

Relação entre o nível de *disclosure* e rentabilidade: estudo em seguradoras brasileiras

OSMAR FERREIRA DA SILVA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

JOSÉ ROBERTO DE SOUZA FRANCISCO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

Resumo

Esta pesquisa teve como objetivo geral analisar a relação entre o nível de *disclosure* e a rentabilidade em empresas seguradoras brasileiras. A revisão da literatura demonstra que os gestores podem adotar uma postura estratégica em relação à divulgação de informações, tendo em vista alcançar resultados para as empresas. Ao se considerar esse aspecto assume-se que as políticas de divulgação podem afetar o resultado contábil das seguradoras e, portanto, as variáveis de rentabilidades obtidas por meio das demonstrações contábeis das mesmas, seriam capazes de mensurar esse impacto. Para efetivação da pesquisa também foi necessário estimar nível de divulgação contábil. Como essa é uma variável que não pode ser diretamente observada os pesquisadores utilizam índices próprios ou mesmo índices presentes na literatura sobre o tema conforme os objetivos do estudo. Nessa pesquisa, optou-se por utilizar uma adaptação do Índice de *Disclosure* Brasileiro (Alencar, 2007). Tendo em vista verificar a relação entre a divulgação e a rentabilidade, foi empregado o modelo de regressão linear onde a variável explicada correspondeu ao Índice de *Disclosure* e as variáveis explicativas foram índices de rentabilidade e variáveis de controle. A amostra empregada contou 48 empresas e os dados utilizados foram obtidos das demonstrações contábeis publicadas para o ano de 2014. Os resultados obtidos indicam uma relação negativa entre o nível de divulgação e a rentabilidade, contudo as variáveis de rentabilidade detiveram um baixo poder de explicação sobre o Índice de Divulgação. O estudo também ratificou outras pesquisas ao apontar uma relação positiva entre o tamanho das seguradoras e o nível de divulgação das mesmas.

Palavras chave: Divulgação contábil, Seguradoras, Rentabilidade

1. Introdução

A contabilidade evoluiu no decorrer dos séculos impulsionada pelo desenvolvimento econômico, social e tecnológico pelo qual as sociedades passaram. Como consequência, a teoria contábil também sofreu mudanças até assumir o aspecto atual, onde se verifica o predomínio das pesquisas contábeis com enfoque descritivo ou positivista. Conforme Iudícibus e Lopes (2004) a Teoria Positiva se preocupa com explicar e prever fenômenos de natureza contábil, influenciada por outros campos do conhecimento como a economia. Em meio ao amplo campo de estudo dos fenômenos contábeis compreendidos sob a influência da Teoria Positiva, destacam-se os estudos que apresentam como tema a divulgação de informações contábeis.

Conforme Gonçalves, Medeiros, Niyama e Wellfort (2013), as empresas realizam um conjunto de ações para se tornarem mais transparentes e, assim, conseguem aumentar sua aceitação por parte da sociedade e dos investidores. Dessa forma, as práticas de divulgação contábil também têm como intuito garantir legitimidade para as empresas, com vistas à melhoria do desempenho econômico-financeiro das mesmas. Tal característica a princípio permitiria que as empresas pudessem aumentar sua performance a médio e longo prazo o que poderia ser medido por meio de variáveis contábeis como as usadas na elaboração dos índices financeiros.

Entre as métricas contábeis utilizadas, destaca-se o lucro contábil e os indicadores baseados no mesmo (Pereira, 2008). Pereira (2008) salienta que, embora haja outros meios de avaliação, diversos analistas e investidores se baseiam nos indicadores de rentabilidade como o Retorno sobre Investimentos para tomada de decisão. Por sua vez, Silva (2008) salienta que a análise por meio de indicadores pode ser aplicada às empresas seguradoras, objeto dessa pesquisa, com as devidas alterações em virtude dos aspectos próprios desse setor.

Uma das especificidades desse setor que deve ser destacada é a extensiva regulamentação e legislação pertinente. De acordo com Costa (2014), a contabilidade das empresas do mercado de seguros é muito específica, em vista das atividades próprias que fazem parte das rotinas de entidades que operam com risco. Perante toda a regulamentação exigida, que acarreta em custos para as seguradoras, essas ainda podem publicar informações de forma espontânea, ou seja, informações não obrigatórias de forma estratégica, visando ganhos econômico-financeiros para a empresa.

Diante o exposto, propõe-se a seguinte questão de pesquisa: **existe relação positiva entre o nível de *disclosure* e a rentabilidade das seguradoras brasileiras?**

Esse estudo tem como objetivo geral analisar a relação entre o nível de *disclosure* e a rentabilidade em empresas seguradoras brasileiras para o ano de 2014, considerando como fonte de informação principal aquelas provenientes das demonstrações contábeis para o referido ano. Para tanto foram estimados os seguintes objetivos específicos: (i) identificar variáveis com base na literatura que sejam apropriadas para estimar o nível de *disclosure* e a rentabilidade das seguradoras estudadas; (ii) utilizar técnicas empíricas para estabelecer relação entre as variáveis analisadas; (iii) apresentar o grau de relação existente entre nível de *disclosure* e a rentabilidade das seguradoras brasileiras.

2. Revisão da Literatura

2.1. Divulgação Contábil aspectos teóricos

Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que o tópico de divulgação é amplo e não há um consenso a respeito do nível mais apropriado para a divulgação de informações contábeis.

Diante das questões que surgem sobre as práticas de divulgação contábil, Pereira (2008) destaca duas óticas recorrentes na literatura para analisar esse fenômeno: a Ótica do Mercado de Capitais e a Ótica da Teoria Contábil Positivista.

Ao se considerar a Ótica do mercado de capitais, as práticas adotadas pelos administradores em relação à divulgação de informações contábeis são explicadas por meio de fatores do mercado. Nessa perspectiva, algumas das principais medidas adotadas pelos administradores referem-se àquelas que proporcionam a redução da assimetria informacional, quando tal redução gera benefícios por parte dos agentes do mercado. Segundo Macagnan (2009), a assimetria informacional ocorre devido à separação entre a propriedade e o controle da empresa, o que faz com que o nível de informação seja distinto entre gestores e investidores.

Conforme Lima (2007), a menor assimetria informacional pode significar menores riscos de investimento para os credores da companhia. Pode-se dizer que já há um considerável consenso, tanto entre pesquisadores como entre os profissionais do mercado, que uma melhor evidenciação de informações acerca da empresa traz benefícios para a mesma (Lima, 2007).

Dainelli, Bini e Giunta (2013), destacam o caso particular das empresas que se julgam subavaliadas pelo mercado e que, nesse caso, aumentam o nível de divulgação como forma de sinalização ao mercado, a fim de obterem uma avaliação compatível com a realidade. Nesse aspecto, há uma relação entre o desempenho institucional e o nível de informação divulgada, que é influenciado pelas perspectivas que o mercado assume para a firma (Dainelli, Bini & Giunta, 2013).

Considerando a perspectiva de sinalização ao mercado, Lakhali (2009) cita vantagens da divulgação voluntária de informações, ou seja, a divulgação feita de forma estratégica pela empresa independente de determinação legal. O autor afirma que esse tipo de informação pode auxiliar os analistas na previsão de lucros futuros e, assim, atrair a atenção de investidores. Além disso, o custo dos analistas acompanharem uma determinada empresa aumenta se a mesma apresenta uma política de divulgação contábil insatisfatória (Lakhali, 2009).

A redução da assimetria informacional é uma das principais funções da divulgação de informações contábeis, que permite o acesso de informações que antes estavam sob privilégio de gestores aos diferentes interessados (Branco, 2006). Pode-se dizer que todo o sistema da contabilidade financeira pode ser analisado considerando-se a importância da informação contábil na redução da assimetria informacional (Lopes, 2004). Dado a relevância do tema, Lima (2009) enfatiza a necessidade de aumentar as pesquisas nessa área, especialmente no Brasil, que apresenta um número menor de pesquisas se comparado a países mais desenvolvidos.

Sob a Ótica da Teoria Contábil Positivista, Pereira (2008, p. 22) coloca que: “nessa linha, o foco está nas escolhas da administração sobre os relatórios financeiros, o custo de manutenção dos contratos entre as partes interessadas e seus impactos num mercado que opera na forma semi-forte”.

Conforme Branco (2006), as informações contábeis são utilizadas como suporte de acordos e contratos entre os gestores e agentes. Dada sua função na empresa, os gestores detêm o controle das informações e, nesse caso, a contabilidade também tem a função de resguardar os interesses dos agentes (Branco, 2006). Assim, a contabilidade está envolvida com um processo de delimitação do poder dentro das empresas, no qual os instrumentos da contabilidade gerencial, além de verificarem a performance, também têm o intuito de subsidiar o controle organizacional (Lopes, 2004).

Além da vertente contratual da contabilidade, a teoria positiva da contabilidade apresenta duas perspectivas para explicar o comportamento dos agentes: a oportunística e a da eficiência. A começar pela perspectiva oportunística, esta considera que os indivíduos se comportam buscando a maximização do seu bem-estar (Iudícibus & Lopes, 2004). Dentro desse pressuposto, destaca-se na literatura o trabalho de Watts e Zimmerman (1986) que cita três hipóteses que explicam o comportamento de gestores em relação à adoção de determinadas práticas contábeis, a saber: Hipótese de Plano de Incentivo, Hipótese do Nível de Endividamento, Hipótese do Tamanho ou dos Custos Políticos.

A perspectiva da eficiência é outra forma de se explicar o comportamento de agentes internos nas empresas, que também considera a natureza oportunística dos membros da instituição. De acordo com Iudícibus e Lopes (2004), essa perspectiva considera que as organizações detêm mecanismos de controle que podem limitar atitudes oportunísticas dos gestores e, assim, influenciar determinadas práticas contábeis adotadas pelos mesmos. Sob essa perspectiva, as organizações adotam medidas que visam antecipar ações dos agentes e reduzir riscos futuros (Iudícibus & Lopes, 2004).

Como na abordagem da eficiência as organizações adotam procedimentos *ex ante*, ela pode ser utilizada para explicar por que algumas empresas publicam informações contábeis ainda não exigidas pela legislação vigente (Iudícibus & Lopes, 2004). A divulgação voluntária de informações é tratada por alguns pesquisadores, que utilizam modelos analíticos baseados em premissas econômicas para o desenvolvimento de pesquisas sobre o tema (Murcia & Santos, 2009). Segundo Murcia e Santos (2009), os modelos desenvolvidos por esses pesquisadores visam estabelecer um link entre a divulgação contábil e suas consequências, considerando a motivação econômica como embasamento.

Os aspectos teóricos citados, considerando a Ótica do Mercado de Capitais e a Ótica da Teoria Contábil Positivista, fornecem o embasamento teórico necessário para a elaboração de um estudo da relação entre o nível de *disclosure* e a rentabilidade nas seguradoras brasileiras. A teoria permite afirmar que os agentes buscam (ou devem) reduzir a assimetria informacional e os custos contratuais, de forma que se espera que tais atitudes sejam refletidas na rentabilidade das companhias.

2.2. Seguradoras

As seguradoras são empresas constituídas sob a forma de Sociedades Anônimas ou Cooperativas, sendo que as Cooperativas são restritas a operar apenas com seguros agrícola, de saúde e de acidentes de trabalho (Decreto-lei n. 73, 1966). A atividade das seguradoras é o gerenciamento do risco inerente ao mercado, e, para tanto, ela assume a obrigação de pagar ao segurado uma indenização, quando ocorre o risco temido (sinistro), recebendo de forma antecipada uma quantia denominada prêmio (Mesquita, 2012).

Cabe ao Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP fixar normas gerais de contabilidade a serem observadas pelas Seguradoras, e à Superintendência de Seguros Privados fiscalizar a execução das normas gerais estabelecidas (Decreto-lei n. 73, 1966). Em relação ao CNSP, este é integrado pelo Ministro do Estado da Fazenda, Ministro da Justiça, representante do Ministério da Previdência e Assistência Social, superintendente da SUSEP e representantes do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários (Decreto-lei n. 73, 1966). Por sua vez, a SUSEP é uma autarquia sediada no Rio de Janeiro, à qual cabe executar a política traçada pelo CNSP, regulando e fiscalizando o mercado segurador (Decreto-lei n. 73, 1966).

O mercado de seguros é um importante impulsionador da economia. Segundo a Superintendência de Seguros Privados [SUSEP] (2015), o volume das receitas do mercado segurador correspondia a 2,69% do PIB em 2004, e dez anos depois, em 2014, a porcentagem de participação aumentou para 3,88% do PIB. Fonseca, Amaral, Pereira e França, (2001) afirmam que, na ausência da atividade seguradora para o gerenciamento de risco, apenas grandes capitalistas teriam fundos necessários para se expor às possíveis perdas inerentes a negócios de grande escala.

No mercado de seguros além das operações para gerenciar o risco entre os segurados, também existem outras que permitem o gerenciamento de risco entre instituições do mercado de seguro. Uma das mais conhecidas é o resseguro, que consiste na transferência de riscos para um ressegurador, ou seja, é uma operação semelhante ao contrato de seguros, porém, entre empresas do mercado segurador (Lei Complementar n. 126, 2007).

A organização desse mercado é feita por meio de legislação específica, na qual se destaca o Decreto-lei 73 de 21/11/1966, que dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados (Decreto-lei n. 73, 1966). Com base nesse decreto-lei, o Sistema Nacional de Seguros Privados é estruturado conforme a Figura 1.

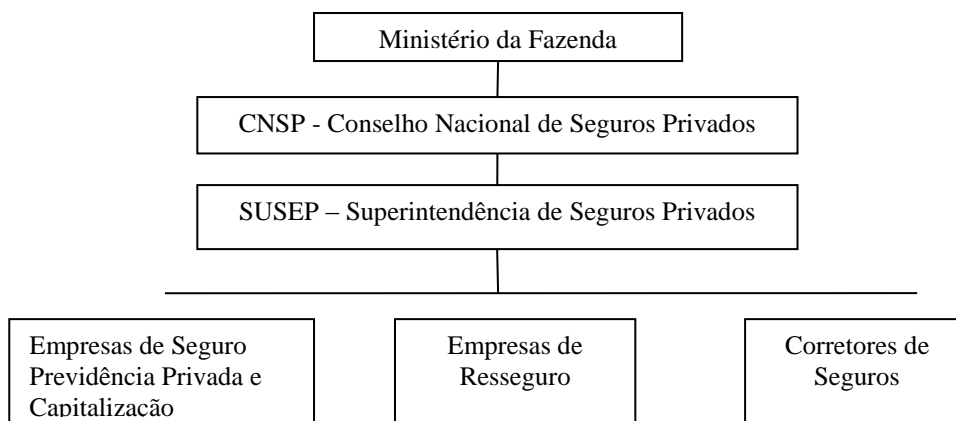


Figura 1 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

Fonte: Decreto-lei n. 73 (1966)

3. Metodologia

Essa pesquisa apresenta abordagem quantitativa e qualitativa. Quanto aos objetivos, a pesquisa pode ser classificada como descritiva. Segundo Gil (2008), as pesquisas descritivas visam descrever características de determinados fenômenos, ou mesmo, estabelecer relações entre as variáveis. Nesse trabalho, o fenômeno descrito foi o nível de *disclosure* e a relação estudada foi entre este e variáveis que medem a rentabilidade nas seguradoras.

O universo de estudo contempla as demonstrações contábeis de seguradoras brasileiras publicadas no ano de 2014 coletadas por meio do sítio eletrônico da SUSEP. A seleção das empresas que compõem a amostra foi feita de forma aleatória utilizando, para tanto, a ferramenta Microsoft Excel®. Dessa forma não houve interferência do pesquisador na determinação da amostra.

A amostra original foi composta por 50 empresas em consonância com o tamanho da amostra utilizado no levantamento do Índice de Disclosure Brasileiro, referência desse trabalho para mensurar a divulgação (Alencar, 2007). Entretanto duas empresas tiveram que ser retiradas, pois as mesmas não apresentaram informações para o ano de 2013 impedindo o

levantamento de alguns dos índices empregados no estudo. Assim o estudo contou com 48 empresas.

Nesse trabalho, foi utilizado o Índice de Disclosure Brasileiro que consta no trabalho de Alencar (2007), depois de efetuadas alterações para deixá-lo em conformidade com os objetivos dessa pesquisa.

O índice de *disclosure* utilizado nesse trabalho contém os seguintes itens conforme a Tabela 1. A elaboração quantitativa do índice foi feita atribuindo o valor 1 (um) para cada questão divulgada nos relatórios da empresa estudada, conseqüentemente, na ausência da informação será atribuído o valor 0 (zero), o índice para cada empresa é dado pelo somatório dos valores obtidos.

Tabela 1 – Índice de *Disclosure* utilizado

Nome da Seguradora	Sim	Não
Informações sobre a empresa		
1. O relatório faz uma descrição geral do negócio (o que faz, onde está localizada, a que grupo empresarial pertence)?		
2. Há previsão para as principais metas corporativas para o futuro?		
3. As metas estão expressas de forma quantitativa (quantidades, valores, percentuais)?		
4. O ambiente empresarial (conjuntura econômica relacionada ao setor de atividade) em que a empresa atua é descrito?		
5. A participação da empresa no mercado foi informada?		
Relações com Empregados e Administradores		
6. A quantidade de empregados foi informada?		
7. Os investimentos em treinamento e desenvolvimento gerencial estão descritos de forma quantitativa?		
8. Outras informações a respeito de empregados são descritas de forma quantitativa?		
9. Existe informação a respeito da remuneração paga a administradores?		
Projeções		
10. Informou lucros projetados para o próximo exercício?		
11. Informou projeções para os Prêmios Emitidos?		
12. Informou projeções de caixa?		
13. Informou investimentos em pesquisas e desenvolvimento e outros ativos intangíveis projetados?		
Discussões e análise de dados financeiros		
14. Apresentou uma série histórica de receita ou lucro (3 anos ou mais)?		
15. Existe comentário (explicações, justificativas) a respeito de oscilações nos lucros?		
16. Apresentou justificativa para variação nos Prêmios emitidos?		
17. Existe comentário (explicações, justificativas) a respeito de oscilações nas despesas administrativas e comerciais?		
18. Existe comentário (explicações, justificativas) a respeito de oscilações nas receitas e despesas financeiras?		
Outras informações		
19. Apresentou indicadores de rentabilidade (ROA, ROE, etc)		
20. Apresentou indicadores de liquidez?		

Fonte: adaptado de Alencar (2007)

Além do valor do índice de *disclosure* é preciso utilizar variáveis que indicam a rentabilidade das seguradoras estudadas como também variáveis de controle no modelo. Conforme Gonçalves *et al.* (2013) as variáveis de controle são inseridas para dar maior robustez aos resultados encontrados, pois, embora essas variáveis não sejam o objeto do estudo, as mesmas podem influenciar a variável dependente.

A Tabela 2 demonstra as variáveis utilizadas nesse estudo e a fonte consultada para as mesmas.

Tabela 2 – Variáveis utilizadas

Variável Dependente	Abreviação	Descrição	Fonte
Índice de Disclosure	ID	Descrição dada conforme o Quadro 1.	Adaptado de Alencar (2007)
Variáveis independentes			
Índices de Rentabilidade			
Sinistralidade	SN	Sinistros Retidos dividido pelos Prêmios Ganhos	Silva (2008), Macedo e Corrar (2010), Galiza (2011).
EBITDA	EBITDA	Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização	Silva (2013), Alencar (2007)
Índice de Resultado Financeiro	RF	Resultado Financeiro dividido pelos prêmios ganhos	Silva (2008)
Variáveis de Controle			
Tamanho da seguradora	TS	Logaritmo do Ativo Total	Alencar (2007), Pereira (2008), Dainelli, Bini e Giunta (2013), Lakhali (2009), Vasconcelos, Bressan, Pinheiro, Menezes (2014)*.
Nível de endividamento	NEND	Soma do Passivo Circulante e não Circulante dividido pelo Ativo Total	Vasconcelos <i>et al</i> (2014), Gonçalves <i>et al</i> (2013), Alencar (2007) **.

* São utilizadas diferentes formas para o cálculo do tamanho da empresa, optou-se pela forma utilizada por Alencar (2007).

** Alencar (2007) e Gonçalves *et al* (2013) utilizaram outras formas para o cálculo da variável nível de endividamento, que em seus estudos é denominada grau de endividamento e alavancagem respectivamente, ainda assim são considerados referências, pois o intuito das variáveis utilizadas é verificar características do endividamento da empresa.

Fonte: elaborado pelos autores

O método de análise utilizado para verificar a relação entre o nível de *disclosure* e as variáveis de rentabilidade foi a regressão linear. Diferentes estudos da literatura de divulgação contábil utilizam alguma forma de regressão como método de análise (Pereira, 2008; Alencar, 2007; Dainelli; Bini & Giunta, 2013; Gonçalves et al. 2013; Lima, 2007; Lakhali, 2009; Lima, 2009; Macagnan, 2009; Murcia & Santos, 2009). Como esse método é amplamente utilizado na literatura sobre divulgação contábil, julga-se que o mesmo é apropriado para a análise dos dados.

Para verificar a relação entre a divulgação contábil e a rentabilidade nas seguradoras o seguinte modelo de regressão linear é apresentado:

$$ID = \beta_0 + \beta_1SN + \beta_2EBITDA + \beta_3RF + \beta_4TS + \beta_5NEND + \epsilon_i$$

Em que ID equivale ao Índice de Disclosure; β_0 corresponde ao intercepto do modelo; SN, EBITDA e RF são índices de rentabilidade que significam respectivamente: Sinistralidade, Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização e Índice de Resultado Financeiro; TS e NEND são as variáveis de controle que significam respectivamente: Tamanho da Seguradora e Nível de Endividamento; e ϵ_i são os resíduos.

4. Resultados

O primeiro resultado refere-se ao Índice de Divulgação que é demonstrado por meio da Figura 2. Esse gráfico tem como intuito demonstrar os resultados gerais obtidos e para tanto foi utilizada a linha de tendência polinomial que demonstra que os dados tem um comportamento “aproximadamente” normal, ou seja, a maioria das seguradoras apresentou um nível de divulgação médio e poucas empresas apresentaram altos ou baixos índices de divulgação.

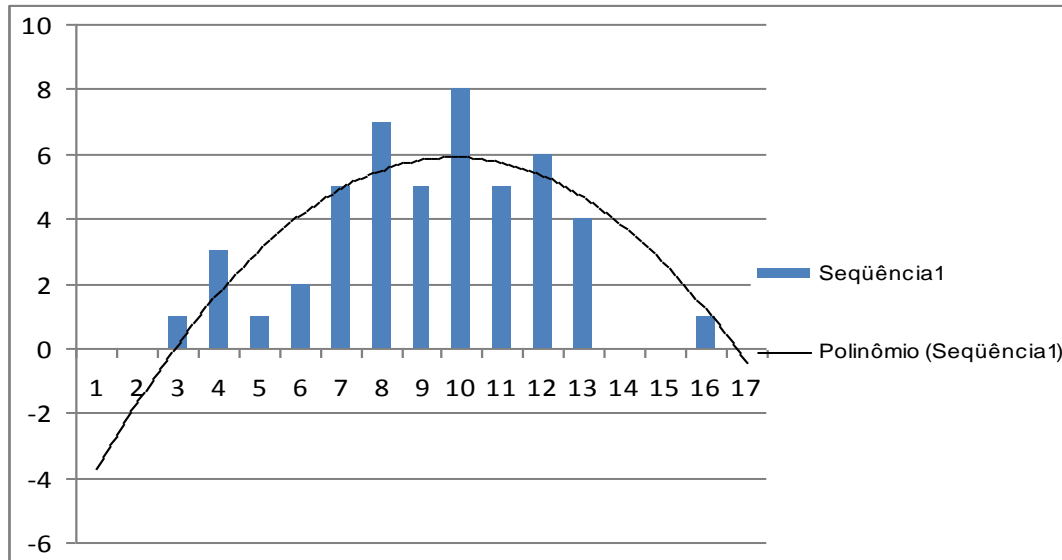


Figura 2 – Resultado Índice de Disclosure
Fonte: elaborado pelos autores

Nos resultados do índice notou-se que 64,58% das seguradoras da amostra apresentaram um Índice de Disclosure entre 8 e 12 pontos demonstrando concentração das empresas em torno da média. Esse resultado era esperado dado à forte normatização do setor o que padroniza as informações divulgadas, entretanto também nota-se que 4 empresas apresentaram menos de 5 pontos no Índice de Disclosure contrariando as expectativas.

Após demonstrar o resultado do Índice de Disclosure o modelo de regressão linear foi utilizado para analisar a relação entre o nível de *disclosure* e a rentabilidade das seguradoras. Entretanto antes de analisar os resultados do modelo é preciso verificar a presença de: multicolinearidade, autocorrelação, homocedasticidade, normalidade, e erros de especificação do modelo (Gujarati, 2006).

Em relação à multicolinearidade foi utilizado o teste VIF por meio do software Stata 12.0. O resultado do teste é apresentado na Tabela 3.

Tabela 3 – Teste VIF

VARIÁVEL	VIF	1/VIF
IDB	2,12	0,471142
SN	1,72	0,581176
EBITDA	1,57	0,637427
RF	1,40	0,715107
TS	1,07	0,935122
Mean VIF	1,58	

Fonte: elaborado pelos autores

Também foi verificada a correlação entre as variáveis, onde não foram verificadas correlações expressivas. Em relação à autocorrelação, o presente estudo contempla dados referentes apenas ao ano de 2014 assim não há correlação no tempo. O resultado para os demais testes estão dispostos de forma reduzida na Tabela 4. Por meio da tabela verifica-se que não houve violação aos pressupostos do Modelo Clássico de Regressão Linear.

Tabela 4 – Testes para os pressupostos do modelo clássico de regressão linear

Teste empregado	p-valor
Breusch-Pagan-Godfrey	0,5889
Teste OMNINORM	0,4921
Teste RESET	0,1263

Fonte: elaborado pelos autores

Como o modelo foi validado, em seguida foi obtida a seguinte regressão conforme a Tabela 5. Conforme a tabela a estatística F foi significativa a um nível de significância de 5% o que demonstra que nem todos os coeficientes angulares são simultaneamente iguais a zero. Nesse sentido conforme o valor-P apenas o EBITDA e o Tamanho da Seguradora foram significativos ao nível de significância de 5%. Além disso, o modelo tem um baixo poder de explicação, pois o R^2 ajustado indica que apenas 29,83% do ID pode ser explicado pelas variáveis independentes do modelo.

Tabela 5 – Resultado regressão linear

Variáveis	Coeficiente	t	valor-P
IDB			
SN	-0,0953332	-0,56	0,579
EBITDA	-4,59E+09	-2,05	0,047
RF	-0,1036416	-1,95	0,057
TS	1,737798	3,31	0,002
NEND	0,8767094	0,45	0,656
constante	-5,953981	-1,51	0,137
R^2		0,3730	
R^2 ajustado		0,2983	
Prob > F		0,0011	

Fonte: elaborado pelos autores

O modelo demonstrou uma relação positiva entre o Tamanho da Seguradora e o nível de divulgação o que era previsto dado que, conforme Dainelli, Bini e Giunta (2013) há um consenso geral acerca de uma relação positiva entre o tamanho da empresa e divulgação contábil. O Nível de Endividamento não foi significativo tal como no estudo de Vasconcelos *et al.* (2014) embora esperava-se um resultado diferente.

Com relação às variáveis de rentabilidade o EBITDA apresentou uma relação negativa com relação ao ID, ou seja, o aumento do EBITDA tende a ser acompanhado de uma redução no nível de divulgação contrariando as expectativas. Diante o exposto foram elaboradas três possíveis explicações como tentativas de justificar ou compreender o resultado obtido.

- *A questão dos dados empregados.*

Embora a escolha das empresas que integraram a amostra tenha sido feita sem a interferência do pesquisador, a amostra não é representativa da população e assim os

resultados não podem ser generalizados. Isso implica que caso tivesse sido utilizada outra amostra os resultados poderiam ser diferentes e assim, não se elimina a hipótese de que pode haver relação positiva entre o nível de divulgação e a rentabilidade das seguradoras.

- *O índice de disclosure utilizado*

Outro item que precisa ser ressaltado é a questão do índice de divulgação que tem por intuito mensurar o nível de divulgação das seguradoras. O índice adotado, apesar de ter sido baseado na literatura, não foi elaborado especificamente para as seguradoras e pode não ter refletido com todos os aspectos o nível de divulgação realizado.

Essa hipótese de fragilidade do índice de divulgação é uma explicação válida, todavia o desenvolver da pesquisa demonstra que essa não é a melhor forma de abordar a questão. O Índice de *Disclosure* foi levantado da mesma forma para toda amostra, ou seja, não houve beneficiamento que possa ter interferido nos resultados. Dessa forma, ainda que o índice possa ter interferido em alguns aspectos considera-se que o resultado obtido não foi devido exclusivamente ao índice adotado.

- *Existe uma relação negativa entre a rentabilidade e a divulgação nas seguradoras*

A terceira explicação simplesmente consiste em considerar que existe uma relação negativa entre a rentabilidade e o nível de divulgação das seguradoras e assim, o resultado da regressão refletiu essa relação. Conforme foi abordado na revisão da literatura, os gestores podem aumentar a transparência tendo em vista uma estratégia que acarrete em ganhos financeiros para a empresa, o que também pode corresponder ao aumento no lucro e na rentabilidade. Ocorre que esse argumento não é em tudo inconsistente com uma relação negativa entre divulgação e rentabilidade.

Considerando que uma seguradora tenha apresentado prejuízo ou baixo rendimento no período, a mesma pode valer-se de uma maior divulgação tendo em vista justificar o ocorrido e minimizar a perda de investimentos. Para justificar os resultados uma seguradora pode apresentar dados do mercado, índices financeiros, explicativas numéricas para o desempenho, e boas expectativas futuras, o que correspondem a fatores que compõem o Índice de *Disclosure* adotado, como também outros índices de divulgação da literatura.

5. Conclusões

Esse trabalho teve como objetivo analisar a relação entre o nível de *disclosure* e a rentabilidade em empresas seguradoras. Para tanto foi utilizado um modelo de regressão linear, em que a variável explicada correspondia ao Índice de Disclosure e as variáveis explicativas escolhidas foram índices de rentabilidade e variáveis de controle. Contrariando as expectativas foi verificada uma relação negativa entre o Índice de Disclosure e o EBITDA.

Apesar do resultado do modelo, não há evidências suficientes para concluir que existe uma relação negativa entre o nível de divulgação e a rentabilidade das seguradoras. Entre as variáveis de rentabilidade empregadas apenas o EBITDA foi estatisticamente significativo e poder de explicação do modelo foi de apenas 29,83% conforme o R² ajustado, ou seja, as variáveis explicativas detêm o poder de explicação de apenas 29,83% do comportamento da variável explicada.

Diante o exposto, o estudo apontou para uma relação negativa entre o nível de divulgação e a rentabilidade, contudo o poder de explicação das variáveis de rentabilidade

sobre o índice de divulgação foi muito baixo. De forma complementar o estudo também ratificou outras pesquisas da literatura ao demonstrar uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de divulgação.

Para pesquisas futuras propõe-se uma investigação aprofundada para verificar a relação entre a divulgação e o desempenho das seguradoras. Uma análise contábil aprofundada corresponde a identificar fatores próprios do mercado segurador. Além da metodologia utilizada, considerações qualitativas das demonstrações contábeis que visem verificar a relevância das informações repassadas podem ser empregadas para buscar quantificar não apenas os fatos divulgados, mas também o impacto esperado para os mesmos.

Referências Bibliográficas

Alencar, R. C. (2007). *Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado brasileiro*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Branco, M. C. (2006). Uma abordagem institucionalista da contabilidade. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(42), 104-112. Recuperado em 06 maio, 2016, de <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v17n42/v17n42a09.pdf>

Costa, J. A. (2014). *O valor preditivo do resultado líquido contábil, dos accruals e do fluxo de caixa operacional das empresas do mercado segurador brasileiro*. Tese de doutorado Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Dainelli, F.; Bini, L. & Giunta, F. (2013). Signaling strategies in annual reports: evidence from the disclosure of performance indicators. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29(2), 267-277.

Decreto-lei n. 73, de 21 de novembro de 1966 (1966). Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Recuperado em 04 abril, 2016, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073.htm.

Fonseca, F. V. M.; Amaral, H. F.; Pereira F. A. D.; França, R. C. (2001, julho). Aplicação do Modelo Fleuriet em Empresas Seguradoras no Brasil. *Primeiro Encontro Brasileiro de Finanças*, São Paulo, SP, Brasil.

Galiza, Francisco José dos Santos (2011). *Economia e seguro: uma introdução* (3a ed. rev. e atual.) Rio de Janeiro: Funenseg.

Gil, Antonio Carlos. Métodos e técnicas de pesquisa social (2010). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. (6 ed.). Atlas.

Gonçalves, R. S.; Medeiros, O. R.; Niyama, J. K.; Welffort, E. F. J. (2013). Social Disclosure e Custo de Capital Próprio em Companhias Abertas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, 24(62), 113-124.

Gujarati, D. N. (2006). *Econometria Básica*. São Paulo: Elsevier.

- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Iudicibus, S. & Lopes, A. B. (coord.) (2004). *Teoria avançada de contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004.
- Lakhal, F. (2009). Does corporate disclosure policy change financial analysts' behaviour? Evidence from France. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 5(3), 344-361.
- Lei Complementar nº 126 de 15 de janeiro de 2007* (2007). Dispõe sobre a política de resseguro, retrocessão e sua intermediação, as operações de co-seguro, as contratações de seguro no exterior e as operações em moeda estrangeira do setor securitário; altera o Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, e a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990; e dá outras providências. Recuperado em 06 maio, 2016, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp126.htm.
- Lima, G. A. S. F. (2009). Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(49), 95-108. Recuperado em 06 maio, 2016, de <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v20n49/07.pdf>.
- Lima, G. A. S. F. (2007). *Utilização da Teoria da Divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras*. Tese de doutorado Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Lopes, A. B. (2012). *A teoria dos contratos, governança corporativa e contabilidade*. In: Alexandro Broedel Lopes e Sérgio de Iudicibus. (Org.). *Teoria avançada da contabilidade* (2ed.). São Paulo: Atlas.
- Macagnan, C. B. (2009). Evidenciação voluntária: fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. *Revista Contabilidade e Finanças – USP*, 20(50), 46-61. Recuperado em 06 maio, 2016, de <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34290>.
- Macedo, M.A.S & Corrar, L. J. (2010). Análise do Desempenho Contábil-Financeiro de Seguradoras no Brasil no Ano de 2007: um Estudo Apoiado em Análise Hierárquica (AHP). *Contabilidade Vista & Revista*, 21, 135-165.
- Mesquita, E. F. (2012). *Contabilidade aplicada ao seguro* (9a ed). Rio de Janeiro: Funenseg.
- Murcia, F. D. R. & Santos, A. (2009). Fatores Determinantes do Nível de Disclosure Voluntário das Companhias Abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3, 72-95. Recuperado em 06 maio, 2016, de <http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/68>.
- Pereira, D. M. V. G. (2008). *Um estudo sobre a relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos: evidências empíricas no mercado brasileiro de capitais*. Dissertação de mestrado, Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFPE/UFRN), Recife, PE, Brasil.

- Silva, J. P. S. (2013). *Análise financeira das empresas* (12.ed.). São Paulo: Atlas.
- Silva, F. F. (2008). *Análise do desempenho econômico-financeiro de seguradoras*. Dissertação de mestrado Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.
- Superintendência de Seguros Privados (2015). *3º Relatório de análise e acompanhamento dos mercados supervisionados*. Rio de Janeiro. Recuperado em 06 maio, 2016, de <http://www.susep.gov.br/menuestatistica/SES/relatorio-2015-final.pdf>.
- Vasconcelos, F. N. P.; Bressan, V. G. F.; Pinheiro, L. E. T. & Menezes, M. R. (2014, agosto). Influência do nível de *disclosure* sobre o desempenho: um estudo das companhias abertas da indústria de construção civil. *Anais do VIII Congresso Anpcont*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs: Prentice.