

DIVULGAÇÃO DE FATOS RELEVANTES E GOVERNANÇA CORPORATIVA

CÉSAR AUGUSTO TIBÚRCIO SILVA
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

HÉLLEN KELLEN DE VASCONCELOS ROCHA
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

RESUMO

A pesquisa tem por objetivo central verificar se há diferença na quantidade de fatos relevantes e comunicados divulgados ao mercado pelas empresas comprometidas com as boas práticas de governança corporativa e as empresas do segmento tradicional. Para tanto, foram coletados no sítio eletrônico da BM&F Bovespa os números de comunicados e fatos relevantes divulgados no período de 2003 a 2008 pelas empresas listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado e do segmento Tradicional da BM&F Bovespa. Foram utilizados testes estatísticos para analisar as diferenças de volume de comunicação entre os grupos. Os resultados demonstram que empresas que praticam boa governança divulgam consideravelmente mais informação relevante ao mercado do que as empresas que não adotam tais práticas. Foi observado também diferenças no volume de comunicação divulgada entre os segmentos pertencentes à governança corporativa demonstrando que, nos últimos anos, a maior quantidade de informação divulgada não partiu do nível mais alto em exigências das boas práticas de governança. Dos segmentos, o Nível 1 foi o que apresentou a quantidade de informação divulgada mais expressiva. Já o Novo Mercado foi o que menos divulgou informações ao mercado.

Palavras-chave: Fatos relevantes. Governança corporativa. Evidenciação.

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade tem como função primordial informar dados úteis à decisão de seus usuários, se constituindo elo de comunicação entre os usuários da informação contábil e a entidade. Segundo Dias e Nakagawa (2001), a comunicação é a função básica da contabilidade, uma vez que reconhece sua missão como a de identificar, mensurar e comunicar os eventos que afetam o patrimônio das empresas. No mesmo sentido Iudicibus (2006) definiu como sendo o objetivo básico da contabilidade fornecer informações econômicas para seus vários usuários dando a eles base para decisões racionais.

No meio regulatório o tema é disposto pela Lei das Sociedades por Ações, nos seus artigos 133 e 176, que prevê a obrigação de as empresas de capital aberto divulgarem ao mercado periodicamente um conjunto de informações contábeis que abrange as demonstrações contábeis e as notas explicativas, relatório de administração e parecer dos auditores independentes. A lei determina também a obrigatoriedade por parte dos administradores de divulgarem de forma imediata ao mercado qualquer ato ou fato relevante ocorrido que possa influenciar na decisão dos investidores (art. 157). Segundo CVM (2002), ato ou fato relevante é definido como:

[...] qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa

influir de modo ponderável: na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

A CVM (2002) determina o diretor de relações com investidores como responsável em comunicar à CVM e aos mercados em que os valores mobiliários sejam admitidos, os atos e fatos relevantes de maneira ampla e imediata. As companhias abertas têm divulgado seus fatos relevantes e outros comunicados ao mercado no sistema eletrônico da BM&F Bovespa, tornando mais eficaz a divulgação das informações aos investidores e demais usuários.

Os comunicados ao mercado tratados nesta pesquisa são informações importantes de serem divulgadas aos usuários e por isso fazem parte do grupo de informações relevantes divulgadas pelas empresas através do sistema eletrônico da BM&F Bovespa. Assim como os fatos relevantes, os comunicados ao mercado são divulgados segundo a ocorrência de um evento e por isso pode ocorrer divulgação a qualquer tempo. Tais comunicados possuem classificação de tipo e assunto/espécie. Alguns tipos de comunicados ao mercado são: outros comunicados não considerados fatos relevantes; esclarecimento sobre consultas CVM/Bovespa; aquisição/alienação de participação acionária entre outros. Exemplos de assunto/espécies de comunicados são: declaração de aquisição de participação acionária; pagamento de dividendos e outros.

O aspecto da transparência, exigido quando da transmissão das informações ao usuário para análise de sua relevância, é componente básico no processo de evidencição contábil. Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2009) existe uma relação entre um ambiente transparente e a confiabilidade da empresa diante dos seus interessados, que reflete na criação de valor no mercado. Para tanto é preciso que a organização estruture uma política de divulgação de informações que atenda a premissa da “divulgação completa, objetiva, tempestiva e igualitária” (IBGC, p.69).

O IBGC (2009, p.19) define Governança Corporativa como o “sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle.” As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da organização, facilitar o acesso desta ao capital e contribuir para a sua perenidade. A CVM (2002, p.1) define como o “conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

As práticas de boa governança, baseadas nos princípios de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa influenciam positivamente na visão que o mercado e os investidores têm das empresas que assumem o compromisso de exercerem tais práticas. Com o intuito de contribuir com a implantação das práticas de Governança no Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo criou segmentos especiais de listagem destinados a empresas que têm o interesse de se comprometerem com padrões superiores de Governança Corporativa. Os segmentos criados foram: Nível 1, Nível 2 - categorizados como Níveis Diferenciados de Governança Corporativa - e Novo Mercado.

Os Níveis 1 e 2 de Governança e o Novo Mercado estão submetidos, nesta ordem, a patamares maiores de exigências de boas práticas de governança e maior transparência. Em resumo, o Nível 1 caracteriza-se por exigir de suas empresas listadas práticas adicionais de liquidez de ações e *disclosure*. O Nível 2 exige, além do que é imposto às empresas do Nível 1, práticas adicionais sobre direitos dos acionistas e conselho de administração. Ao segmento do Novo Mercado distingui-se do Nível 2 pela exigência de emissão exclusiva de ações com direito a voto. Tais medidas resultam em benefícios para investidores, empresa e mercado, IBGC (2009).

De acordo com Garcia et al. (2004), apesar dos programas do Novo Mercado e dos Diferentes Níveis de Governança Corporativa atualmente disponíveis, a transparência oferecida pelas empresas no mercado de capitais brasileiro ainda não corresponde a um nível adequado. Os autores relatam que, de acordo com estudos teóricos, um aumento no nível de transparência propicia benefícios para a empresa tal como redução da estimativa de risco dos investidores, uma vez que quanto maior o número de informação disponível, menor a incerteza.

Assim, espera-se que uma empresa classificada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado apresentem uma maior propensão a comunicar-se com o usuário, através de comunicados e fatos relevantes ao mercado. Reconhecendo a importância do estudo da evidenciação no mercado de capitais e nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado, este presente trabalho levanta a seguinte questão: existe diferença no número de comunicados divulgados pelas empresas que praticam governança corporativa e as que não adotam tais práticas? O objetivo da pesquisa é averiguar se há de fato diferença significativa entre o número de comunicados divulgados pelas empresas comprometidas com as boas práticas de Governança Corporativa e as empresas do segmento Tradicional.

Com esse intuito, o trabalho foi estruturado em quatro seções, além desta introdução, quais sejam: o referencial teórico, o proceder metodológico, a análise de resultados e as considerações finais sobre a pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A adoção de práticas de governança corporativa implica em oferecer uma estrutura de evidenciação de informações e eventos relevantes apropriada, que vá de encontro com os interesses do usuário e influencie no mercado de uma forma que contribua com a geração de valor para a empresa. Neste sentido, a evidenciação está associada com a obtenção de maior retorno para o investimento, redução dos custos de captação, menor flutuação de preços das ações, entre outros aspectos. (vide, por exemplo, MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006)

A presente pesquisa associa a questão da governança corporativa com evidenciação. Uma série de pesquisas já foi desenvolvida no Brasil no sentido de analisar a relevância da governança corporativa para as empresas de capital aberto. Camargos e Barbosa (2010) mostraram que nível diferenciado de governança corporativa aumenta a liquidez em longo prazo. Srouf (2005) mostrou que empresas que se comprometem com a proteção aos minoritários possuem maiores retornos em períodos de crise. Srouf (2005) afirma que a mudança no nível de governança influencia a eficácia dos contratos privados. Malacrída e Yamamoto (2006) concluíram que as empresas que apresentam maiores níveis de evidenciação sofrem uma volatilidade menor dos retornos das ações do que empresas que apresentam menor nível de evidenciação. Silveira (2002) verificou a existência de uma relação significativa entre a estrutura de governança corporativa da empresa, desempenho e o valor da mesma, considerando variáveis do Conselho de Administração. Para Silveira (2002), os resultados sugeriram que a estrutura de governança afeta mais o valor da empresa, através da percepção dos investidores e suas avaliações de mercado, do que o desempenho financeiro obtido pela mesma.

Existe também um número considerável de pesquisas já realizadas que procuram encontrar relevância nas informações contábeis. Este tipo de pesquisa ganhou relevância com estudos realizados na década de sessenta do século XX utilizando dados do mercado acionário. No Brasil diversas pesquisas já procuraram evidências no sentido de assegurar a importância da informação para o usuário. Os resultados encontrados não são conclusivos. Lima e Terra (2004), por exemplo, encontraram que a divulgação das demonstrações financeiras não interferiu no preço das ações, uma vez que os retornos não apresentaram

comportamentos anormais estatisticamente significantes no dia da publicação das informações; porém os autores observaram a existência de retornos anormais em dias próximos ao da divulgação, considerando assim a possibilidade de imperfeições do próprio mercado.

Neste sentido, Dias e Nakagawa (2001) declaram que o mais importante não é fornecer um elevado número de informação, mas informar o que seja necessário e de forma compreensível, possibilitando melhores resultados no processo decisório. A Estrutura Conceitual Básica, das normas contábeis do CPC, dedica-se a elencar as qualidades essenciais da informação contábil (CPC, 2009).

Dantas et.al (2004) constataram certo conformismo, onde se evidencia o exigido na lei ou nos órgãos reguladores, apesar da reconhecida importância e benefícios da informação para o processo decisório do usuário. Estes autores verificaram que as empresas limitam-se a evidenciar o que é exigido pela legislação ou normas dos órgãos reguladores e relutam em aumentar o nível de evidência com o intuito de protegerem informações de natureza estratégica, por receios de questionamentos jurídicos e por causa dos custos de elaboração e divulgação das informações.

O presente trabalho procura estabelecer uma relação os níveis diferenciados de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) e a divulgação de fatos relevantes. Ao contrário da grande maioria das pesquisas realizadas, o foco do trabalho são os fatos relevantes. Por não apresentarem periodicidade e serem geralmente informações qualitativas, poucas pesquisas já foram realizadas sobre este tema no Brasil. Com respeito a investigação sobre as informações não quantitativas, Ponte e Oliveira (2004) investigaram as informações não obrigatórias e constataram a qualidade deixa a desejar. Silva e Fernandes (2009) analisaram a legibilidade de 4.533 fatos relevantes no período de 2002 a 2006 e encontraram que os textos são de difícil leitura. Também concluíram que o número de fatos relevantes divulgados diminuiu e, ao mesmo tempo, ficaram maiores. Felipe (2008) utilizou a técnica de estudo de eventos, sendo os fatos relevantes classificados em otimistas, pessimistas e neutros. Constatou-se uma redução do retorno anormal após a divulgação de fatos pessimistas, embora fatos relevantes otimistas não tenham gerado variações significativas. Cunha (2008) analisou o poder preditivo das narrativas contábeis, usando a legibilidade. Os resultados encontrados por Cunha sugerem uma relação entre o gerenciamento de impressões e o porte da empresa, o crescimento contínuo e a melhora na facilidade de leitura.

A pesquisa proposta difere das anteriores por tentar estabelecer uma relação entre os níveis de governança e o número de comunicados ao mercado. Entretanto, uma limitação importante do trabalho é que não foi realizada uma análise do conteúdo. Cada comunicado foi considerado numericamente, sem uma análise mais interna de sua importância e seus efeitos sobre o mercado. Espera-se que esta limitação seja objeto de pesquisas futuras.

3 PROCEDER METODOLÓGICO

O presente trabalho trata-se de um estudo retrospectivo. Foram coletados dados no sítio da BM&F Bovespa na internet referentes ao período de 2003 a 2008 de empresas de capital aberto de 20 de julho à 30 de agosto de 2009. Classificou-se as empresas do segmento Tradicional da Bovespa, dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, Nível 1 e Nível 2 e do Novo Mercado. Por delimitação da pesquisa, constituiu-se critério de exclusão da amostra as empresas listadas nos segmentos de Balcão Organizado, Balcão Não-Organizado e Bovespa Mais. Analisaram-se as seguintes variáveis de cada empresa da amostra: número de comunicados ao mercado e fatos relevantes em cada ano.

A tabela 1 traz as quantidades de empresas e comunicados em cada segmento e ano que integraram a amostra. O dado Comunicados, representado na tabela por “Nº Com”

engloba o número de comunicados ao mercado e fatos relevantes divulgados pelas empresas de cada segmento em determinado ano.

	Nível 1		Nível 2		Novo Mercado		Tradicional	
	Nº Emp	Nº Com	Nº Emp	Nº Com	Nº Emp	Nº Com	Nº Emp	Nº Com
2003	32	506	11	81	23	149	238	938
2004	32	507	12	128	26	194	242	1029
2005	32	662	13	255	33	396	245	1265
2006	32	738	14	346	55	904	253	1179
2007	39	938	18	495	95	2030	257	1408
2008	39	1046	18	505	99	2397	261	1303

Tabela 1 - Composição da amostra - quantidade de empresas e comunicados

Fonte – Elaboração própria

As análises e cálculos foram realizados para todos os anos individualmente. Para tanto foram consideradas como integrantes do grupo de observações somente as empresas que divulgaram dados relevantes no ano correspondente. Os dados foram tabulados e analisados utilizando os programas Excel 2007 e SPSS versão 11. Os comunicados ao mercado e fatos relevantes foram utilizados da seguinte forma: cada empresa teve somado o número de fatos relevantes e comunicados divulgados para cada ano, e esses valores integram o número de observações do cálculo da média e desvio-padrão de cada ano. Os cálculos de média e desvio-padrão foram realizados para todos os segmentos em todos os anos da pesquisa. Tais resultados referem-se às médias e desvio-padrão de comunicados ao mercado e fatos relevantes divulgados por empresa nos anos observados.

No presente estudo foram realizados testes e análises que averiguassem diferenças no volume de divulgação de comunicados ao mercado e fatos relevantes em diferentes aspectos. O primeiro aspecto foi uma comparação geral entre o segmento Tradicional e os segmentos dos níveis de Governança Corporativa juntamente com o Novo Mercado. Para analisar o volume de informações divulgadas entre as empresas com governança corporativa e as empresas do segmento tradicional, as empresas integrantes da amostra foram classificadas em dois grupos distintos para melhor representação dos dados da seguinte maneira: empresas do segmento Tradicional representam o Grupo Sem Governança; e todas as empresas dos segmentos dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado formam o Grupo Com Governança.

O segundo aspecto analisado foi o nível de divulgação de informação ao longo do tempo. Os Níveis 1 e 2 e Novo Mercado foram analisados separadamente em cada ano do intervalo de tempo observado no estudo.

O terceiro aspecto foi uma análise comparando os níveis de Governança Corporativa e Novo Mercado para averiguar se houve diferenças no volume de divulgação de informações entre os níveis.

Com o intuito de verificar com maior robustez possíveis diferenças no nível de divulgação de comunicados ao mercado pelos dois grupos de empresas estudados, empregou-se o teste para amostras independentes, o *Teste – t*. Trata-se de um teste estatístico de hipóteses utilizado na comparação de duas médias.

Para os testes realizados entre o grupo do segmento Tradicional e o grupo com Governança Corporativa, os dados foram cruzados utilizando o Teste – t, considerando

significâncias estatísticas $\rho < 0,05$ e $\rho < 0,01$. Porém, para esta análise os resultados obtidos foram iguais para ambos os graus de significância. Os testes para a análise temporal e análise entre os diferentes níveis de Governança foram usados graus de significância estatística $\rho < 0,1$, $\rho < 0,05$ e $\rho < 0,01$. Também foram utilizados diferentes graus de significância com o intuito de atestar com maior rigor os resultados. Foi realizado o Teste de Levene para igualdade de variâncias como teste auxiliar do Teste – t.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Os dados obtidos pelos cálculos de média e desvio-padrão referem-se a divulgação de comunicados e fatos relevantes por empresa em cada ano do intervalo estudado e estão relacionados nos gráficos 1 e 2. Os resultados das médias mostram que o Grupo Com Governança, composto pelas empresas pertencentes aos Diferenciados Níveis de Governança Corporativa e Novo Mercado, divulgaram consideravelmente mais comunicados e fatos relevantes em relação as empresas do Grupo Sem Governança, composto por empresas do segmento Tradicional em todos os anos do intervalo de tempo observado. A média de divulgação das empresas do Grupo Sem Governança manteve-se próximas durante todo o intervalo de tempo observado, enquanto o Grupo Com Governança apresentou médias crescentes ao longo dos anos.

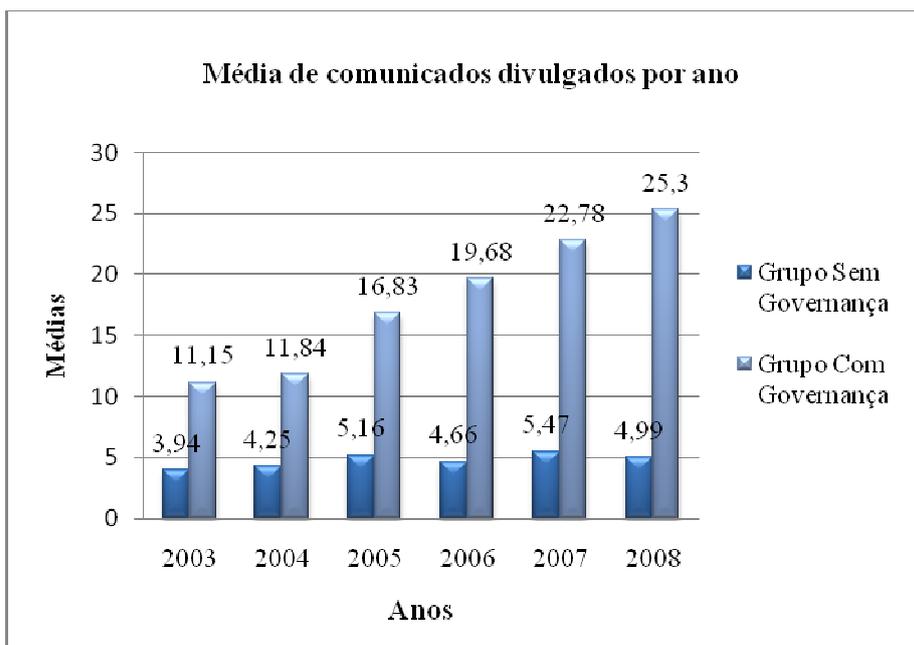


Gráfico 1 – Médias de divulgação de comunicados por empresa dos dois grupos de 2003 a 2008
Fonte – Elaboração própria

O melhor resultado apresentado pelas empresas do Grupo Sem Governança foi no ano de 2007, com a divulgação em média de 5,47 comunicados e fatos relevantes por empresa e desvio-padrão de 8,63. Neste mesmo ano, o segundo grupo divulgou 22,78 comunicados e fatos relevantes por empresa e um desvio-padrão de 19,05. Seguindo um desempenho crescente, em 2008 o Grupo Com Governança obteve uma média de divulgação de 25,3 comunicados e um desvio-padrão de 16,44, enquanto o Grupo Sem Governança obteve uma média menor, 4,99 com desvio-padrão em 8,93.

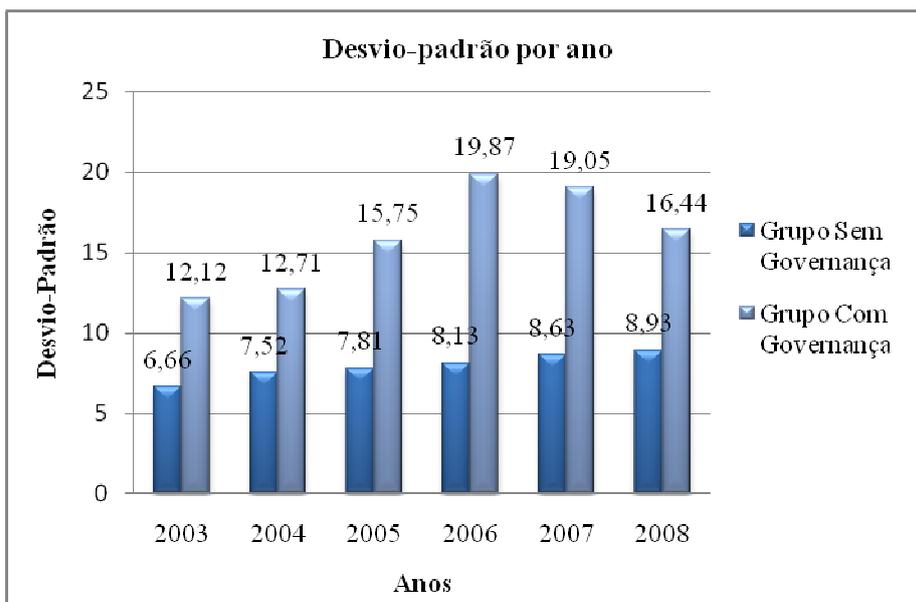


Gráfico 2 – Desvio – padrão dos grupos Com Governança e Sem Governança.

Fonte – Elaboração própria

Foi realizado para todos os anos o teste de Levene para verificar se a variância era igual entre os dois grupos estudados. Para tal resultado, observou-se o valor da significância do coeficiente F dado pelo teste, se a significância obtida for menor que 0,05 assume-se que as variâncias entre os grupos são diferentes. Conforme resultados obtidos, explicitados na tabela 2, as variâncias são diferentes.

Período	F	Significância
2003	36,979	0,000
2004	23,228	0,000
2005	42,981	0,000
2006	66,480	0,000
2007	58,655	0,000
2008	52,984	0,000

Tabela 2 – Resultado do Teste F

Fonte – Elaboração própria

Os valores demonstrados na tabela 3 referem-se ao “t” para a situação de variâncias não equivalentes, uma vez que o resultado da significância foi inferior a 0,05. Para este resultado de variâncias não equivalentes afirma-se que as médias de divulgação de comunicados são diferentes. Portanto, assume-se que em todos os anos observados o volume de comunicados divulgados pelos grupos de empresas é diferente, sendo significativamente maior para o grupo de empresas com governança.

Período	t	Significância	Médias diferentes
2003	4,640	0,000	Sim
2004	4,760	0,000	Sim
2005	6,298	0,000	Sim
2006	7,354	0,000	Sim
2007	10,574	0,000	Sim
2008	14,224	0,000	Sim

Tabela 3 - Resultado do Teste – t para os Grupos Com Governança e Sem Governança

Fonte – Elaboração própria

O volume de informações divulgadas foi analisado ao longo do período observado para os níveis de governança corporativa comparando os anos da amostra. O gráfico 3 mostra, de forma resumida, o comportamento médio no número de comunicados. Pode-se observar que ao longo do tempo tem aumentado o número de vezes que informações não periódicas são levadas ao mercado pelos níveis diferenciados. Entretanto, as empresas “tradicionais” mantiveram uma média próxima de cinco comunicados por ano. Uma análise estatística também foi realizada para determinar se existe diferença temporal no número de comunicados e se existe diferença entre os diferentes níveis de governança.

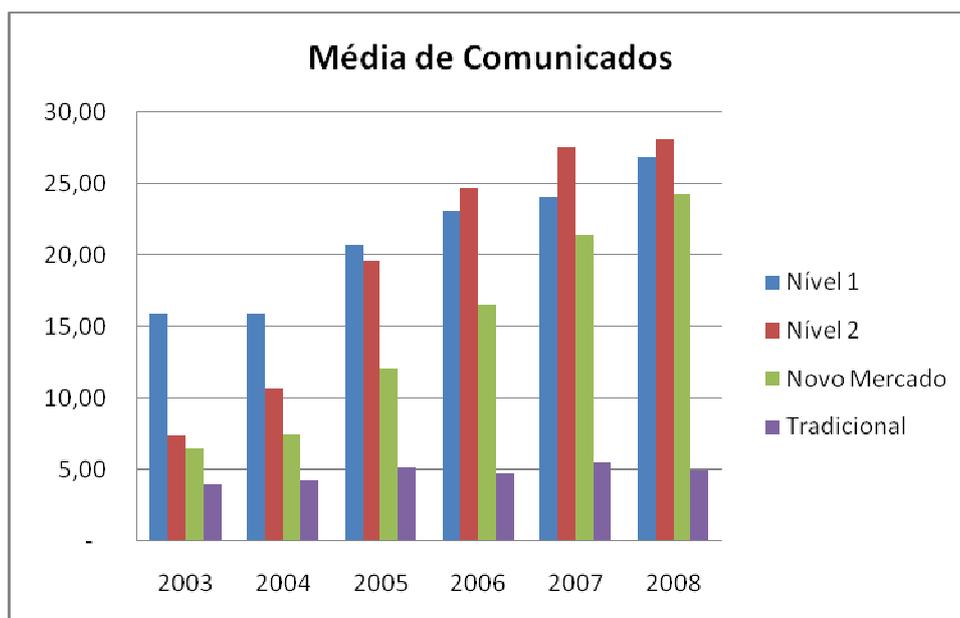


Gráfico 3 – Média de Comunicados, por Tipo de Governança
Fonte: Elaboração Própria

A tabela 4 apresenta o resultado da significância, apresentada entre parênteses, e Teste - t para o Nível 1. Observou-se nesse caso a presença de variâncias equivalentes, no caso do comparativo entre 2003/2004 onde a significância obtida foi de 0,981, demonstrando uma diferença de volume de divulgação inexpressiva estatisticamente entre esses dois anos. Os resultados apresentaram em sua maioria variâncias não equivalentes como observado, por exemplo, nos comparativos entre 2003/2007 e 2004/2008 com significância de 0,000 e uma diferença de volume de informação divulgada bastante expressiva com “t” igual a 4,104 e 5,297 respectivamente. Foi constatado que quanto maior a distância temporal, maior o valor de “t”, concluindo que no Nível 1 o número de divulgações tem aumentado ao longo do tempo.

Período	2003	2004	2005	2006	2007
2004	0,024 (0,981)				
2005	2,995 (0,005***)	2,831 (0,008***)			
2006	2,986 (0,005***)	3,146 (0,004***)	1,304 (0,202)		
2007	4,104 (0,000***)	3,973 (0,000***)	2,313 (0,028**)	1,132 (0,266)	
2008	5,294 (0,000***)	5,297 (0,000***)	3,856 (0,001***)	2,386 (0,023**)	1,613 (0,115)

Tabela 4 – Resultados do Teste – t em análise temporal para o Nível 1

** - grau de significância adotado $p < 0,05$; *** - grau de significância adotado $p < 0,01$

Fonte – Elaboração própria

Os resultados para o Nível 2 não foram tão significativos quanto o anterior; uma possível explicação para isto está no fato da amostra ser relativamente pequena, tendo sido formada por 10 a 17 empresas. Analisados os valores de “t” observou-se um nível de divulgação muito próximo ao longo dos anos. As significâncias são apresentadas entre parênteses abaixo do valor de “t”. Os resultados mostram um crescimento no volume de informações, mas tal crescimento não é considerado expressivo estatisticamente. Os resultados da significância e Teste – t encontram-se na tabela 5.

Período	2003	2004	2005	2006	2007
2004	0,973 (0,353)				
2005	2,148 (0,057 *)	1,712 (0,115)			
2006	1,712 (0,118)	1,674 (0,122)	1,469 (0,168)		
2007	2,297 (0,044**)	2,168 (0,053*)	2,283 (0,041**)	2,130 (0,053*)	
2008	2,343 (0,041**)	2,217** (0,049)	1,891 (0,083*)	1,342 (0,203)	0,252 (0,804)

Tabela 5 - Resultados do Teste – t em análise temporal para o Nível 2

*- grau de significância adotado $\rho < 0,1$; ** - grau de significância adotado $\rho < 0,05$;

Fonte – Elaboração própria

Analisando o Novo Mercado, os resultados mostraram, em geral, que existe uma tendência de aumentar o número de comunicados divulgados ao mercado. Quanto maior a distância temporal, maior o volume divulgado. Os melhores resultados foram da confrontação entre 2003 e 2008 e entre 2004 e 2008. Os resultados são apresentados na tabela 6.

Período	2003	2004	2005	2006	2007
2004	1,311 (0,204)				
2005	2,795 (0,011**)	2,621 (0,015**)			
2006	2,846 (0,009***)	2,779 (0,010***)	2,362 (0,024**)		
2007	3,420 (0,002***)	3,666 (0,001***)	2,780 (0,009***)	1,986 (0,052*)	
2008	5,146 (0,000***)	5,798 (0,000***)	4,656 (0,000***)	3,282 (0,002***)	1,493 (0,139)

Tabela 6 - Resultado do Teste – t em análise temporal para o Novo Mercado

*- grau de significância adotado $\rho < 0,1$; **- grau de significância $\rho < 0,05$; ***- grau de significância $\rho < 0,01$.

Fonte – Elaboração própria

Foi realizada uma análise entre os níveis de governança para verificar as diferenças no volume de comunicados divulgados por estes. Confrontando o Nível 1 com o Novo Mercado, constatou-se que o primeiro divulgou mais comunicados nos anos observados. Para verificar se as variâncias são iguais ou diferentes foi utilizado o grau de significância de $p < 0,05$ e constatou-se variâncias iguais. Analisando o ano de 2003 o resultado obtido para “t” foi de 2,877 com significância de 0,006. Concluiu-se que o número de comunicados divulgados pelo Nível 1 foi muito superior que o divulgado pelo Novo Mercado para este ano. Observou-se

que de 2003 a 2005 o número divulgado pelo Nível 1 é expressivamente maior, de 2006 em diante o resultado ainda é superior para este nível porém, não expressivo estatisticamente. Os resultados da confrontação entre esses níveis encontram-se na tabela 6.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Significância	(0,006)	(0,014)	(0,010)	(0,094)	(0,405)	(0,350)
“t”	2,877	2,537	2,644	1,695	0,835	0,938
Maior divulgação	Nível 1					

Tabela 7 - Significância estatística e Teste – t entre o Nível 1 e Novo Mercado
Fonte – Elaboração própria

Na comparação entre o Nível 2 e o Novo Mercado verificou-se que os volumes de divulgação foram bem próximos ao longo dos anos. Com esses resultados observou-se que o número divulgado pelo Nível 2 foi maior que o Novo Mercado em todos os anos, porém tal diferença não alcança um patamar significativo estatisticamente. Em 2006 ocorreu a maior diferença entre os dois níveis, onde “t” correspondeu a 1,486. (Tabela 8)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Significância	(0,819)	(0,345)	(0,280)	(0,142)	(0,214)	(0,347)
“t”	0,231	0,957	1,126	1,486	1,251	0,944
Maior divulgação	Nível 2					

Tabela 8 - Significância estatística e Teste – t entre o Nível 2 e o Novo Mercado
Fonte – Elaboração própria

Os resultados obtidos da comparação entre Nível 1 e Nível 2 revelam que os volumes divulgados de comunicados por tais grupos foram próximos, demonstrando assim que suas diferenças não apresentam um patamar expressivo estatisticamente. De 2003 a 2005 o Nível 1 divulgou mais comunicados que o Nível 2, porém tal diferença apresentou uma redução a cada ano ao ponto de, a partir de 2006, o volume de informações divulgadas pelo Nível 2 ser maior que o Nível 1 conforme demonstra a tabela 9.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Significância	(0,042)	(0,279)	(0,862)	(0,836)	(0,608)	(0,839)
“t”	2,099	1,097	0,175	-0,208	-0,516	-0,205
Maior divulgação	Nível 1	Nível 1	Nível 1	Nível 2	Nível 2	Nível 2

Tabela 9 - Significância estatística e Teste – t entre Nível 1 e Nível 2
Fonte – Elaboração própria

Foi observado que, embora o Novo Mercado seja considerado o mais alto nível de Governança Corporativa pela BMF&Bovespa, foi o segmento que menos divulgou comunicados no período observado na análise comparativa entre os Níveis 1, 2 e Novo Mercado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da pesquisa foi averiguar se havia de fato diferença significativa entre o número de comunicados divulgados pelas empresas comprometidas com as boas práticas de Governança Corporativa e as empresas do segmento Tradicional.

Pelo estudo pode-se inferir que empresas que exercem boas práticas de governança corporativa divulgam consideravelmente mais comunicados ao mercado e fatos relevantes que as empresas que não as exercem, listadas no segmento Tradicional. Os resultados mostraram que, nos últimos anos, empresas com governança divulgaram quantidades de informação até cinco vezes maior que empresas do segmento tradicional.

Conforme traz a literatura, a Governança Corporativa é um sistema que impõe práticas que favorecem a transparência e a comunicação entre organização e usuário. No estudo foi constatada essa relação das práticas de governança corporativa com uma maior transparência no que tange quantidade de informação divulgada. Contudo, das análises comparativas realizadas entre os segmentos com governança foi observado que uma maior quantidade de informação divulgada não parte necessariamente do nível mais alto de exigência das práticas de boa governança. De tais segmentos, o Novo Mercado divulgou menos informação em todo o período. Enquanto isso, o Nível 1 foi o segmento que obteve a quantidade divulgada mais expressiva, uma vez que divulgou mais que o Nível 2 e o Novo Mercado.

Constatou-se também que ao longo dos últimos anos o Nível 1 vem apresentando crescimento significativo na quantidade de informação divulgada, enquanto o Novo Mercado apresenta uma tendência de crescimento, mas não tão expressiva quanto o nível anterior. O Nível 2 tem apresentado o mesmo patamar de quantidade de informação divulgada, se mostrando o segmento mais contido diante das avaliações feitas neste trabalho.

O estudo possui diversas limitações, que permitem que pesquisas futuras possam dirimi-las. Em primeiro lugar, a amostra foi limitada ao número de empresas que divulgaram alguma informação relevante, podendo ser fato relevante e comunicado ao mercado ou não. Segundo, a análise foi meramente numérica, sem verificar o conteúdo da divulgação. Entretanto, a incorporação deste aspecto representa um desafio para as pesquisas futuras. Em terceiro lugar, não foram consideradas as características das empresas envolvidas, como porte e liquidez no mercado. Um estudo futuro incorporando variáveis de controle pode ser importante. Em quarto lugar, não foram analisados os efeitos da mudança de governança de uma empresa nos anos que antecederam este fato. Assim, uma empresa que saiu do setor Tradicional para o Nível 1 em 2006, por exemplo, foi considerada somente no Nível 1 no ano de 2006; nos anos anteriores esta empresa foi classificada como Tradicional, apesar de provavelmente seu nível de evidenciação ser maior nos períodos que antecedem esta mudança.

REFERÊNCIAS

- BRASIL. Lei das Sociedades por Ações. Lei 6.404, de 15.12.1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em <www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 01 out. 2009.
- CAMARGOS, Marcos Antonio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC), criação de valor e liquidez: evidências empíricas. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2006_TR510340_7603.pdf> Acesso em: 18 jan. 2010.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. Pronunciamento Conceitual Básico – Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. P.30, jan/2008. Disponível em <http://www.cpc.org.br/pdf/pronunciamento_conceitual.pdf> . Acesso em 23 jan 2010
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002**. Disponível em < <http://www.cvm.org.br>>. Acesso em: 29 set. 2009.
- _____. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Junho de 2002. Disponível em: <www.cvm.org.br>. Acesso em: 04 out. 2009.

CUNHA, Rafael Koifman Carneiro da. **Análise da Facilidade de Leitura das Demonstrações Contábeis das Empresas Brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB, UFPB, UFPE, UFRN), Brasília, 2008.

DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos; NIYAMA, Jorge Katsumi. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: XXVIII EnANPAD, 2004, Curitiba. Disponível em: < <http://www.anpad.org.br>>. Acesso em 10 nov. 2009.

DIAS, José Maria Filho; NAKAGAWA, Masayuki. Análise do processo da comunicação contábil: uma contribuição para a solução de problemas semânticos utilizando conceitos da teoria da comunicação. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, v. 15, n.26, p. 42-57, Mai./Ago, 2001. Disponível em: < http://www.eac.fea.usp.br/eac/revista_busca.asp>. Acesso em: 14 out. 2009.

FELIPE, Eliane da Silva. **Avaliação da influência de textos narrativos de fatos relevantes no preço das ações de empresas brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB, UFPB, UFPE, UFRN), Brasília, 2008.

GARCIA, Fábio G.; SATO, Livia G.; CASELANI, César N. O impacto da política de transparência sobre o valor das empresas brasileiras. In: XXVIII EnANPAD, 2004, Curitiba. **Anais...** Paraná: ANPAD, 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. Código de melhores práticas de governança corporativa. 4.ed. São Paulo: IBGC 2009. 73p. Disponível em: <www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>. Acesso em: 19 out. 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 8º ed. São Paulo: Atlas, 2006

LIMA, João B. N.; TERRA, Paulo R. S. A reação do mercado de capitais brasileiro à divulgação das informações contábeis. In: XXVIII EnANPAD, 2004, Curitiba. **Anais...** Paraná: ANPAD, 2004.

MALACRIDA, Maria J. C.; YAMAMOTO, Marina M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, p.65-79, Set, 2006.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVERIA, Marcelle Colares. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, p. 7-20, n. 36, set./dez, 2004.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; FERNANDES, José Lúcio Tozetti. Legibilidade dos Fatos Relevantes no Brasil. **RAC Eletronica**. Curitiba, v. 3, n. 1, art. 8, p. 142-158, jan/abr 2009. Disponível em: < <http://www.anpad.org.br/rac-e>>. Acesso em: 21 set. 2009.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002 Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

SROUR, Gabriel. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e performance das firmas brasileiras. **RBE**. Vol. 59, n. 4, p. 635-674, out/dez, 2005.