

# UM ESTUDO DA RELAÇÃO ENTRE O LUCRO CONTÁBIL E O DISCLOSURE DAS COMPANHIAS ABERTAS DO SETOR DE MATERIAIS BÁSICOS

A STUDY ABOUT THE RELATIONSHIP BETWEEN THE ACCOUNTING PROFIT AND DISCLOSURE OF THE PUBLICLY TRADED COMPANIES OF THE BASIC MATERIAL SECTOR

**JORGE EXPEDITO DE GUSMÃO LOPES**  
jlopes@ufpe.br  
**JOSÉ FRANCISCO RIBEIRO FILHO**  
francisco.ribeiro@ufpe.br  
**DIMMITRE MORANT VIEIRA GONÇALVES PEREIRA**  
dimmitre@gmail.com  
**MARCLEIDE MARIA MACEDO PEDERNEIRAS**  
marcleide@gmail.com  
**FELIPE DANTAS CASSIMIRO DA SILVA**  
felipedan@yahoo.com.br  
**RUTHBERG DOS SANTOS**  
in memoriam

## RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar a influência da métrica contábil de lucro sobre o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração das companhias. A hipótese orientadora do estudo afirma que, nas companhias abertas, existe uma relação significativa entre as escolhas dos administradores sobre o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração e a métrica contábil de lucro. Trata-se de uma pesquisa descritiva embasada no método hipotético-dedutivo de investigação, desenhada para levantar evidências empíricas sobre a relação entre o lucro contábil e o nível de *disclosure* dos relatórios da administração das 58 companhias abertas do setor de Materiais Básicos listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, em 2006. O estudo se utilizou das técnicas de pesquisa bibliográfico-documental e de análise de conteúdo. Para testar a hipótese orientadora da pesquisa, foram construídos dois modelos de regressão linear múltipla. A análise dos dados revelou que no setor de Materiais Básicos da Bovespa, em 2006, o lucro contábil apresentou uma relação positiva com as escolhas dos administradores sobre o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração. Também foram confirmadas as hipóteses de que o tamanho da empresa, a adesão a um dos níveis de governança corporativa da Bovespa e a presença de acionistas controladores estrangeiros contribuem positivamente para o nível de evidenciação apresentado nos relatórios das companhias. O estudo concluiu que, nas empresas do setor de Materiais Básicos da Bovespa, a presença do lucro contábil no exercício de 2006 consistiu em um incentivo para que os administradores elevassem o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração das companhias.

*Palavras-chave:* *disclosure*, lucro contábil, relatório da administração.

## ABSTRACT

The objective of this paper is to evaluate the influence of the accounting profit on the level of disclosure contained in the companies management reports. The hypothesis guiding this study states that, in open companies, there is a significant relationship between the administrators' choices about the disclosure level contained in the management reports and accounting profit. This is a descriptive study based on hypothetical-deductive research method, designed to raise empirical evidence about the relationship between accounting profit and the disclosure level contained in the management reports of the 58 open companies of the basic materials sector listed on the São

Paulo Stock Exchange – Bovespa – in 2006. Bibliographical-documentary research techniques and content analysis were used for this study. To test the hypothesis that guides the research it were built two multiple linear regression models. Data analysis revealed that in the basic materials sector of Bovespa, in 2006, the accounting profit showed a positive relationship between the administrators' choices about the disclosure level contained in the management reports. They also confirmed the thesis that the size of the company, the membership of a corporate governance level of Bovespa, and the presence of foreign controlling shareholders contribute positively to the disclosure level presented in the company reports. Therefore, the study concluded that in the companies of the basic materials sector of Bovespa the presence accounting profit in 2006 consisted of an incentive so that the administrators raised the disclosure level contained in the companies management reports.

*Key words:* disclosure, accounting profit, management reports.

## INTRODUÇÃO

Comunicar aos acionistas e às demais partes interessadas o sucesso de uma negociação ou de um novo projeto, a valorização das ações da companhia no mercado ou um lucro acima das expectativas pode se tornar uma oportunidade de barganha para os administradores. Interessados em recompensas pessoais e pecuniárias, é esperado que os acionistas valorizem esse momento, evidenciando os aspectos em que a atuação destes foi decisiva para os resultados alcançados.

Em uma situação oposta, o que dizer do fracasso de negociações importantes para a companhia; como justificar um prejuízo inesperado seguido de uma significativa desvalorização das ações. Qual o comportamento esperado nesse cenário? Os administradores evidenciariam o maior volume possível de informações para esclarecer às partes interessadas o que realmente aconteceu, ou simplesmente adotariam posturas defensivas atribuindo a culpa a fatores externos, ou por meio de explicações, muitas vezes, não plausíveis para ocorrências inatas à vida das empresas?

As questões sobre o volume e a qualidade das informações fornecidas aos usuários externos é um dos problemas dos quais se ocupa a teoria contábil contemporânea (Ludícibus, 2004; Hendriksen e Van Breda, 1999). A separação entre propriedade e controle, os problemas de assimetria informacional e de *agency* (Jensen e Meckling, 1976) estão no cerne dessas questões. A informação contábil, nesse contexto, é responsável pela redução da assimetria de informações e das atitudes oportunistas dos administradores, preocupados em maximizar sua utilidade em detrimento da utilidade de terceiros (proprietários e credores) (Lopes e Martins, 2005).

Para Beattie *et al.* (2004), a pesquisa sobre o nível de *disclosure* das companhias e seus impactos no mercado de capitais tem aumentado significativamente. Esses estudos têm como objeto a forma como a administração produz e relata os resultados, bem como o efeito que essa evidenciação produz nos destinatários da informação (analistas, investidores, governos e outros). Conduzindo uma revisão da literatura sobre

assimetria informacional, relatórios financeiros e evidenciação voluntária de informações pela direção das companhias e sua relação com o mercado de capitais, Healy e Palepu (2001) identificaram as principais linhas de pesquisa desenvolvidas atualmente sobre *disclosure*.

O trabalho em curso se posiciona na linha de pesquisa denominada por Healy e Palepu (2001) de *Decisões da Administração sobre o Disclosure*. Nesta linha discute-se o papel da informação contábil no mercado de capitais, investigando, entre outros pontos, as motivações dos administradores para realizar evidenciação voluntária de informações assim como o volume, a qualidade e a credibilidade dessa evidenciação. Sob esse foco, o *disclosure* pode ser analisado sob duas abordagens diferentes.

A primeira abordagem é a da *Ótica da Teoria Contábil Positivista*. Nessa abordagem, o foco dirige-se às escolhas da administração sobre os relatórios financeiros, o custo de manutenção dos contratos entre as partes interessadas e seus impactos num mercado eficiente que opera na forma semiforte. Essa opção objetiva explicar as motivações dos administradores sobre o nível de *disclosure* (NDCS) e a adoção de determinadas práticas contábeis a partir de questões internas (Healy e Palepu, 2001).

A segunda abordagem remete ao *disclosure* voluntário e é denominada de *Ótica do Mercado de Capitais*. O foco dessa abordagem é o papel da divulgação de informações no mercado de capitais, visando explicar as motivações dos administradores para escolhas sobre o nível de *disclosure* e práticas contábeis, a partir de fatores relacionados ao mercado. Para Healy e Palepu (2001), os estudos dessa linha partem da premissa de que, mesmo num mercado eficiente, os administradores possuem consideravelmente mais informações do que o investidor externo, em relação ao futuro do empreendimento. Na presente investigação, predomina a abordagem do Mercado de Capitais. O argumento central do trabalho é o de que as escolhas dos administradores com relação ao *disclosure* também são afetadas pelas métricas contábeis.

Dentre as informações divulgadas pela companhia nas suas diversas formas, destaca-se o lucro contábil. Na visão de Hendriksen e Van Breda (1999), o lucro pode ser conceituado em três diferentes níveis: sintático (estrutural), semântico e comportamental. De tal modo, neste artigo, o conceito de lucro é abordado sob os aspectos semântico e comportamental. No nível semântico, o lucro representa, para os acionistas, um indicador da eficiência da gestão. Assim, a expectativa é de que a administração maximize o retorno sobre os ativos investidos, e o lucro expresse essa eficiência.

Em uma investigação acerca dos fatores associados à evidenciação voluntária dos resultados, Leventis e Weetman (2004), analisando 87 relatórios anuais de companhias gregas, concluíram que o resultado contábil dispara diferentes comportamentos em relação ao *disclosure*. Esses autores também constataram que há uma forte pressão por parte do mercado no sentido de que informações sobre lucros e dividendos sejam divulgadas de forma transparente e inteligível, principalmente quando a empresa utiliza instrumentos de captação de recursos em mercados mais avançados em termos de exigências de informações.

Por intermédio de uma revisão da literatura em busca de evidências empíricas que suportem os conceitos e os modelos construídos para análise dos dados, este artigo almeja contribuir com a literatura em *disclosure*, ao investigar um dos possíveis fatores responsáveis pelas escolhas dos administradores sobre o *disclosure*, respondendo ao seguinte problema de pesquisa: *o lucro contábil está relacionado com as escolhas realizadas pelos administradores sobre o nível de disclosure contido nos relatórios da administração das companhias?*

Nesse sentido, a hipótese orientadora deste estudo admite que, nas companhias abertas, existe uma relação significativa entre as escolhas dos administradores sobre o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração e a métrica contábil de lucro. Isso se expressa da seguinte maneira:

As escolhas realizadas pelos administradores sobre o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração estão relacionadas à métrica contábil de lucro. Essas hipóteses (h) são:

$h_0$  – O nível de *disclosure* das companhias de capital aberto não está relacionado à métrica contábil de lucro.

$h_1$  – O nível de *disclosure* das companhias de capital aberto está relacionado à métrica contábil de lucro.

Desse modo, a relevância deste trabalho advém do aumento significativo da literatura que investiga os impactos da evidenciação no mercado de capitais (Beattie *et al.*, 2004) e

da necessidade de explicar e prever os fatores que influenciam a quantidade e a qualidade do *disclosure* prestado pelas companhias. Evidências empíricas suportam a tese de que o desempenho da organização em um determinado período dispara diferentes comportamentos nos administradores em termos de evidenciação (Field *et al.*, 2005; Leventis e Weetman, 2004). No entanto, não foram encontradas evidências empíricas na literatura nacional sobre uma relação entre o lucro contábil e o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração das companhias.

Um importante indicador de desempenho para as empresas é o resultado apurado pela Contabilidade. Entretanto, inspirados nas obras de Solomons *Economic and accounting concepts of income* e de Johnson e Kaplan *Relevance Lost*, publicadas em 1961 e 1988, respectivamente, muitos autores têm criticado severamente a mensuração e a relevância do lucro contábil, ao longo do tempo, até mesmo profetizando o fim desse ou mesmo da própria Contabilidade. No artigo *Lucro Contábil – Crepúsculo ou Ressurgimento*, publicado em outubro de 1989, o Professor Sérgio de Ludicibus apresenta uma série de argumentos em defesa do conceito de lucro contábil contra as críticas mais recorrentes. O debate sobre a mensuração e a relevância do lucro contábil para os usuários das demonstrações contábeis, porém, não se encerrou.

Nesse sentido, este estudo contribui para a literatura contábil, posto que testa a hipótese de que o lucro contábil é um fator capaz de prever ou explicar o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras. Este trabalho, portanto, conjuga dois importantes capítulos da teoria contábil: *disclosure* e lucro. De forma complementar, faz uma análise detalhada sobre os elementos contidos no *disclosure* das companhias, identificando o tipo de informação evidenciada com mais frequência e verificando, ainda, se as companhias atendem as orientações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para elaboração do relatório da administração.

## REVISÃO DA LITERATURA

Na visão de Jensen e Meckling (1976), a firma é uma ficção jurídica responsável por abrigar uma variedade de contratos – explícitos ou implícitos – entre os diferentes atores que a compõem. O surgimento do contrato entre proprietários e gestores na firma moderna está relacionado à separação entre propriedade e controle. Como decorrência desse novo contrato, aparecem os principais problemas para alocação eficiente de recursos dos investidores nas oportunidades disponíveis no mercado de capitais: o problema de agência<sup>1</sup> e de assimetria de informações<sup>2</sup> (Healy e Palepu, 2001).

<sup>1</sup> Decorrentes da teoria da agência ou *agency theory*, formalmente apresentada pela primeira vez por Jensen e Meckling (1976).

<sup>2</sup> Diferenças nos níveis de informação entre proprietários e gestores (Akerlof, 1970).

## O PROBLEMA DE AGÊNCIA

Na firma clássica, não havia problemas de agenciamento e de assimetria da informação, pois essa possuía um único gestor, este considerado o principal acionista (Lopes e Martins, 2005). Para Eaton e Eaton (1999, p. 181), "a forma mais comum é a firma administrada pelo proprietário, em que uma só pessoa é dona da firma e também toma as decisões mais importantes".

Nessa perspectiva, a firma clássica é considerada como uma unidade técnica, na qual as figuras do administrador e do investidor (acionista) se confundem. Logo, o nível de assimetria de informações é zero e, conseqüentemente, o custo de aquisição de informações também, já que não é necessária a fiscalização das decisões tomadas pelo administrador por parte do investidor, pois essas ações se concentram em uma só pessoa. Para Sloan (2001), sem esse problema, o papel do *disclosure* é reduzido; por consequência, não há necessidade de se prover os investidores de informações sobre o investimento.

Com a separação dos papéis de administrador e proprietário, ocorre uma situação que não havia na firma clássica. Surgem os conflitos de interesse e problemas de informação, dada a incapacidade de o proprietário conhecer todas as ações praticadas pelo administrador (Hendriksen e Van Breda, 1999). A partir disso, surge um contrato entre o proprietário e o administrador. Para Nossa *et al.* (2000), os contratos surgem em decorrência das imperfeições do ambiente informacional e da racionalidade limitada dos agentes. A função de um contrato é regular a relação de direitos e deveres entre as partes envolvidas.

Para Lopes e Martins (2005), a empresa pode ser entendida como um conjunto de contratos entre os diversos agentes interessados em sua atividade, em razão de cada um deles contribuir com algo para a firma, recebendo, em troca, uma contraprestação. Para Ludícibus (2004), os grupos que se relacionam com a firma demandam informações da Contabilidade, de forma que cada tipo de grupo tem uma meta a maximizar ou um tipo de informação mais importante. Ainda segundo Ludícibus (2004), para os proprietários (acionistas) as informações mais importantes relacionam-se ao fluxo regular dos dividendos, ao valor de mercado da ação e ao lucro por ação.

Para Nossa *et al.* (2000), os contratos implicam em autoridade e definem rotinas a serem seguidas. Dessa forma, um dos contratantes decide pelos dois ou mais, fato que acelera o processo de tomada de decisão. Nesse sentido, o problema fundamental dos contratos consiste na delegação e monitoramento da autoridade concedida para tomar decisões.

A teoria do agenciamento busca explicar as relações contratuais entre os membros de uma organização, considerando que estes são motivados exclusivamente pelos seus interesses. Tal teoria em uma conexão contratual, na qual o principal encarrega o agente de prestar algum serviço em seu benefício, delegando para este certos poderes de decisão (Nossa *et al.*, 2000, p. 3).

O problema de monitoramento da autoridade concedida pelo principal ao agente para tomar decisões é objeto da *agency theory* (teoria do agenciamento). Para Hendriksen e Van Breda (1999), em um contrato, existem dois indivíduos, um é o "agente" e outro é o "principal". A tarefa do agente é realizar as tarefas para o principal, que promete remunerá-lo.

Para Sloan (2001), o problema básico de agência reside na relação do acionista (principal) e do administrador (agente), pois este último age no sentido de maximizar sua própria utilidade em detrimento das expectativas de retorno do capital investido pelos acionistas. Portanto, a necessidade de monitoramento das ações dos gestores (agentes) pelos proprietários (principais) decorre da propensão *natural* dos gestores de maximizarem a sua utilidade em detrimento da maximização da utilidade do acionista. Em outras palavras, conduzem os negócios da companhia de acordo com suas preferências pessoais em relação ao esforço, ao tempo, ao risco e à utilização dos ativos, em detrimento das preferências e expectativas dos proprietários com relação a esses mesmos fatores (Nossa *et al.*, 2000).

## ASSIMETRIA INFORMACIONAL

As diferenças de informações e o conflito de interesses entre o principal e o agente são expressões da assimetria informacional ou problema dos "limões" (Akerlof *in* Lopes e Martins, 2005). Considerando uma situação limite, tem-se um mercado em que a metade das oportunidades de investimento é boa e a outra metade, ruim. A ausência total de informações sobre ambos os negócios conduz os investidores a avaliarem as oportunidades como semelhantes, superavaliando as oportunidades ruins e subavaliando as boas oportunidades. Nesse contexto, a ausência de informações sobre os negócios compromete o funcionamento do mercado de capitais, na medida em que dificulta a alocação dos recursos dos poupadores de forma eficiente (Healy e Palepu, 2001).

Nesse contexto, a assimetria informacional representa um duplo risco para os investidores e para o funcionamento do mercado de capitais. O primeiro está relacionado à alocação dos recursos em alternativas ruins, uma vez que os investidores – em face das poucas informações – não poderão discernir com diligência entre um bom e um mau negócio. O segundo risco decorre da expropriação pelo administrador em virtude dos problemas de agência. O fator que viabiliza essa expropriação reside na incapacidade de o investidor conhecer todas as alternativas disponíveis ao administrador no momento em que ele toma uma decisão que pode afetar o valor da empresa.

## A FUNÇÃO DO DISCLOSURE NO MERCADO DE CAPITAIS

A evidenciação ou *disclosure* não é um princípio ou convenção contábil, mas tem relação com o objetivo da Contabilidade: garantir informações diferenciadas de acordo com as necessidades dos usuários, de modo que as demonstrações contábeis não se tornem enganosas para esses.

O ato de evidenciar informações deve ser precedido por um estudo do perfil do investidor médio, com a verificação, em cada circunstância de tempo ou espaço, da qualidade e quantidade de informação potencialmente útil ao seu processo decisório (Ludicibus, 2004).

Nesse sentido, o *disclosure* ou evidenciação de informações por parte das companhias é um fator crítico para a eficiência do mercado de capitais. Tal prestação de informações aos mercados se realiza por meio de relatórios regulamentados (Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP) ou mesmo pela evidenciação voluntária de informações de natureza não financeira sobre a companhia em jornais, revistas, sítios na *internet* e outros meios (Healy e Palepu, 2001).

A função do *disclosure* no mercado de capitais, portanto, consiste na redução da assimetria informacional entre os agentes que dele participam, mediante a evidenciação de informações relevantes sobre o valor e o desempenho das companhias prestadas de forma compulsória, por meio de mecanismos legais e/ou normativos, ou de forma voluntária pelas empresas.

### **DECISÕES DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE DISCLOSURE**

Na linha de pesquisa relacionada ao *disclosure* voluntário e denominada de *Ótica do Mercado de Capitais*, o foco está no papel da divulgação de informações no mercado de capitais, mediante a explicação das motivações dos administradores para escolhas sobre o nível de *disclosure* e práticas contábeis a partir de fatores relacionados ao mercado. Para Healy e Palepu (2001), os estudos dessa linha partem da premissa de que, mesmo num mercado eficiente, os administradores possuem consideravelmente mais informações do que o investidor externo, em relação ao futuro do empreendimento. Segundo os autores, as motivações para que os administradores realizem *disclosure* voluntário baseadas em razões do mercado de capitais são as explicitadas na seguinte seção do artigo em curso.

### **INCENTIVOS PARA REALIZAÇÃO DO DISCLOSURE VOLUNTÁRIO**

#### **TRANSAÇÕES NO MERCADO DE CAPITAIS**

Os administradores tendem a tomar decisões que melhorem a percepção dos investidores sobre a empresa, com vistas a reduzir o custo de futuras transações de captação de recursos próprios ou de terceiros. A literatura sobre *disclosure* revela que a presença de assimetria informacional, na forma de informações privadas, permite a expropriação de investidores dependentes de informação pública pelos investidores que têm acesso a esse tipo de informação, elevando o prêmio que o mercado cobra pela existência de informação privada. Tal fato aumenta, portanto, o custo do capital das empresas. Disso, os administradores obtêm incentivos para melhorar a qualidade do *disclosure* e tornam públicas as informações relevantes

para reduzir a assimetria informacional e, conseqüentemente, o custo do capital (Brown *et al.*, 2001; Easley e O'Hara, 2003).

Em um estudo conduzido nos Estados Unidos, com mais de 400 executivos, Graham *et al.* (2005) determinaram os fatores que guiam os relatos sobre os resultados e as decisões sobre o *disclosure* das companhias. Os autores concluíram, entre outros aspectos, que os executivos evidenciam voluntariamente informações adicionais para reduzir o custo e o risco inerente à informação; manipular o preço das ações e melhorar a reputação da equipe de administração.

Uma pesquisa conduzida por Ashbault *et al.* (2004), com 1498 empresas americanas, encontrou evidências que comprovam a existência de uma relação inversa entre o custo do capital próprio e qualidade do *disclosure*. Em outra pesquisa conduzida no mercado americano, Botosan (1997) identificou evidências empíricas de que, nas empresas que recebem pouca cobertura de analistas de mercado, existe uma relação inversa entre *disclosure* e custo do capital próprio. No entanto, em uma pesquisa conduzida por Chen *et al.* (2003), com 545 empresas asiáticas, não se pôde constatar a existência desse relacionamento.

#### **CUSTOS DE LITÍGIO JUDICIAL**

Para Healy e Palepu (2001), a ameaça de litígios judiciais influencia as decisões dos administradores sobre o *disclosure*. Ações legais contra os gestores em vista da evidenciação inadequada ou enganosa sobre a real situação da empresa motiva os administradores a melhorarem a qualidade e o volume do *disclosure*. Skinner (1997) afirma que os administradores melhoram a qualidade do *disclosure*, principalmente sobre más notícias, a fim de evitar litígios judiciais em virtude da sobrevalorização dos papéis da companhia no mercado. Field *et al.* (2005), em um estudo no qual discutem o papel da evidenciação envolvendo más notícias, encontram embasamento para afirmar que a evidenciação, quando antecipada, é capaz de deter litígios judiciais entre a administração e os investidores.

No entanto, o medo de serem alvos de ações judiciais inibe a divulgação de previsões de desempenho pelos administradores. Uma expectativa ou previsão não confirmada pode ser estopim para um litígio judicial entre administradores e investidores (Healy e Palepu, 2001).

#### **CONTESTAÇÃO DO CONTROLE CORPORATIVO**

Para Healy e Palepu (2001), o medo de perder seus empregos em razão de um fraco desempenho das ações da empresa no mercado faz com que os administradores evidenciem o máximo de informações possíveis, evitando assim, a subvalorização dos papéis da companhia no mercado e para explicar as possíveis razões para o desempenho ruim em determinado período. A literatura aponta que desempenhos ruins com relação ao valor das ações no mercado geram dúvidas nos membros do Conselho de Administração e nos acionistas

sobre a capacidade dos administradores conduzirem os negócios, podendo culminar com a substituição do presidente ou com a tomada hostil do controle da companhia (Warner *et al.*, 1988; Morck *et al.*, 1990).

#### COMPENSAÇÃO COM AÇÕES

Uma política de remuneração dos administradores baseada em ações gera incentivos para que os administradores divulguem informações com o objetivo de aumentar a liquidez das ações no mercado de capitais. Afasta-se, dessa forma, o risco de subavaliação e incrementam-se os ganhos (Healy e Palepu, 2001). Evidências empíricas mostram que previsões dos administradores sobre o valor da companhia estão positivamente associadas ao volume de transações realizadas por investidores internos (Noe, 1999).

#### CUSTOS DOS PROPRIETÁRIOS

De acordo com essa hipótese, os administradores possuem incentivos para não evidenciar informações que possam afetar a competitividade da empresa e estão dispostos a pagar o custo relativo à assimetria informacional decorrente dessa não evidenciação (Healy e Palepu, 2001). Ao contrário das demais hipóteses apresentadas, os autores afirmam que, para essa hipótese, não existem problemas de agência entre administradores e investidores e que as evidenciações nesse cenário serão sempre confiáveis.

#### SINALIZAÇÃO DE TALENTO

É a mais frágil das hipóteses apresentadas. Na visão de Trueman (1986), os administradores utilizam o *disclosure* como uma forma de mostrar aos investidores o seu talento na condução dos negócios e de abrir portas para futuras contratações em outras companhias.

#### GOVERNANÇA CORPORATIVA

Gallon e Beuren (2006), conduzindo um estudo junto a 58 companhias abertas que aderiram aos níveis 1 e 2 de governança corporativa e do novo mercado da Bovespa, concluíram que existe uma relação entre o *disclosure* contido nos relatórios e os níveis de governança corporativa. Esse resultado confirma o pressuposto de que as empresas que adotam práticas de boa governança melhoram o nível de informações prestadas aos mercados.

Lanzana (2004) também encontrou evidências empíricas da relação entre *disclosure* e governança corporativa. Seu estudo abordou o caráter complementar ou substituto dessa relação. Uma relação complementar significa que as empresas com boas práticas possuem um *disclosure* maior. A relação substituta significa que as empresas que não adotam tais práticas elevam o *disclosure* como forma de compensar a ausência das boas práticas. Tomando as características do conselho de administração como *proxys* de boas práticas corporativas, o estudo concluiu, após analisar 58 empresas

de capital aberto, que existe uma relação substituta entre governança corporativa e *disclosure*.

#### LUCRO CONTÁBIL

As diversas hipóteses sobre *disclosure* voluntário versam sobre o impacto do desempenho da companhia nas decisões dos administradores. Dentre as métricas de desempenho das companhias, destaca-se o lucro contábil, que pode assumir a forma de lucro ou prejuízo. No presente estudo, o de lucro é abordado no contexto semântico e comportamental. Nessa abordagem, o lucro representa, para os acionistas, um indicador de sucesso da gestão. Dessa forma, a expectativa é de que a administração maximize o retorno sobre os ativos investidos, e o lucro é a expressão dessa eficiência.

#### PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

Este trabalho apresenta uma pesquisa descritiva realizada por meio do método hipotético-dedutivo de investigação, desenhada para levantar evidências empíricas sobre a relação entre o lucro contábil e o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração das companhias abertas do setor de Materiais Básicos listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa.

O estudo utiliza uma amostragem do tipo não probabilística por julgamento (ou intencional). Nessa técnica de amostragem, o critério de seleção dos elementos que fazem parte da amostra é fundamentado no julgamento do pesquisador (Hair *et al.*, 2005). No entanto, cabe ressaltar que a utilização da amostragem não probabilística reduz o poder conclusivo e de generalização dos resultados alcançados pelos estudos que a utilizam, em razão da impossibilidade de mensurar o erro amostral (Hair *et al.*, 2005). Nesse sentido, não é possível generalizar as conclusões deste estudo para os demais setores econômicos. Apesar dessa constatação, essa técnica é utilizada com frequência nas investigações conduzidas nas ciências sociais aplicadas.

Tomando como população todas as empresas admitidas à negociação na Bovespa, a amostra do estudo é composta pelas 58 companhias abertas do setor de Materiais Básicos listadas na Bovespa no exercício de 2006. A escolha intencional do tipo de empresa e do setor da economia no qual são analisados os relatórios da administração está fundamentada em dois fatores: no entendimento da relevância do setor de materiais básicos para a economia brasileira em termos de competitividade e faturamento e na eliminação da influência da variável 'setor econômico' no modelo de regressão linear multivariado desenvolvido no estudo.

Em cada empresa selecionada, foi feita uma observação do tipo *cross-sectional* do resultado contábil nas demonstrações de resultado do exercício e do conteúdo dos relatórios da administração no ano de 2006. As demonstrações analisadas neste estudo integram as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), disponibilizadas eletronicamente pela CVM e por meio de Divulgação Externa ITR/DFP/IAN – DIVEXT.

Neste estudo, as análises descritivas e inferenciais foram realizadas com o suporte do software *Statistical Package for the Social Sciences - SPSS*® v. 13.0. Para testar a hipótese orientadora da pesquisa, foi construído um modelo de regressão linear múltipla, com utilização do método de Mínimos Quadrados. Para Cunha e Coelho (2009), essa técnica possibilita analisar a relação existente entre uma variável dependente quantitativa e duas ou mais variáveis dependentes quantitativas e/ou qualitativas (categóricas), fato que permite a realização de projeções com base na relação descoberta.

Para testar a hipótese orientadora da pesquisa, foram construídos dois modelos de regressão linear múltipla. O Modelo I apresentou como variável dependente uma métrica desenvolvida para captar o nível de *disclosure* (DISCLOSURE), e, como variáveis independentes, o logaritmo da receita líquida (TAMANHO), uma variável binária indicando a adesão ou não a um dos níveis de governança corporativa da Bovespa (GOVERNANÇA) e uma variável binária para identificação da nacionalidade acionista controlador (IDENTIDADE). No Modelo II, mantiveram-se as mesmas variáveis do Modelo I, mas foi incluída uma variável binária indicando a presença ou ausência de lucro contábil no exercício (LUCRO).

A avaliação do modelo como um todo foi feita com base nas estatísticas fornecidas pelo SPSS® v. 13.0 para o Teste-F ANOVA (*Analyze on Variance*). A análise do intercepto e dos coeficientes das variáveis regressoras se efetivaram pelo Teste-t (*t-student*). Os níveis de significância de 1%, 5% e 10% foram aplicados a ambos os testes. A avaliação do poder explicativo da variável dependente em função das variáveis independentes foi feita com base no valor do R-Quadrado Ajustado do modelo. Também foram realizados testes para verificação dos pressupostos para aplicação do modelo, que, segundo Cunha e Coelho (2009), são: (i) normalidade dos resíduos; (ii) homocedasticidade; (iii) ausência de autocorrelação serial; (iv) linearidade; (v) multicolinearidade.

A impossibilidade de se observar diretamente as escolhas da administração sobre o nível de *disclosure* conduz este trabalho à adoção de uma *variável proxy* para o nível de evidenciação. Deste modo, a *proxy* para o nível de *disclosure* é uma medida quantitativa construída a partir do trabalho de Lanzana (2004). Apesar de a medida utilizada por este estudo ter sido desenvolvida para avaliar apenas o nível de *disclosure* voluntário contido nos relatórios anuais produzidos pelas companhias abertas de forma voluntária, a métrica aqui utilizada pretende aferir também o nível de *disclosure* compulsório, observando se os administradores cumprem as orientações da CVM para elaboração do relatório da administração das companhias analisadas.

A medida utilizada para aferir o nível de *disclosure* (compulsório e voluntário) tem como base a estrutura básica para o relatório da administração proposto pela CVM pela Deliberação n. 488 utilizada para captar a evidenciação obrigatória e os elementos do índice, desenvolvidos por Lanzana (2004), a fim de captar a evidenciação voluntária.

A medida de *disclosure* voluntário desenvolvida por Lanzana (2004) foi escolhida por contemplar muitos dos elementos propostos pelos estudos de Botosan (1997), Hail (2002), Eng e Mak (2003). No presente trabalho, a medida desenvolvida por Lanzana (2004) foi modificada para contemplar os elementos contidos na Deliberação n. 488 da CVM, dando origem ao índice utilizado neste estudo e apresentado no Quadro 1.

O nível de *disclosure* ( $NDCS_{total}$ ) representa o somatório dos pontos obtidos pelo relatório em cada componente.

## ANÁLISE DOS RESULTADOS

### PERFIL DAS EMPRESAS ANALISADAS

O setor econômico de Materiais Básicos, segundo a classificação da Bovespa, era composto, em 2006, por 58 empresas, subdivididas em 6 subsetores ou 11 segmentos. A maioria das empresas analisadas (63,8%) se concentra nos subsetores de Siderurgia e Metalurgia (39,66%) e Químico (24,14%); a menor concentração de empresas está no subsetor de Materiais Diversos (5,17%). Destaca-se a concentração das empresas nos segmentos de Petroquímicos (18,97%), Artefatos de Ferro e Aço (17,24%) e Siderurgia (15,52%), totalizando 51,73% das empresas, sendo os segmentos de Químicos Diversos (1,72%), Madeira (3,45%) e Fertilizantes e Defensivos (3,45%) os de menor participação relativa no setor de Materiais Básicos.

Considerando que a literatura aponta a existência de uma relação entre o nível de *disclosure* e a adoção de práticas de governança corporativa, este estudo utilizou a adesão a um dos níveis de governança corporativa da Bovespa como *proxy* da adoção de boas práticas. No entanto, a maioria das empresas analisadas (72,41%) não aderiu, formalmente, a nenhum dos níveis. A participação das empresas desse setor nos níveis mais elevados de governança (Nível 2 e Novo Mercado) é inferior a 3,5 %. No entanto, 24 % das empresas do setor aderiram ao Nível 1.

Em relação à identidade do controle acionário, o estudo revela que, das 58 empresas analisadas, 47 (quarenta e sete) têm controle nacional, 9 (nove) têm controle estrangeiro e 3 (três) empresas não disponibilizaram essa informação. Verifica-se que nenhuma das empresas analisadas tem controle estatal. A natureza do controle é uma variável que pode influenciar no nível de evidenciação da companhia. Uma empresa estatal pode ser conduzida, por razões políticas, a não evidenciar informações que possam repercutir de forma negativa na administração Municipal, Estadual ou Federal.

### TESTES DE DIFERENÇA DE MÉDIAS

Nesta seção, são apresentados testes de diferença de médias da variável  $NDCS_{total}$  agrupada pelas seguintes variáveis: Subsetor, Receita Líquida, Governança Corporativa, Identidade do Acionista Controlador e Resultado Contábil.

**Quadro 1** – Componentes do índice utilizado para aferir o nível de disclosure.

**Chart 1** – Components of the index used to gauge the level of disclosure.

### Componentes do nível de disclosure

#### A. Disclosure compulsório

- (1) Descrição dos negócios, produtos e serviços
- (2) Comentários sobre a conjuntura econômica geral
- (3) Recursos humanos
- (4) Investimentos
- (5) Pesquisa e desenvolvimento (P&D)
- (6) Novos produtos e serviços
- (7) Proteção ao meio ambiente
- (8) Reformulações administrativas
- (9) Investimentos em controladas e coligadas
- (10) Direitos dos acionistas e dados de mercado
- (11) Perspectivas e planos para o exercício em curso e futuros
- (12) Empresas investidoras

#### B. Disclosure voluntário

##### Informações gerais e Não financeiras

- (1) Principais mercados e market share
- (2) Estratégia (metas e objetivos)
- (3) Ambiente de negócios e fatores críticos de sucesso
- (4) Eventos importantes no ano
- (5) Estrutura organizacional
- (6) Governança corporativa
- (7) Relatório social (ou demonstração do valor adicionado)
- (8) Eficiência Operacional

##### Informações financeiras adicionais

- (1) Unidades vendidas
- (2) Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE
- (3) Retorno sobre o Ativo – ROA
- (4) EBITDA
- (5) Demonstração de fluxo de caixa

##### Análise de tendências e discussão e análise gerencial

- (1) Tendência de Receita ao longo dos últimos anos
- (2) Vendas por região e/ou unidade de negócio
- (3) Tendência do lucro operacional ao longo dos últimos anos
- (4) Lucro operacional por região e/ou unidade de negócio
- (5) Tendência dos Investimentos ao longo dos últimos anos
- (6) Investimento por região e/ou unidade de negócio
- (7) Tendência de comportamento das ações e retorno total para o acionista
- (8) Discussão sobre mudanças na receita e market share
- (9) Discussão sobre mudanças no lucro operacional
- (10) Discussão sobre mudanças nos investimentos ou P&D

##### Risco, criação de valor e projeções

- (1) Uso e implementação de gestão de risco
- (2) Exposição ao risco cambial
- (3) Medidas quantitativas de criação de valor para o acionista
- (4) Compensação gerencial
- (5) Perspectivas de novos projetos
- (6) Projeções de lucro
- (7) Projeções de vendas e crescimento

Fonte: Adaptado de Lanzana (2004, p. 70).

Tendo em vista que a variável  $NDCS_{total}$  não apresenta distribuição normal de acordo com os resultados dos testes de normalidade apresentados no quadro 16, optou-se pela realização dos dois testes de diferenças de média: prova não paramétrica de *Kruskal-Wallis* e prova não paramétrica *U de Mann-Withney*.

A prova não paramétrica de *Kruskal-Wallis* pressupõe um grau de mensuração pelo menos ordinal das variáveis e tem por finalidade testar se  $k$  amostras independentes foram ou não extraídas da mesma população. Utiliza-se esse teste para rejeitar a hipótese nula de que não existem diferenças significativas entre as médias das  $k$  amostras comparadas. A prova não paramétrica *U de Mann-Withney* também pressupõe um grau de mensuração pelo menos ordinal das variáveis, mas tem por finalidade testar se duas amostras independentes foram ou não extraídas da mesma população. Utiliza-se esse teste para rejeitar a hipótese nula de que não existem diferenças significativas entre as médias das duas amostras comparadas (Siegel, 1979).

**Quadro 2 – Testes de normalidade do  $NDCS_{total}$**

**Chart 2 – Normality tests of  $NDCS_{total}$**

Teste	Resultado	Teste	Resultado
Kolmogorov-Smirnov*	0,028	Shapiro-Wilk	0,005

\* Correção de significância de Lilliefors.

**Quadro 3 – Resumo dos resultados dos testes de diferença de médias.**

**Chart 3 – Results summary of tests for differences of mean.**

Variável	Agrupada por	Grupos (amostras)	p-valor
Nível de Disclosure ( $NDCS_{total}$ )	Subsetor*	(1) Mineração (2) Siderurgia e Metalurgia (3) Químicos (4) Madeira e Papel (5) Embalagens (6) Materiais Diversos	0,516
	Receita Líquida*	(1) Entre 368,00 e 297.078,00 (2) Entre 297.078,01 e 883.229,50 (3) Entre 883.229,51 e 3.194.659,00 (4) Entre 3.194.659,01 e 125.702.715	0,001
	Níveis de Governança Corporativa**	(1) Não aderiram (2) Aderiram	0,000
	Acionista Controlador**	(1) Controle Privado Nacional (2) Controle Privado Estrangeiro	0,946
	Resultado Contábil**	(1) Prejuízo no período (2) Lucro no período	0,001

\* *Kruskal-Wallis* \*\* *U de Mann-Withney*

Com base nas evidências da literatura em *disclosure* de que os setores econômicos apresentam níveis de evidenciação diferentes, foi testado se existem diferenças significativas entre o nível de *disclosure* ( $NDCS_{total}$ ) contido nos relatórios das empresas pertencentes ao mesmo setor, quando agrupadas por subsectores. O resultado da prova não paramétrica de *Kruskal-Wallis* revela que, ao nível de 5%, não existem diferenças significativas no nível de *disclosure* demonstrado pelos diferentes subsectores.

Segundo a literatura, outro componente capaz de influenciar o nível de *disclosure* é o tamanho da empresa aferido com base na receita líquida. Para testar se há diferenças entre o *disclosure* de empresas com tamanhos diferentes, essas foram separadas em quatro grupos de faturamento com base nos quartis extraídos em uma análise descritiva. O resultado do teste de diferença de médias apresentado no Quadro 4 revela que existem diferenças significativas entre o *disclosure* apresentado por empresas de diferentes tamanhos.

Com relação à influência da governança corporativa no nível de *disclosure* das empresas, o resultado do teste apresentado no quadro 17 revela que existem diferenças significativas no nível de *disclosure* dos dois grupos. As empresas que aderiram ao menos a um dos níveis de governança apresentaram na média um  $NDCS_{total}$  de 42,06 pontos, enquanto as empresas que não aderiram a nenhum dos níveis obtiveram na média um  $NDCS_{total}$  de 22,23 pontos. Segundo esse resultado, as empresas do setor de materiais básicos que aderiram a um dos níveis de governança da Bovespa apresentam, na média, um maior volume de evidenciação, quando comparadas às empresas que não aderiram a nenhum dos níveis de governança.

Com relação à identidade do acionista controlador, o teste de diferença de médias revelou que não existem diferenças significativas no nível de *disclosure* dos dois grupos. Empresas com controle nacional privado ou estrangeiro apresentam, na média, o mesmo nível de *disclosure*. Ressalta-se que não foi incluído no teste o grupo "controle estatal", pois nenhuma empresa do setor é controlada pelo governo.

Por fim, o resultado da prova não paramétrica *U de Mann-Withney* revela que existem diferenças significativas entre os grupos lucro e prejuízo, no que concerne ao nível de *disclosure* apresentado. As empresas que obtiveram lucro no período apresentaram, na média, um  $NDCS_{total}$  de 32,10 pontos, enquanto que, nas empresas que tiveram prejuízo, a média do  $NDCS_{total}$  foi de 16,00 pontos. Esses resultados apontam que, no setor de Materiais Básicos, em 2006, as empresas que obtiveram lucro apresentaram um nível de *disclosure* superior ao das empresas que mostraram prejuízo. Tal resultado constitui um indício de que a presença de lucro contábil no período é um fator capaz de influenciar o nível de *disclosure* apresentado pelas empresas do setor de Materiais Básicos.

## ANÁLISE DOS MODELOS

Antes de se apresentar os resultados dos testes com os dois modelos, foi detectado que, com base na análise dos valores fornecidos pelas estatísticas *Tolerance* e *VIF* fornecidas no SPSS® v.13, apesar da presença de multicolinearidade entre as variáveis independentes, esta se encontra em níveis aceitáveis em ambos os modelos. Verificou-se, também, a ausência de autocorrelação serial entre os erros com base na estatística *Durbin-Watson* nos modelos I e II. Por fim, ambos os modelos atendem as suposições de normalidade e da homocedasticidade dos resíduos com base nas estatísticas *Kolmogorov-Smirnov* e *Pesarán-Pesarán*, respectivamente. O atendimento a essas suposições confere maior robustez aos resultados apresentados no Quadro 4, garantindo a integridade dos testes de significância das regressões. Nos modelos apresentados, a variável *Disclosure* representa o logaritmo do  $NDCS_{total}$ .

Com base no Teste-F (ANOVA), pode-se afirmar que tanto o Modelo I como o Modelo II são significativos ao nível

de 1%. Esse dado revela que a inclusão da variável Lucro não prejudica a significância global do modelo, demonstrando que esta exerce influência significativa sobre a variável dependente. A estatística R-quadrado ajustado indica que o Modelo II apresenta maior poder explicativo de variações do *Disclosure* do que o Modelo I, confirmando-se a suposição de que a inclusão da variável Lucro incrementa o poder preditivo do Modelo I. A soma dos quadrados dos resíduos deixados pelo Modelo II são menores que a do Modelo I, resultado que aponta o Modelo II como superior nesse aspecto.

Com relação à significância dos coeficientes, o Modelo I revela que o porte da empresa e a adesão a um dos níveis de governança corporativa da Bovespa contribuem positivamente para as escolhas dos administradores sobre o nível de *disclosure* apresentado nos relatórios da administração. Apesar do valor negativo do coeficiente da variável Identidade, indicando que a presença de acionista controlador nacional reduz o nível de *disclosure*, esse não apresentou significância nesse modelo.

O porte da empresa, como já apontado, interfere significativamente nas escolhas dos administradores sobre o nível de *disclosure*, na medida em que a evidenciação é um meio por meio do qual aqueles visam reduzir o prêmio cobrado pelos investidores nas operações de captação em virtude da suposta presença de informações privadas. Empresas maiores tendem a realizar mais operações de captação e, portanto, tendem a evidenciar mais na tentativa de afastar a suspeita de que existe a circulação de informações privadas sobre a situação da empresa. Segundo Lanzana (2004), a literatura sobre *disclosure* destaca que Empresas maiores também costumam atrair mais atenção dos investidores. Nessas, o fator "atenção recebida" se torna mais um incentivo para que os administradores evidenciem mais informações.

Os resultados apresentados, tanto no Modelo I como no Modelo II, vão ao encontro da conclusão de Gallon e Beuren (2006), a qual constata que as empresas que adotam práticas de boa governança melhoram o nível de informações prestadas aos mercados. A adesão a um dos níveis de governança corporativa resulta em um incremento no nível de *disclosure* das companhias do setor. Na verdade, as empresas que aderem a um dos níveis de governança se comprometem formalmente a melhorar o nível de evidenciação por meio do cumprimento de uma série de exigências como a divulgação de informações adicionais nas Demonstrações Financeiras Padronizadas.

No Modelo I, a identidade do acionista controlador não se apresentou como fator significativo para explicação do nível de *disclosure* na companhia, apesar de resultados encontrados por Lanzana (2004) indicativos do contrário. No entanto, com a inclusão do Lucro, no Modelo II, a variável Identidade passa a ser significativa ao nível de 10%. Os resultados do Modelo II sugerem que a presença de um acionista controlador estrangeiro contribui positivamente

Quadro 4 – Resumo dos resultados dos modelos com a variável dependente disclosure.

Chart 4 – Results summary of models with the dependent variable disclosure.

Modelo I	Teste-F (ANOVA)	0,000*	R quad. ajustado	0, 291	Soma resíduos	4,621
Variáveis	Tamanho		Governança		Identidade	
Coeficientes	+		+		-	
Modelo I	Teste-F (ANOVA)	0,000*	R quad. ajustado	0, 370	Soma resíduos	4,02
Variáveis	Lucro		Tamanho		Governança	Identidade
Coeficientes	+		+		+	-

para o nível de *disclosure* da companhia, anulando o sinal negativo do coeficiente. Segundo esse resultado, os administradores de empresas que são controladas pelo capital estrangeiro são incentivados a aumentar o nível de *disclosure* prestados nos relatórios da administração da companhia. Leventis e Weetman (2004) já haviam encontrado evidências de que captação de recursos em mercados mais avançados em termos de exigências de informações repercute em um maior nível de evidenciação.

Tendo em vista que a variável Identidade não havia apresentado significância, nem na análise de correlação nem no Modelo I, foi rodado um modelo sem a presença dessa variável. Apesar de significativo como um todo, tal modelo apresentou um menor poder explicativo da variável dependente (R-quadrado ajustado de 0,336) do que o apresentado pelo Modelo II.

No que concerne à análise do coeficiente da variável Lucro, o Modelo II evidencia que a presença deste contribui positivamente para o nível de *disclosure* da companhia. As empresas do setor que obtiveram lucro apresentaram nível maior de evidenciação do que as empresas as quais apresentaram prejuízo, em todos os testes realizados. Esse resultado conduz ao entendimento de que a presença do Lucro nas empresas do setor de Materiais Básicos da Bovespa consubstancia-se em um incentivo maior para a elevação do nível de *disclosure* do que a presença de prejuízo. Os resultados confirmam a hipótese orientadora do estudo segundo a qual existe uma relação entre as escolhas dos administradores sobre o nível de *disclosure* e a métrica contábil de lucro.

## CONCLUSÃO

A análise dos dados revelou que no setor de Materiais Básicos da Bovespa, em 2006, o lucro contábil apresentou uma relação positiva com as escolhas dos administradores sobre o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração. Esse resultado é válido, portanto, em um ambiente dominado por

empresas de grande porte, de controle privado nacional e com baixo índice de adesão às práticas de governança corporativa. Também foram confirmadas as teses de que o tamanho da empresa, a adesão a um dos níveis de governança corporativa da Bovespa e a presença de acionistas controladores estrangeiros contribuem positivamente para o nível de evidenciação apresentado nos relatórios das companhias.

Sob o prisma da teoria contábil positivista os administradores tendem, naturalmente, a fornecer mais informações, quando avaliam que os benefícios obtidos são superiores ao custo. Como discutido anteriormente, o lucro contábil é um indicativo da eficiência da gestão; o prejuízo representa o contrário. Alicerçada nessa corrente da literatura, uma possível interpretação para os resultados encontrados é a de que os administradores avaliam que ampliar a evidenciação na presença de lucro representa claramente mais benefícios do que elevar a evidenciação na ocorrência de um prejuízo.

Para os defensores da ótica do mercado de capitais, a explicação para as escolhas da administração sobre o nível de *disclosure* ocorre a partir de fatores externos à companhia. Segundo essa teoria, os incentivos presentes nas decisões de ampliação do *disclosure* estão relacionados à: (i) redução do custo do capital; (ii) redução dos custos relacionados a litígios judiciais com os acionistas; (iii) manutenção do controle corporativo; e (iv) sinalização do talento da equipe de administração. Nesse sentido, a ampliação do nível de *disclosure* apenas na presença do lucro pode ser interpretada como uma estratégia da administração que cria uma imagem positiva da empresa junto ao mercado, obtendo ganhos de natureza financeira e institucional.

Apesar de não poder afirmar objetivamente as subjacentes ao comportamento observado, uma vez que esse questionamento só emerge após a constatação de que existe uma relação entre a presença do lucro contábil e o nível de *disclosure*, a contribuição deste estudo repousa na identificação de que o lucro contábil é um dos fatores influentes nas escolhas da administração sobre o nível de evidenciação.

Dentre as principais limitações do estudo destacam-se: (i) utilização dos relatórios da administração como fonte exclusiva de dados sobre o *disclosure* da empresa, não se levando em consideração as evidenciações fornecidas em outros meios (entrevistas dos administradores, publicações especializadas etc.); (ii) impossibilidade de se generalizar os resultados da pesquisa para outros setores econômicos e em diferentes anos, em vista do critério de amostragem não probabilística adotado e ao reduzido número de observações; (iii) pressuposto de causalidade entre as variáveis, com uma determinação *ex-ante* da variável dependente (DISC) e das independentes (RESULT), (SUBSET), (TAM), (IDENT) e (GOV) quando, na verdade, esse pressuposto pode não se confirmar de forma irrefutável, apesar das evidências empíricas apontarem para essa configuração de relação entre as variáveis.

Sugestões para futuras pesquisas envolvem a replicação deste estudo em outros setores econômicos associados a séries temporais (observações em painel).

## REFERÊNCIAS

- AKERLOF, G.A. 1970. The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3):488-500. <http://dx.doi.org/10.2307/1879431>
- ASHBAULGH, H.; COLLINS, D.W.; LA FOND. 2004. Corporate governance and the cost of equity capital. *Working paper*. SSRN. Disponível em: <http://papers.ssrn.com>. Acesso em: 11/02/2007.
- BEATTIE, V.; MCINNES, B.; FEARNLEY, S. 2004. A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, 28:205-236. <http://dx.doi.org/10.1016/j.accfor.2004.07.001>
- BOTOSAN, C.A. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3):323-349.
- BROWN, S.; FINN, M.; HILLGEIST, S.A. 2001. Disclosure quality and the profitability of informed trade. *Working Paper*, SSRN - Social Science Research Network. Disponível em: <http://papers.ssrn.com>. Acesso em: 03/10/2007.
- CHEN, K.C.W.; CHEN, S.; WEI K.C.J. 2003. Disclosure, corporate governance, and the cost of equity capital: evidence from Asians emerging markets. *Working Paper*, SSRN - Social Science Research Network. Disponível em: <http://papers.ssrn.com>. Acesso em: 20/01/2007.
- CUNHA, J.V.A.; COELHO A.C. 2009. Regressão linear múltipla. In: L.J. CORRAR; E. PAULO; J.M.D. FILHO (coord.), *Análise multivariada*. 1ª ed., São Paulo, Atlas, p. 131-231.
- EASLEY, D.; O'HARA, M. 2003. Information and the cost of capital. *Journal of Finance*, 59:1553-1583. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>
- EATON, B.; EATON, D. 1999. *Microeconomia*. São Paulo, Saraiva, 594 p.
- ENG, L.L.; MAK, Y.T. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22:325-345. [http://dx.doi.org/10.1016/S0278-4254\(03\)00037-1](http://dx.doi.org/10.1016/S0278-4254(03)00037-1)
- FIELD, L.; LOWRY, M.; SHU, S. 2005. Does disclosure deter or trigger litigation? *Journal of Accounting and Economics*, 39:487-507. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.004>
- GALLON, A.V.; BEUREN, I.M. 2006. Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 24, Salvador, 2006. *Anais...* Salvador, ANPAD.
- GRAHAM, J.R.; HARVEY, C.R.; RAJGOPAL, S. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40:3-73. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- HAIL, L. 2002. The impact of voluntary corporate disclosures on the ex ante cost of capital for Swiss firms. *European Accounting Review*, 11(4):741-773. <http://dx.doi.org/10.1080/096381802200001109>
- HAIR Jr., J.F.; BABIN, B.; MONEY, A.H.; SAMOUEL, P. 2005. *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre, Bookman, 471 p.
- HEALY, P.M.; PALEPU, K.G. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics*, 31:405-440. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- HENDRIKSEN, E.; VAN BREDA, M. 1999. *Teoria da contabilidade*. São Paulo, Atlas, 550 p.
- IUDÍCIBUS, S. 2004. *Teoria da contabilidade*. 7ª ed., São Paulo, Atlas, 356 p.
- JENSEN, M.C.; MECKLING, W. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4):305-360. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- LANZANA, A.P. 2004. *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, 165 p.
- LEVENTIS, S.; WEETMAN, P. 2004. Impression management: dual language reporting and voluntary disclosure. *Accounting Forum*, 28:307-328. <http://dx.doi.org/10.1016/j.accfor.2004.07.004>
- LOPES, A.; MARTINS, E. 2005. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo, Atlas, 184 p.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. 1990. Do managerial objectives drive bad acquisitions? *Journal of Finance*, 45:31-50. <http://dx.doi.org/10.2307/2328808>
- NOE, C. 1999. Voluntary disclosure and insiders transactions. *Journal of Accounting and Economics*, 27:305-327. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00014-2](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00014-2)
- NOSSA, V.; KASSAI, J.; KASSAI, S. 2000. A teoria do agenciamento e a contabilidade. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 24, São Paulo, 2000. *Anais...* São Paulo, ANPAD.
- SIEGEL, S. 1979. *Estatística não-paramétrica - para ciências do comportamento*. Rio de Janeiro, Editora McGraw-Hill do Brasil Ltda, 350 p.
- SKINNER, D.J. 1997. Earnings disclosures and stockholder lawsuits. *Journal of Accounting and Economics*, 23:249-282. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00010-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00010-4)

SLOAN, R.G. 2001. Financial accounting and corporate governance: A discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 32:335-347. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00039-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00039-8)

TRUEMAN, B. 1986. Why do managers voluntarily released earnings forecast? *Journal of Accounting and Economics*, 8:53-72. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(86\)90010-8](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(86)90010-8)

WARNER, J.; WATTS, R.; WRUCK, K. 1988. Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics*, 20:461-493. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90054-2](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(88)90054-2)

Submetido em: 17/03/2009  
Aceito em: 03/05/2010

**JORGE EXPEDITO DE GUSMÃO LOPES**

Universidade Federal de Pernambuco  
Av. dos Economistas, s/n, Cidade Universitária  
50740-590, Recife, PE, Brasil

**JOSÉ FRANCISCO RIBEIRO FILHO**

Universidade Federal de Pernambuco  
Av. dos Economistas, s/n, Cidade Universitária  
50740-590, Recife, PE, Brasil

**DIMITRE MORANT VIEIRA GONÇALVES PEREIRA**

Universidade Federal da Paraíba  
Campus IV Litoral Norte, Rua Sítio Engenho Novo, s/n  
Bairro Engenho Novo  
58800-000, Mamanguape, PB, Brasil

**MARCLEIDE MARIA MACEDO PEDERNEIRAS**

Universidade Federal da Paraíba  
Campus IV Litoral Norte, Rua Sítio Engenho Novo, s/n  
Bairro Engenho Novo  
58800-000, Mamanguape, PB, Brasil

**FELIPE DANTAS CASSIMIRO DA SILVA**

Universidade Federal de Pernambuco  
Av. dos Economistas, s/n, Cidade Universitária  
50740-590, Recife, PE, Brasil

**RUTHBERG DOS SANTOS**

Universidade Federal do Rio de Janeiro