

Variáveis que influenciam o nível de evidência dos instrumentos financeiros das companhias do setor da construção civil

Resumo

Este estudo teve como objetivo identificar as variáveis que influenciam o nível de evidência dos instrumentos financeiros das empresas do setor da construção civil. Este estudo se caracteriza como descritivo e documental e teve como amostra 21 empresas listadas na Bovespa. A coleta dos dados foi feita por meio de análise de conteúdo aplicada nas notas explicativas das demonstrações do período de 2010. As variáveis intervenientes foram identificadas por meio de análise de correlação entre o nível de evidência das empresas e as variáveis independentes relacionados ao tamanho da empresa, endividamento, empresa de auditoria, controle acionário e resultado. Os resultados encontrados detectam que as variáveis relacionadas ao tamanho possuem um bom grau de explicação do nível de evidência, com destaque ao faturamento nas empresas do novo mercado, e ao ativo total e giro do ativo para as empresas do modelo tradicional. O mesmo se pode afirmar da variável endividamento que se apresentou correlacionada, mesmo que de forma fraca. A variável empresas de auditoria não apresentou resultados para empresas do novo mercado, porém tem correlação com empresas do modelo tradicional. Por fim, foi possível comprovar que empresas maiores ou com maior grau de endividamento tendem a apresentar níveis de divulgação mais elevados. Além disso, a utilização de empresas de auditoria *Big Four* influenciaram a evidência nas empresas tradicionais. Já, controle acionário e resultado não influenciaram o nível de evidência das empresas.

Palavras-chave: Instrumentos financeiros. Construção civil. Evidência. CPC 40.

1 INTRODUÇÃO

As demonstrações contábeis têm como finalidade apresentar aos usuários várias informações sobre o patrimônio e as práticas e os desempenhos financeiro e econômico da entidade. Para tanto, é necessário fornecer informações úteis aos usuários de um ambiente econômico e de capitais internacionalizados. Para que a contabilidade pudesse atingir o seu objetivo tem-se instalado um movimento de padronização internacional da contabilidade, o que já trouxe diversas modificações para a contabilidade das empresas como, a mensuração de itens patrimoniais pelo método do valor justo de forma obrigatória, como é o caso dos instrumentos financeiros.

Os instrumentos financeiros são contratos que dão origem a um ativo financeiro para a entidade e um passivo financeiro para outra entidade que podem ser derivativos ou não derivativos. Os derivativos são classificados, ainda, em derivativos de primeira geração, que são os tipos mais comuns e incluem contratos a termo, contratos futuros, opções e *swaps*, e os de segunda geração denominados *straddle*, *strangel*, *strap*, *butterfly*, *condor*, *box* e *swaption* (LOPES; GALDI; LIMA, 2011). Estes contratos também possuem cumulativamente três características: a) o seu valor muda em resposta a alteração na taxa de juros, preço de títulos, valores mobiliários e *commodities*, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, ou outra taxa similar; b) não requer investimento inicial líquido ou requer um investimento inicial que é menor se comparado a outros tipos de contratos que tenham resposta similar a mudança nas condições de mercado; e c) a liquidação se dará em data futura (CPC 40).

Os instrumentos financeiros, especialmente os derivativos, de um modo geral, são

considerados de contabilização complexa (NABIL; AHMAD MOURAD, 2010), pois envolvem grande quantidade de variáveis que dificultam a determinação do seu valor. Além disso, existe a necessidade da evidência de detalhes sobre tipos, prazos, riscos, formas de avaliação, etc. para que seja possível dar mais transparência ao mercado, o que se buscou com a recente aprovação do CPC 40, baseado na IFRS (*International Financial Reporting Standards*), no qual se pode destacar a inserção do uso do valor justo na avaliação de derivativos para empresas não financeiras.

Contudo, não é conhecido até que ponto as empresas têm evidenciado as informações sobre estes itens patrimoniais específicos. Para esta verificação, normalmente, são realizados estudos que buscam identificar quais informações as empresas estão divulgando comparadas com as que deveriam (ou poderiam) estar divulgando.

Esta metodologia já foi utilizada em diversos estudos, como os de Street e Bryant (2000), Glaum e Street (2003), Tarca (2004), Alijifri e Khasharmeh (2006) e Hassan et al (2009) que investigaram a adoção das IAS (*International Accounting Standards*) pelas empresas listadas em bolsas de valor como NYSE, NASDAQ, dos Emirados Árabes e do Egito. Chalmers e Godfrey (2004) analisaram o nível de evidência voluntária dos instrumentos financeiros pelas empresas listadas na bolsa de valor na Austrália.

Para a averiguação da aderência nas empresas brasileiras listadas na Bovespa foram analisadas as empresas do setor da construção civil. Este setor, em aproximadamente 100 anos, passou de simples casas de taipa, de pau-a-pique, a modernas construções de concreto armado e vem apresentando crescimento elevado nos últimos anos.

No entanto, em 2009, a economia brasileira iniciou o ano com produção em baixa, em decorrência da crise financeira desencadeada nos Estados Unidos da América (EUA) em 2007/2008. O país teve queda do Produto Interno Bruto (PIB) de 0,20%, após 16 anos de altas ininterruptas. O governo adotou e ampliou um conjunto de medidas – redução da taxa de juros, ampliação de crédito subsidiado, dentre outras – para combater os efeitos da crise sobre a economia. Estas medidas contribuiriam para a retomada dos financiamentos imobiliários e reaquecer o setor da construção civil (DIEESE, 2010).

Este setor que, em 2010, cresceu 7,36%, mais que o PIB brasileiro (6,5%), mais que o setor agropecuário (6,5%), que representa 8,3% do PIB, tem perspectivas de crescimento ainda maiores para os próximos anos. Muitos setores estão em fase de ampliação de suas construções e outros estão construindo novos empreendimentos, especialmente obras para a Copa do Mundo de Futebol de 2014, as Olimpíadas de 2016 e, ainda, programas do governo como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), lançado em 2007 e que prevê investimentos em programas como Minha Casa Minha vida, obras de construção/reforma de rodovias, aeroportos, etc.

Outro fator importante nesta fase de crescimento da economia e principalmente no setor da construção civil são os investimentos estrangeiros, com expectativas que ultrapassam US\$ 14 bilhões para 2012. Segundo Otávio Freitas, especialista em economia internacional, os investidores encontraram no Brasil uma oportunidade de aplicar seus investimentos e obter lucros mesmo em momentos financeiramente conturbados (ÓGUI, 2012?).

Neste cenário as demonstrações contábeis se apresentam como uma peça chave para as análises de investimento, de capacidade de cumprimento de contratos, de concessão de crédito, as tomadas de decisões dos governos, investidores, clientes (que compram apartamentos na planta, etc.).

Neste contexto, o objetivo deste trabalho é identificar as variáveis que influenciam o nível de evidência dos instrumentos financeiros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Avaliação dos instrumentos financeiros

Dentre as alterações na Lei das Sociedades por Ações ocorridas entre 2007 e 2009 está a mensuração de elementos patrimoniais a valor justo. Esta alteração influenciou diretamente a contabilização e evidenciação dos instrumentos financeiros nas empresas não financeiras do Brasil – as empresas financeiras já utilizavam o valor justo com base em legislação específica. Acompanhando estas mudanças também vieram várias discussões sobre a validade desta metodologia.

A preocupação relatada por Iudícibus e Martins (2007) quanto às bases de mensuração dos ativos e passivos, está pautada na substituição de bases originais, como o custo histórico, por bases totalmente subjetivas. As bases clássicas para mensuração de ativos e passivos estão vinculadas a valores de entrada ou valores de saída (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2009), normalmente, diferentes do valor justo.

Os valores de entrada representam o volume de dinheiro, ou o valor de alguma outra forma de compensação, pago quando um ativo ou seus serviços ingressam na empresa por meio de uma troca ou conversão. Consideram-se três medidas principais de entrada – custos passados (histórico); custos correntes (de reposição), e custos futuros (custos esperados).

O custo histórico, até então amplamente utilizado na avaliação de derivativos, representa o preço agregado pago para adquirir a propriedade e o uso de um ativo, incluindo todos os gastos para colocá-lo em local e condições de utilização no processo operacional da empresa. Como conceito para avaliação de ativos não monetários, a principal vantagem deste valor está na verificabilidade.

No que diz respeito ao valor justo, Aguiar e Hirano (2003) argumentam que ele foi introduzido na estrutura da contabilidade como alternativa à mensuração do custo histórico, para melhorar a informação divulgada aos usuários, pois os valores históricos eram criticados por não revelar aos usuários o real valor dos ativos e passivos financeiros, caracterizando parte das informações como não relevantes.

No Brasil, nos anos de 2006 e 2007, se confirmaram as expectativas de melhorar a qualidade das informações, pois vários estudiosos vinham discutindo a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade com o objetivo de desvincular a evolução da contabilidade societária das amarrações tributárias e legais (BARRETO, 2009).

Devido às várias definições de valor justo que surgiram durante o processo de evolução das normas internacionais de contabilidade, o *Financial Accounting Standards Board (FASB)* emitiu, em 2006, o pronunciamento *Fair Value Measurements (SFAS 157)*, onde define valor justo como “o valor recebido pela venda de um ativo ou pago pela transferência de um passivo em uma transação independente entre participantes do mercado na data da mensuração” (PETTERSON, et al, 2010, p. 283).

Nas normas internacionais a expressão “valor justo” não rotula uma base de mensuração específica, visto que abrange uma série de medidas diferentes, dentre estas, preço de mercado de saída, preço de mercado corrente de entrada, valor em uso e preço de portfólio. Desta forma, a aplicação do valor justo ainda é um tema controverso, pois a busca por uma informação de maior relevância consiste, às vezes, na perda de confiabilidade (PETTERSON et al, 2010).

Neste sentido, Laux e Leuz (2009) afirmam que a verificabilidade e confiabilidade do custo histórico provavelmente não sejam a solução para o problema da contabilidade a valor

justo, uma vez que a informação pode não refletir os verdadeiros valores dos ativos e passivos, podendo trazer até problemas maiores. Uma solução proposta pelos autores seria a mensuração a valor justo, mesmo quando os mercados são considerados ilíquidos, neste caso, com a divulgação de informações adicionais.

Além desses problemas, outro a ser enfrentado é a definição do conceito de valor justo dado pelo FASB, onde termos complexos são usados, como por exemplo, quando afirma que valor justo é a importância pela qual um determinado item “poderia” ser transacionado, o que segundo Iudícibus e Martins (2007), leva o avaliador “diretamente para o inferno da indefinição”. Os autores relatam que Edwards e Bell (1961) já haviam explorado os aspectos da avaliação de ativos e passivos de forma exaustiva e, dentre os aspectos metodológicos por eles ditados, o mais forte seria a escolha de um único critério geral de avaliação para estes ativos e passivos. Somente quando houvesse dificuldades insuperáveis para a mensuração de certos itens, é que se recorreria a mensurações alternativas. A base geral de avaliação indicada por Edwards e Bell era o Custo Corrente, que não é um conceito de aplicação fácil, mas que possui um mínimo de objetividade e de referência no mercado. Já, no caso do valor justo, Iudícibus e Martins (2007) alertam que quando o valor de mercado não é possível de ser obtido, recorre-se a técnicas cada vez mais subjetivas, sem possibilidade de ser verificadas e auditadas.

2.2 A evidenciação dos instrumentos financeiros

Para tentar diminuir os problemas de subjetividade, melhorar a divulgação e esclarecer aos usuários da informação contábil as técnicas utilizadas para mensurar os ativos e passivos financeiros, foi introduzida, com o CPC 40, a exigência da divulgação de informações que possibilitem aos usuários avaliar como os instrumentos financeiros interferem na posição patrimonial e financeira da entidade, bem como no seu desempenho. Além disso, a divulgação de informações que proporcionem condições para a avaliação dos riscos aos quais a entidade está exposta com a contratação de instrumentos financeiros.

Dentre estas exigências podem ser destacados alguns pontos como, por exemplo, a classificação dos ativos e passivos financeiros por categorias levando em consideração as características de cada um, as informações sobre a reclassificação de um ativo ou passivo financeiro dentro de uma categoria, o desreconhecimento de ativos ou passivos como tal, os ativos e passivos dados em garantia, a provisão para perda com crédito, o descumprimento de algum compromisso contratual, as políticas contábeis e as bases de mensuração utilizadas na elaboração das demonstrações contábeis, a utilização de instrumentos financeiros com finalidade de *hedge* e o valor justo dos instrumentos financeiros (CPC 40).

Todas estas alterações trouxeram novos desafios à evidenciação das empresas e aos profissionais de contabilidade que elaboram estas demonstrações. Nesta nova situação, é importante que o nível de atendimento às normas seja verificado, bem como seja entendido quais as variáveis que influenciam na divulgação.

2.3 A construção das hipóteses

Segundo Alsaeed (2006), a partir da década de 1960, aumentou o interesse por estudos sobre as divulgações da contabilidade. Conforme este autor, estes estudos podem ser classificados em duas abordagens: a primeira é baseada principalmente no envio de questionários a um grupo de usuários da contabilidade para que classifiquem os itens contábeis de acordo com o seu grau de importância; e, a segunda abordagem, a qual este

estudo também pertence, faz a associação de um índice de divulgação, construído com a evidenciação obrigatória, voluntária ou o total e a evidenciação realizada pela empresa. Ainda, de acordo com este autor, a maioria dos estudos desta segunda abordagem foi realizada em países desenvolvidos como Reino Unido, EUA, Canadá, Suécia, Suíça, Japão e Hong Kong. Um grupo menor de estudos examinaram os países em desenvolvimento, como Egito, Jordânia, Nigéria e Bangladesh.

Estes estudos citados por Alsaeed (2006), além de abordar o nível de evidenciação, também buscaram identificar variáveis relacionadas aos níveis de evidenciação. As variáveis destes estudos não são padronizadas, mas, podem ser classificadas em três grupos: 1) relativas à estrutura (tamanho da empresa); 2) variáveis de mercado (tipo de empresa e tamanho da empresa de auditoria); e, 3) variáveis de desempenho (liquidez, margem de lucro).

As variáveis ativo total, patrimônio líquido, tamanho (faturamento / ativo total) e faturamento são variáveis utilizadas para representar o tamanho da empresa. Evidências dos estudos de Watts e Zimmerman (1978), Cooke (1989), Ahmed e Courtis (1999) e Alsaeed (2006) mostraram relação entre o tamanho da empresa e o nível de divulgação. Segundo Alsaeed (2006), as grandes empresas tendem a divulgar um número maior de informações que empresas menores por inúmeras razões, dentre as quais: empresas maiores estão mais expostas à opinião pública; empresas maiores geram mais informações para a tomada de decisões, logo, podem divulgar uma quantidade maior de informações sem custo de geração de informações adicionais. No entanto, os resultados encontrados por Glaum e Street (2003) e Street e Bryant (2000) não identificaram relação entre estas variáveis. A partir destas evidências, neste estudo busca-se confirmar a hipótese H_1 de que ‘empresas maiores possuem níveis de divulgação mais elevados que empresas menores’.

Segundo Lopes e Rodrigues (2007), as empresas que utilizam mais capital de terceiros tendem a divulgar mais informações para satisfazer as necessidades informacionais dos credores. Os estudos de Alsaeed (2006) e Wallace e Naser (1995) encontraram relação positiva entre essa variável e o nível de divulgação. Já, Lopes e Rodrigues (2007) não encontraram essa relação. Com base nestes indícios, a hipótese H_2 a ser confirmada neste estudo é que ‘empresas com maior grau de endividamento possuem níveis de divulgação mais elevados’.

De uma forma geral, as empresas de auditoria são divididas em dois grupos. As grandes empresas de auditoria (*Big Four*) compostas por PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young, com reconhecimento mundial, e as pequenas empresas, que atuam no mercado interno ou local. Empresas maiores de auditoria se preocupam com sua imagem e, portanto, estão mais dispostas a se associar com empresas que divulgam mais informações em seus relatórios (ALSAEED, 2006). Glaum e Street (2003) e Abd-Elsalam e Weetman (2003) observaram que existe relação positiva entre nível de divulgação e empresas de auditoria *Big Four*. Porém, Ahmed e Courtis (1999) e Lopes e Rodrigues (2007) encontraram relação positiva, mas, não significativa, enquanto que Alsaeed (2006) e Chalmers e Godfrey (2004) não detectaram qualquer relação. Com base neste estudos, busca-se verificar a hipótese H_3 quem tem em seu enunciado: ‘empresas auditadas pelas *Big Four* possuem níveis de divulgação mais elevados’.

De acordo com Lopes e Rodrigues (2007), quanto mais internacionalizadas as empresas, maior o interesse em se apresentar às partes interessadas (governo, clientes, fornecedores) como uma boa companhia. Com base nesta afirmativa, investiga-se se o tipo de controle acionário tem influência no nível de divulgação. Assim, busca-se confirmar a hipótese de que ‘empresas com controle de capital estrangeiro possuem níveis de divulgação mais elevados’ (H_4).

Por fim, a variável resultado – obtido pela divisão do resultado pelo faturamento – foi escolhida por se acreditar que empresas com melhores resultados tendem a ter um nível de divulgação maior, com o interesse de atrair mais investidores e motivados pelos bons resultados. Assim, a hipótese H₅ foi construída para buscar comprovar que ‘empresas com melhores resultados possuem níveis de divulgação mais elevados’.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa se caracteriza como um estudo descritivo, pois tem como objetivo descrever as características de determinada população (GIL, 2008), ou seja, os fatores que influenciam a divulgação dos instrumentos financeiros de uma determinada amostra. O estudo também tem características de análise documental, considerando que foram analisadas as notas explicativas das demonstrações contábeis.

Caracteriza-se também como uma pesquisa quali-quantitativa, sendo qualitativa na coleta dos dados e quantitativos no tratamento dos dados. Segundo Richardson (1999) uma pesquisa qualitativa não pretende numerar ou medir unidades homogêneas, porém consiste em uma forma adequada para entender a natureza de um fenômeno social. Já, como quantitativa caracteriza-se pelo emprego de métodos estatísticos, com a intenção de garantir a precisão dos resultados e evitar distorções de análise e interpretações.

3.1 Seleção da amostra e coleta dos dados

A amostra definida para análise nesta pesquisa são as empresas brasileiras, sociedades anônimas de capital aberto do setor de construção civil, listadas na BM&FBOVESPA no ano de 2010.

Das empresas registradas no setor de construção civil em 2010, 17 estão registradas no Novo Mercado (n = 17). Uma das 5 empresas registradas no modelo tradicional foi excluída da amostra por ter seu registro suspenso pela Bovespa (n = 4).

A coleta de dados foi realizada por meio de dados secundários, coletados nas Notas Explicativas das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) do ano de 2010, coletadas no sítio da BM&FBOVESPA. De posse dos documentos, foi utilizada a técnica de análise de conteúdo, que segundo Berelson (1954 *apud* Richardson 1999), pode ser entendida como a técnica de pesquisa para a descrição objetiva e sistemática do conteúdo analisado e é utilizada particularmente para estudar material de tipo qualitativo, por meio da leitura integral das notas explicativas identificando as informações divulgadas sobre os instrumentos financeiros.

3.2 Métrica

Com o objetivo de identificar as práticas de divulgação sobre instrumentos financeiros, foi construída uma métrica baseada (Quadro 1) nos requisitos exigidos pelo CPC 40 utilizada para orientar a tabulação dos dados coletados.

1. Classe de instrumentos financeiros e níveis de divulgação
--

1. Ativos e passivos financeiros divulgados em categorias
--

- | |
|--|
| 1. Ativos financeiros pelo valor justo por meio do resultado |
| 1. Designados desta forma no reconhecimento inicial |
| 2. Mantidos para negociação |
| 2. Investimentos mantidos até o vencimento |
| 3. Empréstimos e recebíveis |

<ol style="list-style-type: none"> 1. Exposição máxima ao risco ao final do período 2. Montante pelo qual qualquer derivativo de crédito ou outro instrumento similar elimina a exposição máxima ao risco de crédito 3. Montante da mudança do valor justo que seja atribuível ao risco de crédito 4. Montante da variação no valor justo de qualquer derivativo de crédito ou instrumento similar que tenha ocorrido no período 4. Ativos financeiros disponíveis para venda 5. Passivos financeiros pelo valor justo por meio do resultado <ol style="list-style-type: none"> 1. Designados desta forma no reconhecimento inicial 2. Mantidos para negociação 6. Passivos financeiros mensurados pelo custo amortizado <p>2. Reclassificação</p> <p>3. Desreconhecimento</p> <p>4. Garantia</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Valor contábil de ativo financeiro que é usado como garantia para passivos 2. Os termos e condições relativos à garantia <p>5. Provisão para perda com crédito</p> <p>6. Descumprimento de compromisso contratual</p> <p>7. Outras divulgações</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Políticas contábeis 2. Base de mensuração
<p>2. Contabilidade de Hedge</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Descrição de cada tipo de <i>hedge</i> (<i>hedge</i> de valor justo, <i>hedge</i> de fluxo de caixa e <i>hedge</i> de investimento realizado no exterior) 2. Descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumentos de <i>hedge</i> e seus valores justos na data das demonstrações contábeis 3. Natureza dos riscos que estão sendo objeto do <i>hedge</i>
<p>3. Valor justo</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Valor justo para cada classe de ativo e passivo financeiro 2. Métodos e técnicas 3. Hierarquia <ol style="list-style-type: none"> Nível 1 Nível 2 Nível 3 4. Transferência entre o Nível 1 e o Nível 2
<p>4. Natureza e extensão dos riscos decorrentes de instrumentos financeiros</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Identifica o risco 2. Discrimina o método para gerenciar o risco 3. Apresenta o risco de crédito, liquidez e mercado 4. Análise de sensibilidade

Quadro 1 – Métrica baseada no CPC 40 – Instrumentos Financeiros: Evidenciação

A métrica é dividida em quatro categorias de divulgação: 1) classe de instrumentos financeiros e níveis de divulgação; 2) contabilidade de *hedge*; 3) valor justo e, 4) natureza e extensão dos riscos decorrentes de instrumentos financeiros, que são subdivididas em um total de 34 itens verificados na leitura das notas explicativas.

Para o item que foi divulgado a empresa recebeu o número 1, e para a informação não divulgada recebeu o número 0, não sendo dado, portanto, peso às categorias (ABAYO et al, 1993). Desta forma, o maior número de divulgações possíveis para cada empresa é 34. No entanto, quando alguma empresa divulga não possuir determinado item, como por exemplo, ‘Empréstimos e recebíveis’ que possui 4 subcategorias, ela recebe 1 na divulgação e os pontos das subcategorias não são computados no total. Assim, neste caso, esta empresa tem como parâmetro de divulgação total um número menor de 34 itens.

Após este ajuste, foi calculado, para cada categoria da métrica, o nível de divulgação de cada empresa pela seguinte Fórmula 1:

$$ID = \frac{\sum NMD}{\sum ND} \quad (1)$$

Onde: ID = índice de divulgação; NMD = número máximo de divulgações; e, ND = número de divulgações.

Este índice foi utilizado para a análise da correlação com as variáveis independentes, com o objetivo de identificar as variáveis que possuem correlação com o nível de divulgação das empresas.

As variáveis utilizadas neste estudo foram relativas ao tamanho das empresas – com as medidas do ativo, patrimônio líquido, giro do ativo e faturamento –, endividamento, empresa de auditoria, controle acionário e resultado (resultado/faturamento). As variáveis empresas de auditoria e controle acionário foram calculadas identificando no site da BOVESPA quais eram as empresas responsáveis pela auditoria da amostra e qual o tipo de controle do capital. Após esta identificação foram agrupadas as informações e identificado o percentual de participação de cada uma no total da amostra.

4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Apresentação dos dados

O nível de divulgação individual das empresas é apresentado na Tabela 1, por categoria evidenciada e por grupo de empresas do ‘Novo Mercado’ e ‘Tradicionalis’.

Tabela 1 – Nível de divulgação das informações

	Classe de instrumentos financeiros	Contabilização de <i>hedge</i>	Valor justo	Natureza e extensão dos riscos	Geral
Novo Mercado					
Brookfiel Incorporações	50%	100%	100%	100%	65%
Camargo Corrêa	56%	100%	100%	100%	70%
CR2 Empreendimentos Imobiliários	39%	0%	50%	75%	44%
Cyrela Brasil	55%	100%	50%	100%	61%
Direcional Engenharia	50%	100%	100%	75%	62%
Even Construtora	55%	50%	150%	100%	71%
Ez Tec Empreendimentos	35%	0%	50%	100%	45%
Gafiza	50%	100%	150%	100%	72%
Helbor Empreendimentos	25%	0%	50%	100%	40%
JHSF Participações	56%	100%	50%	75%	59%
MRV Engenharia	55%	100%	100%	100%	68%
PDG Realty	54%	100%	50%	100%	61%
Rodobens Negócios Imobiliários	39%	0%	50%	100%	48%
Rossi Residencial	60%	100%	50%	75%	62%
Tecnisa	56%	100%	50%	75%	59%
Trisul	50%	100%	50%	100%	59%
Viver Incorporadora e Construtora S.A	38%	0%	100%	100%	56%
Média	48%	68%	76%	93%	59%
Tradicionalis					
Construtora Adolpo	31%	100%	75%	75%	48%
João Fortes Engenharia	44%	100%	25%	100%	52%
Sergen Serviços	14%	0%	0%	0%	9%

Brookfiled São Paulo	41%	100%	100%	100%	58%
Média	33%	75%	50%	69%	42%
Media geral	45%	69%	71%	88%	56%

Já, na Tabela 2 são apresentados os valores da correlação do nível de divulgação com as variáveis independentes propostas na construção das hipóteses. Nesta tabela também são respeitados ambos os grupos de empresas e as categorias de divulgação.

Tabela 2 – Índices de correlação por categoria

Categorias e variáveis	Novo Mercado	Tradicionais
1. Classe de instrumentos financeiros e níveis de divulgação		
Ativo total	0,42	0,69
Patrimônio líquido	0,40	0,55
Giro do ativo (faturamento/ativo total)	-0,04	0,65
Faturamento	0,47	0,70
Endividamento	0,28	0,16
Empresa de auditoria	0,14	0,16
Controle acionário	-0,08	#DIV/0!
Resultado (resultado/faturamento)	-0,13	0,24
2. Contabilidade de Hedge		
Ativo total	0,49	0,45
Patrimônio líquido	0,46	0,17
Giro do ativo (faturamento/ativo total)	-0,03	0,50
Faturamento	0,53	0,38
Endividamento	0,37	0,54
Empresa de auditoria	0,38	0,54
Controle acionário	-0,21	#DIV/0!
Resultado (resultado/faturamento)	-0,09	-0,17
3. Valor justo		
Ativo total	0,08	0,50
Patrimônio líquido	0,10	-0,08
Giro do ativo (faturamento/ativo total)	-0,17	0,69
Faturamento	0,16	0,18
Endividamento	0,03	0,55
Empresa de auditoria	-0,23	0,66
Controle acionário	-0,54	#DIV/0!
Resultado (resultado/faturamento)	-0,17	-0,36
4. Natureza e extensão dos riscos decorrentes de instrumentos financeiros		
Ativo total	0,32	0,63
Patrimônio líquido	0,32	0,41
Giro do ativo (faturamento/ativo total)	0,22	0,64
Faturamento	0,32	0,60
Endividamento	0,09	0,31
Empresa de auditoria	-0,17	0,32
Controle acionário	0,02	#DIV/0!
Resultado (resultado/faturamento)	-0,14	0,08
5. Correlação geral		
Ativo total	0,42	0,61
Patrimônio líquido	0,40	0,30
Giro do ativo (faturamento/ativo total)	-0,02	0,65
Faturamento	0,48	0,51
Endividamento	0,30	0,41
Empresa de auditoria	0,06	0,44
Controle acionário	-0,40	#DIV/0!
Resultado (resultado/faturamento)	-0,23	-0,04

4.2 Análise dos resultados

O nível médio de divulgação das informações sobre instrumentos financeiros pelas empresas do setor de construção civil classificadas no novo mercado é de 59% e de 56% para empresas tradicionais (Tabela 1).

Observa-se que o nível de divulgação acerca da natureza e extensão dos riscos é elevado nas empresas do novo mercado (93%), seguido pelas informações acerca do valor justo (76%). Já, as empresas tradicionais foram mais eficientes na divulgação da contabilidade de *hedge*, mesmo assim, atingindo apenas 75% das divulgações esperadas. Em ambos os grupos de empresas as divulgações sobre a ‘classe de instrumentos financeiros’ foram as menos privilegiadas, apresentando menos da metade das informações esperadas. É importante destacar que a classificação correta dos instrumentos financeiros é de grande importância para a contabilização correta das demais informações.

Ressalta-se, também, que na categoria de contabilidade de *hedge* 11 empresas divulgaram não possuir *hedge* tornando assim a divulgação completa e a única empresa que divulgou possuir este instrumento, a divulgação foi parcial. Outras 5 empresas não divulgaram qualquer informação sobre o tema, não sendo possível identificar se a contabilidade de *hedge* não existe ou se existe e não foi divulgada. Nestes casos, a empresa recebeu a pontuação de 0.

Na análise das variáveis (Tabela 2) que denotam o tamanho das empresas, para as companhias do novo mercado, a divulgação ‘classe de instrumentos financeiros e níveis de divulgação’ apresentou correlação moderada com as variáveis ativo total, patrimônio líquido e faturamento (R^2 entre 0,4 e 0,47). As mesmas variáveis apresentaram correlação moderada em relação ao nível de divulgação sobre a ‘contabilidade de *hedge*’ (R^2 entre 0,46 e 0,53) e em relação à divulgação da ‘natureza e extensão dos riscos’ (R^2 0,32 para as três variáveis). Na evidenciação do ‘valor justo’ nenhuma das variáveis apresentou níveis significativos de correlação.

Das quatro variáveis que representam o tamanho das empresas, a que apresentou maior correlação foi o faturamento, com R^2 de 0,47, 0,53 e 0,32 respectivamente. Esta variável também apresentou o maior R^2 na correlação geral, com 0,48. A variável giro do ativo não apresentou correlação em nenhuma das categorias sendo que o R^2 é negativo em três das quatro categorias. Ainda, quanto à categoria valor justo, as variáveis ativo total, patrimônio líquido, endividamento e faturamento apresentaram correlação, porém, em níveis não significativos.

Para as empresas tradicionais, a categoria ‘classe de instrumentos financeiros e níveis de divulgação’ apresentou correlação com todas as variáveis do grupo tamanho, com R^2 entre 0,55 e 0,7. Na categoria ‘contabilidade de *hedge*’ a variável patrimônio líquido não apresentou correlação significativa, sendo que as demais variáveis apresentaram R^2 entre 0,38 e 0,5. Na categoria valor justo, somente as variáveis ativo total e giro do ativo apresentaram correlação de 0,5 e 0,69, respectivamente. E, por fim, na categoria ‘natureza e extensão dos riscos’, novamente, todas as variáveis apresentaram R^2 entre 0,41 e 0,64.

Para as empresas tradicionais as variáveis ativo total e giro do ativo se mostraram as mais apropriadas, pois apresentam os maiores valores de R^2 e apresentam correlação em todas as categorias analisadas e proporciona os maiores R^2 na correlação geral.

Assim, H_1 pode ser confirmada, concordando com os estudos de Wallace e Naser (1995), Chalmers e Godfrey (2004), Alsaed (2006) e Lopes e Rodrigues (2007), pesquisas que também encontraram indícios de que empresas maiores tendem a divulgar mais informações que empresas menores.

Na análise da variável de endividamento nas empresas do novo mercado, observa-se que ela oferece alguma explicação na categoria 'contabilidade de *hedge*'. Nas demais categorias existe correlação, porém com R^2 inferiores a 0,3 e próximos a 0. Para as empresas tradicionais esta variável apresenta R^2 de 0,54 para a categoria 'contabilidade de *hedge*', 0,55 para 'valor justo' e 0,31 para 'natureza e extensão dos riscos'. Na categoria 'classe de instrumentos financeiros' a correlação não é significativa.

Assim, como todas as classes apresentam correlação, mesmo que não significativa, e a correlação geral apresenta R^2 0,3 para novo mercado e 0,41 para empresas tradicionais, conclui-se que existem indícios de que as empresas com maior grau de endividamento tendem a evidenciar mais, confirmando H_2 . Assim, estes resultados corroboram com os resultados encontrados por Wallace e Naser (1995) e Alsaeed (2006).

A variável empresas de auditoria somente apresenta correlação moderada nas divulgações da categoria 'contabilidade de *hedge*' nas empresas do novo mercado. Já, nas empresas tradicionais, a correlação é moderada em todas as categorias, com exceção para a categoria 'classe de instrumentos financeiros' que apresenta R^2 de 0,16. A correlação geral desta variável para as empresas do novo mercado apresenta um R^2 de apenas 0,06, enquanto que para as empresas tradicionais este valor é de 0,44. Assim, esta variável parece explicar parcialmente o comportamento da divulgação de empresas tradicionais e não explicar o comportamento das empresas do novo mercado.

Desta maneira, H_3 é confirmada para empresas tradicionais, concordando com os estudos de Street e Gray (2001), Abd-Elsalam e Weetman (2003), Glaum e Street (2003) e Lopes e Rodrigues (2007). Porém, é refutada para empresas do novo mercado, concordando com as conclusões de Wallace e Naser (1995), Alsaeed (2006) e Ahmed e Courtis (1999).

Nas empresas de novo mercado, a variável controle acionário não apresentou correlação em nenhuma das categorias, de modo que o R^2 geral é -0,4. No caso das empresas tradicionais, todas apresentam o mesmo valor de controle acionário, de modo que não é possível determinar qualquer valor para correlação. Com estes resultados, a hipótese H_4 de que empresas com controle de capital estrangeiro possuem níveis de divulgação mais elevados é refutada. Estes resultados também concordam com as conclusões de Street e Gray (2001) e Lopes e Rodrigues (2007).

A variável resultado (resultado/faturamento) somente apresentou correlação na categoria 'classe de instrumentos financeiros' e 'natureza e extensão dos riscos' das empresas tradicionais. Mesmo assim, os valores de R^2 se apresentam como não significativos. Nas demais categorias das empresas tradicionais e em todas as categorias das empresas do novo mercado os valores de R^2 são negativos. A falta de correlação desta variável com o grau de evidenciação também é evidente com os valores da correlação geral de -0,23 e -0,04. Com estes resultados, a hipótese H_5 é refutada e se conclui que não existem indícios de que empresas com melhores resultados possuam níveis de divulgação mais elevados. Esta também foi a conclusão de Wallace e Naser (1995), em seu estudo.

CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi identificar as variáveis que influenciam o nível de evidenciação dos instrumentos financeiros. A divulgação de informações sobre os instrumentos financeiros para empresas não financeiras é orientada pelo CPC 40 e pela Lei das Sociedades Anônimas. Com base nesta regulamentação foi construída uma métrica que foi utilizada para a coleta e análise dos dados.

A amostra analisou as notas explicativas de 21 empresas, sendo 17 registradas no novo mercado ($n = 17$) e as demais registradas no modelo tradicional ($n = 4$) do setor de construção civil, listadas na BM&FBOVESPA.

O nível médio de divulgação das informações sobre instrumentos financeiros pelas empresas do setor de construção civil classificadas no novo mercado é de 59% e de 56% para empresas tradicionais. Pode-se observar o nível de divulgação acerca da natureza e extensão dos riscos é elevado nas empresas do novo mercado (93%), seguido pelas informações acerca do valor justo (76%). Nas empresas tradicionais estes níveis de divulgação foram menores.

Na análise das variáveis relacionadas com o tamanho das empresas a que apresentou maior correlação com as empresas do novo mercado foi o faturamento, com R^2 entre 0,32 e 0,53. Esta variável também apresentou o maior R^2 na correlação geral, com 0,48. Já, para as empresas tradicionais as variáveis ativo total e giro do ativo se mostraram as mais apropriadas, pois apresentam os maiores valores de R^2 e apresentam correlação em todas as categorias analisadas e proporciona os maiores R^2 na correlação geral. Com estes resultados também foi possível confirmar H_1 , de que empresas maiores tendem a divulgar mais informações que empresas menores.

Todas as classes apresentam correlação com a variável endividamento, mesmo em níveis não significativos, com correlação geral de 0,3 para novo mercado e 0,41 para empresas tradicionais. Desta forma, conclui-se que existem indícios de que as empresas com maior grau de endividamento tendem a evidenciar mais, confirmando H_2 .

A variável empresas de auditoria somente apresentou correlação moderada nas divulgações da categoria 'contabilidade de *hedge*' nas empresas do novo mercado. Já, nas empresas tradicionais, a correlação é moderada em todas as categorias, com exceção para a categoria 'classe de instrumentos financeiros', na qual ela também é positiva. A correlação geral desta variável para as empresas do novo mercado apresenta um R^2 de apenas 0,06, enquanto que para as empresas tradicionais este valor é de 0,44. Assim, esta variável parece explicar parcialmente o comportamento da divulgação de empresas tradicionais e não explicar o comportamento das empresas do novo mercado. Desta maneira, H_3 é confirmada para empresas tradicionais e refutada para as empresas de novo mercado.

A variável controle acionário não apresentou correlação em nenhum dos grupos de empresas o que fez com que a hipótese H_4 de que empresas com controle de capital estrangeiro possuem níveis de divulgação mais elevados fosse refutada.

Também não foi possível determinar correlação entre a variável resultado e o nível de evidenciação, que apresentou uma correlação geral de -0,23 e -0,04. Com estes resultados, a hipótese H_5 é refutada e se conclui que não existem indícios de que empresas com melhores resultados possuam níveis de divulgação mais elevados.

Em suma, foi possível detectar que variáveis atreladas ao tamanho possuem um bom grau de explicação do nível de evidenciação, com destaque ao faturamento nas empresas do novo mercado e ao ativo total e giro do ativo para as empresas tradicionais. O mesmo se pode afirmar da variável endividamento que se apresentou correlacionada, mesmo que de forma fraca. A variável empresas de auditoria não apresentou resultados para empresas do novo mercado, porém se correlacionou com as empresas tradicionais.

Por fim, foi possível comprovar que empresas maiores ou com maior grau de endividamento tendem a apresentar níveis de divulgação mais elevados. Além disso, a utilização de empresas de auditoria *Big Four* influenciaram a evidenciação nas empresas tradicionais. Por outro lado, controle acionário e resultado não influenciaram o nível de evidenciação das empresas.

REFERÊNCIAS

ABAYO, A.; ADAMS, C.; ROBERTS, C. Measuring the quality of corporate disclosure in less developed countries: The case of Tanzania. **Journal of International Accounting Auditing and Taxation**. v. 2, p.145–158, 1993.

ABD-ELSALAM, O. H.; WEETMAN, P. Introducing International Accounting Standards to an emerging capital market: relative familiarity and language effect in Egypt. **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**. v. 12, p. 63–84, 2003.

AGUIAR, A. B. de; HIRANO, A. Os impactos do Fair Value como Base de Valor para instrumentos Financeiros na Atual Estrutura da Contabilidade – Um Enfoque Normativo. In: XXVII Enanpad, 2003. **Anais...** Atibaia : Anpad, 24-27 de setembro de 2003.

AHMED, K.; COURTIS, J. K. Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. **British Accounting Review**. v. 31, p. 35–61, 1999.

ALIJIFRI, K.; KHASHARMEH, H. An investigation into the suitability of the international accounting standards to the United Arab Emirates environment. **International Business Review**, v. 15, p. 505–526, 2006.

ALSAEED, K. The association between firm-specific characteristics and disclosure. The case of Saudi Arabia. **Managerial Auditing Journal**. v. 21, n. 5, p. 476-496, 2006.

BARRETO, E. **A contabilidade a valor justo e a crise financeira mundial**. 2009. 135p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores & Futuros. Disponível em:< <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>.

CHALMERS, K.; GODFREY, J. M. Reputation costs: the impetus for voluntary derivative financial instrument reporting. **Accounting, Organizations and Society**. V. 29, p. 95–125, 2004.

COOKE, T. E. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. **Accounting and Business Research**. v. 19, n. 74, p. 113-124, 1989.

CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Instrumentos Financeiros: Evidenciação. Aprovado em 02 de outubro de 2009.

DIEESE – Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. Estudo sectorial da construção civil. n. 51, maio 2010. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/esp/estpesq51ConstrucaoCivil.pdf>. Acesso em: 28 fev 2012.

FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. *Statement of Financial Accounting Standards nº 157*. Disponível em: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175823288587&blobheader=application%2Fpdf>. Acesso em: 17 jan. 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GLAUM, M.; STREET, D. 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, 2003.

HASSAN, O. A. G.; PETER, R.; GIORGIONI, G.; POWER, D. The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. **The International Journal of Accounting**. v. 44, p. 79–102, 2009.

HENDRIKSEN, E. S., VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5. Ed. São Paulo : Atlas, 2009.

IUDICIBUS, S.; MARTINS, E. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. **Revista Contabilidade e Finanças**. Edição 30 anos de doutorado. v.18, p. 9-18, 2007.

LAUX, C.; LEUZ, C. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, p. 826-834, 2009.

LOPES, A. B.; GALDI, F. C.; LIMA, I. S. **Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros derivativos**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

LOPES, P. T.; RODRIGUES, L. L. Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock Exchange. **The International Journal of Accounting**. v. 42, p. 25–56, 2007.

NABIL, A.; AHMAD MOURAD, P. **IFRS Normas Internacionais de Contabilidade para Instrumentos Financeiros IAS 32, IAS 39 e IFRS 7**. São Paulo: Atlas, 2010.

ÓGUI – Agência de comunicação. Construção civil atrai investimentos externos. Disponível em: <http://operacoescambiais.terra.com.br/noticias/operacoes-empresariais-2/construcao-civil-atrai-investimento-externo-396>. Acesso em 25 fev. 2012.

PETTERSON, M. H. ; ALMEIDA, S. ; COSTA, F. M. Valor justo (*fair value measurements*). In: ERNST & YOUNG, FIPECAFI. **Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS versus Normas Brasileiras**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 280-291.

RICHARDSON, R. J.; PERES, J. A. S.; WANDERLEY, J. C. V.; CORREIA, L. M.; PERES, M. H. M. **Pesquisa Social: Métodos e técnicas**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

STREET, D. L.; BRYANT, S. 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, 2000.

STREET, D.; GRAY, S. Observance of International Accounting Standards: Factors explaining non-compliance. ACCA Research Report (74). London: **Association of Chartered Certified Accountants**, 2001.

TARCA, A. International Convergence of Accounting Practices: Choosing between IAS and

US GAAP. **Journal of International Financial Management and Accounting**. v. 15, n. 1, p. 60-91, 2004.

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

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**. v. 53, n. 1, p. 112-134, 1978.