

RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE DISCLOSURE E O GRAU DE CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA

Gustavo Alves Barbosa

Graduando do Curso de Ciências Contábeis
Faculdade de Ciências Contábeis – Universidade Federal de Uberlândia
Av. João Naves de Ávila, 2121, Bloco F, Sala 256, CEP 38.400-902, Uberlândia/MG.
E-mail: gustavoab1@live.com
Fone: (34) 3239-4176

Reiner Alves Botinha

Doutorando em Ciências Contábeis e Docente do Curso de Ciências Contábeis
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia
Av. João Naves de Ávila, 2121, Bloco F, Sala 256, CEP 38.400-902, Uberlândia/MG.
E-mail: reiner.botinha@gmail.com
Fone: (34) 3239-4176

Resumo

A pesquisa teve como objetivo investigar a relação existente entre o grau de disclosure contábil e o grau de concentração acionária das empresas listadas na BM&FBOVESPA. Propôs-se demonstrar de forma complementar, quais as características das empresas que podem explicar o nível de transparência. Para alcançar o objetivo proposto, foram analisadas 34 empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA durante os períodos de 2011 a 2015, tendo sido utilizado o método estatístico da regressão logística para análise dos dados. Como resultado, observou-se que, dentre as variáveis analisadas, as únicas que influenciaram o nível de evidenciação contábil é o fato de a empresa emitir ações no exterior (emitir ADRs) e o tamanho da empresa. Foi possível identificar que o fato da empresa possuir ou não concentração acionária não interfere na divulgação das informações, embora a concentração acionária seja apontada como uma característica marcante das empresas listadas no país e um dos principais agravantes dos conflitos de agência, conforme destacado por estudos anteriores. O estudo contribui com a literatura no sentido de reforçar a ideia de que as empresas não podem sofrer influência do grau de concentração acionária em virtude de evitar maiores problemas de assimetria informacional.

Palavras-chave: Evidenciação contábil; Concentração acionária; Assimetria informacional.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade tem por objetivo a evidenciação e o fornecimento de informações de forma clara e objetiva, possibilitando aos usuários, sejam eles internos ou externos, analisarem as informações de forma adequada para tomarem decisões mais assertivas. Segundo Iudícibus et al. (2010) a finalidade de uso da Contabilidade modificou-se várias vezes, tendo sido utilizada em países com economia controlada pelo governo de forma centralizada no século passado e evoluindo para os dias atuais, em que a contabilidade passou a ser utilizada por diferentes usuários e com interesses distintos.

Entretanto, com o aumento da abrangência dos usuários, houve a necessidade da evolução também nas formas de demonstrar a informação contábil. Uma vez que as informações possuem utilidade variável em relação aos tipos de usuários, sejam eles internos ou externos, houve uma grande dificuldade para criar padrões quanto à elaboração das informações sem que afetasse a qualidade da informação evidenciada a algum usuário. Como mencionado por Iudícibus (2010, p. 2) “[...] é necessário delinear resumidamente o tipo e a qualidade da informação que a Contabilidade deve estar em condições de fornecer a vários grupos de pessoas cujos interesses nem sempre são coincidentes.”

No tocante à necessidade de evidenciação das informações, Aquino e Santana (1992, p.1) declaram que “evidenciação significa divulgação com clareza, divulgação em que se compreende de imediato o que está sendo comunicado”. Entretanto, a evidenciação muitas vezes não é alcançada devido a problemas de assimetria, fazendo com que alguns usuários possuam mais informações em detrimento de outros.

Estudos anteriores apontaram que no Brasil, existem problemas de conflitos de agência proporcionados pela concentração acionária, e um dos principais problemas é a assimetria de informações, ou seja, a falta de transparência informacional (GONZAGA; COSTA, 2009; HAHN et al., 2010).

Visto que o nível de evidenciação pode ocorrer de forma assimétrica, a pesquisa buscará investigar a relação entre o grau de evidenciação e o grau de concentração acionária. Assim, será relacionado as duas variáveis para comparar se há uma relação de dependência entre a concentração de ações nas mãos de poucos acionistas e a quantidade de informações divulgadas.

Contudo, o cenário global possui diferentes usuários que possuem diferentes interesses e que necessitam de diferentes informações para a tomada de decisões. Com isso, podem demandar evidenciações de diferentes formas, o que possibilita a maior chance de ocorrer assimetria de informação. Deste modo, a pesquisa se justifica visto que, embora os usuários tenham diferentes necessidades de informação, a divulgação das demonstrações contábeis não pode sofrer alterações de qualidade e quantidade em decorrência da concentração de ações que privilegie um grupo específico de usuários.

Perante o exposto, a presente pesquisa busca contribuir com a literatura ao agregar conteúdo e pesquisas no tópico de evidenciação contábil, em específico relacionando o grau de disclosure com o grau de concentração acionária. Quanto à prática, espera-se que a pesquisa contribua em chamar a atenção à necessidade da divulgação completa de informações, ressaltando que diante da diversidade de usuários e interesses de informações, demonstra-se que não deve ocorrer o condicionamento entre o grau de evidenciação e concentração acionária, o que poderia ocasionar problemas para investidores comprometendo a tomada de decisões.

O trabalho foi dividido em cinco partes, onde a primeira foi caracterizada pela parte introdutória onde há a contextualização e descrição do problema de pesquisa e a segunda

parte é composta por estudos anteriores e teorias que fundamentam o trabalho. A terceira parte apresentam-se os aspectos metodológicos com o desenho da pesquisa e na sequência são exibidas as análises dos resultados. Na quinta seção são apresentadas as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Convergência contábil e Disclosure contábil

Segundo Macedo, Araújo e Braga (2012) a adoção às Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards*, IFRS) no Brasil foi resultado do processo de convergência contábil, sendo que essa adoção trouxe alterações para a contabilidade financeira e ressalta a importância de contadores e usuários das informações terem conhecimento sobre as informações dispostas. Ainda segundo os autores, deve haver cautela quanto à forma de mensuração, uma vez que, essa pode causar variações em preços de ativos e informações financeiras.

O processo de convergência contábil segundo Consoni e Colauto (2016) no Brasil ocorreu de forma distinta aos outros países, podendo-se dividir o processo em duas fases, sendo a primeira denominada de transição, em que houve a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e a alteração da Lei 6.404/76, e a segunda caracterizada pela fase de obrigatoriedade da adesão de algumas empresas às IFRS e aos CPCs correlatos.

Os autores ainda concluem que o processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade fez com que o Brasil além de aumentar a qualidade da informação contábil, obtivesse vários benefícios, como, por exemplo, a redução do custo de capital e a redução de erros (CONSONI; COLAUTO, 2016).

Silva (2011) reforça que o processo de harmonização contábil procurou criar uma maior transparência através da harmonização de demonstrações a serem divulgadas, e afirma ainda que, com a convergência das normas, há a possibilidade de comparabilidade das demonstrações contábeis com outras empresas. Pode-se inferir então que com a harmonização contábil, tornou-se possível através das divulgações padronizadas, a tomada de decisões de forma mais assertiva.

Concordando, Henriksen e Van Breda (1999) afirmaram que as divulgações das informações estão relacionadas à tomada de decisões, e os grupos que possuem maior foco na divulgação de demonstrações são os acionistas e investidores, visto que, ainda não possui uma definição clara dos objetivos dos clientes, funcionários, entre outros.

Acrescentando à finalidade de tomada de decisão, Gallon, Beuren e Hein (2008) concluíram que quando se tem a divulgação de informações com mais qualidade ocorre uma relação direta com a confiabilidade dos gestores sobre a empresa, criando desta forma uma equidade com relação ao acesso a informação dos gestores e acionistas.

Segundo Espejo e Daciê (2016) relatórios não são dados mecanizados e uniformes, mas sim uma ferramenta a qual se consiga utilizar como base para a tomada de decisão e que podem se tornar vitrines que atraiam mais investimentos no mercado financeiro, uma vez que, são relatados os detalhes sobre a empresa.

O risco da tomada de decisões é reduzido para qualquer usuário quando o investidor detém informações que suprem seus requisitos a serem utilizados para uma análise prévia antes de decidir investir, entretanto, essas informações precisam ser de alta qualidade e como destaca Silva (2011), as empresas que aderem às IFRS possuem uma vantagem em relação às outras, uma vez que, o padrão das normas é de alta qualidade, fazendo com que os relatórios também sejam quando estão em conformidade.

Outro mecanismo de permitir com que exista melhor evidenciação das informações contábeis, são os mecanismos existentes na empresa de Governança Corporativa. Segundo Erfurth e Bezerra (2013) o alinhamento das práticas contábeis das empresas, aos regulamentos existentes e aos regulamentos de Governança Corporativa fazem com que as divulgações sigam um determinado padrão ao serem elaboradas, não permitindo discricionariedade por parte das empresas, o que melhora também a qualidade do disclosure.

2.2 Concentração acionária e conflito de agência

Herculano e Moura (2015) afirmam que a contabilidade exerce papel de extrema importância se tornando uma ferramenta de controle da assimetria da informação entre administradores e proprietários, entretanto, quando o mercado é extremamente concentrado, como ocorre no Brasil, perde o seu papel de realizar o equilíbrio de informações, uma vez que, os proprietários possuem certo contato com os administradores e isso pode possibilitar o acesso a informações privilegiadas.

No tocante a concentração acionária, segundo Marques, Guimarães e Peixoto (2015) um estudo realizado em 138 empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa, no Brasil prevalece a situação de empresas que são controladas por um acionista ou um pequeno conjunto de acionistas. Com a grande concentração acionária, segundo Hahn et al. (2010) surgem diversos problemas para o mercado financeiro, sendo um desses problemas a falta de transparência com os acionistas minoritários.

Gonzaga e Costa (2009) destacam a concentração acionária como um dos maiores conflitos de agência entre acionista majoritário e minoritário e reforça a ideia que em empresas brasileiras há a predominância da concentração das ações em poucos acionistas.

Devido a tais problemas quanto a divulgação de informações, deu-se a necessidade da criação de mecanismos para conter a concentração acionária e proteger o acionista minoritário, como por exemplo, a Lei n. 10.303/2001 que criou imposições para tentar reduzir a concentração acionária. Dentre as medidas dispostas vale ressaltar a obrigatoriedade de venda através de oferta pública em casos que ocorrer o aumento da participação do acionista controlador e esse aumento cause o impedimento da liquidez das ações e a possibilidade de eleger e destituir membros do conselho da administração em casos específicos.

Herculano e Moura (2015) citam que a assimetria de informação se dá a partir de informações incompletas, gerando o conflito de agência, decorrente da situação em que alguns usuários possuem mais informações do que outros usuários.

Dami, Rogers e Ribeiro (2007) destacam que com o alto grau de concentração acionária, surge o principal conflito de agência existente no país, entre acionista majoritário e minoritário, em que o acionista majoritário muitas vezes possui quantia de informações superiores e privilegiadas em detrimento dos acionistas minoritários. Os autores concluem ainda que deve haver a criação de mecanismos internos ou externos para controlar os direitos assimétricos existentes entre os acionistas, destacam ainda que, quando se tratar de controle externo, deve estar atrelado ao mercado competitivo e aos padrões contábeis exigidos, enquanto se internos, deve estar atrelado a mecanismos de Governança Corporativa, enfocando a estrutura de propriedade.

No que diz respeito à governança corporativa, Erfurth e Bezerra (2013) definem que a relação entre Governança Corporativa e a contabilidade ocorre pela transparência, prestação de contas e equidade, onde há a tentativa de minimizar os conflitos dos usuários, considerando ainda que as melhores práticas de governança são importantes visto que, garantem maior transparência e possibilita aos usuários maior acesso a informação, diminuindo assim a assimetria da informação.

Silva, Sousa e Leite (2011) citam que a governança corporativa tem extrema importância na redução do conflito de agência e supõe que nenhuma divisibilidade de capital ocorre sem que haja divergência de interesses. Os autores sugerem ainda que o conflito de agência pode ser reduzido por meio de contrato que crie e monitore a forma como os agentes estão agindo.

Entretanto, com a criação de mecanismos para monitorar a forma que os agentes estão agindo, há a geração de custos, que ainda segundo os autores podem ser despesas na criação, manutenção ou até mesmo contratação de seguro que previna casos em que a administração incorra em perda por má gestão (SILVA; SOUSA; LEITE, 2011).

Com relação aos custos de agência, os autores Silveira, Barros e Famá (2008) refletem que esses custos podem ser minimizados através da Governança Corporativa, onde há uma série de normas as quais as empresas que se enquadram nos variados níveis de Governança são obrigadas a cumprirem. Ressalta ainda que há uma relação entre o nível de proteção aos investidores e o nível de concentração da propriedade.

Lima (2009) reforça que as empresas possuem necessidade de crescimento e com isso há a necessidade de cuidar melhor dos seus investimentos e relações com os investidores, uma das formas de melhorar essa relação segundo o autor é a adoção de boas práticas de Governança Corporativa, que conseqüentemente reduz a assimetria informacional, fazendo com que os usuários tenham a ideia de uma empresa mais transparente.

A falta de transparência com os acionistas minoritários segundo Erfurth e Bezerra (2013) ocorre quando o usuário detentor de maiores informações escolhe a forma como vai apresentá-la aos outros usuários mantendo informações privilegiadas. Lavard e Almeida (2013) reforçam que sempre haverá um conflito caso algum usuário detenha mais informações a seu favor e decida utilizá-las.

Segundo Herculano e Moura (2015) a informação é uma maneira de reduzir as dúvidas e riscos e tornar a decisão mais assertiva, e com a transparência dessa informação há a atratividade de grandes investidores, uma vez que, além de benefícios como redução de riscos, reduz também o custo de capital e faz com que a liquidez dos ativos aumentem.

Assim, no tocante ao disclosure, segundo Barth, Beaver e Landsman (2001) o usuário que tem principal interesse nas informações contábeis são os investidores em ações, entretanto o principal foco das demonstrações contábeis é a avaliação da empresa. Os autores deixam claro com essa citação que há a dificuldade dos investidores em ações em analisar demonstrações que possuem finalidades distintas das quais estão procurando encontrar.

Entretanto, os variados *stakeholders* segundo Herculano e Moura (2015) tem exigido das empresas uma maior qualidade quanto à evidenciação das demonstrações, ressaltam ainda que a qualidade é indispensável quando há a necessidade de examinar a empresa.

2.3 Pesquisas anteriores

Dentre os estudos realizados no Brasil, a maioria relacionam o grau de evidenciação contábil a outras variáveis ou possuem um enfoque maior em identificar itens que aparecem com maior frequência nas divulgações das demonstrações contábeis. Entretanto, há a pesquisa de Herculano e Moura (2015) que analisaram sob a ótica da persistência e oportunidade, a relação entre a informação contábil e concentração acionária.

O estudo de Moura, Mazzioni e Ziliotto (2016) relatou os fatores determinantes da qualidade da informação contábil, procurando demonstrar as variáveis que alteram a qualidade da informação contábil. Gallon, Beuren e Hein (2008) trata dos itens de maior divulgação nos relatórios da administração. Hahn et al. (2010) relaciona o grau de concentração acionária ao nível de *payout* de empresas brasileiras.

Seguindo a linha de concentração acionária, Marques, Guimarães e Peixoto (2015) analisaram os impactos causados pela concentração acionária ao desempenho, valor e risco da empresa. Os autores Darmi, Rogers e Ribeiro (2007) por sua vez analisaram a estrutura de propriedade no Brasil e procuraram demonstrar evidências empíricas no grau de concentração acionária.

Silveira, Barros e Famá (2008) procuraram identificar os atributos corporativos que possuem relação com a concentração do direito de voto e do direito de fluxo de caixa, e ainda buscam determinar se a concentração acionária possui ligação com o setor de atividade que a empresa está inserida ou qualquer outro tipo de características que possa influenciar o grau de concentração acionária.

No que diz respeito à redução da assimetria informacional, Espejo e Daciê (2016) analisaram práticas em empresas transparentes que ganharam o Prêmio Transparência e compararam as variáveis de divulgação das outras empresas listadas na Bolsa de Valores, procurando identificar uma relação entre as práticas adotadas por tais empresas. Segundo Espejo e Daciê, esse prêmio mensura a fidedignidade das informações e considera como premissas para a avaliação da transparência a qualidade das informações, a consistência e o grau das informações contidas.

Os artigos de Alencar (2005), Gallon, Beuren e Hein (2008), Lima (2009) e Nascimento e Reginato (2008) se assemelham ao fato de que todos mencionam que a maior transparência de informações proporciona a redução da assimetria, ou seja, com uma melhor publicação de informações com qualidade para os usuários, evitam-se informações privilegiadas.

Silva e Silva (2015) procuraram analisar as demonstrações de resultado abrangente (DRA) após a implementação do IFRS no Brasil, analisando o conteúdo das informações da Demonstração do Resultado Abrangente de empresas que estavam listadas no Novo Mercado da Bovespa. Há uma relação na pesquisa de Macedo, Araújo e Braga (2012) que também procuraram buscar o impacto do processo de convergência às IFRS na relevância das informações contábeis. Consoni e Colauto (2016) por sua vez procuraram verificar se houve influência e alterações nas demonstrações voluntárias após a convergência às IFRS.

Lima (2009) investiga se há relação entre o nível de *disclosure* voluntário divulgado pelas empresas com o custo de capital de terceiros, partindo do pressuposto que com o maior nível de *disclosure* há também uma redução na assimetria das informações e com isso uma melhor visibilidade da empresa no cenário e também para os investidores.

Os autores Silva, Sousa e Leite (2011) buscaram determinar o conflito de agência em cooperativas, uma vez que, o foco dos estudos geralmente é em grandes corporações. Relacionaram também o conflito de agência com as práticas de Governança Corporativa, sendo que esse tipo de sociedade na maioria das vezes possui fundamentos ideológicos e uma legislação específica que devem ser seguidas pelos cooperados.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa se classifica como descritiva que visa identificar a relação entre duas variáveis. Quanto aos instrumentos de coleta de dados, foi realizada uma pesquisa documental com base em dados secundários. Na coleta dos dados secundários e no tratamento dessas variáveis, a variável dependente foi o nível de transparência, enquanto as variáveis independentes foram a concentração acionária e as variáveis de controle (lucratividade, tamanho da empresa, setor, emissão de ADR, governança corporativa e preço da ação).

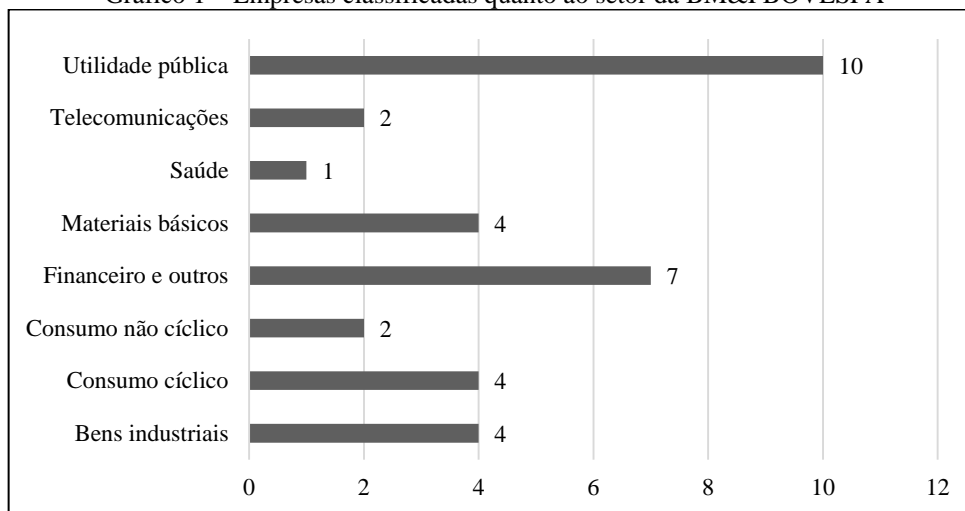
A amostra foi definida a partir do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa, parâmetro o qual foi possível diferenciar as empresas e selecionar a amostra de 34 empresas. Esse índice permite criar uma comparabilidade de empresas listadas na BM&FBOVESPA, uma vez que, integra essa ferramenta, fatores como a sustentabilidade corporativa, eficiência econômica, além do critério de maior relevância definido para essa pesquisa que é o desempenho na transparência e prestação de contas.

Foi utilizado como parâmetro comparativo o troféu transparência promovido anualmente pela ANEFAC (Associação dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade), onde as demonstrações contábeis das empresas são avaliadas por alunos de mestrado e doutorado da USP (Universidade de São Paulo). As empresas que possuem uma responsabilidade maior quanto à transparência das demonstrações contábeis são homenageadas e reconhecidas por tal comprometimento.

Foram utilizados como dados quantitativos o nível de concentração acionária, o preço da ação, a lucratividade e o tamanho da empresa. Entretanto, além da coleta de dados quantitativos, foram extraídos dados qualitativos, sendo eles: o setor pelo qual a empresa é classificada, a classificação da empresa no tocante ao grau de governança corporativa e a condição se a empresa emite ações no exterior.

No Índice de Sustentabilidade Empresarial continuam listadas 38 empresas, sendo que haviam empresas listadas em duplicidade por estarem listadas com ações ordinárias e preferenciais, portanto ocorreu à exclusão de quatro empresas. As empresas que compõem a amostra estão dispersas em diversos setores da BM&FBOVESPA, sendo respectivamente: bens industriais, consumo cíclico, consumo não cíclico, financeiro e outros, materiais básicos, saúde, telecomunicações e utilidade pública. Para melhor elucidar, no Gráfico 1, estão dispostas as empresas classificadas quanto ao setor de atuação.

Gráfico 1 – Empresas classificadas quanto ao setor da BM&FBOVESPA



Fonte: Elaborado pelo autor

O setor que apresentou maior representatividade na amostra foi o setor de Utilidade Pública, com representatividade de dez empresas. Em contrapartida o setor com menor representatividade na amostra foi o setor de Saúde, com apenas uma empresa compondo a amostra.

Para obter êxito na obtenção dos resultados da pesquisa, foram utilizadas as variáveis dispostas no Quadro 1, onde estão resumidas por Variável/Sigla, Descrição e Fonte. Tais variáveis foram incluídas ao estudo com o intuito de verificar quais afetam o nível de evidenciação das empresas.

Quadro 1 – Variáveis do modelo

Variável-Sigla	Hipótese/Métrica
<i>Variável dependente</i> Disclosure – DISC	Métrica: <i>Dummy 1</i> : empresa listada no Prêmio ANEFAC de transparência; <i>Dummy 0</i> : empresa não listada no Prêmio ANEFAC de transparência. Fonte: Prêmio ANEFAC de transparência.
<i>Variável independente</i> Concentração Acionária – CA	Hipótese: H1 – Empresas com maior concentração acionária sob posse de poucos acionistas são menos transparentes. Métrica: a medida de concentração é dada pela porcentagem de ações detidas pelos três maiores acionistas, e o cálculo segue o modelo apresentado por Sousa e Galdi (2016) e dado por $\log\left(\frac{\text{porcentagem de concentração}}{100 - \text{porcentagem de concentração}}\right)$ Fonte: Economática®
<i>Variáveis de controle</i> Lucratividade – LT	Métrica: medido pelo cálculo do lucro líquido dividido pela receita líquida da empresa. Fonte: Economática®
Tamanho – TAM	Métrica: medido pelo Ativo Total, corrigida a discrepância dos dados por meio de medida que converte a variável em uma variável com distribuição normal (1/raiz quadrada). Fonte: Economática®
Setor – SET	Métrica: <i>Dummy 1</i> : Bens industriais; <i>Dummy 2</i> : Consumo cíclico; <i>Dummy 3</i> : Consumo não cíclico; <i>Dummy 4</i> : Financeiro e outros; <i>Dummy 5</i> : Materiais básicos; <i>Dummy 6</i> : Saúde; <i>Dummy 7</i> : Telecomunicações; <i>Dummy 8</i> : Utilidade pública. Fonte: Classificação setorial BM&FBOVESPA
Emitir ações no exterior – ADR	Métrica: Status de listagem como uma empresa que emite ações em mercado estrangeiro. <i>Dummy 1</i> = emite ações no mercado estrangeiro; <i>Dummy 0</i> = não emite ações no mercado estrangeiro. Fonte: Formulário de referência BM&FBOVESPA
Grau de governança corporativa – GCORP	Métrica: Status de listagem de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA – Nível 1 (Gcorp1), Nível 2 (Gcorp2) e Nível Novo Mercado (Gcorp 3). Fonte: Informações cadastrais BM&FBOVESPA
PA – Preço da ação	Métrica: Preço das ações das empresas. O cálculo é dado por: $\text{Preço da ação} = \left(\frac{\text{Preço da ação}}{\text{Preço da ação } (t - 1)}\right)$ Fonte: Economática®

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quanto ao método estatístico para análise dos resultados foi aplicado o teste de regressão logística, que permite “descrever o comportamento entre uma variável dependente binária e variáveis independentes métricas ou não métricas” (FÁVERO et al, 2009, p. 440). Portanto, no presente estudo objetivou-se identificar o comportamento entre o fato da empresa estar listada ou não no prêmio transparência (variável binária) e as variáveis independentes e de controle.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente foi aplicado um teste conhecido por winsorização dos dados, onde foi possível corrigir os *outliers* e em seguida ajustar a discrepância dos dados. Após a correção e

o ajustamento dos dados, foi utilizado o teste *stepwise* para verificar quais variáveis deveriam compor ou não o modelo. O teste *stepwise* demonstrou que as variáveis governança corporativa, controle acionário e número de ações apresentaram p-valor superior a 0,05, sugerindo então a exclusão e tais variáveis.

A exclusão da variável governança corporativa foi diferente dos resultados apresentados por Silva, Sousa e Leite (2011) e Erfuth e Bezerra (2013), os quais concluíram que a governança corporativa leva a uma maior transparência informacional e tem papel importante na redução da assimetria das informações.

Após o ajuste do modelo e em busca de determinar os fatores que alteram a evidenciação das demonstrações, foi utilizada a técnica de regressão logística. O modelo de regressão logística inicialmente foi composto por todas as variáveis explicativas do modelo, onde foram verificadas as influências que as mesmas exercem sobre a variável dependente, ou seja, o nível de disclosure. A equação que foi utilizada para testar o modelo foi:

$$DISC = \beta_0 + \beta_1 CA + \beta_2 LT + \beta_3 TAM + \beta_4 Set - \beta_5 ADR + \beta_6 SET + \beta_7 GCORP + \beta_8 PA + \varepsilon$$

Equação 1

A Equação 1 apresentada exibe todas as variáveis identificadas como possíveis de influenciar o grau de evidenciação das informações. Porém como dito anteriormente, algumas das variáveis não apresentaram significância estatística e portanto foram excluídas do modelo para análise dos dados. A Tabela 1 apresenta os resultados da regressão logística.

Tabela 1 – Modelo de regressão logística

Regressão logística		Observações =	92			
Log pseudolikelihood = -37.161722		Wald chi2(12) =	31,21			
		Prob > chi2 =	0,0018			
		Pseudo R2 =	0,2480			
DISCL	Coef.	Erro padrão robust.	T	P>t	[95% Interv Conf]	
CA	0,24	0,26	0,91	0,36	-0,28	0,76
LT	-5,46	2,84	-1,92	0,06	-11,04	0,11
TAM	-6399,33	2165,57	-2,96	0,00	-10643,78	-2154,89
Setor						
2	-0,92	0,54	-1,72	0,09	-1,97	0,13
3	-0,74	0,76	-0,98	0,33	-2,23	0,75
4	(empty)					
5	-0,91	0,49	-1,86	0,06	-1,86	0,05
6	(empty)					
7	(empty)					
8	-0,29	0,44	-0,67	0,50	-1,15	0,56
ADR	-1,05	0,46	-2,26	0,02	-1,96	-0,14
Ano						
2012	-0,22	0,58	-0,38	0,70	-1,36	0,92
2013	0,67	0,58	1,16	0,25	-0,46	1,81
2014	0,12	0,52	0,23	0,82	-0,90	1,15
2015	-0,98	0,62	-1,58	0,11	-2,19	0,24
_cons	2,55	1,12	2,27	0,02	0,34	4,75

Fonte: Elaborado pelo autor

Como demonstrado na Tabela 1, o teste R^2 apresentou significância de 0,248 que permite expressar que variáveis independentes explicam as variáveis dependentes em 24,8%. O teste de estatística de *Wald* resultou em uma estatística de 31,21, retornando um p-valor de 0,0018 que é inferior a 0,01, podendo assim inferir que pelo menos uma das variáveis explicativas é estatisticamente significativa a 5%.

No que se refere ao teste T, verificou-se que as variáveis tamanho da empresa e ADR mostraram-se significantes a 5% (apresentando p-valor inferior a 0,05), permitindo inferir para a amostra analisada que o tamanho da empresa e o fato de emitir ações em bolsas de valores no exterior são capazes de explicar o grau de disclosure informacional da empresa.

Quanto à análise da ADR, o resultado encontrado é diferente ao estudo realizado por Rezende, Almeida e Lemes (2015) que sugeriu que o fato da empresa negociar ações no exterior não reduz a assimetria de informação, ou seja, o fato de negociar ações em mercados externos não exerce influência sobre o nível de evidenciação contábil. Para a presente pesquisa observou-se que empresas que estão listadas em mercado de ações estrangeiro, possuem menor grau de evidenciação informacional no mercado brasileiro, ou seja, se as empresas apresentam informações completas e mais transparentes em mercados estrangeiros, esse alto grau de evidenciação estaria sendo apresentado apenas quando do arquivamento no ambiente externo.

A pesquisa apresentou significância quanto à análise da variável tamanho da empresa, alinhando com os mesmos resultados encontrados por Nogueira e Pires (2017) onde encontraram uma relação de significância estatística entre o tamanho da empresa e a evidenciação das demonstrações, sugerindo que quanto maior o tamanho da empresa melhor a qualidade das informações contábeis.

No que se refere à variável controle acionário, esta não apresentou significância estatística a 5%, rejeitando-se a hipótese H1 de que empresas com maior concentração acionária sob posse de poucos acionistas são menos transparentes. Esse resultado difere dos resultados encontrados por Herculano e Moura (2015) que determinaram que quando a empresa possui estrutura mais concentrada, há conseqüentemente, a maior divulgação das demonstrações contábeis. Por outro lado, o resultado encontrado concordou com o estudo de Moura, Ziliotto e Mazzioni (2016) onde encontraram que a concentração acionária não afeta na divulgação das informações.

Para verificar se de fato o modelo apresenta confiabilidade, foi aplicado o teste de *Hosmer-Lemeshow* que permitiu observar que o modelo é capaz de explicar o que se analisa. Por meio da curva ROC (*Receiver Operating Characteristic*), que apresentou um valor de 82,43%, observou-se que o poder discriminatório do modelo é excelente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar por meio da técnica de regressão logística investigar a relação existente entre o grau de disclosure contábil e o grau de concentração acionária das empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Para alcançar o objetivo exposto, utilizaram-se como referência os relatórios publicados pelas empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA, relacionando tais demonstrações com o fato da empresa ter ou não ganhado o prêmio transferência promovido pela ANEFAC. Através da busca de tal relação

tentou-se definir se há algum fator que possa explicar o fato de a empresa ter uma divulgação diferenciada, concentrando-se principalmente no fato da empresa possuir uma estrutura de capital mais concentrada.

Por meio dessa associação, foi possível identificar que o fato da empresa possuir ou não o capital concentrado não interfere na divulgação das informações, entretanto, algumas variáveis analisadas, como o fato da empresa emitir ações no exterior e tamanho da empresa possuem relação quanto ao nível de evidenciação, apontando associação negativa entre emissão de ADRs e evidenciação e entre tamanho e evidenciação.

O estudo contribui com a literatura no sentido de reforçar a ideia de que a empresa não pode sofrer influência de variáveis como o grau de concentração acionária, sendo que, caso ocorra, pode gerar a assimetria de informação entre os usuários e o surgimento do conflito de agência. Esse pode ser um indicativo de que o disclosure contábil pode estar relacionado à outras questões e não à concentração acionária, embora a concentração acionária seja uma característica apontada como marcante do país por outros estudos anteriores.

A limitação da pesquisa consiste no uso do troféu transparência como variável de disclosure, que apresenta um número muito pequeno de empresas contempladas na premiação. Para futuras pesquisas, sugere-se que sejam analisadas outras variáveis que podem representar o nível de disclosure contábil.

REFERÊNCIAS

- ALENCAR, R. C. Custo do capital próprio e nível de disclosure nas empresas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 1-12, 2005.
- AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação. **Caderno de Estudos**, FIPECAFI, n. 5, p.1-40, jun. 1992.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 77-104, 2001.
- CONSONI, S.; COLAUTO, R. D. A divulgação voluntária no contexto da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 18, n. 62, p. 658-677, 2016.
- DAMI, A. B. T.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Estrutura de Propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. **Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 5, n. 2, p. 21-30, 2007.
- ERFURTH, A. E.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 10, n. 1, p. 32-42, 2013.
- ESPEJO, M. M. D. S. B.; DACIÊ, F. P. Redução da assimetria informacional sob a ótica do controle gerencial: discussão sobre práticas em empresas transparentes. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 27, n. 72, p. 378-392, 2016.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FREIRE, M. D. M.; MACHADO, M. R. R.; MACHADO, L. S.; SOUZA, E. S.; OLIVEIRA, J. J. Aderência às normas internacionais de contabilidade pelas empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 6, n. 15, p. 3-22, 2012.
- GALLON, A. V.; BEUREN, I.M.; HEIN, N. Evidenciação Contábil: itens de maior divulgação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 2, p. 141-165, 2008.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GONZAGA, R. P.; COSTA, F. M. da. A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 95-109, ago., 2009.

GOUVÊA, M. A.; GONÇALVES, E. B.; MANTOVANI, D. M. N. Análise de risco de crédito com aplicação de Regressão Logística e Redes Neurais. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 4, p. 96-123, 2013.

HAHN, A. V.; NOSSA, S. N.; TEIXEIRA, A.; NOSSA, V. Um estudo sobre a relação entre a concentração acionária e o nível de Payout das empresas brasileiras negociadas na Bovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 3, p. 15-48, 2010.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HERCULANO, H.A.; MOURA, G. D. Informação contábil e concentração acionária: Análise sob a ótica da persistência e da oportunidade. **Revista Ambiente Contábil**, v. 7, n. 2, p. 231-247, 2015.

IUDÍCIBUS, Sergio et al. **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

LAVARDA, C. E. F.; ALMEIDA, D. M. Participação orçamentária e assimetria informacional: um estudo em uma empresa multinacional. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 2, p. 74-96, 2013.

LIMA, G. A. S. F. Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, v. 20, n. 49, art. 7, p. 95-108, 2009.

MACEDO, M. A. S.; ARAÚJO, M. B. V.; BRAGA, J. P. Impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade na relevância das informações contábeis. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 6, n. 4, p. 367-382, 2012.

MARQUES, T. A.; GUIMARÃES, T. M.; PEIXOTO, F. M. A Concentração Acionária no Brasil: Análise dos Impactos no Desempenho, Valor e Risco das Empresas. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 16, n. 4, p. 100-133, 2015.

MOURA, G. D.; MAZZIONI, S.; ZILIOOTTO, K. Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 10, n. 27, p. 18-30, 2016.

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.

NOGUEIRA, D. R.; PIRES, P. A. S. Nível de Disclosure do CPC 29 Ativos Biológicos: Análise dos Fatores Determinantes nas Companhias Brasileiras Disclosure. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 20, n. 1, p. 38-54, 2017.

REZENDE, C. V.; ALMEIDA, N. S.; LEMES, S. Impacto das IFRS na assimetria de informação evidenciada no mercado de capitais brasileiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 24, p. 18-30, 2015.

SILVA, J. S. Demonstrações contábeis consolidadas: uma análise comparativa das Normas Brasileiras (BRGAAP) e Internacionais (IFRS). **Pensar Contábil**, v. 13, n. 51, art. 3, p. 26-34, 2011.

SILVA, S. S.; SOUSA, A. R.; LEITE, E. T. Conflito de agência em organizações cooperativas: um ensaio teórico. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 13, n. 1, p. 63-76, 2011.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, art. 4, p. 51-66, 2008.