

**DETERMINANTES DA DIVULGAÇÃO OBRIGATÓRIA DO PRONUNCIAMENTO
TÉCNICO CPC 27 NO SETOR ELÉTRICO: UMA ANÁLISE DAS COMPANHIAS
ABERTAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

**DISCLOSURE DETERMINANTS OF CPC 27 IN THE ELECTRIC SECTOR: ANALYSIS OF
PUBLIC COMPANIES LISTED ON THE BM&FBOVESPA**

Juliana Ferreira de Oliveira¹

Tayná Cruz Batista²

Sophie de Souza Abrahão³

José Augusto Veiga da Costa Marques⁴

Marcelo Álvaro da Silva Macedo⁵

Resumo: Essa pesquisa tem como objetivo analisar o nível de cumprimento das companhias abertas do setor elétrico dos requisitos de divulgação do Pronunciamento Técnico CPC 27 no período de 2010 a 2013, assim como seus determinantes. Foram analisadas as Notas Explicativas das demonstrações contábeis de 30 empresas de capital aberto do setor elétrico de 2010 a 2013 e foi calculado o índice de não divulgação (IND). Em seguida, foi montada uma regressão com variáveis que pudessem explicar o nível de divulgação das companhias. Os resultados demonstram que o IND médio para o setor elétrico corresponde a 52,69% no período analisado. Uma possível explicação para os resultados é o nível de detalhamento das informações sobre ativo imobilizado, que pode ser um fator que dificulta a implementação dessa norma. Outra hipótese refere-se à insuficiente fiscalização exercida pelos órgãos reguladores. Foi constatado que as variáveis tamanho, grau de imobilização e governança corporativa são estatisticamente significativas.

Palavras-chave: CPC 27; Imobilizado; Setor Elétrico; Divulgação Obrigatória; Evidenciação Obrigatória.

Abstract: *This study aims to analyze the level of compliance of public companies in the electric sector of the standard disclosure requirements CPC 27 in the period 2010 to 2013, as well as its determinants. This study analyzes The Notes to the financial statements of 30 publicly traded companies in the electricity sector from 2010 to 2013. The non-disclosure index (IND) was calculated. Then a regression that could explain the level of disclosure of companies was used. The results show that the average IND for the electric sector corresponds to 52.69% during the period. One possible explanation for the results is the level of detailed information on fixed assets, which can be a factor that hinders the implementation of this standard. Another hypothesis refers to inadequate controls imposed by regulators. It was found that the size, degree of immobilization and corporate governance are statistically significant.*

Keywords: *CPC 27; Fixed Asset; Electric Sector; Mandatory Disclosure.*

¹ Mestranda em Ciências Contábeis vinculada ao PPGCC – UFRJ. julianaoliveira@facc.ufrj.br

² Mestranda em Ciências Contábeis vinculada ao PPGCC – UFRJ. tayna@facc.ufrj.br

³ Mestre em Ciências Contábeis pelo PPGCC – UFRJ. sophieabrahao@hotmail.com

⁴ Doutor em Administração e professor do PPGCC – UFRJ. joselaura@uol.com.br

⁵ Doutor em Engenharia de Produção e professor do PPGCC – UFRJ. malvaro.facc.ufrj@gmail.com

Editado por Luiz Carlos Marques dos Anjos. Recebido em 29/06/2016. Avaliado e recomendado para publicação em 07/06/2017.

1 INTRODUÇÃO

O setor elétrico brasileiro passou por expressivas mudanças na década de 90, seguindo uma tendência mundial de reestruturação, que tinha como objetivo desenvolver um setor mais competitivo através do aumento da participação da iniciativa privada e a ampliação das possibilidades de financiamento. O enfraquecimento do modelo do setor na década de 90 foi determinante para sua reestruturação, que culminou com o início da privatização do setor em 1995. Com isso, surgiu a necessidade de instituir uma agência reguladora autônoma. A estratégia foi expandida à área de telecomunicações, também privatizada com a criação quase concomitante da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) a primeira agência do país, e da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), no dia 22 de março de 1996. A Aneel nasceu com a missão de proporcionar condições favoráveis para que o mercado de energia elétrica se desenvolvesse com equilíbrio entre os agentes e em benefício da sociedade. Entre suas atribuições estavam as de fixar tarifas e de fiscalizar a qualidade dos serviços e o cumprimento dos contratos de concessão. (ANEEL, 2008). Segundo Coimbra (2003 *apud* Borges, 2014):

As organizações que regulam e supervisionam o setor elétrico brasileiro constituem uma estrutura social formada de relações sistêmicas que envolvem o processo de transformação da energia primária até a utilização final por tipo de consumidor. Estas relações são estabelecidas entre os componentes do setor elétrico, tais como: geração, transmissão e distribuição. Essas organizações foram constituídas com o propósito de normalizar o setor e buscar equilíbrio e harmonia entre Estado, usuários e concessionárias de eletricidade.

Do ponto de vista contábil, através da Resolução do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), em 2005 foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Segundo a referida resolução, o CPC: “tem por objetivo o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade[...]” (CFC, 2005, Art. 3º). Desde 2010, todas as empresas de capital aberto precisam divulgar suas demonstrações contábeis de acordo com os procedimentos contábeis emitidos pelo CPC e aprovados pelas suas agências reguladoras. A Aneel já aprovou grande parte dos pronunciamentos emitidos, entre os quais, destaca-se o Pronunciamento Técnico CPC 27 – Ativo Imobilizado, aprovado pela Aneel através do Despacho nº 4.722/09. O CPC 27 estabelece o tratamento contábil para os ativos imobilizados. Dessa forma, essa pesquisa concentra-se nos itens relativos ao CPC 27 de divulgação obrigatória por parte das empresas, visando responder à seguinte questão de pesquisa: quais são os fatores que influenciaram na divulgação das informações exigidas pelo CPC 27 das empresas do setor elétrico durante o período de 2010 a 2013?

Sendo assim, esse trabalho tem como objetivo analisar o nível de cumprimento das companhias abertas do setor elétrico no âmbito da divulgação relacionada ao CPC 27, no período de 2010 a 2013 além de analisar os possíveis determinantes do nível de evidenciação. Essa pesquisa, mais especificamente, busca verificar o nível de evidenciação das empresas estudadas por meio da análise do Índice de Não Divulgação (IND) e após isso, verificar as possíveis variáveis que possam explicar o IND.

Esse estudo se justifica pela importância do setor elétrico brasileiro, tendo em vista que o Brasil ainda é muito dependente da energia elétrica gerada pelas hidroelétricas, e com a recente crise do setor por conta da diminuição do nível dos reservatórios de água, o estudo e a busca por informações nesse setor foi incentivado. Além disso, a crise gerou um impacto na produção de energia, levando aumento no preço da energia elétrica. Ademais, a recente

alteração dos procedimentos aplicados ao Ativo Imobilizado, instituída pelo ICPC 01 leva a busca por pesquisas nesse setor.

Sendo assim, além desta introdução, este estudo contempla quatro partes: o referencial teórico, que traz a literatura pertinente ao assunto estudado, a metodologia, responsável por explicar como o trabalho foi conduzido, a apresentação e análise dos dados e por fim, as considerações finais, seguidas das referências.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Divulgação

A teoria da divulgação desenvolveu-se como uma ramificação dos estudos positivistas da contabilidade no final do século XX. Para Rover *et al.* (2012, p. 220), a referida teoria é baseada em “evidências empíricas e modelos de análise advindos da teoria econômica para explicar e prever a realidade”, tendo como objetivo principal explicar o fenômeno da divulgação das informações contábeis.

Em seu trabalho, Verrecchia (2001) propôs uma taxonomia que abrange três categorias de pesquisas sobre *disclosure*:

- (1) Divulgação baseada em associação – processo exógeno;
- (2) Divulgação baseada em julgamento – processo endógeno; e
- (3) Divulgação baseada em eficiência – processo *ex ante*.

A primeira categoria, divulgação baseada em associação, agrupa os trabalhos que buscam entender os efeitos exógenos do *disclosure*, analisando a relação entre a divulgação de informações e as alterações nos preços e no volume dos negócios da companhia. Para Salotti e Yamamoto (2005, p. 55), “a principal característica desse tipo de pesquisa é o estudo dos efeitos da divulgação na mudança das ações dos investidores, principalmente através do comportamento dos preços dos ativos em equilíbrio e do volume de negociação”.

A segunda categoria, divulgação baseada em julgamento, investiga como as empresas e/ou os gestores exercem a escolha sobre o que divulgar ou não. Para Dornelles (2014), o foco nesse tipo de estudo é justamente aquilo que os gestores acham interessante divulgar, em relação ao que, para eles, é mais vantajoso omitir, considerando uma possível interpretação desfavorável do investidor em relação a não-divulgação. Salotti e Yamamoto (2005) afirmam que esse tipo de divulgação é um processo endógeno, pois considera os incentivos que as empresas e/ou os gestores têm para divulgar as informações, sendo o mercado de capitais o único consumidor representativo dessas informações.

A terceira categoria, divulgação baseada em eficiência, abrange os estudos que averiguam quais tipos de informação são preferíveis divulgar, independentemente da ausência de conhecimento prévio da informação. São caracterizadas como *ex ante* pelo fato da divulgação ainda não ter acontecido. Esse tipo de divulgação não poder ser omitida, mesmo que o conteúdo da informação seja desvantajoso à empresa (DORNELLES, 2014). Lima (2007, p.15) afirma que nessa categoria, “visualizam-se as pesquisas que recomendam a informação como redução de assimetria e verificam a relação com a performance econômica das empresas”.

A Figura 1, a seguir, apresenta uma síntese das características fundamentais que distinguem as três categorias de divulgação entre si.

Figura 1 – Características da Divulgação das Categorias de Pesquisa

CATEGORIAS DE PESQUISA	CARACTERÍSTICAS DA DIVULGAÇÃO	
	MOMENTO DE OCORRÊNCIA DA DIVULGAÇÃO	PROCESSO DE DIVULGAÇÃO
ASSOCIAÇÃO	<i>ex post</i>	Exógeno
JULGAMENTO	<i>ex post</i>	Endógeno
EFICIÊNCIA	<i>ex ante</i>	Não Aplicável

Fonte: Salotti e Yamamoto (2005, p. 56)

Verrecchia (2001) afirma que não existe uma teoria da divulgação unificada e abrangente o suficiente (que contenha as características associação, julgamento e eficiência) devido à inexistência de um paradigma central, ou uma noção de obrigação única, que dê origem as pesquisas subsequentes. O autor afirma que o modelo pode ser caracterizado como uma mistura altamente idiossincrática, baseada nas tentativas de examinar um pequeno pedaço do “quebra-cabeça” global da divulgação.

Em seu trabalho, Dye (2001) tece uma série de críticas a pesquisa de Verrecchia (2001), discordando parcialmente da afirmação do autor quanto a inexistência de uma teoria abrangente sobre divulgação. Para Dye (2001), a literatura existente sobre disclosure obrigatório ainda não se encontra demasiadamente estabelecida para ser considerada uma teoria. Porém, com relação ao *disclosure* voluntário, o autor sustenta a existência de uma teoria que pode ser estudada como um caso especial da teoria dos jogos, que tem como premissa central o fato de que qualquer companhia divulgará apenas informações favoráveis, desconsiderando o que for inconveniente ou negativo para a entidade.

Para Dornelles (2014), a premissa central de Dye (2001) para a divulgação voluntária é aplicável apenas para os modelos endógenos descritos por Verrecchia (2001), excluindo os modelos exógenos.

Para Cunha e Ribeiro (2008), de acordo com a teoria da divulgação voluntária, os processos de divulgação das informações são ampliados na medida em que os gestores das companhias identificam estímulos, seja de natureza econômica ou institucional, para disponibilizar as informações junto ao mercado. Já a divulgação obrigatória tem como principal objetivo promover a integridade do mercado de capitais e da alocação eficiente de capitais, garantindo que os investidores tenham as informações que precisam para tomar decisões (PAREDES, 2003).

Lima (2009) afirma que um dos benefícios advindos de uma melhor evidenciação é a redução do custo de capital das companhias, tanto o de terceiros quanto o próprio, uma vez que o aumento de qualidade da informação contábil reduz o nível de assimetria de informações, diminuindo assim o risco percebido pelos investidores. Para Bushman e Smith (2001), a informação contábil impacta o desempenho econômico de três formas: (1) ajudando a identificar boas e más oportunidades de investimento; (2) prevenindo que gestores expropiem a riqueza dos investidores; e (3) reduzindo o risco de liquidez.

Assim como o custo de capital, os custos políticos também são influenciados pelo nível de divulgação de uma instituição. Segundo Watts e Zimmerman (1986), o tamanho da companhia é diretamente proporcional ao custo político da mesma, uma vez que grandes empresas possuem maior visibilidade perante a sociedade, atraindo a atenção do governo e do mercado devido ao seu impacto na economia. Assim, por estarem mais expostas, grandes companhias tendem a evidenciar mais informações para reduzir os custos políticos.

Para Jesus (2013), não existe muitos estudos com embasamento teórico sólido relacionados a divulgação obrigatória, fato provocado devido a lacuna existente no desenvolvimento de pesquisas relacionadas a esse fato. Para o autor, na divulgação obrigatória, a decisão de divulgar ou não está relacionada diretamente a capacidade de fazê-lo das entidades, que possuem recursos financeiros, humanos, tecnológicos e etc, possibilitando uma adaptação mais ágil a uma mudança normativa, influenciando assim o processo de divulgação de uma instituição.

Logo, “a divulgação obrigatória é dada como um processo predominantemente decorrente de fatores endógenos, gerado através de sua estrutura e recursos obtidos pelas instituições”, que obtém uma vantagem de divulgação explicada pela heterogeneidade de seus recursos. Assim, uma companhia com maior porte de recursos possuirá, teoricamente, uma capacidade maior de divulgação (JESUS, 2013, p. 67).

2.2 Estudos associados à a Evidenciação Obrigatória

De acordo com Silva (2013, p. 21) os órgãos reguladores da contabilidade, objetivando garantir o fornecimento de informações contábeis que atendam aos usuários externos, deliberam normas “tratando da divulgação das demonstrações contábeis, de forma que torne compulsória a evidenciação de itens relevantes e essenciais para uma informação contábil mais útil”.

Diversos trabalhos abordaram aspectos da evidenciação obrigatória, dentre os quais destacam-se as pesquisas de Singhvi e Desai (1971); Wallace e Naser (1995); Labelle (2002); Patel, Balic e Bwakira (2002); Glaum e Street (2003); Akhtaruddin (2005); Cunha (2009); Biazotto, Saito e Silva (2013); Madeira, Barros e Alves (2013), Santos, Ponte e Mapurunga (2013) e Silva (2014).

Singhvi e Desai (1971) desenvolveram um índice de divulgação contendo informações financeiras e não financeiras relativas ao passado, presente e futuro de companhias norte-americanas nos anos de 1965/66, utilizando como variável independente o total dos ativos, número de acionistas, empresa de auditoria, margem de lucro, posição na listagem e taxa de retorno. De acordo com a regressão, apenas as variáveis posição na listagem e margem de lucro foram estatisticamente significantes.

Wallace e Naser (1995) investigaram o índice de evidenciação das informações obrigatórias em 80 empresas listadas na Bolsa de Valores de Hong Kong. Através da análise de regressão, foram analisadas as características: porte, lucratividade, endividamento, auditoria e volume de negociação, evidenciando que as características porte e volume de negociação influenciam de maneira positiva o nível de evidenciação, enquanto a variável lucratividade apresenta uma relação negativa com o cumprimento da divulgação obrigatória.

Labelle (2002) utilizou uma amostra contendo 157 empresas canadenses no ano de 1996 e 126 no ano de 1997 para avaliar a divulgação de informações referentes a práticas de governança corporativa. Os autores afirmam que respectivamente, 39% e 40% das empresas foram julgadas como tendo boa ou muito boa divulgação. Não foram encontradas relações significativamente consistentes entre a qualidade da divulgação das práticas de governança corporativa e o desempenho da companhia.

Patel, Balic e Bwakira (2002) utilizaram uma série de dados para analisar os índices de transparência e divulgação em 19 mercados emergentes, para 354 empresas, ao longo de três anos. A pesquisa deixou claro que os mercados emergentes da Ásia e África do Sul são

significativamente mais transparentes que os mercados da América Latina, Leste Europeu e Oriente Médio, apresentando uma diferença crescente ao longo dos três anos analisados.

Glaum e Street (2003) analisaram o grau de divulgação de 200 empresas alemãs listadas em diferentes níveis de governança corporativa na Bolsa de Valores de Frankfurt, dividindo a amostra em empresas que adotaram o IASB e as optantes pelo US-GAAP. Utilizando um modelo de regressão linear, foi encontrado um maior nível de evidenciação no grupo de empresas que adotaram as normas norte-americanas. Para os autores, os mercados que apresentam uma regulação mais forte e, conseqüentemente, uma maior transparência, tendem a ter um nível de divulgação obrigatória maior.

Akhtaruddin (2005) investigou as práticas de divulgação de companhias cotadas em Bangladesh e se as mesmas cumpriam os itens obrigatórios estabelecidos pelos órgãos reguladores. Através da utilização do modelo de regressão linear, foram analisadas as Demonstrações Anuais de 94 empresas listadas na Bolsa de Valores de Dhaka e de Chittagong, referentes ao ano de 1999. Os resultados indicaram que as empresas, em geral, não atendiam adequadamente as exigências das divulgações obrigatórias, apresentando um índice médio de 44%.

Cunha (2009) verificou o grau de cumprimento dos requisitos obrigatórios do IAS 16, através da análise das Demonstrações Anuais de 96 companhias no ano de 2005 (início da adoção obrigatória das IFRS nos países da União Europeia) nas empresas listadas na Bolsa de Madri. Foi evidenciado um índice de divulgação de 52% e, através de modelo de regressão múltipla, foi demonstrado que as variáveis porte, rentabilidade e setor econômico se mostraram significantes para determinar a aderência das empresas.

Biazotto, Saito e Silva (2013) averiguaram o nível de evidenciação do ativo imobilizado nas demonstrações anuais de 249 empresas listadas na BM&F Bovespa, no ano de 2011. Os autores também analisaram se o grau de imobilização afeta o índice de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória do CPC 27. Através dos testes, foi identificado um índice global de divulgação de 83%, tendo o subitem que trata dos gastos com imobilizado em andamento, um índice de divulgação de apenas 37%. Não foram encontradas evidências que liguem o grau de imobilização ao nível de divulgação obrigatória do CPC 27.

Madeira, Barros e Alves (2013) investigaram o grau de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória do CPC 27. A amostra continha informações das Demonstrações Anuais de 20 empresas do setor de siderurgia e metalurgia, no ano de 2012. O nível médio de evidenciação dos itens analisados foi de 77%, enquanto os valores contábeis dos ativos de titularidade restrita e o valor dos compromissos contratuais referentes às aquisições de ativos imobilizados obtiveram, respectivamente, 58% e 35% de cumprimento.

Santos, Ponte e Mapurunga (2013) verificaram o nível de *disclosure* no primeiro ano da adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010) para todos os 638 requisitos exigidos das 28 normas adotadas no Brasil, para todas as 366 companhias não financeiras listadas na BM&F Bovespa. Os resultados obtidos demonstraram níveis globais baixos com relação ao cumprimento da divulgação, variando entre 16,04% (abordagem dicotômica) e 33,72% (abordagem tolerante).

Silva (2014) analisou o nível de evidenciação das demonstrações financeiras divulgadas em 2012 pelas empresas listadas na BM&F Bovespa em relação ao grau de cumprimento dos requisitos exigidos pelo CPC 27. O autor elaborou um índice para apurar o nível de cumprimento da divulgação, o índice de não divulgação (IND), que obteve um

resultado de 32,9%, além de identificar as características que poderiam influenciar o nível de evidenciação das informações demandadas pelo CPC 27: porte da empresa, emissão de ADR, segmento de mercado e empresa de auditoria.

Em relação aos estudos já realizados e descritos acima, cabe destacar que o presente estudo procura avançar nos seguintes aspectos: aprofundar-se em um determinado tipo de evidenciação (do CPC 27), em um determinado setor (setor elétrico) e considerando algumas variáveis relacionadas especificamente com o grupo de itens evidenciados (imobilizado).

3. METODOLOGIA

Esse estudo classifica-se como descritivo, pois, segundo Gil (2002, p. 42) “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”. Neste sentido, esta classificação se aplica ao presente estudo visto que tem-se como objetivo analisar o nível de divulgação nas demonstrações financeiras das empresas abertas do setor elétrico, além de estabelecer relações entre variáveis que influenciem a evidenciação obrigatória.

Esse estudo também pode ser classificado como explicativo, visto que “a investigação explicativa visa, portanto, esclarecer quais fatores contribuem, de alguma forma, para a ocorrência de determinado fenômeno” (VERGARA, 2005, p.47). Além disso, é uma pesquisa quantitativa, pois nesse trabalho foram utilizados testes estatísticos para analisar os resultados.

Essa pesquisa busca verificar a não evidenciação, ou seja, o não cumprimento às exigências do CPC 27 no que diz respeito a divulgação obrigatória. Para alcançar esse objetivo, foram analisadas as Notas Explicativas das demonstrações contábeis das empresas abertas elétricas de 2010 a 2013. Para elaborar a lista de empresas para análise, foram coletadas as informações da base de dados Economática®, identificando as empresas listadas no setor de energia, de acordo com a classificação registrada nessa base de dados.

Dessa forma, inicialmente foram detectadas 45 companhias listadas. Contudo, houve necessidade de retirar da amostra as empresas que não divulgaram as informações necessárias para o desenvolvimento da pesquisa, referentes às demonstrações anuais do período sob análise, ou seja, não apresentaram o conjunto de demonstrações financeiras obrigatórias durante os quatro anos estudados (2010 a 2013), além das empresas que reclassificaram seus ativos imobilizados, assim, não possuíam valor para o Imobilizado em algum dos anos. Nesse sentido, a amostra final corresponde a 30 empresas. Como foram analisadas as demonstrações de 2010 a 2013, essa pesquisa tem um total de 120 observações.

Buscou-se identificar, nas demonstrações financeiras apresentadas pelas empresas selecionadas, as informações sobre o grupo Ativo Imobilizado no Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício e respectivas notas explicativas. Foi elaborado um *check-list* com os itens exigidos pelo CPC27 a serem divulgados pelas empresas. No Anexo 1 é apresentado o *check-list* utilizado. Essa pesquisa inova em relação a outros trabalhos sobre divulgação, pois cada requerimento determinado pela norma foi segregado em itens específicos, aumentando a acurácia da pesquisa por conter mais detalhes, o que também, diminui a subjetividade do pesquisador.

Verificou-se o cumprimento das exigências preconizadas pelo CPC 27, estabelecendo-se as seguintes métricas: (i) item atendido conforme exigido pela norma contábil pontuou a

lista de verificação com grau 1; (ii) item não atendido recebeu grau 0; (iii) item não aplicável à empresa foi preenchido com N/A. Após o preenchimento do quadro, foi apurada a pontuação por empresa para cada ano, sendo a pontuação máxima possível, correspondente a 38 pontos. Em seguida calculou-se o Índice de Não Divulgação (IND), utilizado por Akhtaruddin (2005), bem como nos estudos de Jesus (2013) e Silva (2014), o qual tem por objetivo verificar o percentual de informações não divulgadas pelas empresas, demonstrado conforme segue:

$$IND = 1 - \left(\frac{1}{n - na} \right) \sum_{a=1}^n a$$

Onde:

IND – Índice de Não Divulgação

n – total de itens verificados

na – itens não aplicáveis

a – critérios atendidos

Para verificar se o comportamento de algumas variáveis é capaz de explicar a não divulgação foi utilizada a análise de regressão. A regressão foi obtida considerando cada empresa em cada ano como uma unidade de análise. Assim, os dados das empresas foram empilhados ano a ano, por meio do modelo *pooling*.

As variáveis utilizadas nessa regressão foram: LnAt, Imobilização, Presença ou não nos níveis diferenciados de Governança corporativa, emissão de ADR's, e presença ou não num grupo de empresas. Para essa regressão, foram coletados os dados na Economia referentes ao Ativo Total e o Imobilizado para a construção de duas variáveis. Além disso, em consulta às Notas Explicativas das empresas estudadas foram coletadas as informações referentes a ADR (caso a empresa emitisse ADR's, foi considerado o número 1, caso não emitisse, foi considerado o número 0); Grupo (se a empresa pertence a um grupo de empresas, foi atribuído o número 1, caso não, foi atribuído o número 0); e a informação sobre Governança Corporativa (se a empresa pertencesse ao nível diferenciado de Governança da BMF&Bovespa, foi considerado o número 1, caso não, o número 0, entendendo-se que estar no nível diferenciado de Governança significa estar classificada em Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado). Foi utilizado um modelo de análise de regressão múltipla, com o índice de não divulgação sendo a variável dependente, e todas as variáveis independentes, para posteriormente, analisar a relevância dessas variáveis no Índice de Não Divulgação. A equação utilizada para a análise de regressão foi:

$$IND_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln AT_{i,t} + \beta_2 IMOB/AT_{i,t} + \beta_3 GC_{i,t} + \beta_4 ADR_{i,t} + \beta_5 GRUPO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

$IND_{i,t}$ = Variável dependente, representada pelo Índice de Não Divulgação da empresa i, no tempo t;

β_0 = Intercepto;

β_1 = Coeficiente de inclinação para o lnAT;

β_2 = Coeficiente de inclinação para o IMOB/AT;

β_3 = Coeficiente de inclinação para o GC;

β_4 = Coeficiente de inclinação para o ADR;

β_5 = Coeficiente de inclinação para o GRUPO;

$\text{LnAT}_{i,t}$ = Variável independente, representada pelo cálculo do logaritmo natural do Ativo Total da empresa i , no tempo t ;

$\text{IMOB/AT}_{i,t}$ = Variável independente, representada pela divisão do Imobilizado pelo Ativo Total da empresa i , no tempo t ;

$\text{GC}_{i,t}$ = Variável independente, representada pela presença ou não no nível diferenciado de governança corporativa da BM&FBovespa da empresa i , no tempo t ;

$\text{ADR}_{i,t}$ = Variável independente, representada pela emissão de ADR da empresa i , no tempo t ;

$\text{Grupo}_{i,t}$ = Variável independente, representada pela presença ou não num grupo de empresas, da empresa i , no tempo t ;

Segundo as orientações de Gujarati (2006), Corrar *et al.* (2007) e Fávero *et al.* (2009), para estimar as funções de regressão é utilizado o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Além disso, para testar o modelo como um todo foi realizado um teste F, que tem como hipótese nula (H_0) que o coeficiente de determinação (R_2) é igual a zero. Conforme explica Fávero *et al.* (2009), é necessário verificar a significância estatística do modelo proposto no estudo. Nesse sentido, caso o modelo seja estatisticamente diferente de zero, pode-se concluir que existe relação linear entre pelo menos uma variável independente e a variável dependente.

O coeficiente de determinação, representado pelo R_2 , demonstra a capacidade explicativa do modelo (FÁVERO *et al.*, 2009). Adicionalmente, para testar os coeficientes de cada variável, fez-se um teste t , que tem como hipótese nula (H_0) que o coeficiente é nulo (igual a zero). O teste t permite identificar se o coeficiente da variável independente é estatisticamente diferente de zero. Portanto, se a variável for estatisticamente diferente de zero, pode-se afirmar que existe relação linear entre a variável independente e a variável dependente.

Para utilizar o modelo de regressão, alguns pressupostos devem ser atendidos. O pressuposto relativo à normalidade dos resíduos foi verificado por meio de um teste de aderência. Para a homocedasticidade dos resíduos, utilizou-se o teste de Breusch-Pagan (BP).

Todos os testes foram executados no Gretl 1.9.14, onde também foram feitas as análises de regressão. Foi encontrado o problema da heterocedasticidade dos resíduos, logo, utilizou-se a correção de White, com aplicação da matriz robusta, que, segundo Gujarati (2006), corrige os erros-padrão dos coeficientes, tornando-os consistentes para heterocedasticidade.

Por fim, procurou-se verificar a relação e o impacto das variáveis no Índice de Não Divulgação, construindo as seguintes hipóteses:

- H1: O tamanho da empresa tem relação negativa com o índice de não divulgação.

A variável tamanho é representada pelo logaritmo natural do Ativo Total da empresa. Essa hipótese reside na ideia que empresas maiores divulgam mais informações, por conta de serem mais pressionadas. As possíveis explicações para utilização do tamanho das empresas como determinante da divulgação de informações ao mercado são discutidas nos estudos de Wallace e Nasser (1995, p. 321-322), Archambault e Archambault (2003, p. 182), Lopes e Rodrigues (2007, p. 32), Daske *et al.* (2013, p. 13) e Santos, Pontes e Mapurunga (2013, p.8).

- H2: O Grau de Imobilização tem relação negativa com o índice de não divulgação.

O Grau de Imobilização é a relação entre o valor do Ativo Imobilizado frente ao Ativo Total. A hipótese de imobilização de ativo vem de que quanto maior a participação do imobilizado dentro o total do ativo, mais as empresas divulgam, por conta da relevância desse grupo em relação ao ativo total. Biazotto, Saito e Silva (2013) discutem esse índice.

- H3: Possuir ADR tem relação negativa com o índice de não divulgação.

A variável ADR representa a internacionalização. É medida por uma variável *dummy* pela emissão ou não de ADR. Essa hipótese reside no fato de que empresas internacionalizadas possuem maior visibilidade no mercado, assim, divulgam mais. As considerações sobre a variável internacionalização são apresentadas na pesquisa de Street and Bryant (2000, p. 308), Street and Gray (2002, p. 53), Glaum, Street (2003, p. 69) e Santos, Pontes e Mapurunga (2013, p.9).

- H4: Estar no nível diferenciado de GC tem relação negativa com o índice de não divulgação.

Essa variável representa estar ou não no nível 1, nível 2 ou novo mercado e é medida por uma variável *dummy*. Empresas que estão no nível diferenciado de GC possuem melhores práticas de governança corporativa, logo, divulgam mais. Os argumentos utilizados para a variável governança são discutidos nos estudos de Miinhkinen (2008, p. 392-393), Cahan, Emanuel e Sun (2009, p. 377-378), Verriest, Gaeremynck, Thornton (2012, p. 7-9). Espera-se que o sinal seja negativo, por tratar-se do IND.

- H5: Pertencer a um grupo de empresas tem relação negativa com o índice de não divulgação.

Uma variável *dummy* que demonstra se a empresa pertence ou não a um grupo. A hipótese de que empresas que pertencem a um grupo tem maior divulgação reside na ideia de que empresas que tem um controle detido por outra empresa maior divulgam mais informações, por estarem subordinadas a uma estrutura maior. Essa hipótese foi estudada no trabalho de Braga *et al* (2011, p. 247).

É preciso destacar algumas limitações do estudo. Os trabalhos que estudam a presença ou não de uma informação nas notas explicativas das companhias tem presente o julgamento do pesquisador. Outra limitação é que esse estudo busca informar apenas a divulgação relativa ao CPC 27 e ao setor elétrico no período de tempo estudado, assim, não é possível afirmar nada que envolva períodos ou empresas e pronunciamentos fora do alcance do estudo.

4. RESULTADOS

A análise descritiva revelou que as empresas do setor elétrico possuem IND médio de 52,69% no período de 2010 a 2013 para o Ativo Imobilizado (CPC 27). Dessa forma, observa-se que as empresas não estão divulgando um pouco mais da metade das informações determinadas pela norma. Os detalhes dessa análise encontram-se na Tabela 1.

Verificou-se ainda que o IND mínimo para o período sob análise corresponde a 22,73%, ao passo que o IND máximo observado equivale a 97,37%. Adicionalmente, foi possível identificar que, apesar das normas terem sido aplicadas de forma obrigatória a partir de 2010, não houve evolução da quantidade de informações divulgadas ao mercado, uma vez que o IND se manteve em semelhante patamar de 2010 a 2013. Portanto, o efeito aprendizagem não foi observado, pois era esperado melhor divulgação com o passar dos

anos, à medida que as empresas adquirissem mais conhecimento sobre a aplicação das normas.

Os itens que indicam menor IND, portanto, maior quantidade de informações divulgadas ao mercado, correspondem aos critérios utilizados para estabelecer o valor contábil bruto (IND de 0%), além dos métodos de depreciação adotados (IND de 3%). Em contraponto, as informações menos divulgadas ao mercado referem-se a valor de ativos retirados de uso, não classificados como mantidos para venda e operação descontinuada (IND de 98%), bem como o valor contábil dos ativos ociosos (IND de 98%). Nesse sentido, de maneira geral, constata-se que as informações sobre ativos que não estão em operação são menos evidenciadas nas Demonstrações Financeiras das empresas do setor elétrico.

Tabela 1 – Análise descritiva das variáveis

Item	Unidades de Análise	IND			
		Média	Máximo	Mínimo	DP**
2010	30	53,96%	97,37%	25,00%	17,87%
2011	30	52,35%	94,74%	25,00%	17,82%
2012	30	52,48%	94,74%	27,27%	17,73%
2013	30	51,99%	94,74%	22,73%	18,09%
Amostra total	120	52,69%	97,37%	22,73%	17,66%
Com ADR	40	58,50%	94,74%	25,00%	21,14%
Sem ADR	80	49,79%	97,37%	22,73%	14,96%
Nível diferenciado Governança	68	48,04%	65,22%	22,73%	13,06%
Sem nível diferenciado Governança	52	58,78%	97,37%	25,00%	20,91%
Pertence a grupo	90	48,04%	65,22%	22,73%	13,06%
Não pertence a grupo	30	58,78%	97,37%	25,00%	20,91%

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: *Imobilização do Ativo – percentual do grupo Ativo Imobilizado em relação ao total do Ativo; **DP – desvio padrão.

A correlação entre a variável IND e grau de imobilização corresponde a -0,27111580, com p-valor de 0,0027. Isso significa que existe correlação negativa e significativa entre as variáveis, ao nível de significância de 5%. Ou seja, quanto maior o grau de imobilização do ativo, menor o IND, e vice-versa.

Destaca-se que, a imobilização do Ativo para a amostra total apontou para IND mínimo de 0,02%, IND médio de 26,04% e IND máximo de 91,15%. Parte das empresas do setor elétrico reclassificaram itens do imobilizado para ativos financeiros ou intangíveis, por conta da emissão da Interpretação Técnica ICPC 01, aplicável aos contratos de concessão, o que pode justificar os percentuais de imobilização pouco representativos identificados em algumas empresas do conjunto de dados.

A Tabela 1 mostra a análise descritiva da variável IND, já considerando os aspectos anuais e das variáveis categóricas.

Nota-se que as empresas que possuem ADR exibiram IND médio (58,50%) superior aos índices das empresas que não possuem papéis negociados na bolsa de valores americana

(49,79%), em desacordo com o esperado, pois a expectativa é que empresas sujeitas à regulamentação da SEC (*Securities and Exchange Commission*) divulguem mais informações.

Por outro lado, as empresas classificadas em níveis diferenciados de governança corporativa revelaram IND médio (48,04%) inferior ao verificado nas empresas que não pertencem ao nível de governança corporativa diferenciado (58,78%). Acredita-se que empresas estruturadas em relação à governança corporativa apresentem mais informações ao mercado.

As empresas pertencentes a grupos econômicos apontaram para um IND médio (48,04%) inferior ao apresentado pelas empresas não pertencentes a grupos econômicos (58,78%). Espera-se que empresas pertencentes ao mesmo grupo possuam níveis de divulgação homogêneos.

Cabe ressaltar que, embora a análise descritiva indique possíveis resultados, o modelo de regressão proposto apontará se as variáveis são estatisticamente significativas.

Os resultados do modelo de regressão proposto encontram-se na Tabela 2. A variável dependente corresponde ao IND obtido, a partir da análise de conteúdo realizada na 1ª etapa da pesquisa. Por outro lado, foram utilizadas as variáveis independentes tamanho, percentual de imobilização do ativo, internacionalização, governança corporativa e grupo econômico. Dessa forma, buscou-se verificar se essas variáveis são capazes de explicar o percentual de informações não divulgadas pelas empresas do setor elétrico.

Tabela 2 – Resultados Modelo do IND setor elétrico

Painel A				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor
const	1,2731500	0,2047450	6,2182	<0,00001
Tamanho	-0,0450741	0,0124470	-3,6213	0,00044
Imob_Ativo	-0,1176390	0,0520714	-2,2592	0,02577
ADR	-0,0117646	0,0340287	-0,3457	0,73018
GC	-0,0558845	0,0326437	-1,7120	0,08962
GE	0,0346536	0,0363453	0,9535	0,34238
Painel B				
R-quadrado	0,249904	R-quadrado ajustado	0,217005	
F(5, 114)	6,556724	P-valor(F)	0,000021	

Nota: (1) Erros padrão robustos à heteroscedasticidade com correção de White, tendo em vista que o teste de Breusch-Pagan resultou em não confirmação da hipótese nula de homocedasticidade dos resíduos, com p-valor inferior 1%; (2) O teste de normalidade de resíduos apresentou p-valor superior a 1%, concluindo pela não aceitação da hipótese nula de normalidade dos resíduos; e (3) As variáveis independentes apresentaram nível de correlação aceitável, visto que o teste FIV ficou ao redor de 1,3.

Os resultados preliminares revelam que o modelo se apresentou significativo, tendo em vista que o resultado do p-valor para o Teste F foi inferior a 1%. Dessa forma, constata-se que existe pelo menos um coeficiente angular de variável independente diferente de zero. Portanto, o referido modelo é capaz de explicar as variações no IND. Nesse sentido, por meio

da análise do R^2 , conclui-se que 24,99% da variação apresentada pelo IND pode ser explicada pelas variáveis independentes utilizadas no estudo. Destaca-se que as variáveis independentes influenciam de forma negativa o IND, ou seja, influenciam positivamente na divulgação dos itens do Imobilizado.

A análise específica das variáveis independentes, utilizando-se o Teste t, sinaliza os determinantes do IND, uma vez que as variáveis Tamanho, Imobilização do Ativo e Governança Corporativa, mostraram-se estatisticamente significativas ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. De outro modo, as variáveis internacionalização e Grupo econômico não são estatisticamente significativas para explicar o IND. Com base nos resultados encontrados tem-se, no Figura 2, a síntese dos achados confrontados com o resultado esperado com base na literatura sobre estudos de divulgação.

O resultado encontrado para a variável tamanho mostrou que empresas maiores têm mais incentivos para divulgar informações ao mercado. Isso porque, essas companhias necessitam acessar o mercado de crédito e o mercado de capitais regularmente para manter ou potencializar o tamanho dos seus ativos. Dessa forma, visando reduzir o custo de capital investido, divulgam mais informações, conforme ressaltado por Lima (2009). No caso específico do IND, teriam menos incentivos para não divulgar. Outra possível explicação decorre do fato dessas empresas serem constantemente demandadas pelas partes interessadas. Sendo assim, a divulgação da informação reduz os custos políticos derivados das relações entre esses atores, conforme destacado por Watts e Zimmerman (1986). Por fim, uma hipótese a considerar é a estrutura mais robusta que essas empresas apresentam em termos de capacidade de dispor de recursos (materiais, humanos, etc.) para empregá-los na divulgação de informações, conforme relatado no estudo de Jesus (2013).

Figura 2 – Análise das hipóteses do estudo

Item	Variável	Resultado Esperado	Resultado Obtido	Hipótese
H1	Tamanho	Negativo	Negativo	Confirmada
H2	Imobilização	Negativo	Negativo	Confirmada
H3	Internacionalização	Negativo	Não Significativo	Não Confirmada
H4	Governança	Negativo	Negativo	Confirmada
H5	Grupo	Negativo	Não Significativo	Não Confirmada

Fonte: Dados da pesquisa

A *proxy* de imobilização revelou que quanto maior a representatividade do Ativo Imobilizado no volume de recursos do Ativo Total, maior o nível de divulgação das informações sobre esse componente do Balanço Patrimonial. Dado que, por definição, esses ativos são utilizados nas operações da companhia (CPC 27, p. 3), portanto, contribuem, ainda que indiretamente, para a geração de caixa e, por consequência, para o retorno dos investidores (dividendos) e credores (juros).

A *proxy* da Governança Corporativa se comportou conforme esperado. O resultado verificado confirma a lógica de que quanto melhor a governança da companhia, maior incentivo para divulgar informações ao mercado. Nesse sentido, empresas com estruturas de governança institucionalizadas contam com mecanismos que permitem equilibrar as relações entre os gestores e os agentes econômicos interessados no desempenho da empresa, o que possibilita reduzir a assimetria informacional entre o ambiente interno e o externo. Além disso, ao adotar boas práticas de governança, sugere-se maior credibilidade dessas

companhias diante do mercado, diminuindo a percepção de risco pelos investidores, conseqüentemente, reduzindo o custo de capital. Confirma-se, portanto, que a adoção das práticas de governança corporativa está associada a maior percentual de informações divulgadas ao mercado, logo, está negativamente relacionada à variável dependente da presente pesquisa, especificamente o IND.

Observou-se que, embora a variável internacionalização tenha relação negativa com o IND, não se mostrou significativa. Esperava-se que empresas com ações negociadas no exterior, em países que possuem mercados mais desenvolvidos, divulgassem mais informações por conta das exigências de órgãos reguladores e investidores, uma vez que essas companhias estão inseridas em um contexto de maior demanda por informação. Contudo, essa hipótese não foi confirmada.

A *proxy* grupo econômico não foi capaz de explicar o IND. Presume-se que o fato de uma companhia pertencer a determinado grupo de empresas poderia resultar em divulgações mais homogêneas entre essas companhias. Isso porque algumas empresas podem se utilizar da mesma estrutura para desenvolver as suas atividades, ou, inclusive, podem estar submetidas a uma política estabelecida pela empresa controladora, o que poderia configurar a adoção das mesmas práticas de divulgação, por exemplo. Portanto, essa variável não foi importante para explicar o IND do Ativo Imobilizado para o setor elétrico.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho possuiu por objetivo analisar o nível de cumprimento das companhias abertas do setor elétrico em relação à divulgação requerida pelo Pronunciamento Técnico CPC 27, no período de 2010 a 2013. Por meio da análise do índice de não divulgação, procurou-se buscar variáveis que impactassem a divulgação da companhia.

Os resultados revelaram que o IND médio para o setor elétrico corresponde a 52,69% no período de 2010 a 2013, índice parecido com o de Cunha (2009) na Espanha, mas superior aos constatados no estudo de Biazotto, Saito e Silva (2013) e Silva (2014), os quais focaram na análise das companhias listadas na BM&FBovespa, e Madeira, Barros e Alves (2013), cuja pesquisa se concentrou nas empresas siderúrgicas e metalúrgicas. Assim, a divergência dos resultados do presente estudo para os citados, pode ser explicada por conta das diferenças de amostragem utilizada em cada trabalho, além das diferenças de profundidade de cada estudo, visto que o presente estudo foi o que apresentou maior profundidade de análise (com 38 itens de evidenciação). Uma possível explicação para o considerável índice de não divulgação é o nível detalhamento das informações sobre ativo imobilizado, exigidas pelo CPC 27, o que pode ser um fator que dificulta a implementação dessa norma pelas companhias. Outra hipótese relacionada, também, apontada por Silva (2014), refere-se à insuficiente fiscalização exercida pelos órgãos reguladores, no tocante ao cumprimento das normas de evidenciação.

Em relação aos possíveis determinantes, constatou-se que as variáveis tamanho, grau de imobilização do ativo e governança corporativa são estatisticamente significativas. Dessa forma, essas variáveis têm a capacidade de explicar as variações no IND.

Assim, quanto maior a empresa, menor o IND alcançado, portanto, mais informações são divulgadas ao mercado em relação ao Ativo Imobilizado. Em contraponto, quanto menor o tamanho da empresa, maior o IND, logo, menos informações são divulgadas ao mercado. Os resultados confirmam os achados de Wallace e Nasser (1995), Archambault e

Archambault (2003), Lopes e Rodrigues (2007), Daske *et al* (2013), Santos, Pontes e Mapurunga (2013).

Na mesma linha de pensamento, quanto maior imobilização do Ativo, menor o IND alcançado, portanto, mais informações são divulgadas ao mercado em relação ao Ativo Imobilizado. Por outro lado, quanto menor imobilização do Ativo, maior o IND, logo, menos informações são divulgadas ao mercado. Ou seja, a participação do Imobilizado no Ativo Total é relevante para a divulgação de informações. Essa conclusão está em desacordo com os resultados encontrados por Biazotto, Saito e Silva (2013).

As empresas que possuem instrumentos de governança corporativa mais robustos, apresentam menor IND, sendo assim, divulgam mais informações ao mercado. De outro modo, empresas não classificadas em níveis diferenciados de governança corporativa, demonstram maior IND, conseqüentemente, divulgam menos informação ao mercado. Os resultados confirmam os achados de Miinhkinen (2008), Cahan, Emanuel e Sun (2009), Verriest, Gaeremynck, Thornton (2012).

Em desacordo com o esperado, as variáveis internacionalização e grupo econômico não se mostraram significativas, dessa forma, não são capazes de influenciar o IND. Os resultados encontrados para internacionalização divergem dos achados de Street e Bryant (2000), Street e Gray (2002) e Santos, Pontes e Mapurunga (2013). O fato de uma empresa pertencer a determinado grupo econômico não produz impactos no IND, conforme constatado no trabalho de Braga et al (2011).

Cabe destacar que as conclusões alcançadas se referem apenas a empresas do setor elétrico no período de 2010 a 2013, analisadas no presente estudo. Adicionalmente, existe a possibilidade de subjetividade do pesquisador na utilização do *Check-list*, embora, esse efeito tenha sido minimizado, ao segregar o *Check-list* por itens de divulgação exigidos pela norma. Além do que a norma é recente e as empresas podem estar atrasadas na adoção da mesma.

Tendo em vista a oportunidade de desenvolver pesquisas nessa linha, propõem-se futuros estudos que poderiam utilizar outros possíveis determinantes para divulgação de informações, como empresa responsável por auditar os balanços (big four, não big four), lucratividade, endividamento, ciclo de vida da empresa. Futuras pesquisas também podem encarregar-se de analisarem o nível de divulgação das empresas no que diz respeito a outros Pronunciamentos emitidos pelo CPC, para estudar possíveis variáveis que exercem influência no Índice de Não Divulgação aplicado para outros pronunciamentos, além de desmembrar o setor elétrico em geradoras e transmissoras, e distribuidoras e comercializadoras e verificar se o comportamento permanece ou não.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA – ANEEL. *Relatório ANEEL 10 anos*. Brasília, 2008. Disponível em: <http://www.aneel.gov.br/arquivos/pdf/aneel_10_anos.pdf> Acesso em: 01 de fevereiro de 2015.

AKHTARUDDIN, M. Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, n. 40, v. 4, p. 399-422, 2005.

ARCHAMBAULT, J.J; ARCHAMBAULT, M.E, A multinational test of determinants of corporate disclosure. *The International Journal of Accounting*, n. 38, v. 2, p. 173-194, 2003.

BIAZOTTO, Luiz Henrique; SAITO, Roberto Massaru Morita; SILVA, Rodolfo Menon da. O nível de disclosure dos ativos imobilizados das companhias de capital aberto com ações na BM&F Bovespa. In: JORNADA ACADÊMICA DE ESTUDOS CONTÁBEIS, 10., 2013. Londrina. *Anais eletrônicos...* Londrina: UEL, 2013.

BORGES, Fabrício Quadros; LOUREIRO, João Paulo Borges. Interpretações sobre sustentabilidade nas organizações do setor elétrico brasileiro. *Revista Organizações em Contexto*, São Bernardo do Campo. v. 10, n. 19, p. 307-329, jan./jun. 2014.

BRAGA, Célia; SAMPAIO, Márcia Suely Alves; SANTOS, Ariovaldo; SILVA, Patrícia Pereira da. Fatores determinantes do nível de divulgação ambiental no setor de energia elétrica no Brasil. *Advanced in Scientific and Applied Accounting*. São Paulo, v.4, n.2, p.230-262, 2011.

BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, n. 1-3, p. 237-333, dez. 2001.

CAHAN, Steven F; EMANUEL, David; SUN, Jerry. The effect of earnings quality and country-level institutions on the value relevance of earnings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. v.33, n.4, p. 371–391, 2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). *Interpretação Técnica ICPC 01: Contratos de Concessão*. Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, Brasília, DF, 02 dez. 2011. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/66_ICPC01_R1.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2015.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). *Pronunciamento Técnico CPC 27: Ativo Imobilizado*. Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, Brasília, DF, 26 jun. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_27.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2015.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (Brasil). *Resolução CFC n.º. 1.055*, de 24 de out. 2005. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2005/001055>. Acesso em: 15 de fevereiro de 2015.

CORRAR, Luiz J. et al. *Análise Multivariada para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia*. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. *R. Adm. Eletrônica*, São Paulo, v. 1, n. 1, art. 6, jan./jun. 2008.

CUNHA, Patrícia Raquel Clérigo Milho Lopes da. *O Grau de Cumprimento com os Requisitos Previstos na IAS 16: Estudo das Empresas Cotadas em Espanha*. 2009. 73 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal, 2009.

DASKE, Holger; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; VERDI, Rodrigo. Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences around IAS/IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research*, v. 15, n. 3, p. 495-547, jun. 2013.

DORNELLES, Olívia Maurício. *Propriedade para investimento: aderência às exigências do pronunciamento técnico CPC 28 e características que influenciam a escolha contábil do método do custo ou do valor justo*. 2014. 148 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil, 2014.

DYE, Ronald A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 181-235. 2001.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia; SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Silva Betty Lilian. *Análise de dados – modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2009.

GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GLAUM, Martin; STREET, Donna L. Compliance with the disclosure requirements of Germany’s new market: IAS versus US GAAP. *Journal of International Financial Management and Accounting*, v. 14, n. 1, p. 64-100, mar. 2003.

GUJARATI, Dadomar N. *Econometria Básica*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2006.

JESUS, Lidiano de. *Análise do Disclosure de Instituições Financeiras Sob a perspectiva do Risco de Crédito*. Rio de Janeiro, 2013. 106f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.

LABELLE, Réal. The statement of corporate governance practices (SCGP): a voluntary disclosure and corporate governance perspective. *Social Science Research Network*, jun. 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=317519>>. Acesso em: 03 mar. 2015.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras*. 2007. 108 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2007.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 20, n. 49, p. 95-108, abr. 2009. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772009000100007&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 29 abr. 2015.

LOPES, Patrícia Teixeira; RODRIGUES, Lúcia Lima. Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, v. 42, n. 1, p. 25–56, 2007.

MADEIRA, Fábio Lopes; BARROS, Patrícia Maria Jardim; ALVES, Francisco José dos Santos. Divulgação das informações relativas ao imobilizado: um estudo nas companhias abertas dos setores de siderurgia e metalurgia. In: CONGRESSO NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 7., 2013, Rio de Janeiro. *Anais eletrônicos...* Rio de Janeiro: Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013.

MIINHAKINEN, A. Efficiency of authoritative disclosure recommendations: evidence from IFRS transition disclosure in Finland. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, v. 16, n. 4, p. 384-413, 2008.

PAREDES, Troy. Symposium foreword – after the Sarbanes-Oxley Act: the future of the mandatory disclosure system. *Social Science Research Network*, 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=464381>>. Acesso em: 03 mar. 2015.

PATEL, Sandeep A.; BALIC, Amra; BWAKIRA, Liliane. Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets. *Emerging Markets Review*, n. 3, p. 325-337, 2002.

ROVER, Suliani; TOMAZZIA, Eduardo Cardeal; MURCIA, Fernando Dal-Ri; BORBA, José Alonso. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *R. Adm.*, São Paulo, v. 47, n. 2, p. 217-230, abr./mai./jun. 2012.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio sobre a teoria da divulgação. *Brazilian Business Review*, Espírito Santo, v. 2, n. 1, p. 53-70, jan./jun. 2005.

SANTOS, Edilene Santana; PONTE, Vera; MAPURUNGA, Patricia Vasconcelos Rocha. Mandatory IFRS adoption in Brazil (2010): index of compliance with disclosure requirements and explanatory factors of firms reporting. In: AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION ANNUAL MEETING, 2013, Anaheim, Califórnia, USA. *Anais eletrônicos...* Califórnia, USA, 2013.

SILVA, Débora Tavares da. *Determinantes de divulgação de ativos intangíveis: estudo do CPC 04 em clubes de futebol brasileiros*. 2013. 126 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil, 2013.

SILVA, Jefferson Siqueira. *Nível de evidenciação obrigatória nas empresas de capital aberto: uma análise do CPC 27*. 2014. 84 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Finanças, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

SINGHVI, Surendra S.; DESAI, Harsha B. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, v. 46, n. 1, p. 129-138, jan. 1971. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/243894>>. Acesso em: 03 mar. 2015.

STREET, Donna L.; BRYANT Stephanie M. Disclosure level and compliance with IASs: a comparison of companies with and without U.S. listings and filings. *The International Journal of Accounting*, v. 35, n. 3, p. 305-329, 2001.

STREET, Donna L.; GRAY, Sidney J. Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, v. 11, n. 1, p. 51-76, 2002.

VERGARA, Sylvia Constant. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 6^o. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

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

VERRIEST, Arnt; GAEREMYNCK, Ann; THORNTON, Daniel B.; *Corporate Governance and Properties of IFRS Adoption*. INTACCT meeting, Varna, 2012.

WALLACE, R. S. Olusegun; NASER, Kamal. Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 14, n. 4, p. 311-368, 1995.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice Hall, 1986. 388 p.

Anexo 1: Check-list de Divulgação Obrigatória conforme o CPC 27

Itens	As demonstrações contábeis devem divulgar, para cada classe de ativo imobilizado:
1	Os critérios de mensuração utilizados para determinar o valor contábil bruto;
2	Os métodos de depreciação utilizados;
3	As vidas úteis ou as taxas de depreciação utilizadas;
4	O valor contábil bruto e
5	Depreciação acumulada no início
6	No final do período;
7	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando adições
8	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando ativos classificados como mantidos para venda ou incluídos em um grupo classificados como mantidos para venda de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada
9	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando outras baixas
10	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando aquisições por meio de combinações de negócios
11	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando aumentos ou reduções decorrentes de reavaliações nos termos dos itens 31, 39 e 40
12	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando aumentos ou reduções decorrentes e perdas por redução ao valor recuperável de ativos reconhecidas ou revertidas diretamente no patrimônio líquido de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos;
13	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando provisões para perdas de ativos, reconhecidas no resultado, de acordo com o Pronunciamento
14	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando reversão de perda por redução ao valor recuperável de ativos, apropriada no resultado, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos;
15	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando depreciações
16	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando variações cambiais líquidas geradas pela conversão das demonstrações contábeis da moeda funcional para a moeda de apresentação, incluindo a conversão de uma operação estrangeira para a moeda de apresentação da entidade; e
17	A conciliação do valor contábil no início e no final do período demonstrando outras alterações
As demonstrações contábeis também devem divulgar:	
18	A existência e os valores contábeis de ativos cuja titularidade é restrita, como os ativos imobilizados formalmente ou na essência oferecidos como garantia de obrigações e os adquiridos mediante operação de leasing conforme o Pronunciamento Técnico CPC 06 – Operações de Arrendamento Mercantil;
19	O valor dos gastos reconhecidos no valor contábil de um item do ativo imobilizado durante a sua construção;
20	O valor dos compromissos contratuais advindos da aquisição de ativos imobilizados; e
21	Se não for divulgada separadamente no corpo da demonstração do resultado, o valor das indenizações de terceiros por itens do ativo imobilizado que tenham sido desvalorizados, perdidos ou abandonados, incluído no resultado.
A seleção do método de depreciação e a estimativa da vida útil dos ativos são questões de julgamento. Por isso, a divulgação dos métodos adotados e das estimativas das vidas úteis ou das taxas de depreciação fornece aos usuários das demonstrações contábeis informação que lhes permite revisar as políticas selecionadas pela administração e facilita comparações com outras entidades. Por razões semelhantes, é necessário divulgar:	
22	A depreciação, quer reconhecida no resultado, quer como parte do custo de outros ativos, durante o período; e
23	Depreciação ao final do período
De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro, a entidade deve divulgar a natureza e o efeito de uma mudança de estimativa contábil que tenha impacto no período corrente ou em períodos subsequentes. Relativamente aos ativos imobilizados, tal divulgação pode resultar de mudanças de estimativas relativas a:	
24	Valores residuais;
25	Custos estimados de desmontagem, remoção ou restauração de itens do ativo imobilizado;
26	Vidas úteis; e
27	Métodos de depreciação.
Caso os itens do ativo imobilizado sejam contabilizados a valores reavaliados, quando isso for permitido legalmente, a entidade deve divulgar, além das divulgações exigidas pelo Pronunciamento Técnico CPC 46, o seguinte: (Alterado pela Revisão CPC 03)	
28	A data efetiva da reavaliação;
29	Se foi ou não utilizado avaliador independente
30	Os métodos e premissas significativos aplicados à estimativa do valor justo dos itens;
31	Se o valor justo dos itens foi determinado diretamente a partir de preços observáveis em mercado ativo ou baseado em transações de mercado realizadas sem favorecimento entre as partes ou se foi estimado usando outras técnicas de avaliação;
32	Para cada classe de ativo imobilizado reavaliado, o valor contábil que teria sido reconhecido se os ativos tivessem sido contabilizados de acordo com o método de custo; e
33	A reserva de reavaliação, indicando a mudança do período e quaisquer restrições na distribuição do saldo aos acionistas. De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos, a entidade deve divulgar informações sobre ativos imobilizados que perderam o seu valor.
34	De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos, a entidade deve divulgar informações sobre ativos imobilizados que perderam o informações exigidas no item 73(e)(iv)-(vi), seu valor, além das
Os usuários das demonstrações contábeis também podem entender que as informações seguintes são relevantes para as suas necessidades:	
35	O valor contábil do ativo imobilizado que esteja temporariamente ocioso;
36	O valor contábil bruto de qualquer ativo imobilizado totalmente depreciado que ainda esteja em operação;
37	O valor contábil de ativos imobilizados retirados de uso ativo e não classificados como mantidos para venda de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada; e
38	O valor justo do ativo imobilizado quando este for materialmente diferente do valor contábil apurado pelo método do custo.