

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MARINGÁ
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: CONTROLADORIA

LUANA BATISTA VIEIRA

***DISCLOSURE* DOS RISCOS POTENCIAIS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: A
PERSPECTIVA DOS ANALISTAS DE INVESTIMENTOS SOB A ÓTICA
DO DISCURSO DO SUJEITO COLETIVO**

MARINGÁ

2017

LUANA BATISTA VIEIRA

***DISCLOSURE DOS RISCOS POTENCIAIS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: A
PERSPECTIVA DOS ANALISTAS DE INVESTIMENTOS SOB A ÓTICA
DO DISCURSO DO SUJEITO COLETIVO***

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Maringá, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Controladoria.

Orientadora: Professora Dr^a Marguit Neumann.

MARINGÁ

2017

Dados Internacionais de Catalogação-na-Publicação (CIP)
(Biblioteca Central - UEM, Maringá – PR, Brasil)

V658d Vieira, Luana Batista
Disclosure dos riscos potenciais das empresas brasileiras: a perspectiva dos analistas de investimentos sob a ótica do discurso do sujeito coletivo / Luana Batista Vieira. -- Maringá, PR, 2017.
130 f.: il., figs., tabs. (algumas color.)
Orientadora: Prof^a. Dr^a. Marguit Neumann.
Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual de Maringá, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2017.
1. Administração financeira. 2. Capital de risco. 3. Analistas de investimentos. 4. Assimetria da informação. 5. Teoria da sinalização. I. Neumann, Marguit, orient. II. Universidade Estadual de Maringá. Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Departamento de Ciências Contábeis. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. III. Título.

CDD 23.ed. 658.15

MRPB-003603

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS – PCO**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MARINGÁ – UEM****Centro de Ciências Sociais Aplicadas****Departamento de Ciências Contábeis**

Av. Colombo, 5.790 – Zona 07 – 87020-900 – Maringá – Pr.

Fonefax: (44) 3011-6025 ou 3011-4910

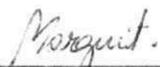
ATA DE DEFESA PÚBLICA

Aos vinte dias do mês de junho do ano de dois mil e dezessete, às 16h., realizou-se nas dependências da Universidade Estadual de Maringá, a defesa pública da Dissertação de Mestrado, sob o título: “*Disclosure dos Riscos Potenciais das Empresas Brasileiras: a Perspectiva dos Analistas de Investimentos sob a Ótica do Discurso do Sujeito Coletivo*”, de autoria de **Luana Batista Vieira**, aluna do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – Mestrado – Área de Concentração: Controladoria, linha de pesquisa: Contabilidade para Usuários Externos.

Nome do membro da banca	Função	IES
Profª Drª Marguit Neumann	Presidente	PCO/UEM
Profª Drª Simone Leticia Raimundini Sanches	Membro examinador	DCC/UEM
Profª Drª Maisa de Souza Ribeiro	Membro examinador	Externo-USP/RP

Concluídos os trabalhos de apresentação e arguição, a candidata foi **APROVADA** pela Banca Examinadora, devendo, em um prazo máximo de **30 dias**, encaminhar à coordenação do programa, dois CDs contendo cada um arquivo em formato digital da dissertação completa, para serem distribuídos da seguinte forma: um na Secretaria do PCO e outro na Biblioteca Central da UEM. E, para constar, foi lavrada a presente Ata, que vai assinada pelo Coordenador do Programa e pelos membros da Banca Examinadora.

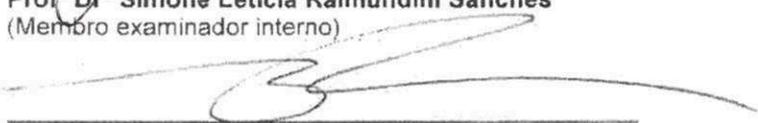
Maringá, 20 de junho de 2017.



Profª Drª Marguit Neumann
(Presidente)



Profª Drª Simone Leticia Raimundini Sanches
(Membro examinador interno)



Profª Drª Maisa de Souza Ribeiro
(Membro examinador externo – USP/RP)



Prof. Dr. Reinaldo Rodrigues Camacho
Coordenador do PCO

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus por ter conduzido meu caminho, pelas oportunidades a mim concedidas e pela força que me proporcionou nos momentos difíceis.

Agradeço a minha mãe: Edna, pela formação que me proporcionou, mesmo em meio a tantas dificuldades, por todo o apoio incondicional, por toda a força que me deu e por sempre acreditar em mim.

Ao meu pai: José! Em sua memória dedico à conclusão deste trabalho, pois se até aqui cheguei foi por sua culpa, se existe um espaço para te lembrar, que seja neste. E é desse jeito que resolvi lhe homenagear. Por cada sorriso que me deu, por cada angústia que me tirou, pelas lágrimas que me enxugou, por todo amor... Obrigada pai.

Aos meus familiares que torceram pela minha vitória, deixo a todos a minha eterna gratidão, vocês são meu alicerce, muito obrigada pelo afeto e apoio.

Ao meu namorado Orlando, por seu carinho, presença e incansável apoio ao longo do período de elaboração deste trabalho, agradeço por confiar em mim e compreender a minha ausência em tantos momentos que deixamos de compartilhar.

Agradeço aos meus amigos pela compreensão, por entenderem meu distanciamento, pelos bons momentos que me proporcionaram e pela força que me deram para não desistir. Principalmente, as minhas amigas, Lidiane e Priscila que me impulsionaram nos momentos difíceis.

Aos colegas do mestrado, pelo convívio e aprendizado compartilhado, em especial a Suzana, Juliane, Salete, Maurilio, Leticia, Lucas e Elizandra, foi um prazer compartilhar momentos incríveis com vocês, construímos laços que farei questão de cultivar.

A minha orientadora Prof. Dr^a Marguit Neumann que desde a época da graduação, sempre apoiou minhas decisões, sugerindo aperfeiçoamentos, e me encorajou a enfrentar novos e maiores desafios. Este trabalho é resultado de esforços conjuntos e sem a sua ajuda não seria possível.

As Professoras Simone Leticia Raimundini e Maísa de Souza Ribeiro, pelas valiosas sugestões no exame de qualificação e por todo apoio recebido.

Aos professores do Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Maringá, pelas oportunidades a mim concedidas, discussões e ensinamentos durante todo o processo do mestrado.

A todos os entrevistados que se dispuseram a participar voluntariamente da pesquisa.

Agradeço a todos que de alguma forma me ajudaram e incentivaram, fazendo com que este caminho fosse mais fácil de ser percorrido.

“Não se glorie o sábio em sua sabedoria, nem o forte em sua força; nem o rico em sua riqueza, mas quem se gloriar, glorie-se nisto: em compreender-me e conhecer-me, pois eu sou o Senhor, e ajo com lealdade, com justiça e com retidão sobre a terra, pois é dessas coisas que me agrado”.

(Jeremias 9: 23-24)

“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito. Não sou o que deveria ser, mas Graças a Deus, não sou o que era antes”. (Martin Luther King)

RESUMO

Vieira, L.B (2017). *Disclosure dos riscos potenciais das empresas brasileiras: a perspectiva dos analistas de investimentos sob a ótica do discurso do sujeito coletivo*. Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR, Brasil.

Este estudo analisa a percepção dos analistas de investimentos em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras registradas na BM&FBovespa. A argumentação teórica parte do pressuposto da existência de assimetria informacional no mercado de capitais, assim utilizando-se do Paradigma da Informação Assimétrica (Akerlof; 1970; Stiglitz, 1985) e Teoria da Sinalização (Morris, 1987; Spence, 1973), buscou-se compreender quais os mecanismos estão sendo empregados para minimizar a assimetria e ainda, se a sinalização das empresas brasileiras tem se mostrado suficiente para mitigar o ambiente de incerteza relacionado aos riscos potenciais. Para a execução da pesquisa utilizou-se uma amostra de 40 analistas de investimentos atuantes no mercado financeiro brasileiro. O período de coleta dos dados ocorreu entre out/2016 a fev/2017, e para a análise das entrevistas foi empregada a metodologia do Discurso do Sujeito Coletivo (DSC). Os principais achados afirmam a existência de assimetria no *disclosure* dos riscos potenciais e que as informações compulsórias, apresentadas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), são relevantes para o processo de análise de investimentos, no entanto apresentam qualidade questionável e são insuficientes. No contato feito com os analistas de investimentos, constatou-se que devido à subjetividade na evidenciação das provisões e contingências, os profissionais têm buscado outras fontes de informações (relatórios voluntários, contato com terceiros, reuniões com RI, visitas e notícias) a fim de reduzir as incertezas relacionadas aos riscos potenciais. Ainda, a análise permitiu verificar que a adoção do padrão IFRS, na percepção do usuário da informação contábil apresentou benefícios (padronização, comparabilidade, transparência e aumento de investidores internacionais no mercado financeiro brasileiro) capazes de elevar a qualidade do *disclosure* de informações financeiras e reduzir a assimetria informacional. Em relação aos mecanismos apresentados na literatura como redutores da assimetria no mercado financeiro, tais como a Governança Corporativa (GC) e Conservadorismo, não foi encontrado um consenso entre os analistas de investimentos em relação a sua real utilização na sinalização de informações. A GC apresentou divergência de ideias quanto a sua relevância para a análise de investimentos, e o Conservadorismo, na percepção dos analistas, é positivo, no entanto, não é adotado pelos gestores no *disclosure* dos riscos potenciais. Os resultados demonstram ainda, que a subjetividade apresentada pelas IFRS, por meio do CPC 25, possibilita o gerenciamento de resultados via reconhecimento ou não dos riscos potenciais. Neste contexto, os analistas de investimentos argumentam que o suporte jurídico e auditores seriam manipulados pelos gestores, a fim de preservar seus interesses. Por fim, a partir dos resultados apresentados, concluímos que existe assimetria no *disclosure* dos riscos potenciais, e que os *stakeholders* têm buscado outras fontes de informações, além das DFPs, no intuito de reduzir as incertezas em suas tomadas de decisões.

Palavras-chave: Riscos potenciais, Analistas de Investimentos, Assimetria da Informação, Sinalização.

ABSTRACT

Vieira, L.B (2017) *Disclosure of the potential risks of Brazilian companies: the perspective of investment analysts from the perspective of the collective subject discourse*. Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR, Brasil.

This study analyzes the perception of investment analysts with regard to the disclosure of the potential risks of Brazilian companies registered on BM&FBovespa. The theoretical argument starts from the assumption of the existence of informational asymmetry in the capital market, thus using Asymmetric Information Theory (Akerlof, 1970; Stiglitz, 1985) and Signaling (Morris, 1987; Spence, 1973) it was aimed to understand which mechanisms are being used to minimize asymmetry, and whether signaling of Brazilian companies has been sufficient to mitigate the uncertainty environment related to potential risks. For the execution of the research, it was used a sample of 40 investment analysts operating in the Brazilian financial market. The data collection period occurred from October 2016 to February 2017, and for the analysis of the interviews the methodology applied was the collective subject discourse (DSC). The main findings affirm the existence of asymmetry in the disclosure of potential risks and that the compulsory information presented in the standardized financial statements (DFPs) are relevant to the investment analysis process, however they present questionable quality and are insufficient. In the contact made with the investment analysts, it was contacted that, due to subjectivity in the disclosure of provisions and contingencies, professionals have sought other sources of information (voluntary reports, contact with third parties, meetings with IR, visits and news) in order to reduce the uncertainties related to potential risks. In addition, the analysis allowed us to verify that the adoption of the IFRS standard in the user's perception of accounting information presented benefits (standardization, comparability, transparency and increase of international investors in the Brazilian financial market) capable of raising the disclosure quality of financial information and reducing Informational asymmetry. In relation to the mechanisms presented in the literature as reducing the asymmetry in the financial market, such as Corporate Governance (GC) and Conservatism, no consensus among investment analysts could be achieved with regard to their actual use in information signaling. The GC presented a divergence of ideas as to its relevance for the analysis of investments, and the Conservatism, in the opinion of the analysts, is positive, however, it is not adopted by the managers in the disclosure of the potential risks. The results also show that the subjectivity presented by the IFRS, through CPC 25, allow the management of results through recognition of potential risks. In this context, investment analysts argue that legal support and auditors would be manipulated by managers in order to preserve their interests. Finally, based on the results presented, we conclude that asymmetry exists in the disclosure of potential risks, and that stakeholders have sought other sources of information, in addition to DFPs, in order to reduce uncertainties in their decision-making.

Keywords: Potential Risks, Investment Analysts, Information Asymmetry, Signaling.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 Critérios de reconhecimento das provisões.....	42
Quadro 2 Critérios de mensuração das provisões.....	42
Quadro 3 Probabilidade de ocorrência e tratamento contábil do passivo contingente.	44
Quadro 4 Levantamento da amostra de analistas de investimento.....	56
Quadro 5 Roteiro para entrevistas semi-estruturadas.	58
Quadro 6 Informações sobre forma de contato, data, hora e duração das entrevistas (out-fev/2017).	60
Quadro 7 Formação profissional e Nível de escolaridade da amostra.....	68
Quadro 8 Estilo de Análise dos analistas de investimentos.	70
Quadro 9 DSC dos analistas de investimentos em relação aos riscos potenciais.....	74
Quadro 10 DSC dos analistas de investimentos em relação as informações apresentadas nas DFPS.....	80
Quadro 11 DSC dos analistas de investimentos em relação ao tipo de informação.....	84
Quadro 12 DSC dos analistas de investimentos em relação à experiência anterior.	87
Quadro 13 DSC dos analistas de investimentos em relação aos mecanismos de informação.	89
Quadro 14 DSC dos analistas de investimentos em relação à adoção do padrão IFRS.....	93
Quadro 15 DSC dos analistas de investimentos em relação a Governança Corporativa.	98
Quadro 16 DSC dos analistas de investimentos em relação ao julgamento estabelecido pelo CPC 25.	102
Quadro 17 DSC dos analistas de investimentos em relação à falta de conservadorismo.	107
Quadro 18 Síntese do DSC dos Analistas de Investimentos.....	110

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 Assimetria de informação no mercado financeiro.	24
Figura 2 Processo decisório e de geração de informações dos analistas de investimentos.....	35
Figura 3 Abordagem para análise de dados.....	61
Figura 4 Operações para a produção do Discurso do sujeito Coletivo (DSC).	62
Figura 5 Desenho da pesquisa	64
Figura 6 Análise qualiquantitativa do DSC dos analistas de investimentos em relação à Governança Corporativa.	98

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais

BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

DFPs – Demonstrações Financeiras Padronizadas

DSC – Discurso do sujeito coletivo

EMH – *Efficient Markets Hypothesis*

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

IAS – *International Accounting Standard*

IASB – *International Accounting Standards Board*

IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

IFRS – *International Accounting Reporting Standard*

NPC – Norma e Procedimento de Contabilidade

NYSE – *New York Stock Exchange*

SEC – *Securities and Exchange Commission*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA PESQUISA	14
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	16
1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA	17
1.3.1 Objetivo Geral	17
1.3.2 Objetivos Específicos	17
1.4 JUSTIFICATIVA	18
1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	20
1.6 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA.....	21
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	22
2.1 PARADIGMA DA ASSIMETRIA INFORMACIONAL.....	22
2.1.1 Teoria da Sinalização.....	26
2.1.2 As escolhas de investimento sob condições de incerteza	28
2.2 MERCADO DE CAPITAIS E O <i>DISCLOSURE</i> DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS .	30
2.2.1 Regulamentação da informação contábil.....	30
2.2.2 A importância e o papel do analista de investimento	34
2.2.3 Consequências do disclosure corporativo no mercado de capitais.....	37
2.3 DIVULGAÇÃO DOS RISCOS POTENCIAIS.....	39
2.3.1 Subjetividade e Julgamento relacionados aos riscos potenciais.....	46
2.3.2 Conservadorismo e materialidade na divulgação dos riscos potenciais	49
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	53
3.1 PRESSUPOSTO FILOSÓFICO	53
3.2 DELINEAMENTO DA PESQUISA	54
3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA	55
3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS	56
3.4.1 Protocolo de Entrevistas	57
3.5 ABORDAGEM PARA ANÁLISE DE DADOS: DISCURSO DO SUJEITO COLETIVO	60
3.6 VALIDADE E CONFIABILIDADE DOS DADOS.....	63
3.7 DESENHO DA PESQUISA.....	63
3.8 RESTRIÇÕES E LIMITAÇÕES DO ESTUDO.....	64
4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	66

4.1 PERFIL DOS ANALISTAS DE INVESTIMENTOS ENTREVISTADOS	66
4.1.1 Estilo de análise	69
4.2 ANÁLISE DO DISCURSO DO SUJEITO COLETIVO (DSC)	72
4.3 ANÁLISE CRÍTICA TEÓRICA DOS RESULTADOS	111
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	116
REFERÊNCIAS	122
APÊNDICE A – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO	135

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA PESQUISA

A contabilidade, responsável pela divulgação das informações relacionadas à gestão das entidades, vem enfrentando importante desafio no sentido de fornecer informações capazes de permitir aos distintos grupos de interesse, adotar decisões e estabelecer tendências em relação ao futuro das empresas (Gonçalves & Ott, 2002). Logo, a contabilidade tem o papel de gerar informações que demonstrem a posição econômica e financeira em períodos específicos de tempo para tomada de decisões pelos seus usuários, não podendo esperar que um evento futuro ocorra para reconhecer obrigações decorrentes de fatos passados (Farias, 2004).

Acerca disto, Iudícibus (2010) argumenta que a contabilidade deve gerar um conjunto básico de informações que atenda igualmente a todos os seus usuários, sendo que isto é alcançado mediante o *disclosure*. Segundo Verrechia (2001), um maior *disclosure* representa uma maior divulgação de informações por meio de relatórios contábeis de alta qualidade, resultando em maior confiança do investidor. Schadewitx e Blevins (1998, p. 44) afirmam que “investidores racionais, percebendo os potenciais riscos, evitam assumir posição acionária em companhias cuja quantidade e qualidade de abertura de informações é consistentemente abaixo das expectativas”.

Assim, a divulgação de informações contábeis financeiras é de cunho essencial para avaliar as oportunidades de investimentos em uma economia, ela tem o papel de auxiliar os investidores a alocarem seus recursos da forma mais eficiente dentre as diversas opções que o mercado oferece (Bushman & Smith, 2003). Neste sentido, mercados de capitais desenvolvidos reagem negativamente quando empresas, com obrigações potencialmente incertas que dependam de eventos futuros, não divulgam estas obrigações (Blacconiere & Patten, 1994; Kennedy, Mitchell & Sefcik, 1998; Prado, 2014).

Ademais, as informações divulgadas pelas empresas em suas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) não são utilizadas apenas por investidores e acionistas, mas também por outros *stakeholders*, dentre estes os analistas de investimento (Healy & Palepu, 2001; Martinez, 2004; Bhat, Hope & Kang, 2006). De acordo com Coutinho, Amaral e Bertucci (2006), os analistas utilizam os dados divulgados pelas empresas como base para a estimativa de seu valor. Assim, se as empresas deixarem de divulgar dados relacionados aos

seus riscos potenciais, os analistas vão inferir incorretamente o seu valor, o que pode afetar a captura de recursos no mercado de capitais.

Destarte, o reconhecimento de todos os passivos de uma entidade é claramente necessário para que se possa informar com precisão a sua situação financeira aos investidores, credores e outros usuários ou *stakeholders*. A transparência no momento de divulgação é algo a ser considerado, e o reconhecimento e a mensuração de provisões e contingências podem ter um impacto significativo na maneira como se vê a situação financeira de uma entidade (Mackenzie et al., 2013).

Ferreira, Borba e Rosa (2014) analisaram as contingências passivas e provisões ambientais de empresas com ações negociadas no mercado de capitais, os resultados da pesquisa demonstraram que esses valores registrados na contabilidade das empresas, caso se realizasse, poderiam acarretar em uma redução considerável do lucro, ou em prejuízo para algumas empresas. Logo, de acordo com os graus de risco, o reconhecimento ou a divulgação das contingências apresenta significativa importância. Sua constituição de forma inapropriada poderá distorcer as demonstrações contábeis, retratando uma diferente realidade da situação patrimonial da empresa (Ferreira et al., 2014).

Sob a perspectiva da informação contábil disponibilizada pela empresa ao público externo, observa-se a evolução dos parâmetros de evidenciação nos relatórios financeiros impulsionada pelas necessidades informacionais de seus usuários e mudanças em paradigmas contábeis. Neste sentido, no Brasil em 2008, com a entrada em vigor da Lei nº. 11.638/07 ocorreu à convergência às normas do *International Accountant Standards Board* – IASB. No entanto, o Pronunciamento Técnico 25 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) que regulamenta a divulgação das provisões e passivos contingentes, só foi aprovado em 2009.

A convergência às normas do IASB tem como objetivo melhorar a qualidade e transparência da informação contábil reportada pelas empresas (Jeanjean & Stolowy, 2008; Bowrin, 2008; Gjerde et al., 2008). Alguns estudos (Yoon, 2007; Barth, Landsman & Lang, 2008; Iatridis, 2010) aplicados em diferentes economias têm apontado que empresas que transitaram para o padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) apresentaram menor gerenciamento de resultados, maior tempestividade no reconhecimento de perdas e informações mais relevantes.

Todavia, existem controvérsias na literatura quanto à relação positiva entre a adoção das IFRS e a melhora na qualidade das DFPs (Van Tendeloo & Vanstraelen, 2005). Deste modo, tornam-se oportunos estudos que analisem a divulgação de informações contábeis das

empresas, após a convergência as IFRS e a qualidade das informações na perspectiva do usuário da informação contábil.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

O CPC 25, que rege a divulgação e contabilização das provisões e contingências no Brasil, tem como base a incerteza em relação a análise da probabilidade de ocorrência das futuras perdas. Este fato pode gerar certa ambiguidade na avaliação de administradores, auditores e contadores no julgamento apropriado para as perdas contingenciais que serão evidenciadas pelas organizações ao mercado (Hoffman & Patton, 2002; Du, Stevens & Mckenroe, 2011).

Desta forma, o tema divulgação de provisões e passivos contingentes merece destaque, por tratar de informações que as companhias resistem em divulgar (Farias, 2014; Suave, Codesso, Pinto, Vicente & Lunkes, 2013; Silva, Carraro & Silva, 2014) ou que, geralmente, não são reportadas de forma adequada devido à dificuldade de mensuração (Becke, 2004).

De acordo com o CPC 25 (2009) o valor reconhecido como provisão deve ser a melhor estimativa do desembolso, e o efeito financeiro desse reconhecimento deve ser feito com base no julgamento da administração. Contudo, alguns estudos (Nelson & Kinney; 1997; Hoffman & Patton, 2002; Tsakumis, 2007; Doupnik & Riccio, 2006; Doupink & Richter, 2004, Du et al., 2011; Chesley & Wier, 1985; Laswad & Mark, 1999) apontam que o julgamento e subjetividade estabelecidos pela norma tem afetado a mensuração, reconhecimento e divulgação das provisões e contingências.

No entanto, independente das dificuldades de mensuração, as contingências ou riscos potenciais de que determinada organização participa devem ser transmitidos ao mercado em que está inserida. Uma vez que, esta comunicação será o meio pelo qual a empresa diminuirá a assimetria entre suas informações e as que o mercado possui (Jensen & Meckling, 1976; Akerlof, 1970).

Sob esta perspectiva, a Teoria da Sinalização trata dos problemas de assimetria informacional nos mercados e procura demonstrar como a assimetria pode ser reduzida a partir da sinalização de mais informação (Morris, 1987). Segundo Milgrom e Roberts (1992), a sinalização é a tentativa, por parte de certos indivíduos, de comunicar suas informações privadas de uma forma consistente ou creditável. Assim, se existe assimetria da informação no mercado, a empresa pode fornecer aos interessados a informação necessária por intermédio de sinais, a fim de eliminar e/ou minimizar este efeito. Neste contexto, a divulgação dos riscos

potenciais das empresas se torna imprescindível para que os *stakeholders* sejam capazes de mensurar com maior precisão a situação financeira da entidade e eliminar os riscos envolvidos em transações financeiras.

Considerando a importância da informação contábil para os diversos *stakeholders*, o impacto destas informações na estrutura patrimonial das empresas e o tratamento dispensado às provisões e aos passivos contingentes, no mercado financeiro brasileiro, esta pesquisa buscou responder à seguinte questão: **Qual a percepção dos analistas de investimentos em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras?**

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.3.1 Objetivo Geral

Em consonância com a questão de pesquisa, o objetivo geral deste estudo consiste em **analisar a percepção dos analistas de investimento em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras registradas na BM&FBovespa.**

1.3.2 Objetivos Específicos

Para atingir o objetivo geral proposto foram delineados os seguintes objetivos específicos:

- (i) Elaborar um discurso coletivo dos analistas de investimentos que demonstre sua percepção em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras registradas na BM&FBovespa;
- (ii) Averiguar se os riscos potenciais são foco de análise dos analistas para o desenvolvimento das provisões e se existem outras fontes de informação, além das DFPs;
- (iii) Verificar se a adoção do padrão IFRS e do índice de Governança Corporativa (GC), colaboram para a melhora do *disclosure* das empresas brasileiras e redução da assimetria;
- (iv) Investigar se o julgamento estabelecido pelo CPC 25 às empresas é apontado pelos analistas de investimentos como prejudicial para o reconhecimento dos riscos potenciais nas DFPs;

- (v) Analisar se os analistas de investimentos apontam a existência de conservadorismo na evidenciação dos riscos potenciais.

1.4 JUSTIFICATIVA

Estudos realizados abordam a perspectiva da subjetividade e da complexidade nos julgamentos de mensuração e de expressões de probabilidades ligados às contingências (Budescu & Wallsten, 1985; Brun & Teigen, 1988; Davidson & Chrisman, 1994; Douppnik & Richter, 2004; Capriotti & Waldrup, 2011). Acerca disto, os autores afirmam que o julgamento e a subjetividade envolvidos no *disclosure* de contingências afetam o nível de evidenciação dos riscos potenciais e, conseqüentemente, a tomada de decisão dos diversos *stakeholders*.

Neste contexto, Becke (2004) discorre que a incerteza e a fragilidade dos métodos comumente utilizados para a mensuração financeira dos impactos inesperados que as empresas enfrentam, não justificam a isenção do reconhecimento e do registro de provisões e contingências. Assim, destaca-se a importância em se realizar estudos voltados a análise do contexto da divulgação destas informações, por se tratar de elementos com características de riscos e incertezas subjacentes (Oliveira, 2007).

Os *stakeholders*, ainda, tendem a ser mais conservadores em seus investimentos, quando os riscos potenciais, que determinada empresa enfrenta, são divulgados em números ao invés de expressões verbais (Capriotti & Waldrup, 2011). Contudo, Hennes (2014) afirma que as empresas possuem resistência em divulgar informações quantitativas relacionadas às contingências, mas possuem informações qualitativas úteis para avaliar uma possível perda. Logo, devido à contradição apresentada com o desenvolvimento do tema proposto, pretende-se analisar que tipo de informações sobre contingências e provisões é preferível, de acordo com os analistas de investimentos, e verificar se o julgamento e subjetividade envolvidos no reconhecimento são apontados como mecanismos que podem afetar o nível de *disclosure*.

Sob a perspectiva das normas contábeis que regulamentam o reconhecimento, mensuração e divulgação dos riscos potenciais, Santos et al. (2014) arrazoam que a partir da convergência para o padrão IFRS, o Brasil passou a participar de um sistema de informação global comparável e transparente, que pode incrementar a qualidade contábil e resultar em benefícios para as empresas no mercado de capitais, tais como: redução do custo de capital e dos erros de previsão dos analistas. No entanto, vale ressaltar que a obtenção de tais benefícios do padrão IFRS depende de sua efetiva implementação por parte das empresas e de

seu cumprimento de fato (Ball, 2006; Daske & Gebhardt, 2006; Barth, Landsman, & Lang, 2008; Armstrong, Barth, & Riedl, 2010).

Os estudos até então apresentados na literatura nacional demonstram que as empresas brasileiras ainda não se adequaram totalmente ao padrão IFRS (Santos et al., 2014; Farias, 2014; Suave et al., 2013; Silva et al., 2014). Desta forma, a falta de adequação das empresas afeta os benefícios apresentados pelo IFRS. Neste contexto, se tratando da importância da *disclosure* dos riscos potenciais, torna-se necessário investigar se os analistas de investimentos verificaram melhora na divulgação de informações e consequente redução da assimetria de informações, após a adoção do padrão IFRS no Brasil.

Do ponto de vista teórico, a presente pesquisa dedica-se a demonstrar como as empresas brasileiras tem desenvolvido a divulgação dos riscos potenciais a partir da regulamentação das IFRS. Dado que, com a maior exigência de evidenciação do padrão IFRS, os problemas de assimetria de informação tendem a diminuir (Hope et al., 2006). Chalmers, Clinch e Godfrey (2008) avaliaram a ocorrência de alterações significativas na precisão das previsões dos analistas financeiros com a adoção das IFRS e concluíram que a acurácia das previsões se elevaram após a implantação dos padrões internacionais de contabilidade, o que pode indicar melhora da qualidade das informações disponíveis para os analistas.

Outro mecanismo apresentado na literatura como redutor de assimetria no mercado de capitais, e que tem o potencial de influenciar positivamente a qualidade das previsões dos analistas de investimentos, é a Governança Corporativa (Dalmácio et al., 2013; Chiang & Chia, 2005; Bhat et al., 2006; Boff, 2006). Segundo Galdi (2008), a estrutura de governança corporativa da firma é considerada uma das principais fontes de informação, pois afeta positivamente a qualidade dos números contábeis reportados. Bhat et al (2006) argumenta que o índice de governança corporativa seria utilizado pelas empresas para sinalizar menor incerteza acerca de resultados futuros. Considerando estes aspectos, este estudo se propõe a investigar a percepção dos analistas de investimentos quanto à relevância da Governança Corporativa no contexto do *disclosure* dos riscos potenciais.

A partir desta abordagem, esta pesquisa ainda se dispõe a analisar o conservadorismo, que segundo Douppnik e Riccio (2006) afeta a divulgação dos riscos potenciais, apresenta relação com a assimetria de informação (Ahmed & Duellman, 2007; LaFond & Watts, 2008) e, ainda, influencia na acurácia da previsão dos analistas de investimentos (Lara et al., 2014). Desse modo, a abordagem do conservadorismo nesta pesquisa justifica-se, uma vez que este apresenta influência sob o reconhecimento dos riscos potenciais (Lopes, 2002, p. 42) e, consequentemente, afeta a qualidade das DFPs.

Estudos que mensuram a qualidade da informação contábil geralmente utilizam atributos como tempestividade, relevância e conservadorismo como métricas de qualidade (Bushman et al., 2003; Barth; Landsman & Lang, 2008; Almeida, Scalzer & Costa, 2008; Santos et al., 2014). A delimitação dessas características qualitativas pode ser justificada pela possibilidade de testá-las empiricamente. Entretanto, neste estudo, a qualidade será abordada de acordo com a perspectiva dos analistas de investimentos.

Um dos benefícios do trabalho realizado pelos analistas é acrescentar valor à empresa, quebrando a assimetria de informação, diminuindo o custo de capital e aumentando o acesso dos investidores à informação (Chung & Jo, 1996). Assim, segundo Lima (2013), os analistas de investimentos produzem um efeito positivo nas empresas de capital aberto no Brasil. Mediante Dalmácio (2009), os analistas de investimentos atuam como intermediários no processo de tomada de decisão dos investidores, pois auxiliam na escolha e gerenciamento dos investimentos. Ao mesmo tempo, esses analistas podem ser considerados usuários e propagadores das informações divulgadas pelas empresas, pois coletam, consolidam as informações divulgadas pelas empresas, avaliam o desempenho das mesmas e realizam previsões sobre os resultados futuros (Healy & Palepu, 2001; Martinez, 2004; Bhat et al., 2006). Conseqüentemente, a qualidade da informação fornecida pelas empresas afetará a qualidade das previsões feitas pelos analistas.

Desse modo, torna-se relevante analisar a percepção dos analistas de investimento em relação à qualidade da evidenciação dos riscos potenciais de empresas brasileiras registradas na BM&FBovespa apresentadas ao mercado de capitais, em razão da assimetria informacional no *disclosure* destas informações terem a capacidade de influenciar no parecer dos analistas e, conseqüentemente, nas escolhas dos investidores e valor da empresa.

1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Considerando os objetivos deste trabalho, faz-se necessário uma delimitação do estudo, uma vez que a seleção de aspectos mais relevantes e a determinação do recorte são cruciais para atingir os propósitos do estudo e conduzir a uma compreensão mais completa sobre a situação estudada (Martins, 2000, P. 37).

Ponderando que o objetivo deste estudo consiste em analisar a percepção dos analistas de investimento em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras, o objeto da pesquisa está delimitado em abordar somente analistas de investimento devidamente

certificados e atuantes no mercado de capitais brasileiro, responsáveis por acompanhar as empresas de capital aberto registradas na BM&FBovespa.

1.6 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa está dividida em cinco capítulos. O primeiro é a introdução, composto pela contextualização e problema de pesquisa, os objetivos gerais e específicos, a justificativa, a delimitação do estudo e a organização da pesquisa.

O segundo capítulo contempla a fundamentação teórica e empírica que serve como base para as discussões e a pesquisa de campo, no qual são abordados os conceitos teóricos relacionados à assimetria informacional, sinalização, mercado de capitais e o *disclosure* de provisões e passivos contingentes.

No terceiro capítulo, apresenta-se a metodologia, com o detalhamento do pressuposto filosófico, procedimentos de coleta de dados e abordagem para análise de dados, com respectivos protocolos para execução. No quarto capítulo são apresentados e discutidos os resultados do estudo. Por fim, no quinto e último capítulo, apresentam-se as conclusões, contribuições e sugestões para pesquisas futuras.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo dedica-se, inicialmente, a abordagem do paradigma da Assimetria Informacional, com o intuito de expor a relação do *disclosure* de informações financeiras com a assimetria informacional, discutir alguns mecanismos apresentados na literatura como aptos a reduzir a assimetria no mercado de capitais, e ainda as consequências das falhas informacionais sob as escolhas de investimentos. Em seguida, discorre-se sobre o *disclosure* de informações contábeis no mercado de capitais, a partir da revisão teórica realizada por Healy e Palepu (2001), são discutidos fatores que influenciam na divulgação de informações contábeis e as consequências desta divulgação para o mercado. Por fim, são apresentadas as normas contábeis e estudos anteriores sobre a divulgação das provisões e passivos contingentes. Destacam-se ainda os resultados de pesquisas que abordam a subjetividade, julgamento, materialidade e conservadorismo no contexto do *disclosure* dos riscos potenciais.

2.1 PARADIGMA DA ASSIMETRIA INFORMACIONAL

Assimetria de informação entre duas partes que transacionam ocorre quando uma parte detém mais informação do que a outra, seja *ex ante* em relação às características do que está sendo comprado ou vendido, seja *ex post* em relação ao comportamento dos indivíduos depois de firmado o contrato (Akerlof, 1970). Os modelos de seleção adversa tratam de problemas de informações imperfeitas associadas ao primeiro caso, enquanto que os de risco moral abordam os problemas de informações relacionados ao segundo (Stiglitz, 1985).

Sob a perspectiva do mercado financeiro, a assimetria de informação ocorre quando em determinado modelo de informação financeira ou econômica, algum agente possui informação sobre certa empresa ou ativo em detrimento da informação detida pelos demais agentes, gerando a incerteza para a tomada de decisões (Healey & Palepu, 2001; Hendriksen & Van Breda, 1999).

De acordo com Akerlof (1970), quando existe assimetria informacional, entre os agentes econômicos, pode haver o comprometimento do volume de negócios realizados no mercado, pois, nesse ambiente de incerteza, em que o comprador não pode diferenciar os produtos bons dos ruins, provavelmente, não haverá negociação. Segundo Scott (2012), a assimetria de informação é um dos principais requisitos para um mercado ser incompleto;

sendo, em ocasiões extremas, uma ferramenta para o colapso e falha no desenvolvimento do mercado.

Alguns autores adotam o exemplo do mercado de automóveis usados, mencionado na Economia da Informação, para abordar a assimetria de informações no mercado financeiro (Healy & Palepu, 2001; Lopes & Alencar, 2010). Determinado exemplo assume que os vendedores, ao esconderem dos compradores os defeitos dos carros ruins, transformam-nos em “limões”, o que termina por sobre desvalorizar todos os carros usados, incluindo os bons (as “cerejas”); isso afasta os bons vendedores do mercado de automóveis e pode destruir o mercado (Akerlof, 1970).

Da mesma forma, os mercados financeiros antecipam e precificam não apenas as informações positivas ou negativas, mas também a falta de informações, de modo que a divulgação deficiente pode levar a grandes mudanças no mercado, afastando os investidores, aumentando os custos de capital e diminuindo o valor das empresas boas por meio da seleção adversa (Healy & Palepu, 2001; Verrecchia, 2001; Dye, 2001; Lopes & Alencar, 2010).

Tratando-se da importância da divulgação de informações para a redução da assimetria de informações, Healy e Palepu (2001, p. 406), afirmam que a demanda por relatórios financeiros e *disclosure*, surgem a partir da assimetria das informações e de conflitos de agência entre gestores e investidores. Assim, as DFPs têm um papel importante na redução da assimetria de informação (Lopes & Alencar, 2010; Bushman et al., 2003).

A partir deste contexto, a Figura 1 demonstra o processo de ocorrência da assimetria de informação no mercado financeiro. Para sua construção, tomou-se como princípio que a assimetria pode ocorrer entre gestores e *stakeholders* (Healy & Palepu, 2001), visto que os gestores tem acesso a informações privadas, ou ainda, entre os distintos agentes do mercado financeiro (Lopes & Alencar, 2010), pois alguns são capazes de obter informações privilegiadas.

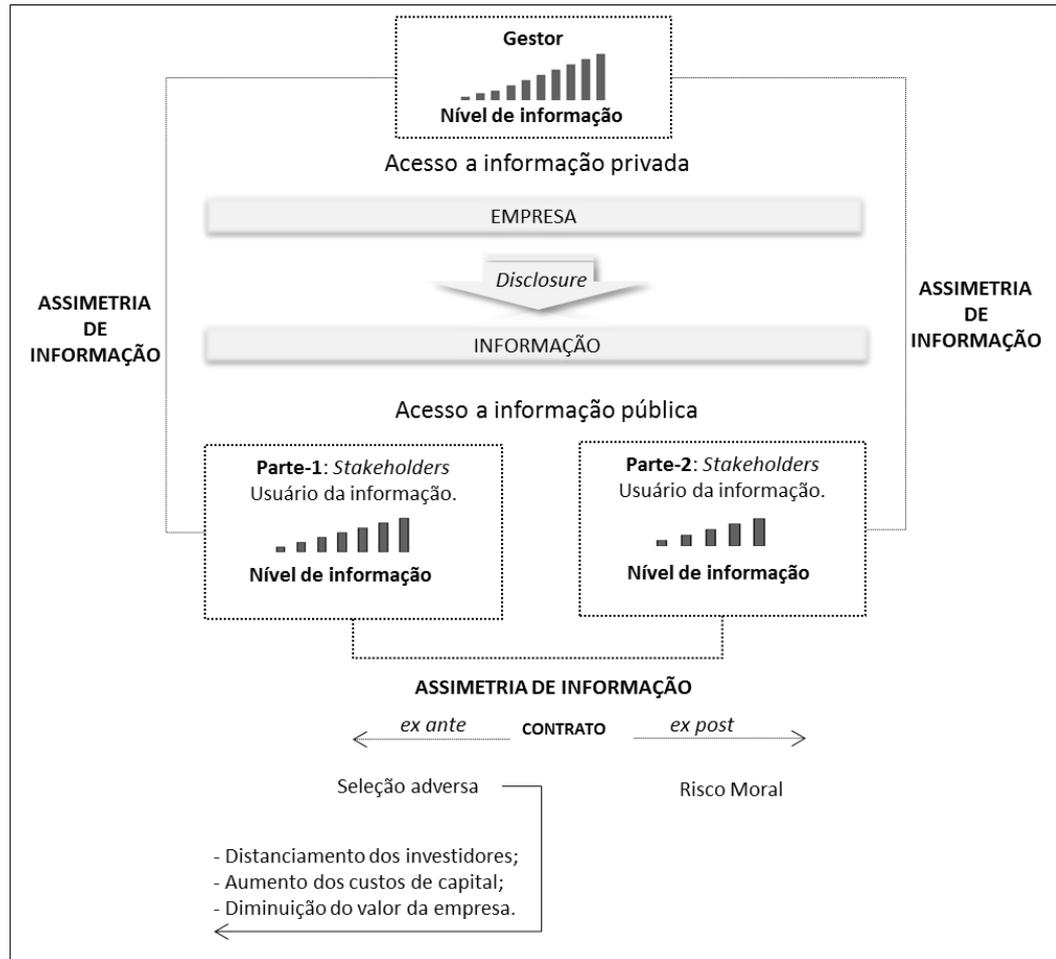


Figura 1 Assimetria de informação no mercado financeiro.

Fonte: Elaborado a partir de Akerlof (1970); Stiglitz (1985); Healy e Palepu (2001).

Segundo Dantas et al. (2005) para limitar a assimetria de informações, condição fundamental para o sucesso do mercado financeiro, torna-se necessária à indução ao *disclosure*. A ideia básica é que os níveis mais elevados de divulgação contribuem para reduzir a assimetria de informações entre gestores e investidores (Verrechia, 2001; Diamond e Verrechia, 1991). Neste sentido, Ronen e Yaari (2002), Healy e Palepu (2001), Leftwich (1980) e Kothari, Ramanna e Skinner (2010), assumem que a obrigatoriedade do *disclosure*, em função de determinações legais ou regulamentares, é uma forma de se remediar a insuficiência informacional, e conseqüentemente, elevar e induzir a evidenciação.

Ainda, Salotti e Yamamoto (2006) argumentam que as empresas não estão dispostas a aumentar o nível de divulgação de suas informações, a não ser quando obrigadas. Assim, considerando a indução do *disclosure* por determinações legais ou regulamentares, na perspectiva da evidenciação dos riscos potenciais, pode-se destacar o CPC 25. De acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis, o objetivo do CPC 25 é estabelecer que seja divulgada informação suficiente nas DFPs, em relação as provisões e contingências, para

permitir que os usuários entendam a sua natureza, oportunidade e valor. Assim, a norma supracitada tem o papel de induzir e elevar a evidenciação dos riscos potenciais (Ronen & Yaari, 2002), o que implica na redução da assimetria informacional (Morris, 1987).

Em relação ao mercado de capitais brasileiro, alguns estudos (Teixeira, 2016; Pinto et al., 2015; Prado, 2014; Silva et al., 2014; Fonteles et al., 2013) já foram realizados na intenção de demonstrar o impacto na divulgação de informações relacionadas às provisões e passivos contingentes, em relação ao que é exigido pela legislação. De modo geral, estes estudos apontaram um progresso/aumento da evidenciação.

Em seus estudos, Prado (2014) e Teixeira (2016) analisaram as empresas do setor de energia elétrica e concluíram que a evolução na normatização da evidenciação contábil no Brasil, contribuiu para o aumento do número de evidências de provisões e passivos contingentes e a redução da assimetria de informações. Ainda, de acordo com Prado (2014) as organizações ao divulgarem informações sobre suas contingências interferem na precificação de suas ações pelo mercado de capitais, ou seja, quando os leitores das DFPs são informados, consegue-se diminuir a assimetria de informação e os custos econômicos, reduzindo a incerteza sobre os riscos potenciais (provisões e passivos contingentes).

Ainda, em relação à regulamentação das normas contábeis, Grecco (2013) afirma que quanto maior a influência do gestor no processo de elaboração das DFPs, com o uso de informações privilegiadas, maior será a assimetria informacional e, conseqüentemente, menor será o conhecimento do investidor. Assim, partindo do que foi exposto, pode-se depreender que o julgamento estabelecido pelo CPC 25 ao gestor no momento de inferir por meio da divulgação ou não das contingências e provisões, afeta o volume de informações divulgadas ao mercado, o que ocasiona a assimetria de informações, baseada no oportunismo dos gestores.

Uma justificativa para esse oportunismo dos gestores em não divulgar informações relacionadas aos riscos potenciais reside no fato de que as provisões e contingências são passivos de prazo ou de valor incertos, que irão acarretar em saída de recursos da entidade. Desse modo, o *disclosure* de provisões e passivos contingentes pode caracterizar informações negativas aos diversos *stakeholders*. Conforme Verrecchia (2001), a informação favorável à firma é evidenciada, enquanto a informação negativa ou prejudicial não é evidenciada, visto que o objetivo do gestor é maximizar o valor da firma.

Isto posto, além da regulamentação, outra possível solução para a redução da assimetria informacional, apresentada na literatura, é a demanda por intermediários de informação, tais como os analistas de investimento, que se dedicam a produção de

informações privadas para desvendar as informações restritas detidas pelos gestores (Healy & Palepu, 2001). Chang, Dasgupta e Hilary (2006) realizaram uma pesquisa, onde consideram o número de analistas que acompanham as ações de uma empresa como *proxy* para a oferta de informação. Os autores utilizaram essa *proxy* para mensurar a assimetria de informação entre administradores e investidores externos, e argumentam que o número de analistas que acompanham uma empresa é negativamente correlacionado com a extensão da assimetria de informação, seja porque os analistas reduzem diretamente a assimetria de informação ou porque eles são atraídos por empresas mais transparentes e para as quais os custos de obtenção de informações sejam menores.

Assim, as relações com os *stakeholders* são preservadas à medida que eles têm suas expectativas atendidas, principalmente, no tocante à transparência das informações das empresas. É esperado das companhias DFPs transparentes e que retratem com fidedignidade suas ações e procedimentos. Por isso, são exigidas das empresas boas práticas de Governança Corporativa. Tais práticas almejam, principalmente, a redução da assimetria informacional, gerando a expectativa de transparência por parte das empresas (Lima, 2007).

Neste contexto, além dos mecanismos apresentados anteriormente (normatização, apresentação de DFPs, intermediários da informação, Governança Corporativa), alguns estudos classificam a sinalização como um elemento de redução da assimetria informacional (Spence, 1973; Dalmácio, 2009; Fonteles et al., 2012; Watson, Shrives & Marston, 2002). Desta forma, no próximo tópico apresenta-se uma discussão a cerca da sinalização de informações no contexto do mercado financeiro.

2.1.1 Teoria da Sinalização

Apesar da Teoria da Sinalização ser desenvolvida para explicar problemas de informações (ou sinais) no mercado de trabalho (Spence, 1973), segundo Morris (1987), este é um fenômeno geral aplicável em qualquer mercado com assimetria informacional. Neste sentido, os sinais funcionam como mecanismos de discriminação, capazes de alterar as crenças e transmitir informações a outros indivíduos (Spence, 1973).

A sinalização pode ser apontada como uma ação que é tomada pela parte mais bem informada para comunicar suas características de um modo crível à parte menos informada (Milgrom & Roberts, 1992). No contexto do mercado financeiro, por meio dos sinais, as empresas podem fornecer a informação necessária aos interessados, a fim de melhorar a decisão do investidor e reduzir a assimetria informacional. Assim, por meio de seus

mecanismos e práticas, as empresas podem ressaltar boas oportunidades de investimento, captar recursos, além de comunicar e assegurar, aos interessados, sua qualidade, credibilidade informacional e minimizar as falhas de agência (Spence, 1973; Watson et al., 2002).

Neste sentido, Healy e Palepu (2001) relatam que quando o desempenho da companhia é bom, elas desejam apontar suas qualidades aos investidores. Assim, a sinalização somente funciona se produzir efeitos, quando os sinais enviados servirem para diferenciar seus participantes e ainda quando os custos de produzir os sinais forem inferiores ao seu benefício (Spence, 1973). No entanto, Watson et al. (2002) argumentam que se a empresa emitir sinais falsos, divulgando informações sem qualidade, uma vez que o mercado descobrir a veracidade destes sinais, as divulgações posteriores perderam a credibilidade.

De acordo com a Teoria da Sinalização, a reputação corporativa pode ser considerada um ativo valioso, assim percebido pelos *stakeholders* por meio dos diferentes sinais emitidos pela empresa (Spence, 1973; Toms, 2002; Walker, 2010). Assim, Copeland e Weston (1992, p. 674) consideram que um sinal útil e confiável é aquele que cumpre com as seguintes condições: (i) a gerência deve ter um incentivo para enviar sinais verdadeiros, ainda que a mensagem seja negativa para o mercado; (ii) os sinais de empresas com sucesso não podem ser facilmente imitados por concorrentes sem sucesso; (iii) os sinais devem estar correlacionados positivamente com os eventos observáveis; (iv) os gestores devem escolher o método mais barato e efetivo para enviar sinais ao mercado.

Stiglitz (2000) relata que, apesar das empresas buscarem formas de sinalização das suas condições, estas não são suficientes ao mercado. Por este motivo, o mercado está sempre em evolução, buscando novas formas de incentivar a divulgação das informações que necessita. Deste modo, por meio das DFPs, os *stakeholders* buscam encontrar sinais que lhes permitam avaliar riscos, prever fluxos de caixa e elaborar e ajustar seus planos de investimentos (Dias Filho & Nakagawa, 2002). No entanto, os investidores podem ter dificuldades de interpretação de todos os sinais emitidos, neste caso, tendem a recorrer às previsões e recomendações dos analistas de investimento, como forma de diminuir a assimetria informacional (Dalmácio, 2009).

Os analistas de mercado, nesse contexto, têm papel importante, devido sua capacidade de captar e interpretar tanto os sinais quanto os índices (sinais convencionais) e modificar a distribuição de probabilidade dos investidores, em relação às suas escolhas de investimentos (Healy & Palepu, 2001; Martinez, 2004; Dalmácio, 2009). No entanto, de acordo com Dalmácio (2009), mesmo diante da interpretação dos sinais, pelos analistas de investimento, é necessário um tempo de maturação que permita a análise e a verificação da eficácia dos sinais

emitidos pelas empresas. Assim, os investidores podem medir a eficácia das suas escolhas pela realização ou não dos resultados estimados pelos analistas, ao longo do período.

Sob a ótica da Teoria da Sinalização, o que se pretende com esta pesquisa é demonstrar que as empresas, com o intuito de atrair novos investidores e captar recursos, sinalizam, para o mercado (analistas e investidores), por meio do *disclosure* dos seus riscos potenciais, que elas podem oferecer retornos e representar boas oportunidades de investimento, além de comunicar e assegurar, aos interessados, sua qualidade e credibilidade informacional, por meio do cumprimento da legislação (CPC 25).

Entretanto, caso a sinalização dos riscos potenciais por parte das empresas não seja suficiente, os analistas terão que fazer suas recomendações e os investidores tomar suas decisões baseados em incertezas, pois devido à falta de informação, não estarão certos dos reais retornos de possíveis investimentos. Esta discussão, das consequências da falta de informação para as escolhas de investimentos, é apresentada a seguir.

2.1.2 As escolhas de investimento sob condições de incerteza

Para um mercado ser considerado eficiente, é necessário que três condições sejam atendidas: não haver custos de transação, informações igualmente disponíveis aos que integram o mercado e percepções de todo o mercado em relação à importância das informações contábeis disponíveis (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.117). No entanto, sabe-se que o mercado financeiro apresenta falhas, isto é, existe assimetria e as informações não são igualmente disponibilizadas aos diversos *stakeholders*.

Assim, visto que as informações disponibilizadas pelas empresas impactam no mercado de capitais, Iudícibus e Lopes (2008) mencionam a hipótese dos mercados eficientes – *Efficient Markets Hypothesis* (EMH), no qual o preço de um ativo qualquer deve refletir inteiramente todas as suas informações relevantes disponíveis e ajustar-se aos riscos e retornos esperados em função desse conjunto de informações. Barth, Beaver e Landsman (2001) destacam que somente informações relevantes e confiáveis podem ser usadas para a tomada de decisões e para influenciar os valores de mercado.

No mercado de capitais, informações relevantes são aquelas que podem afetar os fluxos de caixa futuros da empresa ou as expectativas futuras dos investidores (Lopes & Martins, 2005; Fama, 1991). Assim, por suas características, os riscos potenciais podem ser classificados como informações relevantes, uma vez que representam possíveis saídas de

recursos (CPC 25, 2009), e tendem a impactar os fluxos de caixa e retornos futuros da entidade.

Neste sentido, se as empresas deixarem de divulgar informações relacionadas aos riscos potenciais, que podem afetar o seu desempenho e valor, seus ativos não apresentaram o seu real valor de mercado, e os investidores serão conduzidos a tomar decisões de investimento sob condições de incerteza. Deste modo, sob a perspectiva da Teoria da Sinalização, faz-se necessário situar os investimentos realizados pelos investidores num ambiente de incerteza, pois o investidor não tem certeza da capacidade produtiva de uma empresa antes do momento de seu investimento.

De acordo com Akerlof (1970), essa falta de informações, pode afetar o comprometimento do volume de negócios realizados no mercado, pois, nesse ambiente de incerteza, em que o comprador não pode diferenciar os investimentos bons dos ruins, provavelmente, não haverá negociação. Segundo Dalmácio (2009), em um ambiente de incerteza, em que os investidores precisam tomar decisões de investimento, como o resultado de uma empresa não é conhecido antes da realização do investimento, o investidor pode recorrer ao auxílio dos analistas de mercado cujo papel é prever e projetar os resultados futuros das empresas.

Em suma, os fatores que podem ser utilizados pelas empresas para aumentar os volumes de negociação e reduzir a incerteza no mercado, e conseqüentemente a assimetria informacional, tratados nesta pesquisa são:

- (i) a normatização, representada nesta pesquisa pelo CPC 25, que submete as empresas a divulgarem um maior número de informações relevantes e de qualidade;
- (ii) a sinalização de informações para o mercado, por meio das DFPs e outros mecanismos de comunicação; e
- (iii) o auxílio dos analistas de investimento cujo papel é prever e projetar os resultados futuros das empresas.

Sob estas condições, diversos autores (Ronen & Yaari, 2002; Healy & Palepu, 2001; Leftwich, 1980; Kothari et al., 2010) assumem que podem ser reduzidas as falhas de mercado em relação a evidenciação de informações contábeis e a tomada de decisão dos investidores. A partir desta abordagem, o tópico a seguir apresenta uma discussão a respeito de fatores que influenciam no *disclosure* de informações contábeis, e as suas conseqüências para o mercado de capitais.

2.2 MERCADO DE CAPITAIS E O *DISCLOSURE* DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Disclosure é o ato de divulgar, evidenciar, isto é, tornar algo público. No âmbito corporativo, o *disclosure* pode ser caracterizado como a divulgação de informações sobre a empresa. Na ótica da contabilidade, representa a última fase do ciclo contábil, o qual é caracterizado, inicialmente, pelos processos de reconhecimento e mensuração dos eventos econômicos (Iudícibus, 2010).

Assim, o *disclosure* pode ser apontado como uma forma de comunicação de informações econômicas, financeiras ou não financeiras, quantitativas e/ou qualitativas, relativa à situação financeira da empresa e seu desempenho (Iudícibus, 2010; Dantas et al., 2005). Logo, a divulgação de informações pode trazer algumas vantagens para as empresas, tais como o aumento da liquidez de ativos e a atração de mais investidores devido ao aumento da confiança nas operações de mercado (Diamond & Verrecchia, 1991). Além das vantagens para o os *stakeholders*, por exemplo, a descoberta de preços nos mercados financeiros, mitigação de conflitos decorrentes da assimetria de informação e avaliação de ativos (Healy & Palepu, 2001).

Healy e Palepu (2001) revisaram a pesquisa empírica sobre *disclosure*, e apontaram alguns tópicos relacionados a esse contexto, tais como: a regulamentação; os intermediários de informação (analistas); e os determinantes e consequências econômicas do *disclosure* corporativo no mercado de capitais. Assim, estes foram pontos levados em consideração para se tratar de divulgação nesta seção.

2.2.1 Regulamentação da informação contábil

Considerando-se a cadeia completa de usuários da informação contábil (gestores, administradores, credores, investidores, governo, analistas de investimento, operadoras de crédito, dentre outros), de fato os usuários externos são o seu elo mais frágil, dado à distância natural que se mantém entre estes e o ambiente no qual são geradas as informações das quais eles se utilizam para inferir e tomar suas decisões. Desse modo, a não participação dos *stakeholders* na gestão da empresa os torna dependente da qualidade e quantidade das informações contábeis que são divulgadas ao mercado de capitais.

Neste sentido, os investidores e credores são classificados pelos órgãos reguladores (FASB, IASB, CPC, dentre outros) como os usuários primários da informação contábil. O principal uso da contabilidade para estes *stakeholders* está associado à avaliação das

empresas, esta utilidade encontra-se prevista no Pronunciamento Conceitual Básico (R1). O item OB3 aborda os objetivos das demonstrações contábeis, e esclarece que as expectativas dos investidores e credores dependem do montante, tempestividade e incerteza dos fluxos de caixa futuros da entidade (CPC 00 (R1), 2011). Deste modo, as DFPs podem ser utilizadas, na intenção de prever os fluxos de caixa futuros, e representam um importante elemento na avaliação de empresas. Ainda, a obrigatoriedade das empresas de informar as partes interessadas sobre a situação econômica, financeira e patrimonial da companhia é um dos aspectos de maior relevância da divulgação (Choudhary; Schloetzer & Sturgess, 2013).

Para a informação contábil cumprir o seu papel de informar e mitigar conflitos no mercado de capitais, as empresas devem preparar e divulgar informações com maior completude possível e em tempo legalmente hábil para manter sua fidedignidade (Choudhary, et al., 2013). Vale ressaltar, que no mercado financeiro os reguladores possuem essa preocupação com o bem-estar dos investidores (usuários primários da informação contábil), para que estes estejam bem informados (Beaver, 1968). Desta forma, as mudanças ocorridas nos padrões regulamentares nacionais de contabilidade implicam em transformações relevantes na utilidade da informação contábil, passando de uma função de controle patrimonial para uma de comunicação com atributos qualitativos que focam a transparência para os usuários externos (Iudícibus, 2010).

Ainda, alguns autores (Watts & Zimmerman, 1990; Paredes, 2003) mencionam que a divulgação obrigatória tem como objetivo promover a integridade do mercado de capitais e a distribuição eficiente de capital, permitindo, desta forma, que todos os investidores tenham as informações necessárias para tomar suas decisões de investimento. Com informações padronizadas pelo regulador, o investidor provavelmente confiará no que é divulgado, permitindo analisar, a partir das demonstrações contábeis, se as decisões tomadas pelos gestores estão em consonância com suas pretensões. Deste modo, a divulgação obrigatória possui a função de injetar confiança ao mercado e eliminar a necessidade de envolvimento direto do governo em assuntos corporativos (Paredes, 2003).

Para qualquer regime regulamentar com base na divulgação ser caracterizado como eficaz, as informações divulgadas devem ser precisas e completas. A informação incompleta ou fraudulenta é pior do que nenhuma informação, e o baixo volume de informações podem deixar os investidores insatisfeitos, e ainda, a percepção de divulgação inadequada pode coloca-los em uma situação desconfortável em relação às decisões de investimento (Paredes, 2003).

Ao se tratar da regulamentação da informação contábil no contexto nacional, é improvável não se adentrar na abordagem das normas internacionais de contabilidade (IFRS) e no argumento do *disclosure* de informações unificado. Segundo Soderstrom e Sun (2007) e Santos, Starosky e Klann (2014), a existência de padrões contábeis distinto afeta a qualidade da informação contábil para fins de divulgação, dificulta a avaliação e comparação do desempenho e da eficiência econômica de companhias que atuam em vários países, em função de estarem sujeitas a uma grande variedade de normas contábeis. Desta forma, diversos estudos (Jeanjean & Stolowy, 2008; Bowrin, 2008; Gjerde et al., 2008; Yoon, 2007; Barth, Landsman & Lang, 2008; Iatridis, 2010) asseguram, que houve um aprimoramento do ambiente de informação, em decorrência da adoção das IFRS.

Uma das formas de verificar se essa melhoria está ocorrendo efetivamente é observando se as informações contábeis evidenciadas pelas empresas estão correlacionadas ao preço de mercado de suas ações no período pós-convergência, ou seja, se os investidores ou o mercado em geral, passam a dar maior importância às informações divulgadas pelas companhias, refletindo no preço de mercado da ação (Santos et al., 2014).

Neste sentido, Hope et al., (2006) argumentam que como as IFRS exigem maior evidenciação do que os padrões contábeis nacionais, os problemas de agência e a assimetria de informação deveriam diminuir após a sua adoção. Barth, Landsman e Lang (2008) encontram evidências em seu estudo, de que o uso das normas contábeis internacionais por empresas de 21 países está associado ao menor gerenciamento de resultados, maior reconhecimento tempestivo de perdas, e maior *value relevance*.

Landsman, Maydew e Thornock (2012) examinaram se o conteúdo informacional dos anúncios de resultados aumenta em alguns países após a adoção compulsória de IFRS. Eles verificam que existem três mecanismos por meio dos quais a adoção de IFRS amplia o conteúdo informacional: redução do prazo de divulgação, aumento da cobertura de analistas e de investimentos estrangeiros, o que sugere que o desenvolvimento econômico e a consequente pressão de investidores afetam a qualidade da informação.

Deste modo, no Brasil a adoção do padrão IFRS, ocorreu a partir da Lei nº 11.638/07 que alterou a Lei nº 6.404/76 com o propósito principal de adaptar as normas contábeis brasileiras às internacionais, emitidas pelo *International Accounting Standards Board* – IASB. Desde então, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM passou a aprovar normas contábeis brasileiras em consonância com as normas internacionais. Ainda, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) foi constituído oficialmente pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade – CFC nº 1.055/05 com o intuito de atender às necessidades de

convergência internacional das normas contábeis, centralizar a emissão de normas dessa natureza, representar e processar democraticamente a produção dessas informações. Portanto, o CPC é responsável por emitir pronunciamentos que são interpretações das *International Financial Reporting Standards* – IFRS emitidas pelo IASB, nacionalmente conhecidas como Normas Internacionais de Contabilidade.

Desse modo, em conformidade com a tendência mundial de convergência às IFRS, o CPC 13, que tratou da adoção inicial da Lei nº 11.638/07, determinava que as entidades devessem aplicar o Pronunciamento em suas demonstrações financeiras, elaboradas de acordo com as novas práticas contábeis, a partir de 1º de janeiro de 2008. No entanto, houve um período de transição e adoção parcial, e apenas em janeiro de 2011, as empresas brasileiras de capital aberto passaram a obrigatoriamente divulgar suas demonstrações financeiras com base nos pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC.

No cenário nacional, foram realizadas diversas pesquisas (Vieira, 2010; Oliveira & Lemes, 2011; Macedo, Araújo & Braga, 2012; Barros, Espejo & Freitas; Ramos & Lustoza, 2013; Silva et al., 2014) com o intuito de analisar o efeito da adoção do padrão IFRS na qualidade e relevância do *disclosure* de informações financeiras. No geral, os estudos demonstraram indícios de aumento na qualidade e relevância das informações contábeis após a adoção do padrão IFRS. Estes achados implicam que a informação contábil em IFRS pode ser útil para os diversos usuários da informação contábil, como os analistas de investimentos, os quais necessitam de números contábeis mais informativos, com o propósito de avaliar risco e apresentar estimativas mais precisas (Silva, 2013).

Em síntese, a partir das pesquisas apresentadas, confirma-se que a regulamentação e adoção do padrão IFRS, apresentam influência no *disclosure* de informações contábeis. Este seria um fator responsável por elevar a qualidade e o nível de informação apresentada aos usuários externos da informação contábil, estes argumentos são suportados por Healy e Palepu (2001) e Verrecchia (1991), que afirmam que a normatização promove a redução da assimetria no ambiente do mercado financeiro. Desta forma, os órgãos reguladores (CPC, CVM, CFC, dentre outros), por meio da emissão de normativos, desempenham um importante papel no contexto da divulgação de informações financeiras.

Na próxima sessão, após discutir a regulamentação, trata-se também da importância e papel dos analistas de investimentos no âmbito do *disclosure* de informações contábeis.

2.2.2 A importância e o papel do analista de investimento

O Pronunciamento Conceitual Básico (R1), no item OB5 delimita que os investidores, existentes e em potencial, são os usuários primários para quem os relatórios contábil-financeiros são direcionados. No entanto, o normativo argumenta que estes não podem requerer que as entidades prestem a eles diretamente as informações de que necessitam, devendo desse modo confiar nos relatórios disponíveis. Neste contexto, o item OB6 e OB7 ressaltam que estes relatórios não atendem e não podem atender a todas as informações de que os investidores necessitam, e ainda, não são elaborados para se chegar ao valor da entidade, apenas fornecem informação para auxiliar os investidores a estimarem o seu valor.

Contudo, Braga (2016) argumenta que os analistas de investimento também podem ser caracterizados como usuários primários da informação contábil, pois apresentam significativa importância no mercado de capitais, como intermediários informacionais que recebem e processam informações acerca dos ativos disponíveis no mercado para os investidores, sendo um grupo representativo de usuários para o qual as demonstrações financeiras são e devem ser endereçadas. Vale ressaltar que as DFPs estão entre as principais fontes de informação acerca da posição financeira e do desempenho das companhias utilizadas pelos analistas no processo de avaliação (Ramnath, Rock & Shane, 2008).

Healy e Palepu (2001) reafirmam esse argumento, ao delimitar que a empresa além de utilizar as DFPs para se comunicarem com os investidores, elas também podem se valer de uma comunicação indireta, por meio dos analistas de investimento. Neste sentido, em um mercado desenvolvido, os investidores sofisticados, na intenção de reduzir a lacuna de informações e diminuir as incertezas, recorrem aos analistas de investimento para obter uma gama maior de informações relacionadas às empresas que pretendem investir (Beaver, 1968). De acordo com Healy e Palepu (2001), os analistas geram novas informações valiosas para os investidores, por meio de suas previsões de lucros e recomendações de ações.

Segundo Bradshaw (2009), o processo decisório e de geração de informações dos analistas de investimentos consiste basicamente em cinco etapas (Figura 2):

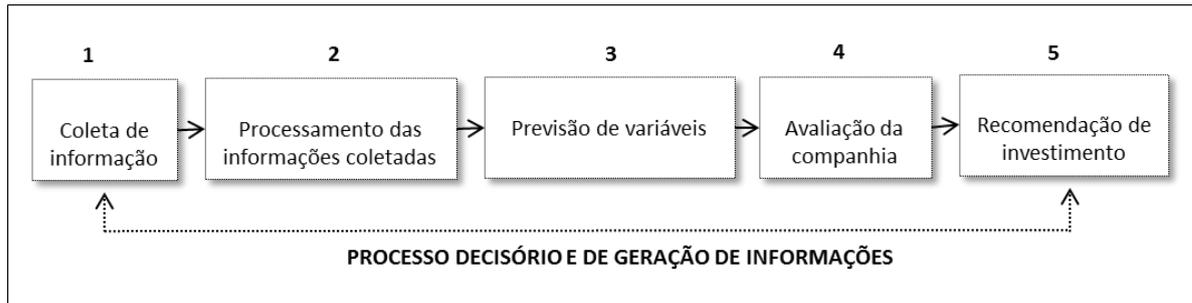


Figura 2 Processo decisório e de geração de informações dos analistas de investimentos.

Fonte: Elaborado a partir de Bradshaw (2009)

O processo começa com a coleta de informações públicas disponíveis, como as estratégias, o ambiente e as informações financeiras, incluindo as DFPs, e outros fatores não financeiros, como o índice de governança corporativa. Provido com essas informações, os analistas empregam suas habilidades para analisar o conjunto de dados coletados e prever o lucro e fluxos de caixa futuros (Braga, 2016). Após essa fase, os analistas transformam as previsões de lucros e outras variáveis relevantes em uma medida de valor da companhia, o que resulta nas recomendações de comprar, vender ou manter os papéis de uma dada companhia (Bradshaw, 2009).

No entanto, essas recomendações emitidas pelos analistas de investimento são fundamentadas, principalmente, nas informações contábeis disponibilizadas obrigatoriamente pelas empresas ao mercado, e por esse motivo os gestores estão atentos em atender as necessidades informacionais dos analistas (Schipper, 1991; Barker & Imam, 2008). Contudo, mesmo quando reconhece a importância da divulgação e transparência de informações, alguns gestores e/ou controladores estão em permanente conflito com os analistas de mercado, pois muitos dos dados solicitados pelos analistas são considerados estratégicos e que podem expor aos concorrentes pontos fracos das companhias (Bueno, 1999).

Em relação ao efeito dos analistas no *disclosure* de informações contábeis, o estudo de Yu (2008) constatou que as previsões dos analistas afetam o fluxo de informações das companhias e, conseqüentemente, a discricionariedade dos gestores nos números contábeis. Visto que os analistas cobram políticas de *full disclosure* por parte das empresas a fim otimizar seu trabalho e minimizar o risco de manipulação com ações por parte de algum *insider* (pessoas com acesso a informações privilegiadas), as empresas, por sua vez, na intenção de preservar seus interesses, tendem a adotar um *adequate disclosure*, com a divulgação de algumas informações além do exigido (Bueno, 1999).

Os analistas tem desempenhado um importante papel em relação ao *disclosure* de informações para o mercado de capitais. Logo, Ramnath et al. (2008) argumentam que as

recomendações e previsões dos analistas, tem sido exploradas como uma maneira de entender se os investidores no mercado de capitais respondem à divulgação de novas informações de maneira eficiente, verificando de forma mais específica se as recomendações e previsões refletem o conteúdo informacional provenientes das demonstrações financeiras e de outras fontes de informação. Assim, indícios de processamento eficiente de informações pelos analistas são vistos como uma forte evidência de eficiência informacional do mercado de capitais. Inclusive, de acordo com Kohlbeck e Warfield (2008) os erros e dispersões nas previsões são afetados pela evidenciação das empresas.

Esta relação, ainda pode ser caracterizada como inversa, ou seja, assim como os analistas influenciam no comportamento do *disclosure* de informações, este último, também pode influenciar no comportamento dos analistas. Neste sentido, examinando os estudos a respeito das consequências econômicas do *disclosure*, Healy e Palepu (2001, p.429-430) encontraram três tipos de efeitos no mercado, provocados por aumento de *disclosure*: aumento da liquidez das ações no mercado; reduções no custo de capital próprio e o crescimento da atenção por parte dos analistas.

Evidências empíricas apontam que empresas com melhor *disclosure* possuem aumento do acompanhamento por parte dos analistas (Healy, Huntton & Palepu, 1999; Lang & Lundholm, 2000). Assim, as empresas estão preocupadas em gerar informações úteis para os analistas de investimento, pois estes servem como um termômetro em relação à qualidade de seu *disclosure*, ou seja, os analistas são atraídos por empresas mais transparentes e para as quais os custos de obtenção de informações sejam menores (Chang et al., 2006).

Porém, essa relação entre as companhias e os analistas de investimento configurou o cenário de alguns conflitos de interesse entre os usuários da informação contábil. Segundo Paredes (2003) esta relação foi um dos problemas que contribuiu para escândalos recentes, envolvendo o *disclosure* corporativo das empresas no mercado de capitais, como, analistas de investimentos que emitiram, para os investidores, relatórios de recomendação tendenciosos, a fim de obter favores de empresas. Neste sentido, estudos (Easterwood & Nutt, 1999; Hugon & Muslu, 2010) enfatizam o incentivo que os analistas possuem para dar maior destaque às notícias positivas da companhia e minimizar notícias de impacto negativo, acabando por gerar previsões ineficientes e não conservadoras.

Por fim, observa-se o papel e influência do analista de investimentos na evidenciação de informações financeiras no mercado de capitais. Estes são responsáveis por elevar a qualidade da divulgação de informações (Schipper, 1991; Bueno, 1999; Healy & Palepu, 2001; Yu, 2008; Barker & Imam, 2008), auxiliar na tomada de decisão dos investidores

(Bradshaw, 2009; Ramnath et al., 2008), diminuir a assimetria de informações (Dalmácio, 2009), dentro outros efeitos.

Isto posto, após expor alguns fatores que influenciam na divulgação das informações contábeis, a próxima sessão apresenta um breve diálogo a respeito das consequências do *disclosure* corporativo no mercado de capitais.

2.2.3 Consequências do *disclosure* corporativo no mercado de capitais

A abertura de informações (ou *disclosure*) é um fator crítico para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente. Bushman e Smith (2003) ressaltam a forma com que a informação contábil financeira afeta o desempenho de uma economia. Segundo os autores, esta é essencial para a avaliação das oportunidades de investimentos em uma economia, tanto para os próprios gestores tomarem decisão sobre um projeto de investimento, quanto para os investidores alocarem seus recursos de forma mais eficiente entre as diferentes opções disponíveis no mercado.

Uma definição da utilidade do *disclosure* é apresentada por Beyer et al. (2010), estes argumentam que a informação contábil proveniente das DFPs possui dois importantes papéis numa economia baseada em mercados financeiros. Primeiramente, permite avaliar o quão interessante é iniciar um investimento em determinada companhia e, numa segunda fase, permite avaliar o desempenho dessa companhia para que se avalie manter ou não o investimento.

Healy e Palepu (2001) identificaram algumas forças que afetam o *disclosure* no mercado de capitais, entre estas, encontram-se às futuras transações econômicas. Segundo os autores, a hipótese de futuras transações no mercado de capitais estabelece que os gestores de empresas que esperam lançar ações ou qualquer outro título no mercado ou ainda adquirir o controle de outra companhia tendem a estar mais preocupados com a percepção dos investidores, efetuando, portanto, maior *disclosure*. Os autores citam, entre as evidências, o trabalho de Lang e Lundholm (2000), que observaram um aumento do *disclosure*, seis meses antes das ofertas públicas de ações.

Neste sentido, o *disclosure* de informações contábeis possui a característica de aumentar a liquidez das ações no mercado de capitais. Isso significa que à medida que novas informações são disponibilizadas ao mercado, os preços dos títulos se ajustam (Beaver, 1968). Assim, toda nova informação relevante poderá, segundo Beaver, Kettler e Scholes (1970), exercer um efeito imediato sobre o preço de um título. Estudos realizados por Ball e Brown

(1968); Beaver (1968) e Sarlo (2004) afirmaram que as informações contidas nas DFPs estariam refletidas nos preços das ações, revelando assim a utilidade do modelo contábil.

O estudo de Kothari (2001) apresenta uma revisão de pesquisas que analisaram a relação entre mercado de capitais e as DFPs, os achados do estudo evidenciam que alguns dos objetos de análise são a relevância da informação contábil e a eficiência de mercado. Barth, Cram e Nelson (2001) definem relevância como a associação entre informações contábeis e o valor de mercado da empresa. Beaver (2002) classifica o valor de mercado (preço) como variável dependente e as variáveis contábeis como sendo variáveis independentes. Assim, uma variável contábil só será considerada relevante se for significativamente relacionada com preço das ações. Estudos com essa perspectiva apresentam a abordagem de *value relevance*.

No cenário brasileiro, estudos em relação à relevância da informação contábil foram realizados por alguns autores (Lopes, 2001; Sarlo, 2004; Costa & Lopes, 2007; Cunha, 2011). Os resultados apresentaram evidências que as informações contábeis possuem poder explicativo em relação ao valor e retorno das ações e a divulgação de informações aos investidores está fortemente relacionada com a frequência dos negócios e com o volume negociado.

No contexto da eficiência de mercado, o valor das ações irá refletir toda e qualquer informação no mercado de capitais. Segundo Lopes e Martins (2005), um mercado eficiente que receber informações relevantes será capaz de apresentar uma resposta rápida e imediata, neste caso, os agentes do mercado serão capazes de avaliar as informações financeiras reportadas pelas empresas. No geral, o mercado de capitais é sensível ao *disclosure* de informações contábeis, e este possui poder de impactar na qualidade e volume de negociações, por meio da influência no valor de mercado e no preço das ações (Lopes, 2001).

Sob a perspectiva dos efeitos do *disclosure* dos riscos potenciais no mercado de capitais, Banks e Kinney (1982) estudaram a consequência no preço da cotação das ações nas empresas que divulgam contingências. Para o estudo, foi selecionada uma amostra de 92 empresas americanas, que divulgaram pelo menos uma contingência no período de 1969 a 1975. Os autores chegaram à conclusão que o desempenho do preço das cotações das ações das empresas com novas contingências foi significativamente pior do que as sem novas contingências divulgadas. Posteriormente, Frost (1991) testou as mesmas hipóteses apresentadas por Banks e Kinney (1982), porém foram analisadas 72 empresas que divulgaram novas contingências e 198 que não as divulgaram, no período de 1976 a 1984. Os resultados foram os mesmo apresentados anteriormente, o autor concluiu que a divulgação de novas contingências impactou negativamente no preço das ações.

Nesta mesma linha, Campbell, Sefcik e Soderstrom (2003) analisaram se a divulgação de contingências por meio das demonstrações financeiras tem o potencial de reduzir a assimetria de informações e a incerteza ou insegurança em relação a determinados assuntos que o mercado tem conhecimento e que possam afetar a companhia. Os resultados empíricos são consistentes com a "hipótese de mercados eficientes", porque eles indicam que o mercado incorpora todas as informações disponíveis relacionadas às contingências, a partir de múltiplas fontes, no preço das ações. Além disso, os resultados sugerem que, na presença de incerteza substancial, as informações contábeis podem ser importantes em um contexto de avaliação.

Mais recentemente, em linha similar Pinto et al. (2014) verificaram se o valor de mercado de empresas brasileiras possui relação com o *disclosure* de provisões e contingências, para isso analisaram as demonstrações de 65 empresas no período de 2010 a 2013, e concluíram que os investidores não consideram como relevante para o processo de tomada de decisão de investimento nas companhias analisadas, as informações relacionadas a provisões e passivos contingentes, ou seja, não foram encontradas relação entre o valor de mercado das empresas e o *disclosure* de provisões e contingências.

Partindo das evidências apresentadas, assume-se que a informação contábil é relevante no processo de avaliação de investimentos e tomada de decisão dos *stakeholders*. Contudo, estes argumentos não podem ser afirmados no contexto dos riscos potenciais para o mercado financeiro brasileiro, pois os resultados apresentados por Pinto et al. (2014), são divergentes dos resultados alcançados em relação ao mercado internacional (Banks e Kinney, 1982; Frost, 1991; Campbell et al., 2003).

2.3 DIVULGAÇÃO DOS RISCOS POTENCIAIS

Risco pode ser definido simplesmente como exposição à mudança e a probabilidade de que algum evento futuro ou conjunto de eventos ocorra. Portanto, a análise do risco envolve a identificação de mudanças potenciais adversas e do impacto esperado como resultado na organização (Paxson & Wood, 1998 apud Cardoso, Mendonça & Riccio, 2008). Neste sentido, as provisões e contingências são classificadas como riscos potenciais neste estudo, pois estas informações possuem probabilidade de ocorrência e valores incertos, que impactaram em mudanças no resultado da empresa.

O reconhecimento, mensuração e evidenciação dos riscos potenciais (provisões e contingências) até o ano de 2009 era regulado por meio da Norma e Procedimento de

Contabilidade (NPC) nº 22, emitida pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), que foi aprovada pela deliberação da CVM nº 489/05, e se tornou obrigatória a partir de 1º de janeiro de 2006.

Caetano et al. (2010) analisaram o cumprimento da NPC nº 22, e verificaram o reconhecimento do passivo contingente do setor de Papel e Celulose no período 2005 a 2008. Os achados do estudo demonstraram a não observância de alguns itens constantes na norma. No entanto, Teixeira (2016) analisou as empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBovespa no período de 1997 a 2014, e concluiu que o número de evidências de passivos ambientais era pequeno em meados de 1997, mas ascendeu, com um aumento mais consistente a partir de 2006, ano que coincide com a aprovação da NPC nº 22, emitida pelo IBRACON.

Neste contexto, a NPC nº 22 teve vigência de quatro anos, porém esta norma já apresentava a intenção de convergência para as práticas contábeis internacionais (IAS 37), em função do aumento da transparência e da segurança das informações contábeis, e para possibilitar o acesso, a um menor custo, das empresas às fontes de financiamentos externas (Iudícibus et al., 2010; CVM, 2005).

Assim, a convergência para o padrão IFRS, ocorreu em 15 de setembro de 2009, com a Deliberação CVM nº 594, que tornou obrigatória a aplicação do Pronunciamento Técnico CPC 25 – Provisões e Passivos e Ativos Contingentes, para o exercício encerrado em 2010 e revogou a Deliberação CVM nº 489/05. Desta forma, a norma usualmente utilizada no Brasil para regulamentar o *disclosure* das provisões e contingências (CPC 25) é correlato à *International Accounting Standard* (IAS) nº 37, emitida em 1998, do *International Accounting Standards Boards* (IASB) e similar à *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) nº 5 do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), emitida em 1975.

Esta convergência teve a intenção de trazer benefícios para o *disclosure* das informações contábeis e, conseqüentemente, dos riscos potenciais, tais como: padronização e maior evidenciação (Hope et al, 2006; Soderstrom & Sun, 2007), redução do prazo de divulgação (Landsma et al., 2012), maior relevância (Macedo et al., 2012), dentre outros.

Os benefícios atrelados aos riscos potenciais advindos da adoção do padrão IFRS, podem ser confirmados pelo estudo de Prado (2014) que verificou o comportamento da divulgação das informações sobre provisões e passivos contingentes das empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBovespa, no período de 2002 a 2012. Os resultados demonstraram que entre 2010 a 2012 (período de adoção do padrão IFRS), ocorreu maior evolução na divulgação das contingências em relação ao número de informações

disponibilizadas pelas empresas, assim, as empresas passaram a divulgar informações sobre seus riscos potenciais de maneira mais detalhada, informando aos seus usuários as principais incertezas que estas organizações estão inseridas, podendo assim ocorrer o melhor julgamento de quais destas ações podem afetar as empresas e avaliação mais coerente dos riscos.

Desta forma, a partir da aprovação do CPC 25 e a convergência das normas brasileiras para o padrão IFRS, alguns critérios foram estabelecidos. Dentre estes, se encontram critérios de reconhecimento. De acordo com Iudícibus et al. (2010), o termo provisão foi amplamente utilizado pelos profissionais responsáveis pela elaboração das DFPs, como referência a qualquer obrigação ou redução de valor de um ativo. Porém, o CPC 25 (2009) assume que provisão refere-se apenas a passivos que possui prazo de exigibilidade ou valor do desembolso futuro incerto, tendo a incerteza como característica diferencial em relação aos demais passivos.

Assim, Iudícibus et al. (2010) destacam que há diferença entre provisões propriamente ditas e as provisões derivadas de apropriações por competência (*accruals*). Estas últimas são caracterizadas como obrigações já existentes, registradas no período de competência em que não existe grau de incerteza relevante. Desta forma, podem-se caracterizar como passivos genuínos e não como provisões.

Neste sentido, Silva et al. (2014) analisaram o cumprimento de reconhecimento, mensuração e divulgação das provisões e passivos contingentes, conforme estabelece o CPC 25, referente ao período de 2011 de empresas registradas na BM&FBovespa. Os resultados demonstraram a utilização inadequada do termo provisão e adoção de práticas contábeis antigas quanto aos critérios de reconhecimento e mensuração. Por fim, os autores concluíram que as exigências de reconhecimento, mensuração e divulgação estabelecidas pelo CPC 25, não eram cumpridas inteiramente pelas empresas analisadas.

Conforme o CPC 25 (2009), uma provisão só deve ser reconhecida quando: a entidade tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) como resultado de evento passado; seja provável que será necessária uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos para liquidar a obrigação; e possa ser feita uma estimativa confiável do valor da obrigação. Mackenzie et al. (2013) abordam esses critérios de reconhecimento conforme apresentado no Quadro 1:

Obrigação presente	Na maioria dos casos, estará clara a existência de uma obrigação presente, quando as evidências não forem claras, pode-se recorrer, como no caso de processos judiciais, a opinião de peritos. Ainda, a noção de uma obrigação inclui não apenas as obrigações legais, mas também as obrigações construtivas.
Evento passado	É preciso que haja um evento passado que crie a obrigação presente, por exemplo, um processo judicial ou acidente ambiental. Neste caso, não se pode criar uma conta de provisão em antecipação a um evento futuro.
Saída provável de recursos que incorporam benefícios econômicos	Para que uma provisão seja reconhecida é necessário que seja uma obrigação presente da entidade, mas também que seja provável uma saída de recursos econômicos para liquidar a obrigação.
Estimativa confiável da obrigação	A norma reconhece a necessidade de estimativas para se reconhecer uma obrigação, assim, argumenta-se que se não for possível encontrar uma estimativa confiável, o passivo não deve ser reconhecido.

Quadro 1 Critérios de reconhecimento das provisões.

Fonte: Elaborado a partir de Mackenzie et al. (2013).

Deste modo, de acordo com Iudicibus et al. (2010, p. 338) na situação em que a saída de recurso é julgada provável em exercício futuro deve ser registrada contabilmente uma provisão, que pode ser originada de garantia de produtos mercadorias ou serviços; riscos fiscais, trabalhistas e cíveis; possíveis reestruturações; compensações de penalidades ou quebra de contratos (contratos onerosos); benefício a empregados; contratos de construção; ou danos ambientais causados pela entidade.

Sob a perspectiva da mensuração das provisões, o CPC 25 (2009) define que o valor reconhecido como provisão deve ser a melhor estimativa do desembolso exigido para liquidar a obrigação presente na data do balanço, ou seja, é o valor que a entidade racionalmente pagaria para liquidar a obrigação ou para transferi-la para terceiros nesse momento. Ainda, alguns critérios (Quadro 2) devem ser estabelecidos para a mensuração das provisões de acordo com o CPC 25 (2009):

Risco e incerteza	Os riscos e incertezas que existem devem ser levados em consideração para se alcançar a melhor estimativa da provisão. Julgamentos em condições de incerteza podem superavaliar receitas ou ativos e subavaliar as despesas ou passivos. Porém, a incerteza não justifica a criação de provisões excessivas ou uma superavaliação deliberada de passivos.
Valor presente	O valor da provisão deve ser o valor presente dos desembolsos que se espera que sejam exigidos para liquidar a obrigação.
Evento futuro	Os eventos futuros que possam afetar o valor necessário para liquidar a obrigação devem ser refletidos no valor da provisão quando houver evidência objetiva suficiente de que eles ocorrerão.
Alienação esperada de ativo	Os ganhos na alienação esperada de ativos não devem ser levados em consideração ao mensurar a provisão, mesmo se a alienação esperada estiver intimamente ligada ao evento que dá origem à provisão.

Quadro 2 Critérios de mensuração das provisões.

Fonte: Adaptado de CPC 25 (2009).

Em relação à divulgação das provisões, o CPC 25 (2009) estabelece critérios específicos que devem ser apresentados pela empresa em suas DFPs. Conforme segue: (a) o valor contábil no início e no fim do período; (b) provisões adicionais feitas no período, incluindo aumentos nas provisões existentes; (c) valores utilizados durante o período; (d) valores não utilizados revertidos durante o período; (e) o aumento durante o período no valor descontado a valor presente proveniente da passagem do tempo e o efeito de qualquer mudança na taxa de desconto; (f) uma breve descrição da natureza da obrigação e o cronograma esperado de quaisquer saídas de benefícios econômicos resultantes; (g) uma indicação das incertezas sobre o valor ou o cronograma dessas saídas; (h) o valor de qualquer reembolso.

Quanto as suas atribuições, as provisões e as contingências são passivos por definição e o que os diferenciam são os riscos potenciais envolvidos e a capacidade de mensuração (Prado, 2014). Segundo Alexander et al. (1996), uma contingência é uma condição ou situação, cujo resultado final, ganho ou perda, só será confirmado na ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros determinados. Assim sendo, o passivo contingente é um dos elementos patrimoniais de maior dificuldade para a contabilidade, principalmente, no que se refere à atribuição de valor. Por isso, tem merecido tratamento específico pelos principais órgãos normativos em nível nacional e internacional. As dificuldades estão relacionadas às dúvidas existentes sobre o fato gerador, que deu origem às obrigações contingentes, as quais serão esclarecidas somente no futuro, quando, então, serão determinados os efeitos exatos que terão sobre o patrimônio de uma entidade (Farias 2004).

Hendriksen e Van Breda (1999) estabelecem que uma obrigação contingente pode ser definida como um sacrifício futuro provável de benefícios econômicos, resultante de obrigações presentes de uma entidade no sentido de transferir ativos ou prestar serviços a outras entidades no futuro, em consequência de transações ou eventos passados, e cuja liquidação depende de um ou mais eventos futuros com alguma probabilidade de ocorrência. Segundo os graus de risco, o reconhecimento ou a divulgação, das contingências assumem grande importância. De acordo com Ferreira et al. (2014), sua constituição de forma inapropriada poderá distorcer as DFPs, retratando uma diferente realidade da situação patrimonial da empresa.

Logo, o CPC 25 (2009) estabelece que a entidade não deve reconhecer um passivo contingente. Este deve ser divulgado, por meio de uma breve descrição, em notas explicativas. Neste sentido, estabelece-se que quando praticável a entidade deve evidenciar: (a) a

estimativa do seu efeito financeiro; (b) a indicação das incertezas relacionadas ao valor ou momento de ocorrência de qualquer saída; (c) a possibilidade de qualquer reembolso.

Desta forma, o CPC 25 (2009) classifica o passivo contingente de acordo com a probabilidade de ocorrência em: provável, possível e remoto. A contingência é considerada como provável quando a possibilidade de ocorrência é maior do que a de não ocorrência. É classificada como possível quando a possibilidade de não ocorrência é maior do que a possibilidade de ocorrência e, considerada remota quando as chances de que o passivo venha a ser confirmado são mínimas.

O Quadro 3 exemplifica a classificação do passivo contingente de acordo com a probabilidade de ocorrência e o tratamento contábil que cada classificação deve receber de acordo com o CPC 25.

Probabilidade de ocorrência do desembolso		Tratamento Contábil
Obrigação presente provável	Mensurável por meio de estimativa confiável	Uma provisão é reconhecida e é divulgada em notas explicativas
	Não mensurável por inexistência de estimativa confiável	Divulgação em notas explicativas
Possível (mais provável que não tenha saída de recursos do que sim)		Divulgação em notas explicativas
Remota		Não divulga nas demonstrações contábeis

Quadro 3 Probabilidade de ocorrência e tratamento contábil do passivo contingente.

Fonte: Adaptado de CPC 25 (2009).

Em se tratando da relação entre provisões e passivos contingentes, em sentido geral, todas as provisões são contingentes porque são incertas quanto ao seu prazo ou valor. Porém, o termo contingente é usado para passivos e ativos que não sejam reconhecidos porque a sua existência somente será confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controle da entidade (CPC 25, 2009). Assim, o termo passivo contingente é usado para passivos que podem não satisfazer os critérios de reconhecimento no balanço patrimonial e resultado, apenas em notas explicativas.

Em relação ao que é exigido pelo CPC 25, alguns autores realizaram estudos analisando o cumprimento da norma pelas empresas brasileiras. Oliveira, Benetti e Varela (2011) analisaram o *disclosure* obrigatório das provisões, ativos contingentes e passivos contingentes, no final do exercício de 2009 e no primeiro trimestre de 2010, em empresas listadas na BM&FBovespa. Os achados da pesquisa revelam que a adoção do CPC 25 não impactou o nível de *disclosure* em razão de ser um procedimento já praticado anteriormente pelas empresas. Em estudo similar, Oliveira (2011) analisou o nível de *disclosure* de

provisões e passivos contingentes das empresas listadas na BM&FBovespa, referente ao exercício de 2010. Os resultados demonstram que o nível de *disclosure* apresentou-se médio para as provisões e baixo para os passivos contingentes. Também foi verificado que a propensão para o relato de fatos contingentes não depende do tamanho do ativo, nem da relevância da contingência.

Ainda em relação à adesão do CPC 25, Suave et al. (2013) analisaram se as empresas mais negociadas da BM&FBovespa atendem às disposições do CPC 25 quanto à divulgação de passivos contingentes. Os resultados indicaram que as empresas divulgam, principalmente, processos judiciais relacionadas a causas fiscais, cíveis e trabalhistas, com menor divulgação de contingências ambientais, o que corrobora com os resultados apresentados por Farias (2004). Ainda, os autores concluíram, que pela diferença observada de uma empresa para outra na descrição da natureza das contingências é possível perceber que muitas empresas ainda não divulgam informações com a melhor qualidade e que expressem a realidade.

No que se refere aos determinantes da evidenciação dos itens listados no CPC 25, Fonteles et al. (2013), analisaram 308 empresas listadas na BM&FBovespa, em 2010. Os autores apontam que o setor de atividade, segmento de listagem, tamanho e rentabilidade influenciaram positivamente a evidenciação de obrigações incertas; já a liquidez e o segmento de listagem (tradicional) exerceram influência negativa. Nesta mesma abordagem, Balduino e Borba (2015) analisaram se os fatores (i) setor da empresa, (ii) o sistema legal e (iii) os valores sociais do país da empresa, refletidos pela teoria de Gray (1988), afetavam a significância financeira das contingências de 102 empresas que publicam seus demonstrativos financeiros em IFRS na NYSE. Os autores concluíram que as empresas brasileiras tendem a evidenciar mais contingências que as demais e que a maioria das contingências lá evidenciadas (67%) são de caráter tributário, e as contingências ambientais são mais relevantes nas empresas do setor de petróleo e gás.

Em relação ao fator ambiental, Castro, Vieira e Pinheiro (2015) analisaram a ocorrência de divergência na divulgação de contingências ativas e passivas pelas empresas brasileiras que negociam suas ações tanto na BM&FBovespa quanto na NYSE. Os resultados demonstram que algumas empresas apresentaram diferenças na divulgação de contingências ativas e passivas nos seus relatórios, ainda, em relação ao *disclosure* obrigatório exigido pelo CPC 25, os autores apontam que não foram divulgadas todas as informações exigidas. Logo, conclui-se que as principais divergências se referem à quantidade de contingência divulgada, ao nível de detalhamento das informações e à declaração de informações mais completas no Relatório 20F. Esses resultados sugerem um tratamento diferenciado das informações

divulgadas de acordo com o mercado, o que gera uma assimetria entre as informações divulgadas no Brasil e nos EUA.

De modo geral, as pesquisas demonstram que as empresas brasileiras ainda não divulgam completamente as informações exigidas pelo normativo (CPC 25), ou seja, os agentes do mercado financeiro brasileiro não possuem acesso a toda informação compulsória que deveria ser apresentada de acordo com as disposições dos órgãos reguladores. Neste contexto, as próximas seções apresentam uma abordagem de aspectos, que são apresentados em estudos anteriores, como responsáveis por afetar o *disclosure* dos riscos potenciais.

2.3.1 Subjetividade e Julgamento relacionados aos riscos potenciais

As normas (IAS 37; CPC 25; SFAS 5) que tratam do reconhecimento, mensuração e evidenciação de provisões e contingências, requer um substancial julgamento em suas classificações de probabilidade dos eventos que virão a ocorrer (Fesler & Hagler, 1989; Tsakumis, 2007). Sob esta perspectiva, Campbell, Sefcik e Soderstrom (2003) afirmam que, por definição, as datas de vencimento e os valores das obrigações financeiras de passivos contingentes das empresas são incertos e sujeitos ao desfecho de eventos futuros, permitindo grande subjetividade por parte da companhia para reconhecer ou evidenciar esses passivos.

Neste sentido, diversos estudos têm demonstrado que um dos principais problemas nas definições de reconhecimento das provisões e passivos contingentes é a utilização dos termos provável, possível e remoto (Hennes, 2014; Du et al., 2011; Hoffman & Patton, 2002; Nelson & Kinney, 1997). Segundo Hennes (2014), entre os gestores de diferentes empresas existe uma variação de interpretação em relação a estes termos, que dificulta o reconhecimento e comparação de todos os tipos de contingências.

Nelson e Kinney (1997) realizaram um experimento que examinou a influência da incerteza sobre a probabilidade das futuras perdas e a ambiguidade que auditores e potenciais investidores encontram nos julgamentos apropriados para as perdas contingenciais que serão divulgadas. Os autores concluíram que os auditores são propensos a ter uma visão mais radical de ambiguidade em referência a perdas contingentes, quando comparados aos usuários das DFPs.

Hoffman e Patton (2002) investigaram como autoridades de órgãos públicos federais interpretam termos de probabilidade de provisões e contingências, relacionados a relatórios financeiros da agência federal. Os autores dão ênfase no interesse de identificar se a substituição do termo “provável” pela expressão “mais provável do que não” pode levar a

diferentes interpretações. Os resultados demonstraram que a expressão “mais provável do que não”, resultou no julgamento do registro de mais provisões, confirmando-se a hipótese testada, de que os termos apresentados na norma estão envoltos em subjetividade.

Tsakumis (2007) analisou o efeito da cultura na diferença de julgamento que contadores gregos e norte-americanos exercem quando analisam e mensuram contingências e suas nomenclaturas (provável, possível e remoto). O autor chegou à conclusão que existem diferenças significativas no que diz respeito à decisão de reconhecimento de contingências: contadores da Grécia tendem a divulgar menos informações que contadores norte-americanos. Nesta mesma linha, Doupink e Riccio (2006) examinaram as análises de probabilidade realizadas por contadores norte-americanos e brasileiros, em relação aos termos do IAS 37. Os autores encontraram evidências de que a cultura e conservadorismo, afeta a forma como os profissionais contábeis interpretam expressões verbais de probabilidade. Estes achados foram reforçados anteriormente por Doupink e Richter (2004), que obtiveram os mesmos resultados para uma amostra de contadores alemães e norte-americanos.

Na perspectiva de expor soluções para o problema de subjetividade apresentado pela norma, Du et al. (2011) abordaram uma maneira simples de melhorar a qualidade do julgamento. Evidências apresentadas pelos autores, sugerem que os termos de probabilidade acrescidos de seus correspondentes valores numéricos reduzem a variabilidade interpessoal na interpretação dos termos do SFAS 5. Assim, foram elaboradas as seguintes escalas: Remoto (0 a 20%); Possível (20 a 70%); Provável (70 a 100%). Ainda, Chesley e Wier (1985) realizaram um experimento entre advogados e economistas para determinar o significado dos termos provável, improvável e inestimável. Ao termo provável foi atribuída uma porcentagem entre 80% e 70%; ao termo improvável foi atribuído entre 20% e 11,3%; e, ao termo inestimável entre 60% e 75%.

Neste contexto, pode ser observado que os diversos usuários e preparadores das DFPs, sofrem influência da subjetividade e da complexidade nos julgamentos de mensuração e de expressões de probabilidades ligados às contingências. Laswad e Mark (1999) analisaram a subjetividade de normas contábeis na Nova Zelândia. Em geral, os resultados indicam que os normalizadores e contadores interpretam expressões de probabilidade de forma semelhante. No entanto, os autores mencionam que a redução de expressões de probabilidade pode facilitar uma maior coerência na aplicação das normas e, conseqüentemente, uma maior comparabilidade no *disclosure* financeiro.

Desta forma, devido às contingências passivas ser um exemplo claro da subjetividade existente no normativo do IFRS, se tornou um objeto de análise para que se estude o interesse

que a gestão pode possuir no gerenciamento de resultados. Segundo, Healy (1983) numerosos estudos têm fornecido evidências de gerenciamento de resultados dos gestores nas demonstrações financeiras para maximizar os resultados ou riqueza da firma. Neste sentido, os gestores deixariam de reconhecer os riscos potenciais, pois estes afetariam os resultados da firma e, conseqüentemente, reduziriam suas retiradas baseadas em planos de remuneração.

Neste sentido, Ribeiro (2012) investigou o indicio de gerenciamento de resultados, por meio de provisões e contingências relacionadas ao contencioso legal. Foram analisadas empresas brasileiras no período de 2006 a 2010 e realizadas entrevistas com auditores e advogados. Os resultados demonstraram um aumento da evidenciação de provisões e contingência, contudo, foi apontada a existência de possibilidade de gerenciamento de resultados via constituição ou não de provisões.

Ainda, outro ponto discutido na literatura pertinente aos riscos potenciais, é que as práticas de divulgação atuais fornecem limitado detalhamento quantitativo sobre a magnitude das perdas esperadas (Hennes, 2014). Desta forma, as informações evidenciadas pelas empresas ao mercado de capitais, não seriam suficientes para suprir as necessidades dos usuários das DFPs. Neste sentido, Capriotti e Waldrup (2011) argumentam que existe uma falta de comunicação entre os preparadores e utilizadores das demonstrações financeiras, e isso pode afetar a qualidade e tempestividade da divulgação das informações que estão envoltas em julgamento e incerteza.

Com o objetivo de examinar a divulgação dos riscos potenciais relacionados a processos judiciais, Thompson et al. (1990) analisaram a evidenciação de litígios de 100 empresas, no período de 1983 a 1987. Os autores chegaram à conclusão que as empresas divulgam poucas informações quantitativas, e isto dificulta a possibilidade dos *stakeholders* tirar conclusões válidas sobre suas possíveis perdas.

Nesta mesma linha, Hennes (2014) investigou a divulgação de contingências relacionadas a litígios de uma amostra de 212 empresas com processos judiciais trabalhistas. Os resultados demonstraram que apenas 31% das empresas divulgaram o total de indenizações judiciais perdidas, e no geral, a autora concluiu que as empresas possuem uma forte resistência de divulgações quantitativas de passivos contingentes em relação aos processos judiciais.

Tendo em vista os aspectos observados, observa-se que a subjetividade e julgamento estabelecidos pelas IFRS no reconhecimento dos riscos potenciais, podem ser apontados como um limitador responsável por gerar assimetria entre as empresas e agentes do mercado

financeiro. Em razão de abrir precedentes para que informações necessárias para avaliação das companhias não sejam apresentadas (Ribeiro, 2014).

2.3.2 Conservadorismo e materialidade na divulgação dos riscos potenciais

O conservadorismo contábil é definido como o reconhecimento antecipado de todas as perdas e o não reconhecimento antecipado de ganhos (Grecco, 2013). De acordo com Watts (2003a, p. 209), o conservadorismo surge porque é um eficiente mecanismo empregado na organização da firma quanto aos contratos estabelecidos com outras partes. Sob essa explicação contratual para o surgimento e persistência do conservadorismo, tem-se que a propriedade dos números contábeis é um meio de reduzir o risco moral com as partes contratantes, dado um cenário de assimetria de informação.

Alguns estudos (Ahmed & Duellman, 2007; LaFond & Watts, 2008; Lara et al., 2014), atestam a relação entre o conservadorismo e a assimetria de informação, considerando que o conservadorismo auxilia na redução da assimetria de informação entre os gestores e as demais *stakeholders*. Desta forma, companhias com maior conservadorismo tendem a apresentar menor assimetria informacional.

Neste sentido, Lara et al. (2014) analisaram as consequências informacionais do conservadorismo contábil, por meio da acurácia da previsão dos analistas. Os resultados indicaram que após o aumento no conservadorismo, ocorre melhora na acurácia das previsões. Ainda, o estudo demonstra que o conservadorismo reduz a assimetria de informações entre os gestores e demais acionistas, permitindo os analistas e investidores averiguarem o desempenho futuro da firma.

Assim, para os usuários da informação contábil, a utilização do conservadorismo, pode ser vista como uma forma de garantir a transparência das informações divulgadas (Sterzeck, 2011). Portanto, ao reconhecer perdas contingentes e divulgá-las adequadamente nas DFPs, as empresas demonstram ser conservadoras e acima de tudo transparente, fatores esses que contribuem para a garantia da confiabilidade das informações (Sterzeck, 2011). Ainda, de acordo com Lopes (2002, p. 42) o reconhecimento de perdas contingentes é um dos exemplos mais clássicos de aplicação do conservadorismo.

Estes argumentos são suportados por Douppnik e Riccio (2006), que afirmam que o conservadorismo afeta a divulgação dos riscos potenciais (provisões e contingências) devido o julgamento que é estabelecido aos gestores e preparadores das DFPs no reconhecimento destas obrigações. De acordo com Baldoino e Borba (2015) o julgamento no reconhecimento

dos riscos potenciais pode ser diferenciado conforme o perfil conservador ou otimista do profissional que prepara os demonstrativos financeiros.

Segundo Prado (2014) quanto mais conservadores forem os contadores, maior a tendência de divulgação das incertezas com uma probabilidade de ocorrência maior, classificando determinados fatos como provisão em detrimento da divulgação como passivos contingentes e, dessa forma, antecipando a redução de resultados e aumento da exigibilidade. O autor ainda justifica a existência de uma situação contrária, no qual contadores menos conservadores teriam maior tendência a divulgar determinados fatos como passivos contingentes em relação à divulgação como provisão. A partir do exposto, podemos ainda inserir uma terceira situação, em que contadores imprudentes (pouco conservadores), nem sequer divulgariam possíveis contingências.

Dentro desta abordagem, Chand, Cummings e Patel (2012) argumentam que a cultura e o contexto ambiental podem influenciar no perfil conservador do profissional responsável pela elaboração das demonstrações financeiras. Neste sentido, os autores analisaram a influência da cultura no perfil de potenciais profissionais contábeis australianos e chineses. Os resultados apresentaram conservadorismo no reconhecimento e divulgação de informações, que de acordo com o padrão IFRS, apresentavam condições de incerteza.

Aharony e Dotan (2004) comparam as diferenças de análises dos julgamentos sobre provisões e contingências que analistas e preparadores das demonstrações possuem, utilizando o prisma do conservadorismo. Os autores encontraram diferenças, ao verificar que os analistas são mais conservadores ao analisar os números de provisões e contingências do que os preparadores das demonstrações.

Gleason e Mills (2002) utilizaram dados empíricos e investigaram fatores que explicassem as decisões das companhias em reconhecer ou evidenciar contingências passivas tributárias. Os autores analisaram uma amostra de 100 empresas, durante o período de nove anos, e encontraram evidências que os preparadores das DFPs e gestores são pouco conservadores. Os resultados demonstraram que as empresas escolhiam não divulgar contingências tributárias que ultrapassavam uma regra geral de 5% da receita no período.

Em meio a diversos tipos de investigações acerca do *disclosure* das provisões e contingências, outro aspecto que segundo Raghunandan et al. (1991) afeta o reconhecimento e a evidenciação dos riscos potenciais, é a materialidade. Os autores supracitados realizaram um experimento com 64 auditores americanos e chegaram à conclusão que o nível de materialidade da perda contingente afeta o limite de divulgação nas demonstrações financeiras padronizadas e relatórios de auditoria.

O CPC 00 (2011) define materialidade como uma característica qualitativa e as informações são materiais se a sua omissão ou sua divulgação distorcida (*misstating*) puder influenciar decisões que os usuários tomam com base na informação contábil-financeira acerca de entidade específica que reporta a informação. Assim, a partir do valor das provisões e contingências estas podem ser classificadas como materiais ou imateriais (Raghuandan et al., 1991). No entanto, Jiambalvo e Wilner (1985, p. 4) abordam que qualquer contingência deve ser divulgada se for certa que ocorra independente do valor envolvido.

Ferreira, Borba e Rosa (2014) realizaram um estudo que tinha por objetivo identificar a significância financeira dos valores das contingências passivas e provisões ambientais evidenciadas por 295 empresas cadastradas na BM&FBovespa. A partir da análise das notas explicativas, os autores concluíram que muitas empresas não divulgam suas contingências, porém, algumas empresas relatam que não possuem contingências e processos que sejam relevantes, e que não foram listados outros processos por razões de materialidade. Porém, essa falta de divulgação é analisada por Buccina, Chene e Gramlich (2013), que afirmam que algumas companhias adiam ao máximo a divulgação de contingências ambientais.

Essa falta de reconhecimento e divulgação de informações pode ser reduzida na medida em que a gestão emprega auditores externos para atestar a credibilidade das DFPs, que são elaboradas para publicação. O auditor passa a ser um elemento crítico para assegurar a credibilidade e divulgação da informação financeira disponível aos *stakeholders* (Aharony & Dotan, 2004). No entanto, de acordo com Magee e Tseng (1990) em situações em que as normas de contabilidade exigem um maior nível de julgamento, que é o caso das contingências, a independência do auditor é passível de ser prejudicada. Neste caso, segundo os resultados da pesquisa de Trompeter (1994) quando a norma é ambígua, os auditores tendem a responder as preferências dos gestores.

Tendo em vista os aspectos observados, os riscos potenciais representados por meio das provisões e passivos contingentes são relevantes para a avaliação das empresas, podem impactar de maneira significativa em sua estrutura patrimonial e nos resultados, e por isso são importantes para investidores e credores, que devem considerá-los nas tomadas de decisões. Contudo, há alguns entraves para esta divulgação, tais como a subjetividade e julgamento no reconhecimento destas obrigações, a falta de conservadorismo dos gestores e preparadores das demonstrações contábeis, a materialidade e valores estimados e o comportamento oportunista de gestores, que podem utilizar a informação para alisar resultados ou ocultá-la, temendo que a assunção da obrigação possa facilitar a perda de processos judiciais ou impactar negativamente nas avaliações de *stakeholders*.

A partir do referencial teórico apresentado neste estudo, foram discutidos aspectos acerca das consequências da assimetria informacional no mercado financeiro, e quais os mecanismos aplicados para reduzir as incertezas dos diversos *stakeholders*. De acordo com os argumentos apresentados em estudos anteriores, é possível inferir que os agentes do mercado financeiro e órgãos reguladores têm atuado no sentido de amenizar a assimetria e manter o funcionamento eficiente do mercado, seja por meio da regulamentação da informação contábil, atuação de intermediários da informação (analistas de investimentos), Governança Corporativa, sinalização, dentre outros fatores.

Ainda, foram apresentadas evidências da relevância da informação contábil para a análise de investimentos, diversos estudos atestam que o preço das ações incorpora todas as informações divulgadas ao mercado. Segundo os autores abordados neste estudo, as DFPs funcionam como um dos principais mecanismos na avaliação de ativos. Em relação ao contexto dos riscos potenciais, foram apresentadas as normas contábeis que as entidades estão sujeitas e discutidos aspectos a cerca do nível e qualidade do *disclosure* que as empresas brasileiras têm desempenhado. Por meio do referencial teórico apresentado, observa-se que a normatização tem auxiliado para o aumento de informações apresentadas nas DFPs, no entanto o *disclosure* das empresas brasileiras, ainda apresenta falhas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Pesquisa pode ser definida como um conjunto de ações que visam à descoberta de novos conhecimentos em uma determinada área. Neste sentido, diversas abordagens teóricas e seus métodos caracterizam as discussões e práticas da pesquisa (Flick, 2009, p. 25). Assim, Martins e Theóphilo (2007, p. 37) afirmam que o método científico representa “o caminho para se chegar a determinado fim ou objetivo”, contemplando uma série de procedimentos e critérios intelectuais e técnicos adotados para atingir o conhecimento proposto pelo pesquisador.

Desta forma, neste capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa. Inicialmente apresenta-se o pressuposto filosófico. Após, são evidenciados à delimitação do tipo de pesquisa, os aspectos da população e amostra analisada, os procedimentos aplicados na coleta de dados, e por fim, o método de análise de dados utilizado.

3.1 PRESSUPOSTO FILOSÓFICO

Em relação aos pressupostos filosóficos, as pesquisas sociais podem ser desenvolvidas, de acordo com Myers (2013), por meio de três paradigmas: positivo, interpretativo e crítico.

Nesta pesquisa, utilizou-se uma abordagem metodológica com características de pesquisa interpretativa, baseada em conceitos da Assimetria de Informação e Teoria da Sinalização (Akerlof, 1970; Spence, 1973). O interpretativismo clássico segundo Vergara e Caldas (2005) busca compreender e explicar o mundo social a partir do ponto de vista das pessoas envolvidas nos processos sociais. De acordo com os autores, o interpretativismo é uma abordagem epistemológica derivada do método fenomenológico hermenêutico, no qual é dado que a existência humana é interpretativa. O método fenomenológico é adequado quando se pretende empreender pesquisas sobre fenômenos humanos vividos e experienciados. Conforme Martins e Theóphilo (2009), o empreendimento se concretiza pela descrição, interpretação e compreensão de conhecimentos de sujeitos que vivenciaram os fenômenos objeto de estudo.

Segundo Myers (2013) pesquisadores interpretativos iniciam e desenvolvem sua pesquisa com a suposição de que o acesso à realidade ocorre apenas por meio de instrumentos

sociais, como a linguagem, consciência e significados compartilhados. Pesquisas com a perspectiva interpretativa não pré-determinam variáveis dependentes ou independentes, mas concentram-se na complexa atividade de criação de significado à medida que o fenômeno é estudado.

Assim, a presente pesquisa desenvolveu-se por meio do interpretativismo para alcançar o seu objetivo, procurando compreender a percepção do usuário da informação contábil em relação à divulgação dos riscos potenciais das empresas brasileira. Desta forma, espera-se construir o entendimento da divulgação dos riscos potenciais a partir da experiência vivenciada pelos analistas de investimento.

3.2 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Este estudo em relação ao nível de elaboração da questão de pesquisa caracteriza-se por meio de estratégia exploratória. A pesquisa exploratória restringe-se a definir objetivos e buscar mais informações sobre determinado assunto, a fim de obter nova percepção ou descobrir novas ideias em relação a um fenômeno (Cervo & Bervian, 2011). De acordo com Cooper e Schindler (2003) por meio da exploração, os pesquisadores desenvolvem conceitos de forma mais clara e conseguem estabelecer prioridades. Assim, este estudo se compromete a buscar mais informações em relação à divulgação dos riscos potenciais das empresas brasileiras e a qualidade destas, para o usuário externo da informação contábil.

Quanto aos objetivos do estudo, a pesquisa é classificada como descritiva, pois procurou analisar, descrever e correlacionar fatos e fenômenos relacionados ao *disclosure* de informações contábeis. Segundo Triviños (2011) os estudos descritivos podem estabelecer relações e demonstrar associações entre diferentes variáveis. Neste sentido, está pesquisa buscou analisar a percepção dos analistas de investimentos em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras.

Com relação ao método de coleta de dados, o estudo possui uma abordagem de interrogação/comunicação. Dentro desta abordagem, o pesquisador questiona os sujeitos e coleta as respostas por intermédio de meios pessoais ou impessoais (Cooper & Schindler, 2003). Desta forma, os dados coletados para a pesquisa, são resultados de entrevistas semiestruturadas.

Quanto à abordagem metodológica o estudo é indutivo. Segundo Cooper e Schindler (2003) esta abordagem possibilita a inferência a partir de fatos ou evidências, de modo que a conclusão explica os fatos e os fatos dão suporte à conclusão, sem relacionamento de causa-

efeito entre as evidências. Quanto ao poder da pesquisadora em produzir efeito nas variáveis em análise, trata-se de um estudo *ex post facto*, pois não se possui influência sobre a ocorrência dos eventos e evidências que foram analisadas, apenas relatou-se o que aconteceu e/ou o que está acontecendo (Cooper & Schindler, 2003).

Acerca da dimensão temporal, os estudos podem ser: transversais, isto é, refletem um momento instantâneo; ou longitudinais, os quais se referem a períodos maiores de tempo, permitindo o acompanhamento de mudanças (Cooper & Schindler, 2003). Pelo fato do presente estudo abordar os analistas de investimentos em um período específico de tempo (outubro/2016 a fevereiro/2017), sua dimensão temporal consiste em um corte transversal.

3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Uma população é o conjunto completo de elementos sobre os quais se deseja fazer alguma inferência. Por sua vez, uma amostra é parte da população, cuidadosamente selecionada para representa-la. Neste sentido, quando os pesquisadores conduzem estudos por amostragem, estão interessados em estimar um ou mais valores da população. A ideia básica de amostragem é que, ao selecionar alguns elementos em uma população, podemos tirar conclusões sobre toda a população (Cooper & Schindler, 2003).

A população alvo da pesquisa foram os analistas de investimentos atuantes no mercado financeiro brasileiro, que são regulamentados pela CVM, cadastrados na Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC) ou certificados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA).

Desta forma, a fim de se estabelecer a população da presente pesquisa, foi realizado o acesso à listagem de analistas de investimentos cadastros e licenciados pela APIMEC. No entanto, a população da pesquisa não ficou limitada a esta listagem, pois conforme eram realizados os contatos, os analistas de investimentos eram convidados a indicar outros profissionais que atuavam no mercado financeiro brasileiro. Assim, a população da pesquisa ficou limitada a 1.480 analistas atuantes no mercado de capitais brasileiro.

Posteriormente, na intenção de determinar a amostra, buscou-se realizar contato com todos os profissionais, por meio de endereço eletrônico ou telefone. O Quadro 4 apresenta um resumo do levantamento da amostra.

População - Número de analistas observáveis.	1.480
Não foi possível contato por meio de endereço eletrônico e telefone.	677
Foi realizado contato por meio de endereço eletrônico e telefone.	803
Retornaram o contato.	132
Demonstraram não ter disponibilidade para participar da pesquisa.	35
Amostra - Número de analistas que participaram da pesquisa.	40

Quadro 4 Levantamento da amostra de analistas de investimento.

Fonte: Elaborado pela autora (2017)

Dos 132 profissionais que retornaram o contato, 35 demonstraram não ter disponibilidade para participar da pesquisa. Neste contexto, alguns justificaram não fazer uso das DFPs na análise de investimentos e por esse motivo não se enquadrar no escopo do estudo, outros alegaram a falta de tempo ou não possuir interesse.

Dado o exposto, a delimitação da amostra foi efetuada de acordo com o método de amostragem dirigido por conveniência, visto que, vários indivíduos foram convidados a participar, mas a amostra ficou restrita aos analistas de investimentos que se dispuseram a colaborar com o estudo. Ainda, outro fator limitador de acordo com Breakwell et al. (2010) e Lefevre e Lefevre (2005) é que as entrevistas devem ser interrompidas quando houver saturação de respostas, ou seja, quando o conteúdo começar a ficar repetitivo. Levando-se em consideração este conceito, a amostra final ficou limitada ao número de 40 entrevistados.

3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

Após a definição dos indivíduos que compõem a amostra, com o intuito de identificar a percepção dos analistas de investimentos em relação à evidenciação dos riscos potenciais, foi necessário estabelecer o procedimento de coleta dos dados, que pode variar desde uma simples observação em um local até um questionário, entrevista, testes padronizado, entre outros (Martins & Theóphilo, 2009).

Cooper e Schindler (2003) argumentam que a entrevista possui vantagens em relação a outros métodos de coleta de dados (*surveys*, questionários, dentre outros), devido à profundidade das informações que o pesquisador pode obter e a possibilidade de um número maior de abordagens para melhorar a qualidade das informações. Segundo Stake (2011) as entrevistas são utilizadas para diversos propósitos. Os principais são: (a) obter informações singulares ou interpretações sustentadas pelas pessoas entrevistadas; (b) coletar uma soma

numérica de informações de muitas pessoas; e (c) descobrir sobre “uma coisa” que os pesquisadores não conseguiram observar por eles mesmos.

Sob estas perspectivas, optou-se pela realização de entrevistas para captar a percepção dos analistas de investimento em relação à evidenciação dos riscos potenciais das empresas brasileiras. Nesse sentido, Martins (2008) afirma que por meio da fala das pessoas, é que se pode inferir qual é o delineamento de seus pensamentos. De acordo com Sampieri et al. (2013) na entrevista com as perguntas e respostas, consegue-se uma comunicação e ao mesmo tempo a construção de significados a respeito de um tema. Assim, buscou-se demonstrar a importância de determinadas informações financeiras aos *stakeholders*, por meio da técnica de entrevista, construindo o significado da evidenciação dos riscos potenciais para os analistas de investimento.

3.4.1 Protocolo de Entrevistas

Para realização desta pesquisa, foram realizadas entrevistas semi-estruturadas, com a utilização de questões pré-formuladas relacionadas aos objetivos da pesquisa. Para Martins e Theóphilo (2009) nesta fase, uma das principais atividades relacionadas com a entrevista é a preparação do roteiro de entrevista. Neste sentido, tendo como referência os objetivos da pesquisa e proposições, estruturou-se um roteiro com questões orientadas a construir um construto em relação à percepção dos analistas de investimento (Quadro 5).

Ainda, a fim de confirmar a viabilidade e aplicação das questões, o roteiro foi submetido a um teste piloto, conforme é sugerido por Creswell (2014). Desta forma, as questões foram apresentadas a um analista de investimentos com 10 anos de atuação no mercado financeiro brasileiro, que apontou algumas correções que foram devidamente aplicadas.

Questões		Referências
Perfil do analista entrevistado	Identificação, gênero e idade?	Construção do perfil do analista.
	Qual sua formação profissional? Nível de escolaridade?	
	Há quanto tempo executa a função de analista?	Mikhail, Walther e Willis (1997)
	Qual seu estilo de análise (fundamentalista ou técnico)?	Healy e Palepu (2012); Debastiani (2008); Cavalcante e Misumi (1998).

(Continua)

(Continuação)

Questões		Referências
Informações relacionadas à norma (CPC 25)	Como os riscos potenciais, apresentados por meio das provisões e passivos contingentes, são levados em consideração no momento de analisar uma empresa? Estas informações afetam o desenvolvimento das provisões e recomendações?	Bradshaw (2009); Ramnath, Rock e Shane (2008).
	Quais informações relacionadas aos riscos potenciais são relevantes para o processo de análise das DFPs? (valor contábil no início e no fim do período; aumentos nas provisões; valores utilizados e baixados; valores revertidos; mudanças na taxa de desconto; descrição da natureza; cronograma de desembolsos; incertezas s/ o valor e data de saídas; estimativa de efeito financeiro; possibilidade de reembolsos).	CPC 25 (2009)
	As informações contábeis qualitativas relacionadas às provisões e passivos contingentes, possui o mesmo caráter informativo das informações quantitativas? As informações qualitativas são úteis para avaliar os riscos potenciais?	Capriotti e Waldrup (2011); Hennes (2014).
Fontes complementares de informação	É utilizada a experiência anterior no momento de analisar determinados riscos potenciais, ou o julgamento é feito apenas com base nas informações presentes?	Dalmácio, Lopes e Rezende (2010); Chiang e Chia (2005); Bhat et al (2006); Byard et al (2006); Boff (2006).
	É utilizado algum outro mecanismo de informação além das DFPs no momento de determinar os riscos potenciais? Quais?	Healy e Palepu (2001); Costa e Lemos (1997); Martinez (2004); Boff (2006); Reiter e Procianoy (2013); Comerlato e Terra (2008).
Qualidade da informação	A adoção do padrão IFRS afetou a qualidade da divulgação das informações financeiras das empresas brasileiras?	Chalmers, Clinch e Godfrey (2008); Braga (2016); Macedo et al. (2012) Barros et al. (2013) Ramos e Lustoza (2013); Santos et al. (2014)
	O índice de governança corporativa (GC) é importante no momento de analisar as DFPs de uma empresa? Empresas do novo mercado apresentam melhor evidenciação dos riscos potenciais?	Dalmácio, Lopes e Rezende (2010); Chiang e Chia (2005); Bhat et al (2006); Byard et al (2006); Boff (2006).
Julgamento Conservadorismo	No seu ponto de vista, o julgamento estabelecido pelo CPC 25 às empresas brasileiras pode afetar a divulgação dos riscos potenciais?	Budescu e Wallsten (1985); Brun e Teigen (1988); Davidson e Chrisman (1994); Doupnik e Richter (2003); Capriotti e Waldrup (2011).
	No seu ponto de vista, existe falta de conservadorismo na evidenciação dos riscos potenciais? Você considera que o conservadorismo pode reduzir a assimetria de informação?	Raghunandan et al (1991); Jambalvo e Wilner (1985, p. 4); Buccina, Chene e Gramlich (2013); Lara et al. (2014)

Quadro 5 Roteiro para entrevistas semi-estruturadas.

Fonte: Elaborado pela autora (2017)

O protocolo para execução das entrevistas foi iniciado com perguntas contextuais sobre o entrevistado, tais como: identificação, gênero e idade do entrevistado; tempo de atuação e estilo de análise. Em diário de campo, foram anotadas informações sobre cada entrevista, como: data, hora, duração, forma de contato (*in loco*, vídeo conferência e telefone) e demais informações relevantes. As características de realização das entrevistas estão descritas no Quadro 6.

Entrevistado	Forma de contato	Data	Horário	Duração (minutos)
1	<i>In loco</i>	20/10/2016	17:00	35
2	Vídeo conferência	30/11/2016	10:00	28
3	Vídeo conferência	01/12/2016	14:30	25
4	Vídeo conferência	05/12/2016	16:00	27
5	Vídeo conferência	06/12/2016	10:00	32
6	Telefone	07/12/2016	15:00	20
7	Telefone	09/12/2016	14:30	21
8	Vídeo conferência	13/12/2016	17:30	24
9	Vídeo conferência	15/12/2016	10:30	20
10	Vídeo conferência	16/12/2016	14:30	18
11	Vídeo conferência	16/12/2016	15:00	25
12	Vídeo conferência	16/12/2016	14:40	19
13	Vídeo conferência	21/12/2016	12:15	28
14	Vídeo conferência	22/12/2016	10:00	20
15	Vídeo conferência	28/12/2016	17:30	21
16	Telefone	09/01/2017	20:30	20
17	Telefone	10/01/2017	17:00	24
18	Vídeo conferência	10/01/2017	19:30	19
19	Telefone	10/01/2017	21:30	21
20	Vídeo conferência	13/01/2017	16:00	22
21	Telefone	14/01/2017	15:00	25
22	Vídeo conferência	15/01/2017	09:15	18
23	Telefone	15/01/2017	19:00	22
24	Telefone	16/01/2017	09:00	16
25	Vídeo conferência	16/01/2017	21:00	25
26	Telefone	17/01/2017	14:00	20
27	Telefone	17/01/2017	15:30	16
28	Telefone	18/01/2017	15:00	19
29	Telefone	18/01/2017	16:00	22
30	Telefone	18/01/2017	18:30	25
31	Telefone	21/01/2017	13:40	23
32	Vídeo conferência	25/01/2017	12:00	22
33	Vídeo conferência	24/01/2017	10:00	26
34	Telefone	25/01/2017	08:00	16
35	Telefone	25/01/2017	09:30	19
36	Telefone	26/01/2017	13:15	23
37	Telefone	27/01/2017	17:00	28

(Continua)

(Continuação)

38	Vídeo conferência	29/01/2017	11:00	22
39	Telefone	08/02/2017	16:40	16
40	Telefone	09/02/2017	10:20	15
Total				14h 47min

Quadro 6 Informações sobre forma de contato, data, hora e duração das entrevistas (out-fev/2017).

Fonte: Elaborado pela autora (2017).

As entrevistas foram agendadas com antecedência, por intermédio de e-mail ou telefone, e realizadas no período de outubro/2016 a fevereiro/2017. Apenas uma entrevista foi realizada *in loco*, sendo as demais realizadas por meio de vídeo conferência (19) ou telefone (20) de acordo com a disponibilidade dos entrevistados. Isto ocorreu, devido a maior concentração de analistas de investimentos está localizada nas capitais metropolitanas (São Paulo, Rio de Janeiro, Curitiba, Belo Horizonte, Rio Grande do Sul, dentre outras), o que dificultou os encontros presenciais em virtude da distância para deslocamento da pesquisadora.

Ainda, a partir do teste piloto, as entrevistas estavam programadas para ter duração máxima de 30 minutos. A técnica de registro aplicada para auxiliar na análise dos dados, foi à gravação de áudio, que segundo Breakwell et al. (2010) fornece um registro abrangente de informações. Desta forma, conforme se pode observar no Quadro 6, a partir do tempo de duração das entrevistas, a base de dados da pesquisa compreende um total de 40 entrevistas registradas em 14 horas e 47 minutos de áudio.

Cada gravação foi transcrita em banco de dados do programa *Microsoft Word* (versão 2007), e editadas na intenção de identificar e eliminar o que Lefevre e Lefevre (2005) denominam ‘lixo discursivo’, que são aspectos muito particularizados e pessoais do entrevistado que não possuem relação com a questão de pesquisa.

3.5 ABORDAGEM PARA ANÁLISE DE DADOS: DISCURSO DO SUJEITO COLETIVO

A análise qualitativa, segundo Gibbs (2009, p. 17) envolve duas atividades essenciais: (i) desenvolver uma consciência dos tipos de dados que podem ser examinados e como eles podem ser descritos e explicados; e (ii) desenvolver uma série de atividades práticas adequadas aos tipos de dados que devem ser examinados. Assim, a estratégia de análise de dados adotada nesta pesquisa foi o Discurso do Sujeito Coletivo (DSC).

A Figura 3 representa o procedimento de análise de dados que foi desenvolvido na pesquisa de acordo com a fonte e procedimento de coleta de dados.



Figura 3 Abordagem para análise de dados
 Fonte: Elaborada pela autora (2017).

A metodologia do DSC, desenvolvida por Lefevre e Lefevre no fim da década de 1990, tem como fundamento a Teoria das Representações Sociais (TRS) (Martins & Theóphilo, 2009). A TRS foi originada por Moscovici, por meio da obra *La Psychanalyse, son image et son public*, durante os anos de 1961 como uma linha da Psicologia Social. Segundo Franco (2004) a teoria é utilizada para descrever os fenômenos humanos, partindo de uma perspectiva coletiva, sem perder de vista as individualidades. Desta forma, representa o conhecimento de senso comum e do contexto sociocultural no qual os indivíduos estão incluídos.

Neste contexto, a metodologia do DSC permite a criação de um discurso-síntese elaborado com partes de discursos de sentido semelhante, por meio de procedimentos sistemáticos e padronizados. Ela representa uma mudança nas pesquisas qualitativas, porque possibilita que se conheçam os pensamentos, representações, crenças e valores de uma coletividade sobre um determinado tema utilizando-se de métodos científicos (Lefevre & Lefevre, 2005).

O DSC permite que a partir de descrições individuais sobre determinado tema, possa ser formado o discurso coletivo, sendo mantido o sentido primário do discurso individual e respeitando o sentido compartilhado pela coletividade (Gondim & Fischer, 2009). Apesar da possibilidade de análises quantitativas das informações obtidas, a formação do DSC se dá por meio de todas as menções realizadas, ainda que um só sujeito tenha enunciado. Isso ocorre já que a técnica considera que cada sujeito possui experiências individuais que contribuem para formar sua perspectiva de realidade, que é produzida por meio de relações sociais (Lefevre & Lefevre, 2005).

De modo geral, o DSC é definido como um processo complexo, subdividido em vários momentos e efetuado por uma série de operações realizadas sobre o material verbal coletado (Lefevre & Lefevre, 2005). Segundo Lefevre e Lefevre (2005), os operadores do DSC são: as

Expressões-Chave (E-Ch); as Ideias Centrais (ICs); as Ancoragens (ACs); e as Categorias, cujos significados estão descritos na Figura 4:

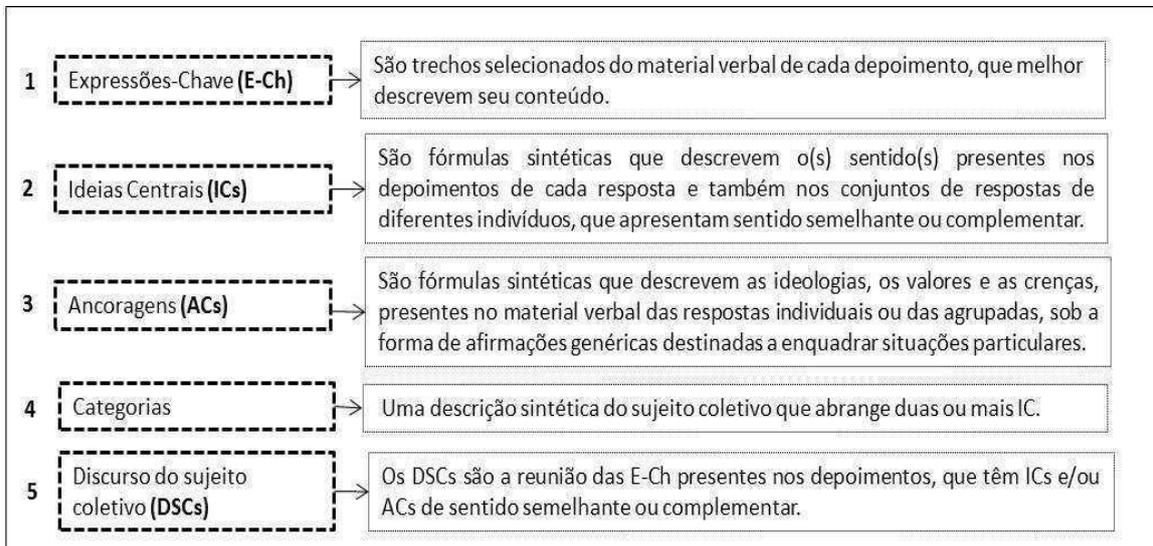


Figura 4 Operações para a produção do Discurso do sujeito Coletivo (DSC).

Fonte: Elaborado a partir de Lefevre e Lefevre (2005).

Para tratamento, ordenação e adequação dos conteúdos das entrevistas e posterior elaboração do DSC, foi utilizado o *software DSCsoft®* desenvolvido pelo Instituto de Pesquisas do Discurso do Sujeito Coletivo (IPDSC). Este funciona como um repositório de dados: primeiramente, faz-se o cadastro da pesquisa, entrevistados e das E-Ch. Depois há um procedimento que faz uma cópia de cada E-Ch e, a partir dessa cópia, são identificadas e editadas as ICs e, eventualmente, as ACs. Em seguida há a etapa de classificação das ICs em Categorias, as quais contêm cada uma, suas respectivas ICs. Só a partir dessa penúltima etapa é que a fase final de construção (edição) dos DSC é iniciada, com a fusão de frases com o mesmo sentido e aprimoramento de ICs que possuem ideias distintas.

Algumas E-Ch podem encontrar-se ancoradas em pressupostos, conceitos, teorias e perspectivas ideológicas (Ancoragem). Além disso, todo depoimento tem uma ou várias ICs, mas apenas alguns depoimentos apresentam, de maneira explícita, as marcas discursivas da ACs, desta forma, ela é uma figura metodológica que pode ou não ser utilizada no DSC, nesse trabalho optou-se por não utilizá-la.

Assim, no tratamento dos dados, inferência e interpretação, as informações agrupadas referentes às entrevistas foram decodificadas para a obtenção das E-Ch, ICs e Categorias. Neste processo, a pesquisadora buscou ser imparcial e cautelosa, com o propósito de que os DSC pudessem representar, fidedignamente, o pensamento coletivo dos analistas de investimentos. Desta forma, construiu-se um discurso-síntese, dos analistas, redigido na

primeira pessoa do singular, abordando sua percepção em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais.

3.6 VALIDADE E CONFIABILIDADE DOS DADOS

A objetividade de um estudo qualitativo é avaliada em termos da validade e da confiabilidade de suas observações. Nesse sentido, entende-se como validade a confiança com que se podem tirar conclusões corretas de uma análise; como confiabilidade entende-se a consistência com que um procedimento de pesquisa irá avaliar um fenômeno da mesma maneira em diferentes tentativas (Flick, 2009).

De acordo com Bryman (2012) um dos critérios estabelecidos para a validade da pesquisa qualitativa, é a validade dos respondentes da amostra. Neste estudo, para assegurar a validade dos entrevistados, foram selecionadas participantes que atuavam no mercado financeiro brasileiro, no período de coleta de dados, e ainda possuíam certificações de organizações que regulamentam a atuação dos analistas de investimentos no Brasil (APIMEC, CVM, ANBIMA).

Em relação à confiabilidade na pesquisa qualitativa, Bryman (2012) justifica que esta é uma condição complexa, pois é difícil congelar um ambiente social e as circunstâncias de um estudo inicial para torna-lo replicável. No entanto, Flick (2009) argumenta que a confiabilidade será maior em todo o processo de análise qualitativa na medida em que houver um detalhamento da documentação do processo de pesquisa. Sendo assim, foram mantidos registros completos de todas as fases de coleta de dados da pesquisa, tais como: relatórios de seleção de participantes, os protocolos de entrevista, que apresentam o horário, data e duração de cada diálogo, e ainda os áudios e transcrições de todas as entrevistas.

3.7 DESENHO DA PESQUISA

O desenho da pesquisa ilustra o caminho a ser seguido para que se consiga atingir o objetivo proposto, uma vez que esse representa as escolhas para a realização do estudo. Desse modo, uma vez definidas e apresentadas às classificações necessárias para operacionalizar a pesquisa, na Figura 2 consta o seu desenho, que consiste em um breve resumo das escolhas realizadas para responder a questão de pesquisa.

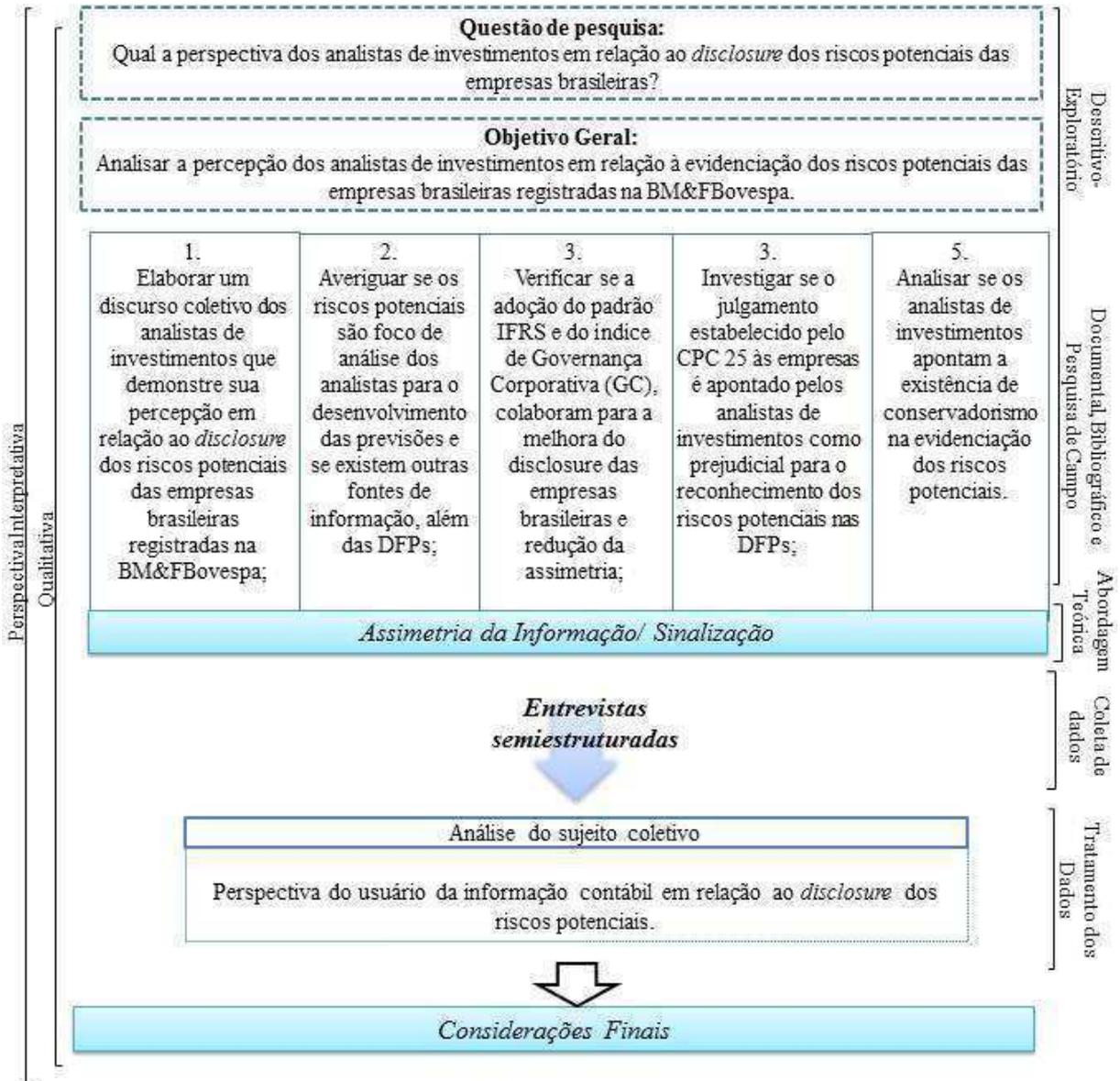


Figura 5 Desenho da pesquisa
Fonte: Elaborado pela autora (2017).

3.8 RESTRIÇÕES E LIMITAÇÕES DO ESTUDO

É relevante mencionar que apesar dos critérios metodológicos estabelecidos, esta pesquisa possui algumas limitações e restrições. Uma das limitações da presente pesquisa ocorre em função de sua natureza qualitativa, que permite a subjetividade do pesquisador desde a escolha da unidade de investigação até a análise dos dados. Além disso, sua natureza não permite generalizações por não empregar métodos estatísticos. Entretanto, este tipo de pesquisa permite um aprofundamento do tema investigado que por meio das técnicas estatísticas não é possível obter.

Outra limitação se refere à amostra selecionada, pois o estudo teve um foco restrito em analisar apenas os analistas de investimentos, dentre os diversos usuários externos da informação contábil presentes no mercado financeiro. No entanto, vale ressaltar que estão são apontados pelo normativo (CPC 00 (R1), 2011) e por alguns autores (Braga, 2016; Ramnath et al., 2008) como usuários primários das DFPs.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A metodologia do DSC consiste na reunião, num só discurso-síntese de vários discursos individuais emitidos como resposta a uma mesma questão de pesquisa, por sujeitos social e institucionalmente equivalentes ou que fazem parte de uma mesma cultura organizacional e de um grupo social homogêneo na medida em que os indivíduos que fazem parte deste grupo ocupam a mesma ou posições vizinhas num dado campo social (Lefevre & Lefevre, 2005).

Desta forma, a fim de determinar se os sujeitos que fazem parte desta pesquisa são equivalentes e pertencem a uma mesma cultura organizacional, foram incluídas, no protocolo de entrevistas, três questões iniciais que buscaram identificar um breve perfil dos analistas de investimentos.

O perfil dos analistas de investimentos está apresentado no tópico 4.1 por meio de estatística descritiva e posteriormente (tópico 4.2) apresenta-se o DSC com o intuito de responder aos objetivos deste estudo. Finalmente, no tópico 4.3 é apresentada uma abordagem crítica teórica dos resultados.

4.1 PERFIL DOS ANALISTAS DE INVESTIMENTOS ENTREVISTADOS

A fim de identificar um breve perfil dos analistas de investimentos que participaram da pesquisa (40 entrevistados), os profissionais foram questionados em relação: gênero, idade, formação profissional, nível de escolaridade, há quanto tempo executa a função de analista de investimentos, tipo de analista e estilo de análise. Essas informações são apresentadas a seguir.

Primeiramente, o Gráfico 1 demonstra o gênero e idade dos 40 profissionais que foram entrevistados para o levantamento de dados da pesquisa, sendo predominantemente homens (39) com idade entre 26 a 60 anos.

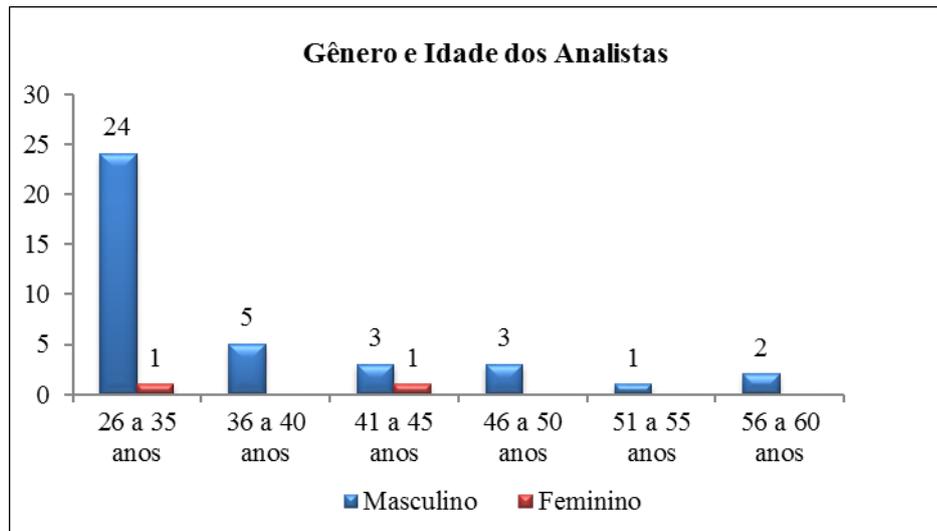


Gráfico 1 Gênero e idade dos analistas de investimentos entrevistados.
Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Em relação à idade, uma parcela considerável (60%) possui entre 26 e 35 anos. Ainda, outros profissionais que demonstraram experiência superior, com base no tempo de atuação no mercado financeiro, se enquadram na faixa etária de 36 a 60 anos (40% da amostra).

Tratando-se da experiência profissional dos analistas de investimentos, Mikhail, Walther e Willis (1997) afirmam que os analistas melhoram sua acurácia à medida que ganham experiência na atividade de previsão (*learning-by-doing*). Os autores argumentam que os analistas com maior tempo de atuação no mercado financeiro (maior experiência) detêm desempenho superior em suas previsões, pois possuem uma incorporação mais completa de informações no seu modelo de análise, uma vez que aprendem com erros passados.

Neste contexto, o Gráfico 2 apresenta o tempo de atuação (período de experiência) dos analistas de investimentos.

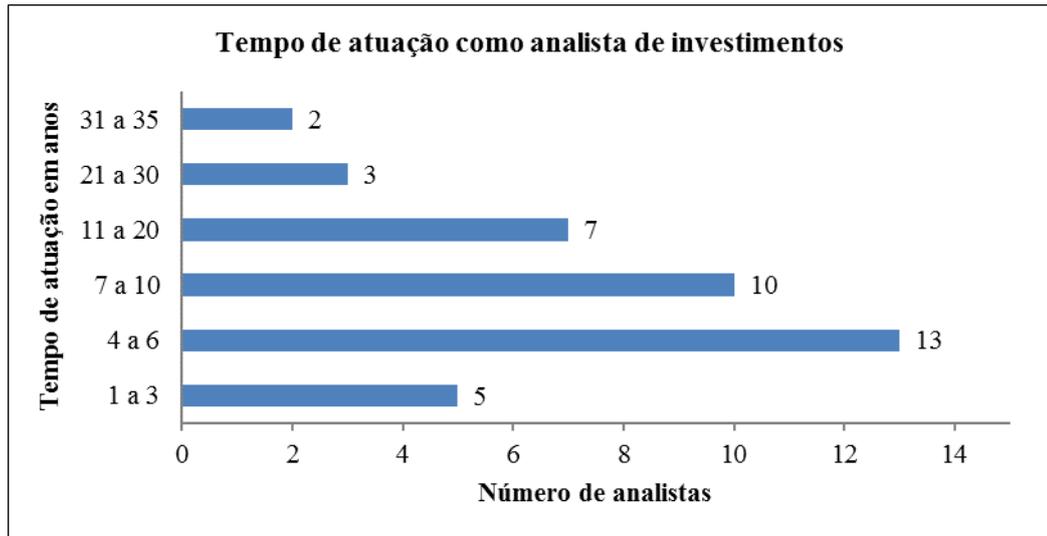


Gráfico 2 Tempo de atuação como analista de investimentos.
Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A partir do Gráfico 2 pode-se observar que 70% dos entrevistados atuam como analista de investimentos entre 1 a 10 anos no mercado financeiro, e os outros 30% da amostra apresenta experiência (tempo de atuação) superior a 11 anos. Considerando os aspectos apresentado por Mikhail, Walther e Willis (1997), é possível inferir que a pesquisa agregou profissionais que possuem uma incorporação mais completa de informações no seu modelo de análise.

Ainda, os entrevistados foram abordados em relação a sua formação profissional e nível de escolaridade, conforme apresentado a seguir (Quadro 7).

FORMAÇÃO PROFISSIONAL	
Área	Nº de analistas
Administração	22
Contabilidade	3
Economia	11
Engenharia	3
Relações Internacionais	1
NIVEL DE ESCOLARIDADE	
Classificação	Nº de analistas
Graduação	11
Pós-graduação	24
Mestrado	5

Quadro 7 Formação profissional e Nível de escolaridade da amostra.
Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Neste contexto, 55% dos profissionais são formados em Administração, 28% em economia, Contabilidade e Engenharia representam 8% cada, e apenas um profissional possui

formação em Relações Internacionais. Em se tratando do nível de escolaridade, 60% dos analistas de investimentos afirmaram possuir pós-graduação, em sua maioria em áreas correlatas ao mercado financeiro, 12% possuem mestrado e 28% somente graduação.

Por fim, ainda no intuito de estabelecer o perfil dos entrevistados, os analistas foram questionados em relação ao estilo de apreciação adotado em suas análises de investimentos.

4.1.1 Estilo de análise

No mercado financeiro existem vários tipos de analistas e relatórios, devido à demanda de diferentes tipos de clientes, tais como: investidores pessoa física, institucionais, fundos de pensão, dentre outros. Nestas circunstâncias, há três categorias principais de analistas, conforme apresentado por Martinez (2004):

- (a) Analistas *sell-side*: são empregados por corretoras para analisar companhias e desenvolver relatórios de pesquisa sobre essas empresas;
- (b) Analistas *buy-side*: quase sempre empregados por fundos de pensão, fundos de hedge e companhias de seguro, habitualmente geram informações para o pessoal interno da firma; e
- (c) Analistas independentes: não são empregados de corretoras nem de fundos mútuos/investimentos, mas possui diferentes tipos de clientes.

Nesta pesquisa foram entrevistados diferentes tipos de analistas: *sell-side*, *buy-side* e independentes, contudo, não foi realizada distinção entre as categorias, pois não foram identificadas diferenças significativas nas respostas dos entrevistados de acordo com essa condição. No entanto, uma segunda categorização de acordo com o estilo de análise foi explorada, pois verificou-se influência nos dados coletados.

Em relação ao estilo de análise, existem dois tipos diferentes de analistas no mercado financeiro: Técnicos e Fundamentalistas. Os analistas técnicos são direcionados pelo estudo do comportamento histórico do preço e utilizam como premissa a análise gráfica para realizar suas avaliações e indicar suas recomendações de compra ou venda de ações (Debastiani, 2008). Em geral, a análise técnica concentra-se nas tendências e na repetição de padrões do comportamento do preço e assumem que estes exibirão comportamentos futuros que são consistentes com o passado (Cavalcante & Misumi, 1998). Assim, a análise técnica tem objetivo de curto prazo, com as recomendações durando dias ou até mesmo algumas horas.

Já o analista fundamentalista se apoia nos fundamentos da empresa, isto é, faz a análise dos resultados divulgados pela empresa e compara métricas operacionais e financeiras

destas com a média do setor (ou a média histórica da própria empresa) para chegar à conclusão das recomendações de compra ou venda de ações. Neste contexto, Healy e Palepu (2012) definem a estrutura da análise fundamentalista em quatro passos: (1) análise estratégica; (2) análise contábil; (3) análise financeira; e (4) análise prospectiva. Geralmente, a análise fundamentalista tem um viés mais assertivo para o longo prazo, com recomendações focadas em semanas, meses ou anos.

Desta forma, o Quadro 8 demonstra o estilo de análise dos analistas entrevistados nesta pesquisa.

Estilo de análise	Número de analistas	DSC de acordo com a categoria de estilo de análise
Fundamentalista	30 (75%)	<i>Primeiro analisamos o cenário macroeconômico do país (política, taxa de juros, dólar e outros fatores que impactam de modo geral no desempenho das empresas), a partir disso fazemos uma análise mais específica por setores e depois das empresas, desta forma a intenção é fazer o valuation e analisar os resultados presente e futuro das empresas. A maioria de nossos clientes não tem contato com as DFPs, então fazemos uma análise com o máximo de informação para simplificar as informações que são divulgadas no mercado. Olhamos, principalmente, o Ebitda, PL, relação dividendo/lucro, endividamento, geração de caixa, dentre outras informações. Assim sendo, observamos a saúde financeira da empresa, para verificar se está compatível com o tempo que o investidor vai ficar posicionado naquele investimento.</i>
Fundamentalista/Técnico	7 (18%)	<i>Fazemos análise técnica e fundamentalista, pois desta forma conseguimos abranger um número maior de informações e analisar efetivamente os possíveis ganhos e riscos de um investimento. Vemos as demonstrações financeiras para se chegar ao valuation da empresa, mas também olhamos base de dados como econômica, bloomberg e calypso.</i>
Técnico	3 (8%)	<i>Não tenho contato com DFPs, utilizo somente análise gráfica, porque é mais imediatista, dessa forma faço girar mais a carteira do cliente, provoço mais negócios para que o cliente fique satisfeito em termos de realização financeira. Se fosse um fundo de pensão iria preferir investimentos de longo prazo, compraria papéis e esperaria os rendimentos para pagar os aposentados depois de 30 a 40 anos. Não sou especulador, mas trabalho com investimentos de curto prazo. Meu foco é o curto prazo, pois o mercado está muito volátil, com isso consigo ter mais valia na rentabilidade da carteira do meu cliente.</i>

Quadro 8 Estilo de Análise dos analistas de investimentos.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A partir das entrevistas foi possível determinar três perfis de analistas mediante o estilo de análise: (a) Fundamentalistas: representam 75% da amostra e fazem uso frequente das DFPs, na intenção de elaborar o *valuation* das empresas; (b) Fundamentalista/Técnico: representam 18% da amostra e fazem uso das DFPs e da análise gráfica, justificam a

utilização das duas fontes de informação no intuito de aprimorar as análises; e (c) Técnico: recorrem apenas à análise gráfica e possuem o foco em investimentos de curto prazo, constituem apenas 8% da amostra.

Na próxima sessão apresenta-se o DSC dos analistas de investimentos, com o propósito de atender aos objetivos específicos desta pesquisa. Desta forma, optou-se por excluir os 3 analistas exclusivamente técnicos da próxima fase de análise, pois o objetivo geral deste estudo consiste em analisar a percepção dos analistas de investimento em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras, no entanto, esses profissionais não fazem uso das DFPs e de acordo com o que foi observado nas entrevistas não estão aptos a argumentar em relação à evidenciação de informações contábeis.

Assim, a abordagem do DSC apresentada na próxima sessão compreende uma amostra de 37 analistas de investimentos, que segundo Lefevre e Lefevre (2005) podem ser caracterizados sujeitos que fazem parte de um grupo social homogêneo, visto que estão aptos a emitir opinião sobre determinado tema presente em sua formação sociocultural. Além disso, outros argumentos que os tornam representativos de uma coletividade é que desenvolvem função similar no mercado financeiro brasileiro, analisam empresas de capital aberto registrada na BM&FBovespa, possuem certificação dos mesmos órgãos reguladores (APIMEC e ANBIMA), fazem uso das DFPs nas análises de investimentos, estão sujeitos ao mesmo ambiente informacional, dentre outras características.

Fatores relacionados ao perfil dos analistas de investimentos que foram apresentados nesta pesquisa e os diferenciam (gênero, idade, tempo de atuação, formação profissional e nível de escolaridade), não são objeto de categorização na elaboração do DSC. Considerando os argumentos apresentados por Lefevre e Lefevre (2005, p. 50), os identificadores particulares (sexo, idade, eventos particulares, etc.) não possuem o potencial de prejudicar o conteúdo do pensamento coletivo, pois no DSC é apresentado um discurso único que incorpora a fala de diferentes indivíduos e representa o pensamento de uma coletividade. Neste contexto, um dos argumentos da pesquisa qualitativa que é contraposto na metodologia do DSC, é a elaboração de análises de pequenos grupos categoricamente equivalentemente ou iguais, que de acordo com Lefevre e Lefevre (2005, p. 18) não representam uma coletividade.

Levando em consideração estes aspectos, a próxima sessão apresenta o DSC dos 37 analistas de investimentos.

4.2 ANÁLISE DO DISCURSO DO SUJEITO COLETIVO (DSC)

As informações contábeis financeiras apresentadas ao mercado são de cunho essencial para avaliar as oportunidades de investimentos em uma economia (Bushman & Smith, 2003). Neste contexto, estudos (Ball & Brown, 1968; Beaver, 1968; Sarlo, 2004) afirmam que o mercado incorpora todas as informações disponíveis ao preço das ações. Todavia, observa-se que as empresas brasileiras possuem resistência em divulgar algumas informações e, conseqüentemente, apresentam falhas informacionais. No contexto dos riscos potenciais, estudos (Farias, 2014; Suave et al., 2013; Silva et al., 2014) constataram falhas na evidenciação das provisões e contingências.

Dessa forma, visto que o reconhecimento de todos os passivos de uma entidade é claramente necessário para que se possa informar com precisão a sua situação financeira aos *stakeholders*, e que a qualidade da evidenciação das informações afeta a qualidade da previsão dos analistas de investimentos (Coutinho et al., 2006). A partir das entrevistas, buscou-se analisar qual a percepção dos analistas de investimentos em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras registradas na BM&FBovespa através das informações evidenciadas nas provisões e passivos contingentes, e averiguar se os riscos potenciais são foco de análise para o desenvolvimento das previsões. Assim, os DSC da dimensão riscos potenciais, vinculados às suas respectivas categorias, estão apresentados no Quadro 9. De acordo com a análise do discurso dos entrevistados, foram identificadas seis categorias: importância, materialidade, impacto no fluxo de caixa, subjetividade, taxa de risco/taxa de desconto e auditoria.

Como os riscos potenciais, apresentados por meio das provisões e passivos contingentes, são levados em consideração no momento de analisar uma empresa? Estas informações afetam o desenvolvimento das previsões e recomendações?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
<p>Importância: O sujeito coletivo trata da importância de analisar os riscos potenciais no momento de elaborar as previsões e recomendações.</p>	<p><i>As informações relacionadas a provisões e passivos contingentes são extremamente relevantes, é importante saber quais os riscos as empresas estão sujeitas e quais as medidas que elas tomam para minimizar esses riscos. Principalmente quando se pensa em investimentos em longo prazo. Desta forma, são informações que devem ser incluídas no modelo de análise.</i></p> <p><i>Quando fazemos uma análise do valuation da empresa, os riscos potenciais são importantes, principalmente para o setor bancário, pois neste setor as provisões são um item extremamente sensível. No entanto, a divulgação das informações relacionadas a provisões e passivos contingentes não é suficiente, pois toda vez que você tem um movimento de fusão e aquisição, movimentos societários, você tem a necessidade de revisar os dados, e muitos negócios no Brasil não evoluem, pois nas diligências que são feitas, levanta-se informações que não estavam divulgadas de forma satisfatória nas demonstrações financeiras das empresas.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

<p>Materialidade: O sujeito coletivo aborda que as provisões e passivos contingentes são levados em consideração na análise de acordo com a sua materialidade.</p>	<p><i>As provisões e passivos contingentes são levados em consideração de acordo com a sua materialidade, pois às vezes o valor é tão grande que acaba afetando o resultado da empresa. Em caso de valores anormais, questionamos as empresas em relação a isso.</i></p> <p><i>Instituições financeiras utilizam as regras do banco central para elaboração de provisões e contingências. Algumas vezes as provisões são levadas em consideração de acordo com o seu valor, porém é feito um acompanhamento de todos os passivos das empresas e verificado os aumentos trimestralmente.</i></p> <p><i>Provisões e contingências são informações específicas e acompanhar detalhes específicos no balanço é inviável, a gente acaba olhando o resultado da operação, resultado transacional, resultado líquido, alavancagem, geração de caixa e o preço das ações em relação a isso. Acabamos olhando mais os pontos chave, a não ser em casos específicos em que essas informações sejam muito relevantes, que influenciem na decisão de comprar ou vender ações de uma empresa.</i></p>
<p>Impacto no fluxo de caixa: O sujeito coletivo argumenta que os riscos potenciais são informações que devem ser levadas em consideração nas previsões e recomendações, pois impacta no fluxo de caixa das empresas.</p>	<p><i>Ao reconhecer as provisões e contingências no modelo de análise, é ajustado o valor justo da empresa e o retorno esperado de suas ações (valuation). Na empresa o reconhecimento desses passivos apresenta impacto no fluxo de caixa projetado. No entanto, é difícil medir o real efeito no valor presente das ações, pois as provisões e passivos contingentes são informações de difícil mensuração.</i></p> <p><i>O impacto dos riscos potenciais sobre o fluxo de caixa é mais significativo do que sobre o lucro, neste caso é avaliada a estimativa de realização das provisões. Ainda, as provisões e passivos contingentes influenciam no endividamento de curto e longo prazo das empresas. Neste sentido, provisões de valores irrisórios não são levadas em consideração.</i></p>
<p>Subjetividade: O sujeito coletivo diz que leva em consideração os riscos potenciais no momento de analisar uma empresa, no entanto a divulgação destas informações está envolta em subjetividade.</p>	<p><i>Levo em consideração as provisões e contingências na minha análise, porém coloco uma margem maior que a apresentada. Pois as empresas acabam omitindo informações ao mercado, pois estas informações estão envoltas em subjetividade. Eu tenho muitas empresas na minha carteira de análise que possuem litígios e multas relevantes, mas que em função do parecer que é oferecido pelos setores jurídicos (advogados,) acabam apontando o risco de perdas como remoto e, conseqüentemente, não constituindo provisões.</i></p> <p><i>Sempre existe insegurança por parte dos analistas, pois as informações apresentadas em notas explicativas de que determinada contingência ainda não é provável que ocorra, pode ser inconsistente, pois os gestores podem estar sendo pouco conservadores e os auditores compactuando com isto. Ou ainda a administração tende a passar uma imagem negativa da empresa por outros interesses, na intenção de puxar os valores das ações para baixo.</i></p> <p><i>Tudo que as empresas podem utilizar dentro da lei para alterar os números e deixá-los o máximo possível positivos é feito, tive essa experiência trabalhando dentro de um banco, juntamente com o setor de RI. Desta forma, se existir algo que pode ser atrasado o provisionamento, eles atrasam, para deixar o resultado positivo por um prazo maior de tempo. Muitas informações relacionadas às provisões e contingências são maquiadas e apresentadas a grosso modo.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

<p>Taxa de risco/ Taxa de desconto: O sujeito coletivo justifica que os riscos potenciais não provisionados pelas empresas, são incorporados no modelo de análise, por meio da aplicação de taxas de risco ou desconto. Desta forma, é possível ajustar o valor da empresa a valor presente.</p>	<p><i>Em alguns casos o mercado tem conhecimento dos litígios que as empresas estão envolvidas, entretanto estas não divulgam os riscos potenciais destes processos nas suas demonstrações financeiras. Neste caso, o analista vai projetar uma possível taxa de risco para a empresa que irá reduzir o seu valor de mercado.</i></p> <p><i>Uma prática comum na análise de investimentos é revisar as contingências das quais a empresa está sujeita, neste caso, quando os valores em discussão são relevantes e por ventura não estão provisionados, acabo ajustando esses valores e incorporando eles como desconto no momento que vou fazer a avaliação. Isso é muito comum em empresas de mineração e siderurgia, essas possuem processos sérios relacionados ao ponto de vista tributário e ambiental, muitas vezes não há provisões constituídas em relação a esses processos e os valores são muito significativos.</i></p> <p><i>No primeiro momento a gente faz uma análise limpa de todos os riscos potenciais, chegamos a um valor e a partir disto tenta-se analisar qual a probabilidade daquilo se materializar e vai atribuindo uma taxa de desconto para cada um desses riscos.</i></p>
<p>Auditoria: O sujeito coletivo trata da importância da auditoria na evidência dos riscos potenciais, devido à subjetividade no reconhecimento destas informações.</p>	<p><i>Primeiramente, é analisado nas notas explicativas da empresa se todas as provisões ou contingências possuem o potencial de se transformar em uma dívida onerosa. Segundo, é analisado o auditor da empresa e quais os escritórios de contabilidade trabalham no registro da probabilidade dessas provisões para saber se essas são fidedignas ou não. Neste caso, é importante analisar o histórico da empresa de auditoria que audita essas informações.</i></p> <p><i>É necessário pontuar, no processo de avaliação da probabilidade de haver uma perda em processos judiciais, se essa estimativa foi feita adequadamente e se o auditor ajudou de uma forma não enviesada para que isso fosse bem transparente. Se não houver uma auditoria em cima, você fica inseguro com a informação, nem sempre as empresas fazem uma nota explicativa clara, às vezes eu encontro falta de padrão das informações nas notas explicativas relacionadas às provisões.</i></p>

Quadro 9 DSC dos analistas de investimentos em relação aos riscos potenciais

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Os analistas de investimentos ratificam que os riscos potenciais são informações **importantes** em seus modelos de análise, este argumento pode ser observado no seguinte trecho do DSC:

As informações relacionadas a provisões e passivos contingentes são extremamente relevantes, é importante saber quais os riscos as empresas estão sujeitas e quais as medidas que elas tomam para minimizar esses riscos. Principalmente quando se pensa em investimentos em longo prazo. Desta forma, são informações que devem ser incluídas no modelo de análise.

Diante do exposto, confirma-se a necessidade de as entidades divulgarem informações relacionadas aos riscos potenciais, assim como é exigido pelos órgãos reguladores (CPC 25), pois estas são informações úteis para a estimativa do valor da empresa e, conseqüentemente, afetam as decisões de manter, comprar ou vender ações. Conforme afirma Mackenzie et al.

(2013), o reconhecimento e a mensuração dos riscos potenciais pode ter um impacto significativo na maneira como se vê a situação financeira de uma entidade.

No entanto, os analistas de investimentos afirmam que as provisões e passivos contingentes são levados em consideração de acordo com a sua **materialidade**. Assim, nem todos os valores apresentados relacionados aos riscos potenciais são importantes em uma análise. Assim sendo, os valores classificados como imateriais são ignorados. Os entrevistados, a partir do DSC argumentam, que “[...] às vezes o valor é tão grande que acaba afetando o resultado da empresa. Em caso de valores anormais, questionamos as empresas em relação a isso”. Portanto, valores classificados como materiais merecem atenção e são incorporados na análise de investimento dos entrevistados.

Tratando-se dos valores imateriais, os analistas de investimentos justificam ser inviável o acompanhamento de informações que não influenciam nas decisões de investimento.

Provisões e contingências são informações específicas e acompanhar detalhes específicos no balanço é inviável, a gente acaba olhando o resultado da operação, resultado transacional, resultado líquido, alavancagem, geração de caixa e o preço das ações em relação a isso. Acabamos olhando mais os pontos chave, a não ser em casos específicos em que essas informações sejam muito relevantes, que influenciem na decisão de comprar ou vender ações de uma empresa.

Destarte, apesar de todos os riscos potenciais terem de ser evidenciados, independentemente do montante (CPC 25, 2009; Jiambalvo & Wilner, 1985), nem todos os usuários fazem uso de informações, que perante o seu julgamento, são imateriais. Os analistas de investimento dão ênfase na relação valor *versus* tamanho da empresa. Ainda, mencionam que “[...] provisões de valores irrisórios não são levadas em consideração”.

Além de requerer o reconhecimento de todos os riscos potenciais independente da materialidade, outro critério estabelecido pela norma (CPC 25, 2009), para que uma provisão seja reconhecida nas DFPs, é que seja provável que será necessária uma saída de recursos para liquidar a obrigação. Neste contexto, os entrevistados mencionam que o reconhecimento dos riscos potenciais pode proporcionar algumas consequências, dentre estas destacam o **impacto no fluxo de caixa**.

Segundo os analistas de investimentos “[...] o reconhecimento desses passivos apresenta impacto no fluxo de caixa projetado” das entidades. Contudo, eles ressaltam que “[...] é difícil medir o real efeito no valor presente das ações, pois as provisões e passivos contingentes são informações de difícil mensuração”. Diversos estudos corroboram com o

aspecto da complexidade na mensuração dos riscos potenciais (Hennes, 2014; Du et al., 2011; Hoffman & Patton, 2002; Nelson & Kinney, 1997).

Complementarmente, a partir do DSC dos entrevistados é possível observar outros efeitos dos riscos potenciais em suas análises.

O impacto dos riscos potenciais sobre o fluxo de caixa é mais significativo do que sobre o lucro, neste caso é avaliada a estimativa de realização das provisões. Ainda, as provisões e passivos contingentes influenciam no endividamento de curto e longo prazo das empresas.

Ainda em relação a complexidade na mensuração dos riscos potenciais, os analistas de investimentos indicam que levam em consideração os riscos potenciais no momento de analisar uma empresa, no entanto a divulgação destas informações está envolta em **subjetividade**. Este argumento pode ser observado em um dos fragmentos do DCS.

Levo em consideração as provisões e contingências na minha análise, porém coloco uma margem maior que a apresentada. Pois as empresas acabam omitindo informações ao mercado, pois estas informações estão envoltas em subjetividade. Eu tenho muitas empresas na minha carteira de análise que possuem litígios e multas relevantes, mas que em função do parecer que é oferecido pelos setores jurídicos (advogados,) acabam apontando o risco de perdas como remoto e, conseqüentemente, não constituindo provisões.

Alguns autores apresentam que a principal causa do subjetivismo envolto na divulgação das provisões e contingências reside na utilização dos termos provável, possível e remoto (Hennes, 2014; Du et al., 2011; Hoffman & Patton, 2002; Nelson & Kinney, 1997). Os analistas de investimento dão ênfase na insegurança que possuem em relação às informações apresentadas pelas empresas, neste sentido, citam o termo “provável” como forma de subjetivismo, conforme apresentado no DSC.

[...] existe insegurança por parte dos analistas, pois as informações apresentadas em notas explicativas de que determinada contingência ainda não é provável que ocorra, pode ser inconsistente, pois os gestores podem estar sendo pouco conservadores e os auditores compactuando com isto.

Dentro da abordagem do subjetivismo, os entrevistados ainda indicam um possível gerenciamento de resultados por parte das empresas. Estes apontam que em alguns casos os gestores reconhecem os riscos potenciais com o objetivo de “[...] passar uma imagem negativa da empresa por outros interesses, na intenção de puxar os valores das ações para

baixo”, e ainda, faz declarações de suposto gerenciamento de informações, conforme descrito no trecho do DSC.

Tudo que as empresas podem utilizar dentro da lei para alterar os números e deixá-los o máximo possível positivos é feito, tive essa experiência trabalhando dentro de um banco, juntamente com o setor de RI. Desta forma, se existir algo que pode ser atrasado o provisionamento, eles atrasam, para deixar o resultado positivo por um prazo maior de tempo. Muitas informações relacionadas às provisões e contingências são maquiadas e apresentadas a grosso modo.

Em conformidade com os resultados apresentados por Ribeiro (2012), que analisou a possibilidade de gerenciamento de resultados devido à adoção do CPC 25, os argumentos apresentados pelos analistas de investimentos são autênticos, visto que o autor concluiu que devido ao complexo sistema tributário brasileiro e a subjetividade presente na norma, existe a possibilidade de gerenciamento de resultados via constituição de provisões ou de passivos contingentes.

Outra categoria observada nas entrevistas com os analistas de investimentos, em relação aos riscos potenciais, é a **taxa de risco/taxa de desconto**. Quando questionados como levam em consideração os riscos potenciais em suas análises de investimentos e se esses afetavam o desenvolvimento das previsões e recomendações, os analistas justificaram que em alguns casos essas informações não são disponibilizadas nas DFPs das empresas. No entanto, os riscos potenciais não provisionados e que são de conhecimento dos analistas, são incorporados no modelo de análise, nesta situação eles especificam que irão “[...] projetar uma possível taxa de risco para a empresa que irá reduzir o seu valor de mercado”.

Neste contexto, podemos afirmar os argumentos suportados por Hennes (2004), em que a não evidenciação dos riscos potenciais afeta o valor de mercado da empresa, visto que os analistas de investimentos atuam com uma suposta margem de risco, proveniente de levantamentos de outras fontes de informação que não corresponde, precisamente, aos valores materiais dos riscos potenciais que a empresa está sujeita.

Os analistas de investimentos também relatam a utilização das taxas de desconto no reconhecimento de contingências, independente destas serem evidenciadas como possíveis de ocorrência em notas explicativas, são incorporadas em suas análises. Desta forma, os analistas citam que “[...] a gente faz uma análise limpa de todos os riscos potenciais, chegamos a um valor e a partir disto tenta-se analisar qual a probabilidade daquilo se materializar e vai atribuindo uma taxa de desconto para cada um desses riscos”. No fragmento do DSC a

seguir, os entrevistados exemplificam como é dada a utilização das taxas de desconto e a justificativa.

Uma prática comum na análise de investimentos é revisar as contingências das quais a empresa está sujeita, neste caso, quando os valores em discussão são relevantes e por ventura não estão provisionados, acabo ajustando esses valores e incorporando eles como desconto no momento que vou fazer a avaliação. Isso é muito comum em empresas de mineração e siderurgia, essas possuem processos sérios relacionados ao ponto de vista tributário e ambiental, muitas vezes não há provisões constituídas em relação a esses processos e os valores são muito significativos.

Por fim, a última categoria extraída das entrevistas com os analistas de investimentos, que está associada à análise dos riscos potenciais, é a **auditoria**. Neste segmento, os entrevistados apresentam uma crítica ao reconhecimento dos riscos potenciais, que está envolto em subjetividade e dão ênfase na necessidade de auditorias confiáveis destas informações.

[...] é analisado o auditor da empresa e quais os escritórios de contabilidade trabalham no registro da probabilidade dessas provisões para saber se essas são fidedignas ou não. Neste caso, é importante analisar o histórico da empresa de auditoria que audita essas informações.

Conforme Behn, Choi e Kang (2008), a qualidade da auditoria externa afeta de maneira positiva a acurácia das previsões dos analistas de investimentos, partindo da premissa de que quanto maior a qualidade da auditoria externa, maior a qualidade das DFPs. As empresas de auditoria, embora não produzam genuinamente informação, têm o propósito de assegurar sua credibilidade. Portanto, são elementos importantes no ambiente informacional do mercado de capitais (Martinez, 2004, p. 45). Neste sentido, o DSC dos entrevistados apresenta a relevância da auditoria para a asseguuração e credibilidade das informações que são utilizadas na avaliação de investimentos.

É necessário pontuar, no processo de avaliação da probabilidade de haver uma perda em processos judiciais, se essa estimativa foi feita adequadamente e se o auditor ajudou de uma forma não enviesada para que isso fosse bem transparente. Se não houver uma auditoria em cima, você fica inseguro com a informação, nem sempre as empresas fazem uma nota explicativa clara, às vezes eu encontro falta de padrão das informações nas notas explicativas relacionadas às provisões.

Por conseguinte, após indagar os analistas quanto à utilização das informações relativas aos riscos potenciais, a pesquisa se concentrou em abranger, especificamente, quais informações são relevantes para o processo de análise das DFPs. Para tanto, os profissionais foram questionados em relação às informações que as empresas estão obrigadas a apresentar de acordo com a norma (CPC 25).

Foi realizado um levantamento e os itens exigidos pelo normativo (CPC 25) estão apresentados no tópico 2.3 desta pesquisa. Estes critérios foram objeto de estudos anteriores (Oliveira et al., 2011; Suave et al., 2013; Silva et al., 2014; Prado, 2014; Castro et al. 2015; Teixeira, 2016), que buscaram analisar se a divulgação de provisões e contingências das empresas brasileiras estiveram/está de acordo com as exigências normativas, e foram constadas falhas na evidenciação de informações.

Neste sentido, fez-se necessário analisar quais informações na percepção do usuário da informação contábil (analista de investimentos) são relevantes e buscar compreender a partir de pesquisas precedentes se essas informações estão sendo apresentadas. Os DSC da dimensão relevância, vinculados às suas respectivas categorias, estão apresentados a seguir.

Quais informações relacionadas aos riscos potenciais são relevantes para o processo de análise das DFPs?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
<p>Relevante: O sujeito coletivo aborda quais informações as empresas divulgam e são relevantes para a análise dos riscos potenciais.</p>	<p><i>O valor contábil no início e no fim do período é extremamente relevante, pois por meio desta informação é possível ver como se comportou a atividade contábil e econômica da empresa, tal como o potencial de geração de caixa, despesas, dentre outros. Está informação é importante, uma vez que demonstra o gerenciamento do passivo em determinado período e como se comporta o potencial endividamento da companhia. Vale ressaltar que existe a falta desta informação na divulgação das empresas brasileiras.</i></p> <p><i>Informações relacionadas ao aumento nas provisões, valores utilizados, baixados e revertidos são relevantes para a minha análise, no entanto, na maioria dos casos, essas informações são inapropriadas, as empresas não divulgam quais os processos específicos sofreram aumento e quais foram baixados, as informações são apresentadas em totais de forma abrangente, o que dificulta o processo de análise.</i></p> <p><i>As mudanças na taxa de desconto são importantes para que o analista possa confrontar a estimativa da empresa com uma estimativa própria. Ainda, verificar se os valores referentes aos riscos que a empresa enfrenta estão sendo atualizados a valor de mercado.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

	<p><i>A descrição da natureza das provisões e contingências é fundamental para o nosso trabalho de análise, pois cada aspecto apresenta um risco e taxa específica, além de ser tratado de uma forma diferente. No Brasil, temos várias esferas judiciais, o que influencia no andamento de processos. Por exemplo, as provisões trabalhistas tendem a não ser pontuais e aumentar em longo prazo de acordo com o processo. Desta forma, por meio da natureza podemos ter certeza da durabilidade do processo, já que existem incertezas relacionadas ao cronograma de desembolsos e esta não é uma informação constante.</i></p> <p><i>O cronograma de desembolsos é extremamente importante, pois por meio deste, o analista irá projetar os impactos no fluxo de caixa da empresa. Ainda, comparamos esse cronograma com a dívida bancária da empresa, com isso é verificado se em determinado período a mesma possui uma concentração de saídas e se conseqüentemente vai precisar de refinanciamentos. No entanto, é uma informação muito subjetiva, as empresas têm dificuldade em fazer essa estimativa e passar confiabilidade desta informação.</i></p> <p><i>Em relação às incertezas sobre o valor e data de saída, seria interessante se as empresas divulgassem a probabilidade de ocorrência em número, é muito subjetivo a companhia dizer que existe uma probabilidade provável, possível ou remota. Além disso, dependendo do grau de incerteza, seria importante a empresa realizar mais avaliações em um espaço de tempo menor e demonstrar os resultados.</i></p> <p><i>A estimativa de efeito financeiro é primordial, a falta de estimativa afeta a precificação das ações e o valor de mercado da empresa, pois a partir do momento que a empresa não divulga esses valores o analista, para se precaver, vai trabalhar com estimativas que podem afetar negativamente as recomendações. Quando divulgada, dependendo do efeito, o analista vai considerar a provisão como uma saída de caixa ou uma dívida adicional, esta informação é imprescindível para se fazer uma gestão financeira apropriada de uma empresa, pode haver uma quebra de caixa caso não seja feito um registro adequado.</i></p>
<p>Irrelevante: O sujeito coletivo menciona quais informações relacionadas aos riscos potenciais são irrelevantes no processo de análise das DFPs.</p>	<p><i>Em se tratando da divulgação de informações relacionadas a provisões e passivos contingentes, apenas a possibilidade de reembolso dos valores pagos não é importante. O restante das informações, que as empresas divulgam, são todas relevantes.</i></p>

Quadro 10 DSC dos analistas de investimentos em relação as informações apresentadas nas DFPs.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A partir do DSC dos analistas de investimentos (Quadro 10) em relação à relevância das informações exigidas pelo CPC 25, e dos resultados de pesquisas anteriores que analisaram os níveis de evidenciação dos itens exigidos pelo normativo nas DFPs das empresas brasileiras, é apresentada a seguir uma discussão que busca demonstrar se o *disclosure* compulsório das empresas brasileiras tem apresentado as informações necessárias para a análise de investimentos.

Fonteles et al. (2013) investigaram as notas explicativas de 308 companhias brasileiras de capital aberto, referente ao período de 2010. Os resultados demonstraram um baixo grau de

cumprimento das orientações de divulgação do CPC 25 – na média, as empresas da amostra evidenciaram apenas 32% dos itens requeridos no normativo. Similarmente, Pinto et al. (2014) analisaram 65 empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2010 a 2013, e identificaram uma média de evidenciação obrigatória de provisões e passivos contingentes em notas explicativas de 54,2%, ou seja, as empresas não estavam divulgando de maneira completa o exigido no CPC 25.

Ainda, Oliveira et al. (2011) analisaram as 100 maiores empresas brasileiras de capital aberto e concluíram que várias informações relacionadas a provisões não eram divulgadas, os níveis mais baixos de *disclosure* foram atingidos pelas seguintes subcategorias: 0% cronograma de desembolsos, 5% breve descrição da natureza da obrigação e 25% incerteza sobre o valor das saídas.

A respeito do cronograma de desembolsos, que segundo Oliveira et al. (2011) não é evidenciado pelas empresas brasileiras, os entrevistados citam que este item “[...] é extremamente importante, pois por meio deste, o analista irá projetar os impactos no fluxo de caixa da empresa”, o que possibilita analisar o endividamento e o *valuation* da entidade. Além disso, relatam que na sua concepção “[...] é uma informação muito subjetiva, as empresas têm dificuldade em fazer essa estimativa e passar confiabilidade desta informação”, não se pode afirmar, mas possivelmente a subjetividade mencionada pelos entrevistados seria uma provável justificativa para o declínio no *disclosure* destas informações.

Apesar da baixa evidenciação da descrição da natureza das provisões (Oliveira et al., 2011), ainda, os analistas de investimentos expõem que essa informação “[...] é fundamental para o trabalho de análise, pois cada aspecto apresenta um risco e taxa específica, além de ser tratado de uma forma diferente”. Para os analistas essa informação é fundamental para se verificar a “[...] durabilidade do processo, já que existem incertezas relacionadas ao cronograma de desembolsos e esta não é uma informação constante”. Desta forma, as empresas deixando de apresentar este item em suas DFPs estão criando uma assimetria de informação, que afeta negativamente as previsões e recomendações dos analistas.

Em relação às informações quanto às incertezas sobre o valor e data de saída, Castro et al. (2015) analisaram, no período de 2013, se o *disclosure* de 25 empresas brasileiras, com ações negociadas na NYSE, estava de acordo o exigido pelo CPC 25. Os resultados demonstraram que a divulgação das incertezas relacionadas ao valor ou momento de ocorrência de qualquer saída era intermediário, as empresas apresentaram um nível de divulgação de 50%. Os analistas argumentam que esta informação é relevante, e que “[...]”

seria interessante se as empresas divulgassem a probabilidade de ocorrência em número, é muito subjetivo a companhia dizer que existe uma probabilidade provável, possível ou remota”.

Alguns estudos (Oliveira et al., 2011; Suave et al., 2013; Prado, 2014) atestam que alguns itens apresentam um nível de evidenciação satisfatório pelas empresas brasileiras. São eles: (i) valor contábil no início e no fim do período; (ii) aumento nas provisões, valores utilizados, baixados e revertidos; (iii) mudanças na taxa de desconto; (iv) estimativa de efeito financeiro. No entanto, os analistas de investimentos argumentam em relação ao item (i) que *“existe a falta desta informação na divulgação das empresas brasileiras”*, quanto ao item (ii) afirmam que *“[...] na maioria dos casos essas informações são inapropriadas, as empresas não divulgam quais os processos específicos sofreram aumento e quais foram baixados, as informações são apresentadas em totais de forma abrangente, o que dificulta o processo de análise”*, no que se refere ao item (iii) e (iv) os profissionais apontaram a importância para a análise de investimentos, porém, não manifestaram insatisfação acerca do *disclosure*.

Suave et al. (2013) investigaram se as 94 empresas mais negociadas da BM&FBovespa atendem às disposições do CPC 25 em relação à divulgação de passivos contingentes, no exercício de 2011; concluíram que o item menos divulgado pelas empresas foi a possibilidade de reembolso dos valores pagos. Estes argumentos são suportados por, Prado (2014) que analisou as empresas do setor de energia elétrica, no período de 2012, e Castro et al. (2015) que verificaram o *disclosure* de 25 empresas brasileiras no período de 2013. Todavia, os analistas de investimentos especificam que esta informação seria irrelevante, eles apontam que *“[...] se tratando da divulgação de informações relacionadas a provisões e passivos contingentes, apenas a possibilidade de reembolso dos valores pagos não é importante”*.

Após discutir a relevância das informações que são exigidas pelo CPC 25, o estudo focou em apresentar a percepção dos analistas de investimentos em relação ao tipo de informação evidenciada. Pois, de acordo com Hennes (2014), as empresas possuem resistência em divulgar informações quantitativas relacionadas aos riscos potenciais, mas possuem informações qualitativas úteis para avaliar uma possível perda. Ainda, Thompson et al. (1990) complementam que a falta de informação quantitativa dificulta a possibilidade dos *stakeholders* tirar conclusões válidas sobre prováveis perdas. Logo, os entrevistados foram questionados se as informações contábeis qualitativas relacionadas às provisões e passivos contingentes, possuem o mesmo caráter informativo das informações quantitativas, e se as informações qualitativas são úteis para avaliar os riscos potenciais (Quadro 11).

As informações contábeis qualitativas relacionadas às provisões e passivos contingentes, possui o mesmo caráter informativo das quantitativas? As informações qualitativas são úteis para avaliar os riscos potenciais?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
<p>Informação quantitativa: O sujeito coletivo menciona que a informação qualitativa não possui o mesmo caráter informativo da quantitativa, e existe a preferência por informações quantitativas na análise de investimentos.</p>	<p><i>Não possui o mesmo caráter informativo, no entanto depende muito do perfil do analista a preferência por esse tipo de informação. Não existir analistas que possuem preferência por informações qualitativas, mas o meu perfil é para informação quantitativa. Desta forma, apesar de a informação qualitativa ser relevante, a parte quantitativa é o que tem maior peso.</i></p> <p><i>Na análise de investimentos, são mais utilizadas as informações quantitativas (em valores), pois o importante na análise é verificar o prejuízo monetário, o que muitas vezes não é possível com as informações qualitativas. Ainda, as informações quantitativas possuem maior credibilidade, uma vez que na maioria das vezes as empresas utilizam a informação qualitativa apenas pra falar bem dela mesma, e isso não é possível com a informação quantitativa.</i></p>
<p>Qualidade: O sujeito coletivo aborda que é baixa a qualidade das informações qualitativas que as empresas divulgam em suas DFPs.</p>	<p><i>Não possui o mesmo caráter informativo, a informação qualitativa será de qualidade se for bem explicada e concisa, explicando detalhadamente o tipo de contingência trabalhista, fiscal, ambiental e cível, se a empresa descrever exatamente o que é e o que levou a esse tipo de litígio e ainda quais as medidas tomadas para evitar possíveis contingências posteriormente. No entanto, não encontro informações desse tipo nas demonstrações. Qual o risco de a empresa incorrer em litígios parecidos com os que ocorreram anteriormente? Quais as medidas que estão sendo tomadas para se precaver de outros litígios? Isso não é divulgado.</i></p> <p><i>Eu acho que esse tipo de informação varia de companhia para companhia, mas na maioria as informações qualitativas são extensas e repetitivas. A empresa pegar um texto e fazer um resumo claro, sucinto e rápido é uma coisa, agora as empresas têm páginas e mais páginas de informação repetitiva, o que afeta a qualidade informacional.</i></p> <p><i>A qualidade das informações qualitativa poderia ser melhor, algumas são confusas e falta clareza e transparência, o que influencia na análise. Quando fazemos uma recomendação técnica com base nestas informações e erramos, nossa imagem fica comprometida perante o mercado. As empresas do NM apresentam informações qualitativas, que estão quase no mesmo nível das informações quantitativas. No entanto, nas empresas de Nível 1 e 2 de GC não se tem a mesma equivalência, estas possuem baixa qualidade e extensão das informações.</i></p> <p><i>Se a informação qualitativa está ancorada em boas premissas e é transparente, possui caráter informativo relevante. (Exemplo: a empresa nas notas explicativas apresenta que possui seguros contratados, mas não apresenta quais seguros e valores. Neste caso, existe baixa qualidade da informação qualitativa). Ainda, é importante que as premissas sejam bem definidas/estabelecidas e divulgadas nas DFPs.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

<p>Falta/Insuficiência de informação: O sujeito coletivo expõe que as informações qualitativas que as empresas brasileiras apresentam são importantes, contudo, insuficientes para a análise de investimentos.</p>	<p><i>Não possui o mesmo valor informativo, a minha percepção em relação às empresas brasileiras é que as normas contábeis que nós temos hoje permitem um grau de discricionariedade em relação a certas estimativas que são importantes para você apurar o resultado econômico, e se você ficar somente restrito ao número, corre o risco de acabar fazendo avaliações e comparações equivocadas, então as informações qualitativas apresentadas são sim importantes, mas na maior parte das vezes, elas não são suficientes. É muito comum em casos mais controversos, situações não tão usuais e com o risco de alteração de maneira significativa do julgamento, que você acaba sendo forçado a ir falar com a empresa pedindo esclarecimentos, em muitos casos as informações quanti e quali se mostram insuficientes.</i></p> <p><i>As informações qualitativas são tão relevantes quanto às quantitativas, informações em formato de texto podem apontar tendências nos valores reportados ou explicar excepcionalidades, no entanto, em muitos casos são insuficientes. O resumo apresentado, muitas vezes não demonstra de fato a situação que envolve cada um dos registros. De nada adianta ter os valores de um passivo ou contingência divulgado se não consigo saber a origem destes eventos. Falta detalhamento e poderia ser mais bem apontado esse aspecto.</i></p>
<p>Complementares: O sujeito coletivo argumenta que as informações quantitativas e qualitativas são importantes e se complementam em uma análise.</p>	<p><i>As informações quantitativa e qualitativa se complementam. No primeiro momento você pega a informação quantitativa e faz uma análise, a partir disso você tenta buscar nas informações qualitativas as explicações em caso de dúvidas, porque em alguns casos as informações quantitativas são consolidadas e para ter um melhor entendimento é necessário à informação qualitativa. Essas duas informações se complementam, compõem as demonstrações e são necessárias, as informações qualitativas agregam valor as DFPs.</i></p>

Quadro 11 DSC dos analistas de investimentos em relação ao tipo de informação.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

O DSC da dimensão tipo de informação, vinculados às suas respectivas categorias, está apresentado no Quadro 11. De acordo com o sujeito coletivo a informação qualitativa não possui o mesmo caráter informativo da quantitativa e existe a preferência por **informações quantitativas** na análise de investimentos.

Na análise de investimentos, são mais utilizadas as informações quantitativas (em valores), pois o importante na análise é verificar o prejuízo monetário, o que muitas vezes não é possível com as informações qualitativas. Ainda, as informações quantitativas possuem maior credibilidade, uma vez que na maioria das vezes as empresas utilizam a informação qualitativa apenas pra falar bem dela mesma, e isso não é possível com a informação quantitativa.

O discurso dos analistas de investimentos corrobora com os argumentos apresentados por Capriotti e Waldrup (2011). Os autores alegam que os *stakeholders* apresentam preferência pelas informações quantitativas no que se tange aos riscos potenciais e, ainda,

tendem a ser mais conservadores em seus investimentos quando estas informações são divulgadas em números ao invés de expressões verbais.

Ainda, os entrevistados apresentam uma crítica em relação à baixa **qualidade** das informações qualitativas, relacionadas aos riscos potenciais que as empresas divulgam em suas DFPs. Os analistas afirmam que as informações qualitativas são repetitivas e será de qualidade se a empresa apresentar “[...] *detalhadamente o tipo de contingência trabalhista, fiscal, ambiental e cível, se a empresa descrever exatamente o que é e o que levou a esse tipo de litígio e ainda quais as medidas tomadas para evitar possíveis contingências posteriormente*”. Contudo, especificam que não encontram “[...] *informações desse tipo nas demonstrações*”.

Adicionalmente, o sujeito coletivo ainda aborda que a falta de qualidade das informações qualitativas pode resultar em erro nas previsões, e este fator tem como consequência um risco de imagem. Neste sentido, explicam que “*a qualidade das informações qualitativa poderia ser melhor, algumas são confusas e falta clareza e transparência, o que influencia na análise. Quando fazemos uma recomendação técnica com base nestas informações e erramos, nossa imagem fica comprometida perante o mercado*”.

Outro fator apresentado pelos analistas é a **falta/insuficiência de informações** qualitativas relacionadas aos riscos potenciais. Eles reiteram que as informações qualitativas são relevantes, visto que “[...] *se você ficar somente restrito ao número, corre o risco de acabar fazendo avaliações e comparações equivocadas [...]*”, e ainda as informações qualitativas “[...] *podem apontar tendências nos valores reportados ou explicar excepcionalidades*”. Entretanto, alegam que em muitos casos falta detalhamento dos riscos potenciais e acaba ocorrendo à insuficiência de informação. Desta forma, afirmam que “*o resumo apresentado, muitas vezes não demonstra de fato a situação que envolve cada um dos registros. De nada adianta ter os valores de um passivo ou contingência divulgado se não consigo saber a origem destes eventos*”.

O argumento da insuficiência de informações qualitativas se contrapõe ao apresentado por Hennes (2014), que alega que as empresas possuem informações qualitativas úteis para avaliar os riscos potenciais, porém, vale ressaltar que o estudo realizado por Hennes (2014) teve como amostra empresas americanas. No entanto, em estudo realizado com empresas brasileiras, Pinto et al. (2014) constatou a baixa evidenciação de informações qualitativas no que se refere aos riscos potenciais. Estes resultados contribuem com os apresentados por Castro et al. (2015), que identificou um maior *disclosure* dos riscos potenciais de empresas brasileiras com ações negociadas nos EUA.

Por fim, mesmo após mencionar que possuem preferência pela informação quantitativa e que as informações qualitativas são repetitivas e apresentam baixa qualidade informacional, os analistas argumentam que as informações quantitativas e qualitativas são importantes e se **complementam** em uma análise, pois “[...] em alguns casos as informações quantitativas são consolidadas, e pra ter um melhor entendimento é necessário à informação qualitativa”. Diante deste contexto, os analistas asseguram que as informações qualitativas auxiliam no esclarecimento de dúvidas e agregam valor as DFPs.

Tomando como pressuposto a existência de assimetria no *disclosure* dos riscos potenciais, já que pesquisas anteriores demonstram falhas na evidenciação, este estudo buscou avaliar se os analistas de investimentos utilizam-se de mecanismos ou fontes complementares de informação, a fim de reduzir as incertezas de potenciais investimentos e aprimorar a acurácia de suas previsões.

Estudos que analisaram a atuação dos analistas de investimentos na literatura internacional (Mikhail et al., 1997) e nacional (Martinez, 2004; Boff, 2006; Dalmácio, 2009), atestam que a experiência do analista de investimentos influencia na acurácia de suas previsões. A fim de averiguar a perspectiva dos profissionais em relação a este pressuposto, indagou-se os entrevistados quanto ao uso da experiência anterior no momento de analisar determinados riscos potenciais, ou se o julgamento é feito apenas com base nas informações presentes. O DSC da dimensão experiência anterior, vinculados às suas respectivas categorias, está apresentado no Quadro 12.

É utilizada a experiência anterior no momento de analisar determinados riscos potenciais, ou o julgamento é feito apenas com base nas informações presentes?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
Experiência: O sujeito coletivo afirma que a experiência do analista é extremamente relevante no momento de averiguar analisar os riscos potenciais.	<p><i>A análise de risco e valuation, de uma empresa têm fatores objetivos (por exemplo: as DFPs), mas também apresenta fatores subjetivos como a experiência do analista. É muito comum no mercado de capitais terem analistas e equipes especializadas em determinados segmentos, o que auxilia a experiência em determinado setor. Outro ponto é o conhecimento do analista em relação à determinada empresa, aspectos regulatórios, econômicos, dentre outros que afetam os riscos potenciais. Desta forma, a experiência do analista é extremamente relevante ao analisar determinados riscos potenciais.</i></p> <p><i>No momento de analisar os riscos potenciais, sempre utilizo da minha experiência como analista. Com a minha experiência eu consigo apontar determinados riscos potenciais a partir da análise das demonstrações financeiras e indicadores, nós fazemos uma análise muito mais empírica e prática do que apenas projetar fluxo/retorno de caixa.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

<p>Histórico da empresa: O sujeito coletivo indica que faz uso de informações referentes ao histórico da empresa no momento de analisar determinados riscos potenciais.</p>	<p><i>As empresas são analisadas num período de 5 anos, é levado em consideração o seu histórico, a cultura da empresa em termos de gerenciamento, evolução do ativo, mudanças no quadro de administração, histórico dos índices financeiros, qual o fluxo de compra dos últimos anos do ativo, condições do setor e mercado que a empresa está inserida, informações macroeconômicas, além de fornecedores e concorrentes. O passado tem influência na análise de tendência de uma empresa.</i></p> <p><i>Em relação aos riscos potenciais, quando se vai decidir sobre a compra ou venda de ativos, são levadas em consideração as experiências anteriores e contingentes históricos de uma empresa, para se chegar à conclusão de qual seria o valor justo de um passivo contingente ou valor provisionado, e as chances de determinada contingência se realizar.</i></p>
<p>Comparabilidade: O sujeito coletivo menciona a importância da comparabilidade dos riscos potenciais de empresas comparáveis e do mesmo setor.</p>	<p><i>O tempo todo eu recorro a experiências anteriores, o tempo todo faço comparações tanto com situações que eu já tenha visto da própria empresa, como com casos comparáveis. Já aconteceu de eu entrar em uma companhia de um setor que eu nunca havia trabalhado e identificar alguns riscos, já em um segundo contato com empresas do mesmo setor, identifiquei determinados riscos mais rápido e com maior facilidade. Desta forma, cenários alternativos, ocorridos no passado ou com empresas comparáveis, são levados em conta.</i></p>

Quadro 12 DSC dos analistas de investimentos em relação à experiência anterior.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Por intermédio do DSC, os analistas demonstram que o fator **experiência** é crucial para a análise dos riscos potenciais. O sujeito coletivo menciona que “[...] no momento de analisar os riscos potenciais, sempre utilizo da minha experiência como analista. Com a minha experiência eu consigo apontar determinados riscos potenciais a partir da análise das demonstrações financeiras e indicadores [...]”. Estas evidências corroboram com os argumentos apresentados nos estudos de Mikhail et al. (1997); Martinez (2004); Boff (2006) e Dalmácio et al. (2009). De acordo com Boff (2006), a experiência do analista é fator determinante para minimizar a falta de determinadas informações no mercado financeiro.

Os entrevistados apontam, ainda, outras duas categorias relacionadas à dimensão experiência: **histórico da empresa** e **comparabilidade**. Segundo os analistas de investimentos, observar o **histórico da empresa** auxilia na análise de investimentos, uma vez que “[...] o passado tem influência na análise de tendência de uma empresa”. Neste contexto, os entrevistados também se posicionam em relação aos riscos potenciais, argumentam que o histórico das contingências contribui para determinar a possibilidade de uma contingência efetivamente ocorrer. Prova disto:

Em relação aos riscos potenciais, quando se vai decidir sobre a compra ou venda de ativos, são levadas em consideração as experiências anteriores e contingentes históricos de uma empresa, para se chegar à conclusão de qual seria o valor justo de

um passivo contingente ou valor provisionado, e as chances de determinada contingência se realizar.

No que se refere à **comparabilidade**, o sujeito coletivo adenda a importância da comparabilidade de empresas semelhantes e do mesmo setor, com o intuito de facilitar a identificação de potenciais riscos, assim expõem que “[...] cenários alternativos, ocorridos no passado ou com empresas comparáveis, são levados em conta” na análise de investimentos.

Tendo em vista os aspectos observados de que os analistas de investimentos fazem uso do seu conhecimento e experiência para determinar quais informações são necessárias para o seu modelo de análise e a construção de suas recomendações (Boff, 2006) e, ainda, que o mercado financeiro está envolto em assimetria informacional (Healey & Palepu, 2001), buscou-se por meio desta pesquisa compreender se os analistas de investimentos fazem uso de outras fontes de informações para suprir uma possível lacuna informacional entre o mercado e as empresas. Neste sentido, o Quadro 13 apresenta o DSC da dimensão mecanismos de informação, vinculado às suas respectivas categorias.

É utilizado algum outro mecanismo de informação além das DFPs no momento de determinar os riscos potenciais? Quais?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
Relatórios: O sujeito coletivo menciona a utilização de diversos relatórios, para a obtenção de informações importantes para a análise de investimentos.	<i>Na análise de investimentos, é pré-requisito que o analista fundamente as informações da empresa com informações externas disponíveis. Nesse sentido, são utilizados relatórios voluntários (por exemplo: relatório 20F que demonstra os riscos da empresa), relatório da administração que possuem dados gerenciais, relatórios de bancos, relatórios de base de dados financeiros (economática, bloomberg, etc), comparação das informações das empresas com concorrentes e outras empresas no Brasil e exterior.</i>
Contato com terceiros: O sujeito coletivo aborda que mantém contato com terceiros no intuito de obter informações que auxiliam na análise de investimentos.	<i>Maior parte das informações é obtida além das demonstrações financeiras padronizadas, pois as informações presentes nas demonstrações são extremamente modestas. Desta forma, é importante o contato com entidades do setor, concorrentes, clientes, fornecedores, empresas e pessoas ligadas à entidade. Esses contatos são tão ou mais importantes que as DFPs e trazem informações bastante ricas</i> <i>Outros mecanismos de informação são muito utilizados, dado as incertezas relacionadas aos riscos potenciais, buscamos informações com advogados que processam algumas empresas, e acompanhamos processos na esfera criminal. Também é de extrema importância entrar em contato com as empresas para se prevenir em relação aos seus possíveis riscos e manter contato com sindicatos, órgãos reguladores e governo para se informar quanto a riscos tributários e fiscais. Eu também gosto muito da opinião de analistas, falamos muito com outros profissionais pedindo opinião em relação às empresas. Usualmente, mantemos associação com outras corretoras e fundos de investimentos.</i>

(Continua)

(Continuação)

<p>Contato/Reuniões com RI: O sujeito coletivo expõe, que o relacionamento existente entre as empresas e analistas, por meio do setor de relação com investidores (RI), funciona como um importante mecanismo de obtenção de informações.</p>	<p><i>O contato com o setor de relação com investidores (RI) das empresas é prática absolutamente comum, de todas as empresas que eu analiso, dificilmente eu não encontro inconsistências ou surgem possíveis dúvidas e a análise te faz cruzar uma série de informações que te faz descobrir onde a empresa está errando ou até mesmo omitindo informações. O contato é fundamental, em alguns casos, em relação aos riscos potenciais, pedimos informações complementares providas de um relatório de auditoria para confirmar os valores de uma ação. Desta forma, este relacionamento com as empresas auxilia os analistas a terem uma informação fidedigna para os investidores.</i></p> <p><i>Uma prática comum no mercado de capitais são as reuniões que as empresas fazem com os analistas de investimentos. Essas reuniões são, em sua maioria, organizadas por presidentes da APIMEC, maior interessada nesse relacionamento entre empresas e analista, e outras por bancos e fundos de investimentos. Participo das reuniões regularmente, são importantes para obtermos as informações em tempo hábil, esclarecer dúvidas e ainda tem o ponto positivo de contato com outros profissionais do mercado.</i></p>
<p>Visitas: O sujeito coletivo expõe a prática de visitar as empresas como um mecanismo para a obtenção de informações.</p>	<p><i>Os analistas vão visitar as empresas e verificar os potenciais riscos, entramos em contato com as empresas e gestores, só que, além disso, ainda visitamos a empresa na operação para verificar se o que é falado é realizado, isso dá maior credibilidade, algumas empresas permitem tirar fotos e fazer vídeos que enriquecem a credibilidade das informações que estão sendo repassadas ao mercado.</i></p>
<p>Notícias: O sujeito coletivo justifica que as informações divulgadas no mercado são importantes, mas é necessária cautela em relação à validade.</p>	<p><i>Não se tem um script de como medir o risco de uma determinada empresa, nós consultamos diversas fontes de informações, mas sempre se atentando a segurança da informação, precisamos ter cuidado, pois nem todas as informações que explodem no mercado e pega todo mundo de surpresa são confiáveis, temos que manter certo controle em relação a isso.</i></p> <p><i>A análise das notícias representa hoje 40% do peso das recomendações de carteira que damos para nossos clientes. Notícias de jornais e do mercado financeiro são válidas, porém é necessário cautela, pois normalmente os valores são superavaliados.</i></p>

Quadro 13 DSC dos analistas de investimentos em relação aos mecanismos de informação.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Em seu estudo seminal sobre *disclosure*, Verrecchia (2001) discute o *disclosure* voluntário de informações e expõem que as empresas tendem a não divulgar informações consideradas desfavoráveis e tendem a divulgar as que consideram favoráveis. Entretanto, os analistas de investimentos afirmam que “[...] é pré-requisito que o analista fundamente as informações da empresa com informações externas disponíveis”, neste sentido, mencionam que os **relatórios** voluntários e não obrigatórios no Brasil, tais como o 20F (relatório padronizado pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), que deve ser apresentado anualmente por todas as empresas estrangeiras com ações negociadas nas bolsas de valores nos EUA), são fontes de informações relevantes.

Outra particularidade apontada pelos analistas de investimentos como mecanismo de informação é o **contato com terceiros**. De acordo com o sujeito coletivo a “*maior parte das informações é obtida além das demonstrações financeiras padronizadas, pois as informações presentes nas demonstrações são extremamente modestas*”. A partir disso, esclarecem que “[...] *é importante o contato com entidades do setor, concorrentes, clientes, fornecedores, empresas e pessoas ligadas à entidade. Esses contatos são tão ou mais importantes que as DFPs e trazem informações bastante ricas*”.

Quanto à questão dos riscos potenciais, na intenção de reduzir as incertezas em relação às informações, o sujeito coletivo afirma manter contato com profissionais relacionados a este contexto.

Outros mecanismos de informação são muito utilizados, dado as incertezas relacionadas aos riscos potenciais, buscamos informações com advogados que processam algumas empresas e acompanhamos processos na esfera criminal. Também é de extrema importância entrar em contato com as empresas para se prevenir em relação aos seus possíveis riscos e manter contato com sindicatos, órgãos reguladores e governo para se informar quanto a riscos tributários e fiscais.

Outro procedimento adotado pelos analistas para a obtenção de informações, são as **reuniões com o setor de relação com investidores (RI)**. O sujeito coletivo menciona que as reuniões são uma prática comum no mercado de capitais. Estes encontros são organizados pela APIMEC e são considerados públicos e abertos, uma vez que qualquer indivíduo pode comparecer. De acordo com Reiter e Procianoy (2013), as reuniões com o RI das empresas oferecem aos *stakeholders* um canal de divulgação das informações corporativas, e os questionamentos ocorridos durante esses eventos podem gerar indicadores que auxiliem os participantes em suas decisões de investimento.

No entanto, de acordo com Comerlato e Terra (2008), espera-se que nessas reuniões as empresas divulguem somente informações já publicadas para o público em geral, visto que essas informações podem ser utilizadas para que o analista participante obtenha uma vantagem em relação aos demais investidores, realizando um retorno maior que o esperado pelo mercado.

Nestas circunstâncias, os analistas não mencionam a obtenção de informações privilegiadas, apenas expõem que esses encontros são importantes para a obtenção de “[...] *informações em tempo hábil, esclarecer dúvidas e ainda tem o ponto positivo de contato com outros profissionais do mercado*”. Além do mais, os entrevistados relatam um relacionamento com as empresas, que vai além das reuniões.

O contato com o setor de relação com investidores (RI) das empresas é prática absolutamente comum, de todas as empresas que eu analiso, dificilmente eu não encontro inconsistências ou surgem possíveis dúvidas, e a análise te faz cruzar uma série de informações que te faz descobrir onde a empresa está errando ou até mesmo omitindo informações. O contato é fundamental, em alguns casos, em relação aos riscos potenciais, pedimos informações complementares provindas de um relatório de auditoria, para confirmar os valores de uma ação. Desta forma, este relacionamento com as empresas auxilia os analistas a terem uma informação fidedigna para os investidores.

O contato com as empresas, segundo os analistas, ocorre geralmente através de telefone. No entanto, estes afirmam que, a fim de ampliar a credibilidade informacional e verificar os potenciais riscos, em alguns casos, são realizadas **visitas**. Neste contexto, os analistas justificam que visitam “[...] a empresa na operação para verificar se o que é falado é realizado”, e explicam que “[...] algumas empresas permitem tirar fotos e fazer vídeos que enriquecem a credibilidade das informações que estão sendo repassadas ao mercado”.

Por fim, os analistas de investimentos esclarecem que são consultadas diversas fontes para obtenção de informações, pois não existem instruções de como determinar os riscos potenciais de uma empresa, e que a “[...] análise das **notícias** representa hoje 40% do peso das recomendações [...]”. Contudo, elucidam que é necessário “[...] ter cuidado, pois nem todas as informações que explodem no mercado e pega todo mundo de supressa são confiáveis”, ainda mencionam que “[...] normalmente os valores são superavaliados”.

Isto posto, alguns estudos (Costa & Lemos, 1997; Martinez, 2004) afirmam o efeito significativo das notícias, principalmente negativas, no volume de negociações no mercado financeiro brasileiro. De acordo com Martinez (2004), é absolutamente indispensável que as previsões dos analistas de investimentos incorporem as notícias disponíveis no mercado de capitais, e que o investidor deve estar ciente de que as revisões que apenas acompanham o consenso, ou a tendência do mercado são menos informativas.

Após analisar se as informações compulsórias relacionadas aos riscos potenciais são relevantes para a análise de investimentos e se são utilizados mecanismos ou fontes complementares de informação para amenizar as incertezas ou ausência de evidenciação, o estudo buscou analisar aspectos que tendem a influenciar a qualidade dos *disclosure* dos riscos potenciais e redução da assimetria, tais como: adoção do padrão IFRS (Hope et al., 2006; Chalmers et al., 2006) e o índice de governança corporativa (Dalmácio et al., 2010; Chiang & Chia, 2005; Bhat et al., 2006; Boff, 2006).

A adoção das IFRS teve como uma das principais justificativas o argumento de beneficiar os investidores e demais participantes do mercado de capitais ao proporcionar DFPs de alta qualidade, transparentes e comparáveis (Braga, 2016). Neste sentido, os analistas de investimentos foram questionados se a adoção do padrão IFRS afetou a qualidade da divulgação das informações financeiras por parte das empresas brasileiras.

Os entrevistados apresentaram cinco justificativas que na sua percepção influenciaram positivamente ou negativamente na qualidade de divulgação das informações financeiras: Padronização, Comparabilidade, Consolidação, Internacionalização e Transparência. O DSC destas categorias é apresentado no Quadro 14.

A adoção do padrão IFRS afetou a qualidade da divulgação das informações financeiras das empresas brasileiras?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
<p>Padronização: O sujeito coletivo diz que a adoção do IFRS é positiva, pois influenciou na padronização da informação contábil.</p>	<p><i>A adoção do padrão IFRS melhorou a qualidade das informações contábeis, a padronização é positiva e reduziu significativamente as diferenças na divulgação das empresas. Ainda, trouxe melhores práticas de mensuração e evidenciação, além da redução do subjetivismo. A partir da adoção do padrão IFRS as demonstrações contábeis ganharam maior importância para o processo de avaliação de ativos, hoje devido a padronização é possível fazer uma leitura mais concisa e ter números mais transparentes nas demonstrações financeiras.</i></p> <p><i>Após a adoção do padrão IFRS, as empresas passaram a ser menos resistentes a padronização da informação contábil, anteriormente elas seguiam a lei 6.404/76, porém eram resistentes em adotar alguns padrões de evidenciação e mensuração.</i></p>
<p>Comparabilidade: O sujeito coletivo aponta que a adoção do padrão IFRS melhorou a comparabilidade das empresas brasileiras e internacionais.</p>	<p><i>A adoção de um padrão internacional melhora o nível de comparação dos analistas de investimentos. Principalmente, quando se tem poucas empresas em um setor, neste caso para nível de comparação, se torna interessante olhar as empresas internacionais, e essa padronização facilita a comparação.</i></p> <p><i>Quando se tem a padronização em IFRS, é possível fazer a comparação de empresas mundialmente e analisar ativos de diversos países. Em relação ao valuation, por exemplo, geralmente a gente define uma companhia e analisa todas as probabilidades de riscos do mercado americano e posteriormente replica essas informações para o mercado brasileiro. Desta forma, é possível trazer uma série de ferramentas já testadas no mercado internacional para medir a qualidade das empresas brasileiras.</i></p>
<p>Consolidação: O sujeito coletivo indica mudanças negativas, após a adoção do padrão IFRS, em relação à divulgação de informações de empresas coligadas ou controladas.</p>	<p><i>A adoção do padrão IFRS piorou a qualidade da divulgação de informações de sociedades controladas ou que possuem investimentos em coligadas, pois anteriormente a consolidação das DFPs era pelo método proporcional, hoje é por equivalência patrimonial, o que afeta a divulgação detalhada de informações por unidade de negócio.</i></p> <p><i>Houve uma perda muito significativa de informação nos casos de subsidiárias com controle compartilhado (Joint ventures), pois deixaram de ser consolidadas e literalmente os números desapareceram, em alguns casos a exclusão desses dados prejudicou a análise de investimentos.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

<p>Internacionalização: O sujeito coletivo diz que a adoção do padrão IFRS afeta o de nível investimentos internacionais.</p>	<p><i>A adoção do padrão IFRS facilita a entrada de investidores internacionais no mercado brasileiro e o fluxo de capital entre países. Muitos investidores que colocam dinheiro no Brasil são advindos de outros países. Você trazer as informações para um padrão que esses investidores estão acostumados é vantajoso para o mercado.</i></p> <p><i>As normas internacionais tendem a diminuir o gap de capacidade de interpretação de informações, o que sempre foi um limitador para a movimentação de capital de forma internacional.</i></p> <p><i>Temos muito contato com grupos estrangeiros e essa padronização facilita a discussão, pois não existe uma barreira de linguagem, então quando eles entram para analisar um modelo que nós criamos ou vice versa, as regras são muito parecidas, o que facilita passar e receber informações de empresas internacionais.</i></p>
<p>Transparência: O sujeito coletivo argumenta que a divulgação da informação contábil se tornou mais transparente, após a adoção do padrão IFRS.</p>	<p><i>A adoção do padrão IFRS teve um impacto importante na divulgação das informações e melhorou o nível de transparência, principalmente em relação à avaliação a valor justo de ativos.</i></p> <p><i>Analisando as empresas é possível perceber a mudança na divulgação de informações, no período de 2010 a 2012. Tiveram muitas mudanças nas instituições financeiras e a divulgação se tornou mais transparente.</i></p>

Quadro 14 DSC dos analistas de investimentos em relação à adoção do padrão IFRS

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Braga (2016) analisou os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional de 15 países, dentre eles o Brasil. O autor concluiu que a adoção obrigatória das IFRS afetou de forma negativa a performance dos analistas. No entanto, os profissionais entrevistados, por meio do DSC, apontaram o contrário, que houve uma melhora no ambiente informacional e, conseqüentemente, em seu desempenho.

Uma das melhorias apresentadas pelos analistas de investimentos é a **padronização** da informação contábil, segundo os entrevistados “*a padronização é positiva e reduziu significativamente as diferenças na divulgação das empresas [...]*”. Este argumento é confirmado por Santos et al (2014), que alegam que a existência de padrões contábeis unificado facilita a avaliação e comparação de empresas distintas.

Os analistas de investimentos ainda mencionaram uma mudança no comportamento das empresas brasileiras, afirmando que “[...] *as empresas passaram a ser menos resistentes a padronização da informação contábil, anteriormente elas seguiam a lei 6.404/76, porém eram resistentes em adotar alguns padrões de evidenciação e mensuração*”.

Ainda, dentro deste contexto, os entrevistados alegam que “*a partir da adoção do padrão IFRS as demonstrações contábeis ganharam maior importância para o processo de avaliação de ativos [...]*”. Este argumento é suportado por outros estudos realizados no Brasil (Macedo et al. 2012; Barros et al. 2013; Ramos & Lustoza, 2013; Santos et al. 2014), nos

quais apresentam evidências de que a adoção do padrão IFRS influenciou no aumento da relevância da informação contábil.

Outro aspecto apresentado pelos analistas, como uma consequência positiva da adoção do IFRS é a **comparabilidade**. De acordo com DeFranco, Kotari e Verdi (2011), os analistas de investimentos são beneficiados com a comparabilidade das DFPs, e esta impacta positivamente na qualidade do ambiente informacional.

Neste sentido, o entendimento dos entrevistados é que “[...] *quando se tem a padronização em IFRS, é possível fazer a comparação de empresas mundialmente e analisar ativos de diversos países*”. Estudos que testaram o aumento da comparabilidade entre fronteiras após a adoção do padrão internacional constataram sua efetiva ocorrência (Yip & Young, 2012; DeFond et al. 2011; Barth et al., 2013). Desta forma, o ganho de comparabilidade ocorre devido à utilização de um padrão único entre as empresas de diferentes países, isto já é esperado, pois ocorre uma convergência na regulamentação que limita as escolhas contábeis dos gestores, contadores e auditores.

Quanto aos benefícios da comparabilidade, os analistas relatam que ocasionou a melhora no seu desempenho, pois “[...] *é possível trazer uma série de ferramentas já testadas no mercado internacional para medir a qualidade das empresas brasileiras*”. Estes benefícios apresentados pelos analistas, são confirmados por DeFranco et al. (2011).

Além da padronização e comparabilidade, os entrevistados apontam que a adoção do IFRS influenciou no nível de **investimentos internacionais**. Esta visão também é compartilhada por Landsman et al. (2012) e DeFond et al. (2011), tendo em vista que os autores confirmam um aumento de investimentos estrangeiros após a adoção compulsória das normas internacionais em diferentes países. Na percepção dos analistas, esse aumento de investimentos ocorre, uma vez que “[...] *as normas internacionais tendem a diminuir o gap de capacidade de interpretação de informações, o que sempre foi um limitador para a movimentação de capital de forma internacional*”.

Adicionalmente no DSC os analistas de investimentos mencionam:

[...] temos muito contato com grupos estrangeiros e essa padronização facilita a discussão, pois não existe uma barreira de linguagem, então quando eles entram para analisar um modelo que nós criamos ou vice versa, as regras são muito parecidas, o que facilita passar e receber informações de empresas internacionais.

Dentro desta abordagem, Tan et al. (2011) investigaram a cobertura e a acurácia dos analistas após a adoção obrigatória do padrão IFRS e concluíram que (i) a adoção afeta de

forma positiva o número de analistas estrangeiros, principalmente os que têm experiência em ambientes que já adotam IFRS; (ii) a adoção afeta positivamente a acurácia das previsões dos analistas estrangeiros. Logo, entende-se que a adoção do IFRS, no Brasil, possibilita que os analistas brasileiros acompanhem empresas internacionais com maior facilidade e proporciona um ambiente propício a entrada de analistas de diversos países.

Outra categoria, apresentada no DSC dos analistas de investimentos, que está relacionada à qualidade da divulgação das informações financeiras das empresas brasileiras após a adoção do IFRS, é a **transparência**. Os entrevistados mencionam que “*a adoção do padrão IFRS teve um impacto importante na divulgação das informações e melhorou o nível de transparência [...]*”. Neste contexto, Ramnath et al. (2008) afirmam que a questão da transparência é algo crítico para os analistas, pois a qualidade do *disclosure* é o fator mais importante que influencia a decisão destes de seguir ou não uma companhia.

Adicionalmente, os entrevistados mencionam que “[...] *analisando as empresas é possível perceber a mudança na divulgação de informações, no período de 2010 a 2012 [...], a divulgação se tornou mais transparente*”. O aumento do nível de transparência citado pelos analistas pode ser observado na prática em um estudo feito pela Ernest & Young e FIPECAFI nos anos de 2011, 2012 e 2013. Eles analisaram o *disclosure* das 60 maiores companhias abertas brasileiras e concluíram que houve um aumento significativo na quantidade de material evidenciado.

Por fim, a partir da elaboração do discurso coletivo dos analistas de investimento foi possível identificar a quinta e última categoria: **consolidação**. Os entrevistados apontaram a mudança no método de consolidação das DFPs, como o único aspecto negativo, causado a partir da adoção do padrão IFRS, no *disclosure* das empresas brasileiras. Neste sentido, os entrevistados mencionam:

A adoção do padrão IFRS piorou a qualidade da divulgação de informações de sociedades controladas ou que possuem investimentos em coligadas, pois anteriormente a consolidação das DFPs era pelo método proporcional, hoje é por equivalência patrimonial, o que afeta a divulgação detalhada de informações por unidade de negócio.

Silva (2011) discorre que a consolidação proporcional, quando comparada ao método de equivalência patrimonial, reflete melhor a essência e a realidade econômica de uma entidade controlada. Estes argumentos dão suporte aos aspectos apresentados pelos analistas de investimentos.

Dando sequência no desencadeamento da análise, após analisar a percepção dos analistas quanto à adoção do padrão IFRS, a pesquisa se concentrou em averiguar se a governança corporativa é apontada pelos analistas de investimentos como mecanismo redutor de assimetria no *disclosure* dos riscos potenciais.

Byard et al. (2006) examinaram a associação entre governança corporativa (GC) e qualidade da informação disponível para os analistas financeiros. Segundo os autores, a qualidade da GC está associada a um aumento na qualidade total da informação possuída pelos analistas financeiros, considerados usuários fundamentais das informações financeiras fornecidas pelas empresas.

Segundo Dalmácio et al. (2013), a adoção de práticas diferenciadas de GC representa um sinal positivo emitido pelas empresas ao mercado de capitais, capaz de influenciar a acurácia das previsões do consenso dos analistas de investimento do mercado nacional, e esse sinal representa parâmetros na mudança da probabilidade condicional que definem as crenças, tanto dos analistas na elaboração de suas previsões e recomendações quanto dos investidores na escolha de suas aplicações.

Neste contexto, a fim de confirmar os argumentos apresentado pelos autores (Byard et al., 2006; Dalmácio et al., 2013) e correlacionar esses argumentos com o objetivo desta pesquisa, os analistas de investimentos foram questionados se o índice CG é importante no momento de analisar as DFPs de uma empresa e se empresas do novo mercado teriam melhor evidenciação dos riscos potenciais. Desta forma, o Quadro 15 demonstra o DSC da dimensão GC vinculados às suas respectivas categorias.

A) O índice de governança corporativa (GC) é importante no momento de analisar as DFPs de uma empresa?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
<p>Relevância: O Sujeito Coletivo trata da relevância da GC para a análise de investimentos.</p>	<p><i>Visão positiva da relevância da GC</i></p> <p><i>O índice de GC é relevante, é um indicador de que a empresa assume boas práticas no mercado para conduzir os seus negócios. Isso só tem a contribuir para a segurança do mercado, nós temos carteiras que só possuem empresas com índice de GC, isso mostra que as empresas não pensam apenas nos seus resultados de curto prazo, mas também nos de longo prazo com consistência, responsabilidade e respeitando seu público de interesse. Uma pena que teve uma diminuição no volume de empresas que aderem o índice de GC e o Novo Mercado (NM), isso nos ajuda bastante e mostra o comprometimento da empresa com os seus acionistas.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

	<p><i>O índice de GC é levado em consideração, no entanto o controle de divulgação de informações se torna mais importante, pois às vezes empresas do nível 1 de governança não possui determinados conselhos e comitês, e ainda tem participação familiar. Neste caso, ela pode ser de NM e ter um controle familiar, que prejudica sua posição. Outras empresas que não possuem GC, mas tem determinados conselhos, tendem a ter em alguns casos, uma melhor divulgação de informações e uma maior proteção dos investidores minoritários.</i></p> <p>Visão Negativa da relevância da GC</p> <p><i>O índice de GC não é relevante, usualmente não levamos isso em consideração, existem os requisitos mínimos (regras) de participação em cada um desses níveis de GC, mas eu entendo que via de regra esses requisitos são de muito fácil cumprimento e acabam se tornando como efetivos. Mesmo em situações que você tem empresas que adotam as melhores práticas de GC (empresas do NM), elas apresentam muitos problemas, desde que eu comecei a atuar no mercado financeiro, eu já estou convencido de que muito mais importante do que analisar se a empresa participa dos índices de GC, é você efetivamente verificar o histórico de conduta do gestor, controlador e principais acionistas, através de outras fontes de informação.</i></p> <p><i>As empresas cumprem os requisitos para ter o selo de GC, mas não tem GC de fato. Pra mim, essa informação não é relevante e não considero na minha análise em geral, no entanto, se a empresa apresenta muito problema de governança corporativa aplicamos uma taxa de desconto na análise.</i></p>
<p>Transparência: O sujeito coletivo aborda que o índice de GC contribui para a transparência das informações financeiras das empresas brasileiras</p>	<p><i>O nível de GC corporativa garante transparência e isso é levado em consideração pelo mercado. Assim, quanto maior a transparência e nível de GC, melhor para a empresa. Eu considero a GC fundamental, principalmente depois do quanto o mercado sofreu com a falta de clareza e qualidade na divulgação de informações. Hoje, transparência e clareza estão regulamentadas no mercado brasileiro e tendo uma boa auditoria, as empresas têm uma governança corporativa muito forte e isto é essencial para a confiança dos investidores.</i></p> <p><i>As empresas com GC tem um tratamento melhor das informações gerenciais, possuem uma transparência e garantia maior, o cliente fica tranquilo quando sabe que está investindo nesse tipo de empresa, onde ele pode acompanhar de uma forma mais tranquila as informações.</i></p>
<p>Complementar: O sujeito coletivo menciona que o índice de GC é uma informação complementar, que deve ser acrescentada na análise.</p>	<p><i>O índice de GC não é fator determinante para se tomar uma decisão. Apesar de acompanharmos, não é uma informação importante para se fazer distinção entre empresas, é um elemento complementar a diversas outras avaliações. Implicitamente é considerado, pois as empresas do novo mercado tem uma exigência maior de divulgação de informações, o que ajuda na análise de investimentos.</i></p>
B) Empresas do novo mercado apresentam melhor evidenciação dos riscos potenciais?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
<p>Negação: O Sujeito Coletivo descreve que o índice de GC não influencia em uma melhor divulgação dos riscos potenciais ou informações financeiras.</p>	<p><i>Não, várias vezes quando o modelo de GC foi colocado à prova, não necessariamente as empresas cumpriam todos os pontos que estavam relacionados à questão da GC, às vezes você não consegue ver necessariamente uma melhora na divulgação de informações. Você tem mais as empresas cumprindo as exigências do mercado, muitas vezes o índice de GC não significa um maior índice de transparência, é apenas a garantia de alguns minoritários, mas do que uma garantia da questão de melhora da divulgação de informações. Em muitos casos, uma empresa nível 1 e 2 apresenta uma melhor divulgação de informações que empresas do NM.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

	<i>Desta forma, o importante não é o índice, mas sim quais as garantias que o índice fornece e quais políticas são adotadas para se enquadrar em determinado nível de governança corporativa. Neste sentido, existem padrões mais rígidos para determinados índices de governança corporativa, o que em tese seria positivo. No entanto, nem sempre as empresas do NM têm uma taxa de desconto distinta das outras empresas que não estão no NM.</i>
Mercado Internacional: O sujeito Coletivo argumenta que a empresa negociar suas ações no mercado internacional é mais relevante do que seu nível de GC.	<i>Em relação à evidenciação dos riscos potenciais, a minha sensação é que não existem diferenças entre empresas de nível 1 ou nível 2 de GC. Por exemplo, empresas Nível 1 de governança que tem ações negociadas em mercados internacionais (exemplo: EUA), tem que seguir à risca o IFRS, o que melhora a qualidade da divulgação de informações, então a empresa ser negociada fora é mais importante que seu nível de GC.</i>

Quadro 15 DSC dos analistas de investimentos em relação a Governança Corporativa.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Conforme apresentado no Quadro 15, o DSC da dimensão GC apresentou divergência de ideias, alguns analistas de investimentos apontaram que a GC apresenta relevância positiva na análise de investimentos e outros se posicionaram contrários. Sendo assim, optou-se por apresentar os resultados qualiquantitativos do software *DSCsoft®*, com o intuito de esclarecer este aspecto.

		(n)	FREQUÊNCIA RELATIVA (IDEIAS)	FREQUÊNCIA RELATIVA (ENTREVISTADOS)
PESQUISA	Analistas de Investimentos			
O índice de governança corporativa (GC) é importante no momento de analisar as DFP de uma empresa?				
	COMPLEMENTAR	5	11.36 %	13.51 %
	SEM RELEVÂNCIA	20	45.45 %	54.05 %
	RELEVANTE	14	31.82 %	37.84 %
	TRANSPARÊNCIA	5	11.36 %	13.51 %
TOTAL DE IDEIAS		44		
TOTAL DE ENTREVISTADOS		37		

Figura 6 Análise qualiquantitativa do DSC dos analistas de investimentos em relação à Governança Corporativa.

Fonte: Software *DSCsoft®* (2017).

Conforme apresentado na Figura 6, o argumento de que o índice GC não apresenta relevância (sem relevância) no momento de analisar as DFPs de uma empresa apresentou uma frequência relativa de ideia de 45,45%, ou seja, 20 entrevistados (54,05%) da amostra mencionam por meio do DSC que “[...] o índice de GC não é relevante”. Os analistas mencionam que empresas que aderem o índice apresentam problemas, e que “[...] mais importante do que analisar se a empresa participa dos índices de GC, é você efetivamente

verificar o histórico de conduta do gestor, controlador e principais acionistas, através de outras fontes de informação”.

Já os indivíduos que julgam o índice de GC como relevante, apresenta um percentual menor e consiste em 37,84% da amostra, estes justificam que:

O índice de GC é relevante, é um indicador de que a empresa assume boas práticas no mercado para conduzir os seus negócios. Isso só tem a contribuir para a segurança do mercado, nós temos carteiras que só possuem empresas com índice de GC, isso mostra que as empresas não pensam apenas nos seus resultados de curto prazo, mas também nos de longo prazo com consistência, responsabilidade e respeitando seu público de interesse.

A partir deste discurso, entende-se que a adoção de práticas diferenciadas de GC por parte das empresas brasileiras tem cumprido o seu papel de assegurar a integridade ou credibilidade dos *disclosures* financeiros, além de reduzir a incerteza acerca dos resultados futuros (Bhat et al., 2006).

Os resultados apresentados pelos estudos de Chiang e Chia (2005) e Bhat et al (2006), atestam que a acurácia da previsão dos analistas está positivamente e significativamente correlacionada com a transparência da GC. Neste contexto, os analistas de investimentos argumentam que um dos fatores positivos relacionado à GC é o maior nível de **transparência**, os profissionais declaram que *“O nível de GC corporativa garante transparência e isso é levado em consideração pelo mercado. Assim, quanto maior a transparência e nível de GC, melhor para a empresa”.*

Outra perspectiva indicada pelos analistas de investimentos versa sobre o índice de GC ser uma informação **complementar**, que deve ser acrescentada no modelo de análise. O sujeito coletivo afirma que o índice de GC não é fator determinante para a tomada de decisão, contudo, *“[...] implicitamente é considerado, pois as empresas do novo mercado têm uma exigência maior de divulgação de informações, o que ajuda na análise de investimentos”.*

Este pressuposto das empresas do Novo Mercado (NM) terem maior exigência de divulgação de informações é confirmado pelas diretrizes do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Assim, com o objetivo de analisar este pressuposto voltado para os riscos potenciais, que são o foco desta pesquisa, os analistas de investimentos foram questionados se empresas do NM apresentariam uma melhor evidenciação dos riscos potenciais.

O DSC apresentou uma negação, na qual os profissionais alegam que *“[...] várias vezes quando o modelo de GC foi colocado à prova, não necessariamente as empresas*

cumpriam todos os pontos que estavam relacionados à questão da GC”. Ainda, em relação ao NM, afirmam que “[...] em muitos casos, uma empresa nível 1 e 2 apresenta uma melhor divulgação de informações [...] e nem sempre as empresas do NM têm uma taxa de desconto distinta das outras empresas que não estão no NM”.

Adicionalmente, em relação à evidenciação dos riscos potenciais, os analistas argumentam que a empresa negociar suas ações no **mercado internacional** é mais relevante do que seu nível de GC.

Em relação à evidenciação dos riscos potenciais, a minha sensação é que não existem diferenças entre empresas de nível 1 ou nível 2 de GC. Por exemplo, empresas Nível 1 de governança que tem ações negociadas em mercados internacionais (exemplo: EUA), tem que seguir à risca o IFRS, o que melhora a qualidade da divulgação de informações, então a empresa ser negociada fora é mais importante que seu nível de GC.

Este argumento confirma a constatação feita por Castro et al. (2015), os autores analisaram a ocorrência de divergência na divulgação de contingências ativas e passivas pelas empresas brasileiras que negociam suas ações tanto na BM&FBovespa quanto na NYSE. Os resultados sugerem um tratamento diferenciado das informações divulgadas e um maior *disclosure* de acordo com o mercado, o que gera assimetria entre as informações divulgadas no Brasil e nos EUA.

O próximo aspecto analisado compreende o julgamento estabelecido às empresas no reconhecimento dos riscos potenciais. Diversos estudos têm demonstrado (Hennes, 2014; Du et al., 2011; Hoffman & Patton, 2002; Nelson & Kinney, 1997) que a subjetividade existente no normativo tem fornecido abertura para o não reconhecimento das contingências. De acordo com Ribeiro (2012), nas várias fases de determinação dos valores, prazos e probabilidades de ocorrência dos riscos potenciais, os agentes envolvidos devem tomar decisões subjetivas quanto a constituir uma provisão ou a divulgar um passivo contingente em notas explicativas, desta forma, o processo torna-se muito subjetivo e pode levar a práticas de gerenciamento contábil.

Neste sentido, com este trabalho buscou-se compreender se os analistas de investimentos apontam o julgamento estabelecido pelo CPC 25 como prejudicial para o reconhecimento dos riscos potenciais nas DFPs. Sendo assim, o Quadro 16 apresenta o DSC da dimensão julgamento, vinculado a suas respectivas categorias.

No seu ponto de vista, o julgamento estabelecido pelo CPC 25 às empresas brasileiras pode afetar a divulgação dos riscos potenciais?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
<p>Gerenciamento de resultados: O sujeito coletivo menciona que os gestores se aproveitam do julgamento estabelecido pelo CPC 25 para realizar a manipulação na divulgação dos riscos potenciais e o gerenciamento contábil.</p>	<p><i>Sim, esse tipo de abertura da legislação pode afetar a divulgação e os resultados das empresas brasileiras. Os gestores deixam de divulgar os riscos potenciais, pois o volume e materialidade pode afetar o fluxo de caixa e lucro das empresas, ainda tendem a apresentar valores menores possíveis, na intenção de diminuir ao máximo as possíveis perdas. Isto ocorre, uma vez que em alguns casos os gestores são investidores ou remunerados de acordo com lucros, e acaba ocorrendo um conflito de interesse.</i></p> <p><i>A avaliação de probabilidade de ocorrência é subjetiva e pode ser afetada por interesse dos gestores. Algumas empresas apresentaram divergência em litígios tributários (exemplo: cobrança de pis e cofins do Itaú). Esse julgamento é algo que pode gerar manipulações e pode gerar um ônus financeiro para os acionistas. Para minimizar esses fatores, os índices de probabilidade deveriam ser apresentados de forma quantitativa e em números.</i></p> <p><i>Enfim, o julgamento pode afetar a divulgação e os resultados. Porque, se nós tivéssemos resultados que mostrassem que as empresas deveriam contingenciar boa parte dos seus lucros ou receitas para pagar passivos tributários ou trabalhistas, isso afetaria ou geraria um risco de imagem da empresa no mercado. E a gente sabe que existem vários fatores que atingem o valor das ações ou de mercado de uma empresa, um dos fatores é o risco de imagem.</i></p>
<p>Auditoria: O sujeito coletivo aborda a relevância da auditoria na análise dos riscos potenciais que são divulgados nas DFPs.</p>	<p><i>Sim, pode prejudicar a evidenciação. Porém, a melhor forma de fazer é dando esse julgamento aos gestores, pois eles são os mais capacitados e tem maior conhecimento para fazer uma divulgação menos enviesada e estipular premissas para estabelecer as probabilidades de ocorrência e valores. No entanto, seria interessante estipular padrões mais rígidos aos auditores, no momento de analisar provisões e contingências.</i></p> <p><i>Não deveria afetar, contudo entra em uma subjetividade que traz um risco para os números que são apresentados, mas as auditorias externas são obrigatórias e existem para parametrizar isso. Porém, as auditorias que auditam os balanços são pagas e escolhidas pelas empresas, o que já coloca em dúvida a credibilidade das informações divulgadas, existe demonstrações que a CVM tem questionado, após a análise de auditorias diferentes.</i></p>
<p>Suporte Jurídico: O sujeito coletivo expõe que o suporte jurídico das empresas brasileiras é corrompido pelos gestores e levado a manipular o reconhecimento dos riscos potenciais.</p>	<p><i>Sim, isso acontece o tempo todo. Necessariamente eu não acredito que se a norma deixasse de estabelecer uma responsabilidade por parte da administração isso deixaria de acontecer. Pois, no limite por mais independência que o consultor jurídico interno ou externo possua em relação à empresa, a grande questão é que se você tem um departamento interno jurídico que faça a avaliação de probabilidade de contingências, e eles emitem uma avaliação que não condiz com o que a administração quer você dispensa esse consultor, mais fácil ainda se esse consultor for externo, você troca o consultor. Diversas empresas utilizam auditores e consultores independentes o que facilita a alteração desse tipo de probabilidade de ocorrência.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

	<p><i>Sendo assim, a empresa vai contratar um advogado, e o profissional vai dizer o que ela quer e não necessariamente o real risco contingente. Ou seja, é uma análise que acaba ficando subjetiva dependendo do rigor da empresa. Muitas vezes, você tem um conflito entre os auditores e advogados, o auditor diz que já viu esse tipo de caso e deve ser feito o provisionamento, e o advogado diz que não deve ser provisionado, apresentando justificativas. Existe uma questão muito delicada dentro das empresas, que tem o suporte dos advogados para manipular o reconhecimento de provisões, em algumas situações os auditores não aceitam e acaba havendo uma briga entre os auditores e advogados das empresas, isso eu já vi acontecendo em vários casos.</i></p> <p><i>Por fim, ainda tem que ser analisado qual o nível de especialização para quantificar os riscos potenciais, pois se tratando de passivos judiciais são, muitas vezes, realizados por advogados sem uma assessoria contábil adequada e sem uma acessória estatística, isso compromete a qualidade da informação contábil.</i></p>
<p>Confiança: O sujeito coletivo argumenta que independente do julgamento estabelecido por meio do CPC 25, é necessário confiar nas informações divulgadas pelas empresas, pois a divulgação de provisões e contingências está envolta em subjetividade.</p>	<p><i>Sim, essa divulgação de provisões e contingências é muito subjetiva, mas neste caso precisamos confiar no que a empresa divulga, pois com as informações que temos acesso, não conseguimos julgar se aquele risco potencial é realmente provável ou não de ocorrer. O mercado vê isso como um risco em potencial não precificado que pode impactar no longo prazo. A nossa análise fica num viés de neutro. Mensurar e colocar no lápis (divulgar) é muito difícil, eu não vejo ninguém acertando isso. Esses processos normalmente se arrastam durante anos, nós sabemos como é a justiça no Brasil, a maioria dos processos sai um acordo ao longo dos anos e o valor pago, nunca vai ser o valor provisionado, é muito polêmico e subjetivo o assunto. Desta forma, pegamos a informação apresentada pela empresa e incorporamos no nosso modelo, dando um ganho ou desconto de acordo com a informação.</i></p> <p><i>Em síntese, nós sabemos que tudo que faz parte da atividade da empresa vai sofrer interferência dos gestores. Contudo, independente da subjetividade envolvida, se houver algum risco trabalhista ou outro associado à atividade da empresa, deve ser divulgado. Toda informação relevante deve ser evidenciada ao mercado.</i></p>

Quadro 16 DSC dos analistas de investimentos em relação ao julgamento estabelecido pelo CPC 25.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Em relação à subjetividade e julgamento presentes no normativo (CPC 25), o sujeito coletivo menciona que o julgamento “[...] *pode afetar a divulgação e os resultados das empresas brasileiras*”, e ainda que os gestores se aproveitam desta abertura para realizar a manipulação na divulgação dos riscos potenciais e o **gerenciamento de resultados**. O gerenciamento de resultados neste contexto é usar de subjetividades existentes no normativo e fazer escolhas contábeis para se alcançar um resultado desejado (Ribeiro, 2012).

[...] os gestores deixam de divulgar os riscos potenciais, pois o volume e materialidade pode afetar o fluxo de caixa e lucro das empresas, ainda tendem a apresentar valores menores possíveis, na intenção de diminuir ao máximo as possíveis

perdas. Isto ocorre, uma vez que em alguns casos os gestores são investidores ou remunerados de acordo com lucros, e acaba ocorrendo um conflito de interesse.

Nesta pesquisa, o apontamento do gerenciamento de resultados está embasado na percepção dos analistas de investimentos. Sem embargo, Ribeiro (2012) analisou a percepção de advogados, auditores e juristas, e estes profissionais corroboram com a possibilidade da prática de gerenciamento de resultados no reconhecimento dos riscos potenciais.

Mediante algumas autorias (Chesley & Wier, 1985; Du et al., 2011), uma possibilidade da redução da subjetividade na norma que regulamenta o reconhecimento, mensuração e evidenciação das provisões e passivos contingentes, e consequente do gerenciamento de resultados, seria acrescentar aos termos provável, possível e remoto, seus correspondentes valores numéricos, os autores arrazoam que isto reduziria a variabilidade interpessoal na interpretação dos termos. Em linha similar, os analistas de investimentos reiteram que a subjetividade é algo que pode gerar manipulações e ônus financeiro para os acionistas, assim “[...] *para minimizar esses fatores, os índices de probabilidade deveriam ser apresentados de forma quantitativa e em números*”.

Além da alternativa de adicionar os valores numéricos das probabilidades de ocorrência dos riscos potenciais nas DFPs das empresas, os analistas de investimentos discutem a relevância da **auditoria**. De acordo com os entrevistados, o julgamento deve ser feito pelos gestores, pois estes seriam “[...] *os mais capacitados e tem maior conhecimento para fazer uma divulgação menos enviesada e estipular premissas para estabelecer as probabilidades de ocorrência e valores*”. Contudo, argumentam que para garantir a credibilidade das informações, seria necessário “[...] *estipular padrões mais rígidos aos auditores, no momento de analisar provisões e contingências*”.

Neste contexto, os analistas de investimentos contestam a validade das auditorias brasileiras, argumentam que as auditorias existem para trabalhar na redução da subjetividade e garantir a divulgação das informações, entretanto, mencionam que as “[...] *auditorias que auditam os balanços são pagas e escolhidas pelas empresas, o que já coloca em dúvida a credibilidade das informações divulgadas, existe demonstrações que a CVM tem questionado, após a análise de auditorias diferentes*”.

O processo de julgamento e reconhecimento dos riscos potenciais envolve gestores, preparadores das demonstrações financeiras (contadores), suporte jurídico (advogados e consultores), auditores, entre outros (CPC 25, 2009; Ribeiro, 2012). Dentro desta abordagem, os analistas de investimentos, além de discutir a responsabilidade dos gestores e auditores,

expõe que o **suporte jurídico** das empresas brasileiras é corrompido pelos gestores e levado a manipular as probabilidades de ocorrência dos riscos potenciais, visto que a legislação estabelece que para o reconhecimento de provisões e contingências, os advogados das empresas devem emitir laudos com base nas quais as mesmas irão decidir se vão ou não constituir provisões ou se apenas divulgar em notas explicativas (CPC 25, 2009).

Na percepção dos analistas, se a norma “[...] deixasse de estabelecer uma responsabilidade por parte da administração [...]” o gerenciamento de resultados não deixaria de ocorrer. No que concerne os riscos potenciais, os entrevistados afirmam que “a empresa vai contratar um advogado, e o profissional vai dizer o que ela quer e não necessariamente o real risco contingente”.

[...] por mais independência que o consultor jurídico interno ou externo possua em relação à empresa, a grande questão é que se você tem um departamento interno jurídico que faça a avaliação de probabilidade de contingências, e eles emitem uma avaliação que não condiz com o que a administração quer você dispensa esse consultor, mais fácil ainda se esse consultor for externo, você troca o consultor. Diversas empresas utilizam auditores e consultores independentes o que facilita a alteração desse tipo de probabilidade de ocorrência.

Neste contexto, o sujeito coletivo ainda menciona a existência, em muitos casos, de “[...] um conflito entre os auditores e advogados [...]”. Afirmam que este conflito ocorre, pois as empresas “[...] tem o suporte dos advogados para manipular o reconhecimento de provisões, em algumas situações os auditores não aceitam e acaba havendo uma briga entre os auditores e advogados das empresas”.

Em estudo realizado por Ribeiro (2012, p. 28), os auditores mencionam que caso o advogado liste todos os processos, com suas probabilidades de perdas ou ganho, uma mudança futura nestas estimativas de probabilidade deve ser muito bem justificada aos auditores para que seja aceita e, mesmo assim, a mudança de probabilidade deve ser apresentada em notas explicativas. No entanto, ressaltam que se algum processo for omitido na auditoria inicial, o mesmo poderá ser usado futuramente como instrumento de gerenciamento de resultados.

Ainda, os analistas de investimentos levantam questionamentos em relação a eficiência do suporte jurídico para determinar as probabilidades de ocorrência e valores dos riscos potenciais. De acordo com os entrevistados, os laudos que “[...] se tratando de passivos judiciais são, muitas vezes, realizados por advogados sem uma assessoria contábil

adequada e sem uma acessória estatística, e isso compromete a qualidade da informação contábil”.

Por fim, mesmo tendo apontado diversos itens questionáveis em relação ao reconhecimento dos riscos potenciais, os analistas indicam que é necessário **confiar** nas informações divulgadas pelas empresas, pois a divulgação de provisões e contingências está envolta em subjetividade.

[...] essa divulgação de provisões e contingências é muito subjetiva, mas neste caso precisamos confiar no que a empresa divulga, pois com as informações que temos acesso, não conseguimos julgar se aquele risco potencial é realmente provável ou não de ocorrer. O mercado vê isso como um risco em potencial não precificado que pode impactar no longo prazo. A nossa análise fica num viés de neutro. Mensurar e colocar no lápis (divulgar) é muito difícil, eu não vejo ninguém acertando isso. Esses processos normalmente se arrastam durante anos, nós sabemos como é a justiça no Brasil, a maioria dos processos sai um acordo ao longo dos anos e o valor pago, nunca vai ser o valor provisionado, é muito polêmico e subjetivo o assunto. Desta forma, pegamos a informação apresentada pela empresa e incorporamos no nosso modelo, dando um ganho ou desconto de acordo com a informação.

Complementarmente, após discutir o julgamento e subjetividade envoltos no reconhecimento e divulgação dos riscos potenciais, buscou-se analisar o conservadorismo. De acordo com Lara et al. (2014), o conservadorismo influencia em melhora na acurácia das previsões dos analistas e garante a transparência das informações divulgadas (Sterzeck, 2011). Diversos estudos (Ahmed & Duellman, 2007; LaFond & Watts, 2008; Lara et al., 2014), relacionam o aumento do conservadorismo com a redução da assimetria de informações.

Deste modo, com o propósito de verificar a percepção dos analistas de investimentos em relação ao conservadorismo na evidenciação dos riscos potenciais, estes foram questionados em relação à falta de conservadorismo e se este seria capaz de reduzir a assimetria de informações. O DSC da dimensão conservadorismo e suas respectivas categorias são apresentados no Quadro 17.

No seu ponto de vista, existe falta de conservadorismo na evidenciação dos riscos potenciais? Você considera que o conservadorismo pode reduzir a assimetria de informação?	
Categorias	Discurso do Sujeito Coletivo (DSC)
<p>Falta de Conservadorismo: O sujeito coletivo menciona a falta de conservadorismo na evidenciação dos riscos potenciais e que em muitos casos as DFPs não representam a realidade das empresas brasileiras.</p>	<p><i>Sim, existe falta de conservadorismo, visto que os gestores não querem passar informações negativas para o mercado e com isso tendem a esconder potenciais perdas. No meu ponto de vista, o gestor preocupado com transparência e assimetria de informações é aquele que se comunica de forma inequívoca e direta com o mercado e agentes. Conservadorismo na comunicação de riscos potenciais, no meu entender, seria o gestor que divulga eventuais riscos ainda que remotos. Neste caso, é melhor que o gestor seja conservador, assim haverá redução da assimetria de informações quanto a potenciais riscos e, portanto melhor avaliação de risco/ retorno das empresas.</i></p> <p><i>É preocupante o fato dos gestores ter um olhar negativo em relação à divulgação de provisões e contingências, e deixar de serem conservadores. Exemplo: Petrobrás, quando reconheceu suas perdas em relação a processos associados à corrupção, isso obviamente teve um impacto imediato no seu valor, mas a análise de investimento vai considerar o fluxo de caixa em “n” períodos à frente, neste caso, essa perda vai ser diluída em vários períodos, o gestor deixando de divulgar essa informação, está afetando o valor do acionista ao longo do tempo. Os gestores que consideram como negativa a divulgação de provisões e contingências estão preocupados com seu fluxo de caixa próprio e destrói o valor da empresa em longo prazo.</i></p> <p><i>Alguns gestores são conservadores no momento de evidenciar os riscos potenciais, mas não vejo que exista um conservadorismo excessivo. Desta forma, a falta de conservadorismo pode comprometer a evidenciação de informações financeiras diversas, as demonstrações financeiras em muitos casos não representa totalmente a realidade das empresas brasileiras.</i></p>
<p>Contexto: O sujeito coletivo aborda que no seu ponto de vista o conservadorismo está associado ao contexto que as empresas estão enfrentando.</p>	<p><i>No meu ponto de vista, não é o conservadorismo, eu tenho uma visão muito pessimista que os resultados são apresentados conforme exige a situação/contexto. Se for o momento de uma venda de ações, as informações classificadas como negativas não serão apresentadas e os resultados maximizados. No entanto, se for o momento de outra avaliação tributária os resultados são minimizados na intenção de reduzir o impacto de custo tributário. A informação carece de qualidade.</i></p> <p><i>Neste contexto, vai depender da empresa e situação econômica. O lucro é extremamente importante, assim em períodos mais difíceis as empresas provisionam menos. Exemplo: Pão de açúcar, a empresa tem enfrentado baixa nos lucros e possui vários processos judiciais, mas não divulga as provisões, apenas quando perde os processos. Desta forma, o conservadorismo vai depender da existência de outros fatores e do contexto da empresa.</i></p> <p><i>Todo o conservadorismo depende do contexto que a empresa está enfrentando, pois as informações ruins são capturadas mais rápido pelo mercado, do que as informações positivas. Se a empresa está sendo precificada de forma ruim (ao longo dos períodos os retornos das empresas, em preço de ações têm caído), com uma performance ruim, ela tem tendência de divulgar as informações ruins para fazer uma limpeza, agora se a empresa está com ações apresentando uma boa rentabilidade no mercado, ela tende a não divulgar informações negativas.</i></p>

(Continua)

(Continuação)

<p>Legislação/Regulamentação: O sujeito coletivo expõe que a legislação/regulamentação tem diminuído a assimetria de informações.</p>	<p><i>A legislação está mais dura com as empresas, a CVM tem fiscalizado um pouco mais, isso tem melhorado a divulgação de informações e percepção dos analistas. Hoje no mercado é visto com maus olhos a atitude de esconder informações. A regulamentação dos diversos órgãos (ANBIMA, CVM, CPC, dentre outros) tem diminuído a assimetria de informação.</i></p>
--	--

Quadro 17 DSC dos analistas de investimentos em relação à falta de conservadorismo.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Em relação ao conservadorismo, Prado (2014) menciona que quanto mais conservadores forem os contadores, maior a tendência de divulgação das incertezas com uma probabilidade de ocorrência maior, classificando determinados fatos como provisão em detrimento da divulgação como passivos contingentes. Neste contexto, o sujeito coletivo alude a **falta de conservadorismo** na evidenciação dos riscos potenciais e que, em muitos casos, as DFPs não representam a realidade das empresas brasileiras. Segundo os analistas, a falta de conservadorismo ocorre porque “[...] os gestores não querem passar informações negativas para o mercado e com isso tendem a esconder potenciais perdas”.

Entretanto, os entrevistados argumentam que é “[...] preocupante o fato dos gestores ter um olhar negativo em relação à divulgação de provisões e contingências, e deixar de serem conservadores”. Na percepção dos profissionais, quando o gestor deixa de divulgar os riscos potenciais “[...] está afetando o valor do acionista ao longo do tempo”. Eles ainda complementam o que seria o perfil ideal de um gestor conservador:

[...] No meu ponto de vista, o gestor preocupado com transparência e assimetria de informações é aquele que se comunica de forma inequívoca e direta com o mercado e agentes. Conservadorismo na comunicação de riscos potenciais, no meu entender, seria o gestor que divulga eventuais riscos ainda que remotos. Neste caso, é melhor que o gestor seja conservador, assim haverá redução da assimetria de informações quanto a potenciais riscos e, portanto melhor avaliação de risco/ retorno das empresas.

Os analistas de investimentos, ainda, incorporam outro aspecto ao conservadorismo das empresas. Acrescentam que este está associado ao **contexto** que as empresas estão enfrentando, “[...] pois as informações ruins são capturadas, mais rápido pelo mercado, do que as informações positivas”. Estas evidências são confirmadas por Basu (1997) e Lopes (2002, p. 67), os autores evidenciam que o resultado contábil das empresas é mais sensível as notícias negativas do que as positivas. Isto posto:

[...] Se for o momento de uma venda de ações, as informações classificadas como negativas não serão apresentadas e os resultados maximizados. No entanto, se for o

momento de outra avaliação tributária os resultados são minimizados na intenção de reduzir o impacto de custo tributário.

No que concerne os riscos potenciais, os entrevistados argumentam que “[...] o lucro é extremamente importante, assim em períodos mais difíceis as empresas provisionam menos [...], se a empresa está com ações apresentando uma boa rentabilidade no mercado, ela tende a não divulgar informações negativas”. Neste sentido, Banks e Kinney (1982); Frost (1991) e Campbell, Sefcik e Soderstrom (2003) analisaram o efeito do *disclosure* dos riscos potenciais no mercado de capitais, e constataram um efeito negativo no preço das cotações das ações.

Por fim, o sujeito coletivo expõe que a **legislação/regulamentação** tem diminuído a assimetria de informações. Este argumento é sustentado por outros estudos (Hope et al., 2006; Ronen & Yaari, 2002; Healy & Palepu, 2001, Leftwich, 1980; Kothari et al., 2010), estes assumem que a regulamentação do *disclosure* é uma forma de se remediar a insuficiência informacional e, conseqüentemente, elevar e induzir a evidenciação.

Sendo assim, os analistas de investimentos expõem que a “[...] legislação está mais dura com as empresas, a CVM tem fiscalizado um pouco mais, isso tem melhorado a divulgação de informações e percepção dos analistas”. Ainda, afirmam que a “[...] regulamentação dos diversos órgãos (ANBIMA, CVM, CPC, dentre outros) tem diminuído a assimetria de informação”.

Considerando os resultados apresentados nesta sessão, o Quadro 18 apresenta uma síntese do DSC dos analistas de investimentos.

Questões	Categorias	Resumo do DSC
Como os riscos potenciais, apresentados por meio das provisões e passivos contingentes, são levados em consideração no momento de analisar uma empresa? Estas informações afetam o desenvolvimento das previsões e recomendações?	Importância	O sujeito coletivo trata da importância de analisar os riscos potenciais no momento de elaborar as previsões e recomendações.
	Materialidade	O sujeito coletivo aborda que as provisões e passivos contingentes são levados em consideração na análise de acordo com a sua materialidade.
	Impacto no fluxo de caixa	O sujeito coletivo argumenta que os riscos potenciais são informações que devem ser levadas em consideração nas previsões e recomendações, pois impacta no fluxo de caixa das empresas.
	Subjetividade	O sujeito coletivo diz que leva em consideração os riscos potenciais no momento de analisar uma empresa, no entanto a divulgação destas informações está envolta em subjetividade.
	Taxa de risco/ Taxa de desconto	O sujeito coletivo justifica que os riscos potenciais não provisionados pelas empresas são incorporados no modelo de análise, por meio da aplicação de taxas de risco ou desconto. Desta forma, é possível ajustar o valor da empresa a valor presente.
	Auditoria	O sujeito coletivo trata da importância da auditoria na evidenciação dos riscos potenciais, devido à subjetividade no reconhecimento destas informações.

(Continua)

(Continuação)

Questões	Categorias	Resumo do DSC
Quais informações relacionadas aos riscos potenciais são relevantes para o processo de análise das DFPs?	Relevante	a) Valor contábil no início e no fim do período; b) Informações relacionadas ao aumento nas provisões, valores utilizados, baixados e revertidos; c) Mudanças na taxa de desconto; d) Descrição da natureza das provisões e contingências; e) Cronograma de desembolsos; f) Incertezas sobre o valor e data de saída; g) Estimativa de efeito financeiro;
	Irrelevante	a) Possibilidade de reembolso dos valores pagos.
As informações contábeis qualitativas relacionadas às provisões e passivos contingentes, possui o mesmo caráter informativo das quantitativas? As informações qualitativas são úteis para avaliar os riscos potenciais?	Informação quantitativa	O sujeito coletivo menciona que a informação qualitativa não possui o mesmo caráter informativo da quantitativa, e existe a preferência por informações quantitativas na análise de investimentos.
	Qualidade	O sujeito coletivo aborda que é baixa a qualidade das informações qualitativas que as empresas divulgam em suas DFPs.
	Insuficiência de informação	O sujeito coletivo expõe que as informações qualitativas que as empresas brasileiras apresentam são importantes, contudo, insuficientes para a análise de investimentos.
	Complementares	O sujeito coletivo argumenta que as informações quantitativas e qualitativas são importantes e se complementam em uma análise.
É utilizada a experiência anterior no momento de analisar determinados riscos potenciais, ou o julgamento é feito apenas com base nas informações presentes?	Experiência	O sujeito coletivo afirma que a experiência do analista é extremamente relevante no momento de averiguar analisar os riscos potenciais.
	Histórico da empresa	O sujeito coletivo indica que faz uso de informações referentes ao histórico da empresa ao analisar determinados riscos potenciais.
	Comparabilidade	O sujeito coletivo menciona a importância da comparabilidade dos riscos potenciais de empresas comparáveis e do mesmo setor.
É utilizado algum outro mecanismo de informação além das DFPs no momento de determinar os riscos potenciais? Quais?	Relatórios	O sujeito coletivo menciona a utilização de diversos relatórios, para a obtenção de informações importantes para a análise de investimentos.
	Contato com terceiros	O sujeito coletivo relata manter contato com terceiros no intuito de obter informações que auxiliam na análise de investimentos.
	Contato/ Reuniões com RI	O sujeito coletivo expõe que o relacionamento existente entre as empresas e analistas, por meio do setor de relação com investidores (RI), funciona como um mecanismo de obtenção de informações.
	Visitas	O sujeito coletivo aponta a prática de visitar as empresas como um mecanismo para a obtenção de informações.
	Notícias	O sujeito coletivo justifica que as notícias divulgadas ao mercado são relevantes, mas é necessária cautela em relação à validade.

(Continua)

(Continuação)

Questões	Categorias	Resumo do DSC
A adoção do padrão IFRS afetou a qualidade da divulgação das informações financeiras das empresas brasileiras?	Padronização	O sujeito coletivo diz que a adoção do IFRS é positiva, pois influenciou na padronização da informação contábil.
	Comparabilidade	O sujeito coletivo aponta que a adoção do padrão IFRS melhorou a comparabilidade das empresas brasileiras e internacionais.
	Consolidação	O sujeito coletivo indica mudanças negativas, após a adoção do padrão IFRS, em relação à divulgação de informações de empresas coligadas ou controladas.
	Internacionalização	O sujeito coletivo diz que a adoção do padrão IFRS afeta o nível de investimentos internacionais.
	Transparência	O sujeito coletivo argumenta que a divulgação da informação contábil se tornou mais transparente, após a adoção do padrão IFRS.
(A) O índice de governança corporativa (GC) é importante no momento de analisar as DFPs de uma empresa?	Relevância	Visão positiva da relevância da GC. Visão Negativa da relevância da GC.
	Transparência	O sujeito coletivo aborda que o índice de GC contribui para a transparência das informações financeiras das empresas brasileiras.
	Complementar	O sujeito coletivo menciona que o índice de GC é uma informação complementar que deve ser acrescentada na análise de investimentos.
B) Empresas do novo mercado apresentam melhor evidenciação dos riscos potenciais?	Negação	O Sujeito Coletivo descreve que o índice de GC não influencia em uma melhor divulgação dos riscos potenciais ou informações financeiras.
	Mercado Internacional	O sujeito Coletivo argumenta que a empresa negociar suas ações no mercado internacional é mais relevante do que seu nível de GC.
No seu ponto de vista o julgamento estabelecido pelo CPC 25 às empresas brasileiras, pode afetar a divulgação dos riscos potenciais?	Gerenciamento de resultados	O sujeito coletivo menciona que os gestores se aproveitam do julgamento estabelecido pelo CPC 25, para realizar a manipulação na divulgação dos riscos potenciais e o gerenciamento contábil.
	Auditoria	O sujeito coletivo aborda a relevância da auditoria na análise dos riscos potenciais que são divulgados nas DFPs.
	Suporte Jurídico	O sujeito coletivo expõe que o suporte jurídico das empresas brasileiras é corrompido pelos gestores e levado a manipular o reconhecimento dos riscos potenciais.
	Confiança	O sujeito coletivo argumenta que, independente, do julgamento estabelecido por meio do CPC 25 é necessário confiar nas informações divulgadas pelas empresas, pois a divulgação de provisões e contingências está envolta em subjetividade.
No seu ponto de vista, existe falta de conservadorismo na evidenciação dos riscos potenciais? Você considera que o conservadorismo pode reduzir a assimetria de informação?	Falta de Conservadorismo	O sujeito coletivo menciona a falta de conservadorismo na evidenciação dos riscos potenciais e que em muitos casos as DFPs não representam a realidade das empresas brasileiras.
	Contexto	O sujeito coletivo aborda que o conservadorismo está associado ao contexto que as empresas estão enfrentando.
	Legislação/Regulamentação	O sujeito coletivo expõe que a legislação/regulamentação tem diminuído a assimetria de informações.

Quadro 18 Síntese do DSC dos Analistas de Investimentos.

Fonte: Elabora pela autora (2017)

Levando-se em consideração os aspectos apresentados pelos analistas de investimentos em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais, com a finalidade de trazer uma discussão e contribuição teórica empírica para o estudo, a próxima sessão aborda uma análise crítica teórica dos resultados.

4.3 ANÁLISE CRÍTICA TEÓRICA DOS RESULTADOS

A pesquisa utilizou como teoria base o Paradigma da Assimetria de Informações (Akerlof; 1970; Stiglitz, 1985) e a Teoria da Sinalização (Morris, 1987; Spence, 1973) para explicar a percepção dos usuários da informação contábil (analistas de investimentos) em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais. Desta forma, com base nos resultados da pesquisa, este tópico foi desenvolvido com o intuito de discutir quais os mecanismos estão sendo adotados para redução da assimetria de informação no *disclosure* dos riscos potenciais, e ainda se a sinalização das empresas brasileiras tem se mostrado suficiente para mitigar o ambiente de incerteza no mercado de capitais.

Em se tratando da importância das informações contábeis para a análise de investimentos, uma grande parte dos estudos teóricos e empíricos da teoria moderna de finanças está fundamentada no conceito de mercado eficiente (Fama 1970, 1991, entre outros). Deste modo, os autores argumentam que o preço das ações incorpora todas as notícias disponíveis no mercado de capitais. No que se refere aos riscos potenciais, estudos internacionais (Banks & Kinney, 1982; Frost, 1991; Campbell et al., 2003) indicam a influência do *disclosure* destas informações no preço das ações, no entanto, em estudo similar realizado no mercado financeiro brasileiro, Pinto et al. (2014) não constatou significância. Contudo, os analistas de investimentos abordados nesta pesquisa assumem que as informações relacionadas aos riscos potenciais são relevantes para a análise de investimentos e devem ser incluídas nos modelos de análise.

Assim, os analistas necessitam que as empresas apresentem um *disclosure* satisfatório relacionado aos riscos potenciais, visto que estas informações apresentam impacto no fluxo de caixa das companhias e, conseqüentemente, influenciam nas decisões de compra ou venda de ações. Todavia, os resultados encontrados no presente estudo confirmam a existência de falhas informacionais e assimetria no contexto dos riscos potenciais. De acordo com os analistas de investimentos, em alguns casos o mercado tem conhecimento dos litígios que as empresas estão envolvidas, entretanto estas não divulgam os riscos potenciais destes processos. Neste sentido, os mercados financeiros antecipam e precificam não apenas as

informações positivas ou negativas, mas também a falta de informações (Healy & Palepu, 2001; Verrecchia, 2001; Dye, 2001; Lopes & Alencar, 2010).

No que concerne à falta de informações relacionadas aos riscos potenciais, os analistas argumentam que quando tem conhecimento de valores significativos e que as empresas não apresentam, projetam uma taxa de risco para a mesma que reduz o seu valor de mercado. Desta forma, infere-se que a falta de informação afeta a qualidade das previsões dos analistas que podem inferir incorretamente o valor da firma. Ainda, outro fator apontado pelos analistas de investimentos que influencia no aumento da assimetria relacionada aos riscos potenciais é a baixa qualidade e insuficiência de informações qualitativas. Este tipo de informação, de acordo com os entrevistados, agrega valor as DFPs, pois apresentam tendências e explicam os valores evidenciados, no entanto, as empresas brasileiras apresentam um *disclosure* insatisfatório e de qualidade questionável. O argumento da influência da evidenciação de informações qualitativas como mecanismo de sinalização é suportado por Hennes (2014). A autora argumenta que os textos apresentados em notas explicativas podem conter informações úteis para os *stakeholders* esclarecer as possibilidades de futuras perdas.

Considerando a relevância das informações compulsórias no contexto dos riscos potenciais, Campbell et al., (2003) analisaram se a divulgação de contingências por meio das DFPs tem o potencial de reduzir a assimetria de informações e a incerteza no mercado de capitais. Os autores constataram que o mercado incorpora todas as informações disponíveis relacionadas às contingências, a partir de múltiplas fontes, no preço das ações. Paralelamente, a análise dos dados revela que os analistas utilizam diferentes fontes de informação, além das DFPs, na intenção de reduzir as incertezas relacionadas aos riscos potenciais, tais como: relatórios voluntários, reuniões/contato com o RI, visitas nas empresas, notícias, dentre outros.

Estas evidências demonstram que os analistas de investimentos (usuários primários da informação contábil) têm buscado contato direto com as empresas com a finalidade de minimizar as incertezas e suprir possíveis lacunas informacionais. Ainda, a partir destas circunstâncias, é possível observar que as empresas têm utilizado diferentes mecanismos para sinalizar informações necessárias ao mercado, a fim de melhorar a decisão do investidor e reduzir a assimetria informacional. Isto posto, observa-se a importância do *disclosure* voluntário de informações para a redução da assimetria no mercado financeiro. De acordo com Yu (2008) e Bueno (1999), as empresas na intenção de preservar seus interesses (captação de recursos, redução do custo de capital, dentre outros) e manter os analistas bem informados, tendem a apresentar algumas informações além do exigido.

Healy et al. (1999) investigaram os benefícios obtidos pelas companhias que constantemente aumentam o nível de *disclosure* voluntário e seus resultados apontaram que tais empresas experimentam aumento no retorno das ações (gerado, segundo os autores, por revisões mais otimistas na avaliação das empresas, resultado da diminuição da assimetria informacional entre gestores e investidores externos), maior participação de investidores institucionais, maior cobertura pelos analistas (ao criar maior interesse pelas ações da empresa) e aumento na liquidez das ações.

Conquanto, mesmo tendo apontado um avanço no *disclosure* de informações voluntárias no mercado financeiro brasileiro, os resultados encontrados no presente estudo sugerem que os gestores possuem resistência em divulgar informações relacionadas aos riscos potenciais, o que explica a ocorrência de assimetria. Em relação a este pressuposto, estudos (Hoffman & Patton, 2002; Du et al., 2011) apontam que o julgamento aplicado na análise da probabilidade de futuras perdas, estabelecido as empresas por meio das IFRS, tem fornecido abertura para o não reconhecimento dos riscos potenciais. Neste contexto, os analistas de investimentos, indagados neste estudo, arrazoam que os gestores se aproveitam do julgamento estabelecido pelo normativo para realizar a manipulação na divulgação dos riscos potenciais e o gerenciamento de resultados. Ainda, mencionam que a sinalização da utilização de auditorias e suporte jurídico no auxílio do reconhecimento dos riscos potenciais não é suficiente para minimizar as incertezas relacionadas a este contexto, pois estes profissionais seriam manipulados de acordo com o interesse dos gestores.

Nesse ponto, um dos mecanismos apresentado na literatura que deve ser empregado para limitar a assimetria e a capacidade dos gestores em manipular os números contábeis é o conservadorismo (Ahmed & Duellman, 2007; LaFond & Watts, 2008; Lara et al., 2014). No entanto, quando questionados em relação a esta perspectiva, os analistas de investimentos alegam a não observância de conservadorismo, por parte dos gestores, na evidenciação dos riscos potenciais. Em síntese, na percepção dos analistas, os gestores possuem resistência em apresentar informações que possuem caráter negativo, assim as DFPs em muitos casos não representam a realidade das empresas brasileiras. Neste sentido, os profissionais entrevistados justificam que o conservadorismo vai depender do contexto econômico que a empresa está enfrentando, pois, o lucro é extremamente importante, assim em períodos economicamente difíceis ocorre uma redução da evidenciação dos riscos potenciais e, conseqüentemente, um aumento da assimetria.

A partir desta abordagem, podemos observar a existência de assimetria informacional na relação existente entre os agentes (gestores e preparadores das demonstrações contábeis) e

os principais (analistas de investimentos). Essa assimetria é estabelecida a partir do momento em que o agente detentor de informações privilegiadas, em benefício próprio, decide escolher a forma como vai mostrá-la ao principal, ou seja, os gestores definem se irão reconhecer determinado risco potencial como provável, possível ou remoto. Assim, observa-se que o gerenciamento de resultados e a omissão na aplicação do conservadorismo podem ser uma maneira de o gestor, oportunistamente, maximizar sua riqueza em detrimento do patrimônio dos acionistas e dos credores.

Dada a existência de conflito entre os agentes e principais, na intenção de preservar o funcionamento do mercado, os órgãos reguladores têm buscado aprimorar o ambiente informacional. Desta forma, a implementação de diversos fatores é apresentada na literatura com o intuito de resguardar os agentes do mercado de capitais, elevar a qualidade do *disclosure* de informações financeiras e reduzir a assimetria. Desse modo, alguns autores (Hope et al., 2006; Chalmers et al., 2008) afirmam que a maior exigência de evidenciação do padrão IFRS contribui para a redução da assimetria e melhoria da qualidade das informações financeiras disponibilizadas para os *stakeholders*. Estes argumentos são confirmados nesta pesquisa, pois na percepção dos analistas de investimentos, a adoção do padrão IFRS tornou a informação contábil mais transparente e, conseqüentemente, as DFPs passaram a ter maior importância para o processo de avaliação de ativos.

Em relação a Governança Corporativa (GC), que é apontada como um importante sinal emitido pelas empresas ao mercado de capitais, capaz de influenciar em um aumento na transparência e qualidade total da informação possuída pelos analistas e, por conseguinte, na acurácia das previsões (Byard et al., 2006; Lima, 2007; Dalmácio et al., 2013). Parte dos analistas abordados nesta pesquisa (45,5%) assume que a GC não é uma informação relevante, pois as empresas que aderem o índice apresentariam muitos problemas de evidenciação, contudo, outra parte dos entrevistados (37,84%) contestam estes argumentos e afirmam que o índice é um indicador de boas práticas no mercado financeiro e garante transparência no *disclosure* de informações, o restante da amostra (16,66%) não opinaram em relação à relevância da GC.

Desta forma, conclui-se que o índice de GC ainda apresenta controvérsias entre os usuários da informação contábil, pois os analistas de investimentos, em sua totalidade, ainda não estão convencidos da sua real utilidade na sinalização de informações e redução da assimetria. No entanto, pesquisas internacionais (Chiang & Chia; 2005; Bhat et al., 2006; Byard, Li & Weintrop, 2006) apresentam uma relação entre a governança e a acurácia das previsões dos analistas. Em estudo similar, que analisou o mercado financeiro brasileiro,

Dalmácio et al., (2013) reafirmam estas evidências. Considerando esses aspectos, infere-se que os analistas, de modo geral, não associam o índice de GC aos reais benefícios de sinalização da transparência no *disclosure* de informações.

Por fim, o DSC dos analistas de investimentos demonstra a existência de assimetria no *disclosure* dos riscos potenciais, proveniente de falhas informacionais que podem ser explicadas a partir do oportunismo dos gestores e da ausência de conservadorismo. Contudo, observa-se que o mercado tem buscado alternativas no intuito de amenizar as incertezas e proteger seus interesses.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante da importância da informação contábil para a análise de investimentos (Bushman & Smith, 2003; Iudícibus, 2010) e a resistência das empresas brasileiras em divulgar informações relacionadas a provisões e passivos contingentes (Suave et al., 2013; Silva et al., 2014), este estudo, por meio da metodologia do DSC, teve como objetivo analisar a percepção dos analistas de investimentos em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras registradas na BM&FBovespa. No contexto teórico, com o enfoque do Paradigma da Assimetria de Informação e Teoria da Sinalização, buscou-se compreender quais os mecanismos estão sendo empregados para minimizar a assimetria e, ainda, se a sinalização das empresas brasileiras tem se mostrado suficiente para mitigar o ambiente de incerteza relacionado aos riscos potenciais.

Assim, a partir da realização de entrevistas semiestruturadas com usuários externos da informação contábil (analistas de investimentos), a presente pesquisa analisou o *disclosure* dos riscos potenciais, por meio das informações evidenciadas nas provisões e passivos contingentes. Dado que, as provisões e contingências são classificadas como riscos potenciais neste estudo, pois possuem probabilidade de ocorrência e valores incertos, que podem impactar negativamente no resultado da empresa. A partir desta abordagem, os objetivos específicos da pesquisa, fundamentados em estudos anteriores, apresentaram o propósito de elaborar um discurso coletivo dos analistas de investimentos que demonstre a sua percepção em relação ao *disclosure* dos riscos potenciais e aspectos capazes de influenciar a evidenciação, tais como: IFRS, governança corporativa, o julgamento estabelecido pelo CPC 25 e o conservadorismo.

Desta forma, diferente das evidências apresentadas por Pinto et al. (2014), os resultados alcançados neste estudo demonstram que as informações relacionadas a provisões e passivos contingentes são relevantes para o processo de análise de investimentos. Os profissionais entrevistados indicam que de acordo com a sua materialidade estas informações impactam no fluxo de caixa das empresas, desta forma, independentemente da subjetividade da divulgação, devem ser adicionadas nos modelos de análise de investimentos. Ainda, complementam que os riscos potenciais não provisionados pelas empresas são incorporados nas análises, por intermédio da aplicação de taxas de risco ou desconto. A partir desses argumentos, depreende-se que a não divulgação das informações pode levar os analistas a inferir incorretamente o valor da empresa, visto que estes projetam uma possível taxa de

desconto, baseada em probabilidades, que irá reduzir o seu valor de mercado. Neste sentido, conclui-se que a assimetria de informações, relacionada aos riscos potenciais é capaz de afetar a captura de recursos no mercado de capitais.

Na literatura nacional, diversos estudos analisaram se as empresas brasileiras atendiam as exigências de divulgação estipulada pela legislação, no que concernem as provisões e contingências (Teixeira, 2016; Pinto et al., 2014; Prado, 2014; Silva et al., 2014; Fonteles et al., 2013; Farias, 2014; Suave et al., 2013; Silva et al., 2014). Os resultados demonstram um progresso/aumento na evidenciação de informações compulsórias, porém os autores argumentam a existência de falhas informacionais e que as companhias possuem resistência em divulgar seus riscos potenciais. Neste contexto, os analistas de investimentos, quando questionados em relação às informações exigidas pelo CPC 25, afirmam que todas as informações compulsórias, com exceção da possibilidade de reembolso dos valores pagos, apresentam relevância para a análise dos riscos potenciais.

Desse modo, entende-se que as companhias brasileiras somente cumprirem o normativo e a exigência de divulgação compulsória não resolve totalmente a questão da assimetria de informações em relação aos riscos potenciais. No entanto, seria uma alternativa para reduzir o ambiente de incerteza e manter os *stakeholders* melhor informados, dado que existem evidências de que as informações compulsórias apresentadas nas DFPs são relevantes no contexto do mercado de capitais brasileiro. Além disso, estas evidências afirmam a importância da contabilidade para a tomada de decisão dos diversos *stakeholders*, conforme apresentado por Verrechia (2001); Farias (2004) e Iudícibus (2010).

Sob a perspectiva do tipo de informações compulsórias, relacionadas aos riscos potenciais, que são apresentadas nas DFPs das empresas brasileiras, os analistas de investimentos justificam que as informações de natureza qualitativa auxiliam no esclarecimento dos números e agregam valor as DFPs, no entanto, apresentam baixa qualidade e são insuficientes. A constatação de falta/insuficiência de informações qualitativas no *disclosure* dos riscos potenciais reitera os resultados apresentados por Pinto et al. (2014), e confirma a assimetria de informações, visto que o volume de *disclosure* está negativamente relacionado com a assimetria informacional (Healy et al., 1999).

Diante do exposto, Spence (2002) argumenta que a presença de assimetria no mercado deve ser tratada como uma condição habitual, visto que neste ambiente não se encontram informações completas. Acerca disto, o autor discute a necessidade das empresas emitir sinais que demonstrem oportunidades compatíveis ao interesse dos investidores. No entanto, Stiglitz (2000) relata que, apesar das empresas buscarem formas de sinalizar informações, estas não

são suficientes ao mercado. Por este motivo, o mercado, que está em constante evolução, busca diversas alternativas de obter as informações que necessita e incentivar o *disclosure*.

Ao analisar as entrevistas dos analistas de investimentos, verificou-se que estes procuram diversas formas de suprir a insuficiência informacional em relação aos riscos potenciais. De acordo com os entrevistados, um dos fatores cruciais para minimizar a falta de informação é a experiência, estes argumentam que a experiência/prática em análise é um fator subjetivo, mas extremamente relevante para a análise de investimentos. Ainda, segundo os entrevistados, outros aspectos que auxiliariam na obtenção de informações é o histórico da empresa e o ato de comparar diferentes companhias, pois o passado teria influência na análise de tendência de uma empresa e o ato de comparar auxilia na definição de possibilidade de ocorrência de determinada contingência.

Outros mecanismos informacionais que apresentam menor subjetividade também foram apresentados pelos analistas de investimentos, são estes: relatórios voluntários, contato com terceiros, reuniões/contato com RI, visitas e notícias. O sujeito coletivo afirma que devido à existência de assimetria no mercado financeiro, na análise de investimentos, é pré-requisito que o analista fundamente as informações da empresa, com informações externas disponíveis. Neste contexto, justificam utilizar de diferentes alternativas, a fim de minimizar as incertezas relacionadas aos riscos potenciais, solucionar possíveis dúvidas, confirmar valores, obter informações em tempo hábil, passar credibilidade aos investidores, dentre outros. Complementam ainda, que a análise das notícias representa hoje 40% do peso de suas recomendações.

Dado o exposto, de acordo com os argumentos apresentados, pode-se concluir que as exigências informacionais dos analistas de investimentos têm induzido as empresas brasileiras a irem além da apresentação das DFPs, empregando diversos mecanismos na sinalização de informações. Estes argumentos são suportados por Schipper (1991), Bueno (199) e Barker e Imam (2008), que alegam que os gestores estão atentos em atender as necessidades informacionais dos analistas na intenção de preservar seus interesses.

Em se tratando do progresso/aumento da evidenciação de informações, os analistas de investimentos apontaram uma melhora na divulgação de informações financeiras após a adoção do padrão IFRS. Estes resultados corroboram com os apresentados por diversos estudos (Yoon, 2007; Barth, Landsman & Lang, 2006; Jeanjean & Stolowy, 2008; Bowrin, 2008; Gjerde et al., 2008; Iatridis, 2010). Dentro desta abordagem, os analistas afirmam que o *disclosure* das empresas brasileiras passou a ter benefícios relacionados à padronização, comparabilidade, transparência e facilitou a entrada de investidores internacionais no mercado

financeiro brasileiro. Desse modo, conclui-se que a adoção do padrão IFRS no Brasil influenciou em melhorias para o usuário externo da informação contábil, pois a não participação dos *stakeholders* na gestão das empresas os torna dependente da qualidade e quantidade das informações contábeis que são divulgadas ao mercado de capitais.

Ainda dentre os resultados obtidos com esta pesquisa, destaca-se a percepção dos analistas de investimentos em relação ao índice de Governança Corporativa (GC). Pesquisas demonstram que a GC está associada à transparência no *disclosure* de informações financeiras (Byard et al., 2006; Dalmácio et al., 2013). Os resultados desta pesquisa confirmam este pressuposto, visto que os analistas expõem que um dos fatores positivos relacionado à GC é o maior nível de transparência de informações financeiras. Contudo, esta questão apresentou divergência de ideias, pois uma porcentagem (54,05%) dos entrevistados afirmou não considerar o índice de GC relevante. Considerando esses aspectos, conclui-se que os analistas de investimentos, de forma abrangente, ainda não estão convencidos da real utilidade da GC na sinalização de informações e redução da assimetria informacional no mercado financeiro brasileiro.

Esta pesquisa buscou ainda averiguar se na percepção dos analistas de investimentos o julgamento e subjetividade estabelecidos pela norma (CPC 25) podem afetar a mensuração, reconhecimento e divulgação das provisões e contingências. Neste sentido, com base na análise do DSC, os entrevistados apontam que os gestores se aproveitam do julgamento para realizar a manipulação na divulgação dos riscos potenciais e o gerenciamento de resultados. Ainda, afirmam que o suporte jurídico das empresas brasileiras é corrompido pelos gestores e levados a manipular o reconhecimento dos riscos potenciais, o mesmo para a auditoria que representa relevante função na asseguarção e credibilidade das provisões e contingências, entretanto os analistas indagam que está também sofreria influência dos gestores.

Considerando estes aspectos e os apresentados por Ribeiro (2012), há evidências para concluir que o julgamento estabelecido pelo CPC 25, no reconhecimento dos riscos potenciais, apresenta abertura para o gerenciamento de resultados e, conseqüentemente, influencia no aumento da assimetria de informação, dado que nestas situações os gestores retêm informações que impactam no real desempenho econômico-financeiro da companhia, que deveriam ser apresentadas aos diversos *stakeholders*. Desta forma, conclui-se que a falta de informações pode exercer influência sobre o volume de negociação no mercado, uma vez que a eficiência do mercado decorre, entre outros fatores, de investidores preparados e bem informados, pois em um ambiente de incerteza, onde o investidor não pode diferenciar os investimentos bons dos ruins, provavelmente, não haverá negociação (Akerlof, 1970).

Quanto ao conservadorismo, que é apresentado como mecanismo para reduzir a assimetria de informação (Ahmed & Duellman, 2007; LaFond & Watts, 2008), os resultados desta pesquisa demonstram que os usuários externos da informação contábil apresentam dúvida quanto ao seu emprego no reconhecimento dos riscos potenciais das empresas brasileiras. Essa afirmação é realizada com base no discurso dos analistas de investimentos, que apontam falta de confiança na evidenciação dos riscos potenciais, e que o conservadorismo estaria associado ao contexto que as empresas estão enfrentando, ou seja, as informações seriam apresentadas conforme exige a situação/contexto econômico que a empresa está inserida.

Considerando estes argumentos, infere-se que a falta de conservadorismo, por parte dos gestores no reconhecimento dos riscos potenciais, pode estar associada à resistência em apresentar informações que impactam negativamente no fluxo de caixa das empresas, já que a captura de recursos pode ser afetada, pois a projeção do fluxo de caixa apresenta relevância na análise de investimentos e, conseqüentemente, influencia a tomada de decisão dos investidores. Estes argumentos podem ser explicados por Verrecchia (2001), que assume que a informação favorável à firma é evidenciada, enquanto a informação negativa ou prejudicial não, visto que o objetivo do gestor é maximizar o valor da firma.

Em relação às contribuições desta pesquisa, com o desenvolvimento do tema proposto, buscou-se contribuir com os estudos sobre o reconhecimento e a divulgação das provisões e passivos contingentes nas DFPs, visando o aprimoramento das informações contábeis geradas pelas empresas e a diminuição da assimetria informacional. Além disso, este trabalho objetivou auxiliar na ampliação do conhecimento empírico sobre o *disclosure* de informações financeiras, os benefícios da adoção do padrão IFRS e demonstrar a percepção dos usuários externos da informação contábil a respeito da divulgação realizada pelas empresas brasileiras.

Quanto a literatura existente sobre a temática, este estudo representa um avanço das pesquisas em contabilidade, pois na literatura nacional é constante a apresentação de pesquisas que analisam o cumprimento dos normativos e a divulgação compulsória de informações por parte das empresas. Portanto, buscou-se suprir uma lacuna não explorada, de estudos que verifiquem a percepção do usuário externo da informação contábil em relação ao *disclosure* financeiro/contábil das empresas brasileiras, e se a contabilidade tem cumprido o seu papel de auxiliar a tomada de decisão, informar os distintos agentes do mercado e reduzir a assimetria de informação.

Como uma das contribuições deste trabalho, sugerem-se alguns temas relevantes para estudos futuros. O referencial teórico da pesquisa é apenas um fragmento sobre as

investigações e discussões que ainda cercam questões sobre a relevância do *disclosure* de informações contábeis para o mercado financeiro. De modo geral, é importante discutir se a evidenciação compulsória de fato tem contribuído para manter os *stakeholders* bem informados e reduzir a assimetria informacional. Neste sentido, sugere-se que sejam realizados estudos que amplie a amostra analisando outros segmentos de informações contábeis e também diferentes *stakeholders*, tais como: investidores, analistas de crédito, fornecedores, dentre outros.

REFERÊNCIAS

Accounting Standards Boards [IASB]. International Accounting Standard nº 37. Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets. Recuperado em 15 de junho de 2016, de <http://www.ifrs.org>.

Aharony, J., & Dotan, A. (2004). A comparative analysis of auditor, manager and financial analyst interpretations of SFAS 5 disclosure guidelines. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(3-4), 475-504.

Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 411-437.

Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Alexander, D., Archer, S., Delvaille, P., & Taupin, V. (1996). Provisions and contingencies: an Anglo-French investigation. *European Accounting Review*, 5(2), 271-298.

Almeida, J. C. G., Scalzer, R. S., & da Costa, F. M. (2008). Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(2), 117.

Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The accounting Review*, 85(1), 31-61.

Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais [APIMEC]. Código de Ética e Padrões de Conduta Profissional dos Profissionais de Investimento. 2009. Recuperado em 15 de junho de 2016, de <http://www.apimec.com.br>.

Baldoino, E., & Borba, J. A. (2015). Passivos contingentes na bolsa de valores de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(23), 58-81.

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 159-178.

Banks, D. W., & Kinney, W. R. (1982). Loss contingency reports and stock prices: An empirical study. *Journal of Accounting Research*, 240-254.

Barker, R., & Imam, S. (2008). Analysts' perceptions of 'earnings quality'. *Accounting and Business Research*, 38(4), 313-329.

Barros, C. M. E., Espejo, M. M. D. S. B., & Freitas, A. C. (2013). A relevância da informação contábil no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica de companhias listadas na bm&fbovespa antes e após a promulgação da lei 11.638/07. *Revista Ambiente Contábil*, 5(1), 241.

- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 77-104.
- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review*, 76(1), 27-58.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings 1. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 67-92.
- Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. (1970). The association between market determined and accounting determined risk measures. *The Accounting Review*, 45(4), 654-682.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review*, 77(2), 453-474.
- Becke, V. L. (2004). Contabilidade Social: do balanço social ao informe de sustentabilidade. *Revista Mineira de Contabilidade*, 12.
- Behn, B. K., Choi, J. H., & Kang, T. (2008). Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review*, 83(2), 327-349.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 296-343.
- Bhat, G., Hope, O. & Kang, T. (2006). Does corporate governance transparency affect the accuracy of analyst forecast?. *Accounting and Finance*, 46, 715-732.
- Blacconiere, W. G., & Patten, D. M. (1994). Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18(3), 357-377.
- Bowrin, A. R. (2008). International accounting Standards and financial reporting quality in Trinidad and Tobago. *Journal of Business, Finance and Economics in Emerging Economies*, 3(1), 118-150.
- Bradshaw, M. T. (2009). Analyst Information Processing, Financial Regulation, and Academic Research. *The Accounting Review*, 84(4), 1073-1083.
- Braga, J. P. *Efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional: a relevância dos fatores institucionais*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Bryman, A. (2012). *Social Research Methods. 4th edition*. Oxford University Press.

Breakwell, G. M., Hammond, S., Fife-Schaw, C., Smith, J. A., & Haase, V. G. (2010). *Métodos de pesquisa em psicologia*. Artmed.

Brun, W., & Teigen, K. H. (1988). Verbal probabilities: ambiguous, context-dependent, or both?. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 41(3), 390-404.

Buccina, S.; Chene, D.; & Gramlich, J. (2013). Accounting for the environmental impacts of Texaco's operations in Ecuador: Chevron's contingent environmental liability Disclosures. *Accounting Forum*, 37 (1), 110-123.

Budescu, D. V., & Wallsten, T. S. (1985). Consistency in interpretation of probabilistic phrases. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 36(3), 391-405.

Bueno, A. F. (1999). Problemas de disclosure no Brasil: o caso das empresas com ações no exterior. *Caderno de Estudos*, (20), 01-13.

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Financial Accounting Information, and Corporate Governance. Economic Policy Review*, 9(1).

Byard, D., Li, Y., & Weintrop, J. (2006). Corporate governance and the quality of financial analysts' information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 609-625.

Caetano, T. P., Silva, T. B., Biesdorf, S., & Leal, E. A. (2010). Evidenciação do Passivo Contingencial nas Demonstrações Contábeis: Um estudo nas Empresas de Papel e Celulose. *Anais X Congresso USP de Controladoria e contabilidade*, São Paulo, Brasil.

Campbell, K., Sefcik, S. E., & Soderstrom, N. S. (2003). Disclosure of private information and reduction of uncertainty: environmental liabilities in the chemical industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 21(4), 349-378.

Capriotti, K., & Waldrup, B. E. (2011). Miscommunication of uncertainties in financial statements: a study of preparers and users. *Journal of Business & Economics Research*, 3(1), 33-46.

Cardoso, R. L., Mendonça Neto, O. R., & Riccio, E. L. (2008). A evolução recente da transparência dos fatores de risco nas informações contábeis: uma análise de empresas brasileiras de telecomunicações. *Revista de Administração Mackenzie*, 5(2).

Castro, M. C. C. S., Vieira, L. K., & Pinheiro, L. E. T. (2015). Comparação do Disclosure de Contingências Ativas e Passivas nas Empresas Brasileiras com Ações Negociadas na BM&FBOVESPA e na NYSE. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 20(2), 52-69.

Cavalcante, F. D. S., Misumi, J. Y. (1998). *Mercado de Capitais*: Belo Horizonte: CNBV.

Cervo, A. L., & Bervian, P. A. (2011). *Metodologia científica*. São Paulo: Pretence Hall.

Chand, P., Cummings, L., & Patel, C. (2012). The effect of accounting education and national culture on accounting judgments: A comparative study of Anglo-Celtic and Chinese culture. *European Accounting Review*, 21(1), 153-182.

Chalmers, K., Clinch, G., & Godfrey, J. M. (2008). Adoption of international financial reporting standards: impact on the value relevance of intangible assets. *Australian Accounting Review*, 18(3), 237-247.

Chang, X., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2006). Analyst coverage and financing decisions. *The Journal of Finance*, 61(6), 3009-3048.

Chesley, G. R., & Wier, H. A. (1985). The challenge of contingencies: Adding precision to probability. *CA Magazine*, 118, 38-41.

Chiang, H. T., & Chia, F. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. *Journal of American academy of business*, 6(1), 95-101.

Choudhary, P., Schloetzer, J. D., & Sturgess, J. D. (2013). Boards, Auditors, Attorneys and Compliance with Mandatory SEC Disclosure Rules. *Managerial and Decision Economics*, 34(7-8), 471-487.

Chung, K. H., & Jo, H. (1996). The impact of security analysts' monitoring and marketing functions on the market value of firms. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 31(04), 493-512.

Comerlato, G. M. B., & Terra, P. R. S. (2008). Divulgação seletiva de informações e as apresentações das companhias abertas brasileiras para os analistas do mercado de capitais. *ConTexto (Porto Alegre)[recurso eletrônico]*. Vol. 8, n. 13 (2008),[28] p.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC]. CPC 25, de 16 de setembro de 2019. (2009). Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. Recuperado em 10 de julho de 2016, de <http://www.cpc.org.br>.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC]. CPC 00 (R1), de 2 de dezembro de 2011. (2011). Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro. Recuperado em 10 de julho de 2016, de <http://www.cpc.org.br>.

Comissão de Valores Mobiliários [CVM]. Instrução CVM nº 443, de 03 de outubro de 2005. (2005). Aprova o Pronunciamento do IBRACON NPC Nº 22 sobre Provisões, Passivos, Contingências Passivas e Contingências Ativas. Recuperado em 10 de julho, 2016, de <http://www.cvm.com.br>.

Comissão de Valores Mobiliários [CVM]. Instrução CVM nº 594, de 15 de setembro de 2009. (2009). Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 25 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. Recuperado em 10 de julho, 2016, de <http://www.cvm.com.br>.

Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2003). *Métodos de Pesquisa em Administração*. 7. ed. Porto Alegre: Bookman.

Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*. Massachusetts: Addison-Wesley.

Costa, F. M., & Lopes, A. B. (2007). Ajustes aos US-GAAPs: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18(spe), 45-57.

Costa, N. C., & Lemos O. M. (1997). O efeito de sobre-reação a curto prazo no mercado de capitais brasileiro. *Revista Brasileira de Economia*, 51(3), 309-324.

Coutinho, E. S., Amaral, H. F., & Bertucci, L. A. (2006). O impacto da estrutura de propriedade no valor de mercado de empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 41(2), 197-207.

Creswell, J. W. (2014). *A concise introduction to mixed methods research*. Sage Publications.

Cunha, M. F. D. (2011). *Conteúdo relativo e incremental do lucro e do fluxo de caixa das operações no mercado de capitais brasileiro*. Dissertação de mestrado, Universidade de Brasília, Brasil.

Dantas, J. A., Zendersky, H. C., Santos, S. C. & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia e Gestão*, Belo Horizonte, 5(11), 56-76.

Dalmácio, F. Z. (2009). *Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização*. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.

Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Neto, A. S., & Rezende, A. J. (2013). Uma Análise da Relação Entre Governança Corporativa e Acurácia das Previsões dos Analistas do Mercado Brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(5).

Daske, H., & Gebhardt, G. (2006). International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus*, 42(3-4), 461-498.

Davidson, R. A., & Chrisman, H. H. (1994). Translations of uncertainty expressions in Canadian accounting and auditing standards. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 3(2), 187-203.

Debastiani, C. A. (2008). *Análise Técnica de Ações: identificando oportunidades de compra e venda*. Novatec Editora.

De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895-931.

DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 240-258.

- Dias Filho, J. M. & Nakagawa, M. (2002). A contabilidade sob o enfoque sociológico. *Augusto Guzzo Revista Acadêmica*, 05, 13-22.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Doupnik, T. S., & Richter, M. (2004). The impact of culture on the interpretation of “in context” verbal probability expressions. *Journal of International Accounting Research*, 3(1), 1-20.
- Doupnik, T. S., & Riccio, E. L. (2006). The influence of conservatism and secrecy on the interpretation of verbal probability expressions in the Anglo and Latin cultural areas. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 237-261.
- Du, N., Stevens, K. T., & McEnroe, J. E. (2011). Improving consistency in interpreting SFAS 5 probability phrases. *Research in Accounting Regulation*, 23(1), 67-70.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), 181–235.
- Easterwood, J. C., & Nutt, S. R. (1999). Inefficiency in analysts' earnings forecasts: Systematic misreaction or systematic optimism?. *The Journal of Finance*, 54(5), 1777-1797.
- Ernst & Young, & Fipecafi. (2011). *IFRS: 1º Ano: análise sobre a adoção inicial do IFRS no Brasil*. São Paulo: Ernest & Young Terco.
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital market II. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 5, pp. 1.575-1.617.
- Farias, M. R. S. (2004). *Divulgação do passivo: um enfoque sobre o passivo contingente no setor químico e petroquímico brasileiro*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Financial Accounting Standards Board [FASB]. (1975). SFAS n 5: Accounting for Contingencies. Recuperado em 15 de junho de 2016, de <http://www.fasb.org>.
- Fesler, R. D., & Hagler, J. L. (1989). Litigation disclosures under SFAS No. 5: A study of actual cases. *Accounting Horizons*, 3(1), 10-20.
- Ferreira, D. D. M., Borba, J. A., & da Rosa, C. A. (2014). As contingências ambientais das empresas estrangeiras que publicam suas demonstrações financeiras em IFRS no mercado norte americano. *Revista Universo Contábil*, 10(3), 134-154.
- Fonteles, I. V., do Nascimento, C. P. S., Ponte, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013). Determinantes da Evidenciação de Provisões e Contingências por Companhias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Gestão Organizacional*, 6(4).
- Flick, U. (2009). *Introdução à pesquisa qualitativa* (3ª. ed., J. E. Costa, trad.). Artmed.

Flick, U. (2009). *Qualidade na pesquisa qualitativa: coleção pesquisa qualitativa* (1ª. ed., R. C. Costa, trad.). Bookman.

Franco, M. L. P. B. (2004). Representações sociais, ideologia e desenvolvimento da consciência. *Cadernos de pesquisa*, 34(121), 169-186.

Frost, C. A. (1991). Loss contingency reports and stock prices: A replication and extension of Banks and Kinney. *Journal of Accounting Research*, 157-169.

Gibbs, G. (2009). *Análise de dados qualitativos: coleção pesquisa qualitativa*. Bookman.

Gjerde, Ø., Knivsfå, K., & Sættem, F. (2008). The value-relevance of adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP restatements. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(2), 92-112.

Gleason, C. A., & Mills, L. F. (2002). Materiality and contingent tax liability reporting. *The Accounting Review*, 77(2), 317-342.

Gondim, S. M. G., & Fischer, T. (2009). O discurso, a análise de discurso e a metodologia do discurso do sujeito coletivo na gestão intercultural. *Cadernos gestão social*, 2(1), 9-26.

Gonçalves, O., & Ott, E. (2002). A evidenciação nas companhias brasileiras de capital aberto. *Anais XXVI Encontro nacional da Enanpad*, Salvador, BA, Brasil.

Grecco, M. C. P. (2013). *O Efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras*. Tese de doutorado, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, SP, Brasil.

Healy, P. M. (1983). The impact of bonus schemes on accounting choices. *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1), 85-107.

Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16(3), 485-520.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 405-440.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2012). *Business analysis valuation: Using financial statements*. Cengage Learning.

Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da contabilidade*; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 277-297.

Hennes, K. M. (2014). Disclosure of contingent legal liabilities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(1), 32-50.

- Hoffman, V. B., & Patton, J. M. (2002). How are loss contingency accruals affected by alternative reporting criteria and incentives?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21(2), 151-167.
- Hope, O. K., Jin, J., & Kang, T. (2006). Empirical evidence on jurisdictions that adopt IFRS. *Journal of International Accounting Research*, 5(2), 1-20.
- Hugon, A., & Muslu, V. (2010). Market demand for conservative analysts. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 42-57.
- Iatridis, G. (2010). International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. *International Review of Financial Analysis*, 19(3), 193-204.
- Imam, S., Barker, R., & Clubb, C. (2008). The use of valuation models by UK investment analysts. *European Accounting Review*, 17(3), 503-535.
- Instituto dos Auditores Independentes do Brasil [IBRACON] (2005). *Norma e Procedimento de Contabilidade NPC 22: Provisões, Passivos, Contingências Passivas e Contingências Ativas*. Recuperado em 10 de julho, 2016, de <http://www.ibracon.com.br>.
- Iudícibus, S. D., & Lopes, A. B. (2008). *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S. (2010). *Teoria da contabilidade*. Atlas.
- Iudícibus, S. D., Martins, E., & Gelbcke, E. R. (2010). *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades*. Atlas.
- Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480-494.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiambalvo, J., & Wilner, N. (1985). Auditor evaluation of contingent claims. *Auditing-A Journal of Practice & Theory*, 5(1), 1-11.
- Kennedy, J., Mitchell, T., & Sefcik, S. E. (1998). Disclosure of contingent environmental liabilities: Some unintended consequences?. *Journal of Accounting Research*, 36(2), 257-277.
- Kohlbeck, M. J., & Warfield, T. D. (2008). The Effects of Accounting Standard Setting on Accounting Quality. *SSRN Working Paper Series*.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 105-231.
- Kothari, S. P., Ramanna, K., & Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 246-286.

LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447-478.

Landsman, W. R., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2012). The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 34-54.

Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (2000). Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock?. *Contemporary Accounting Research*, 17(4), 623-662.

Lara, J. M., Osma, B., & Penalva, F. (2014). Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review*, 23(2), 173-198.

Laswad, F., & Mak, Y. T. (1999). Interpretations of Probability Expressions: A Comparison Between Standard-Setters and Accountants. *Pacific Accounting Review*, 11(1/2), 241-254.

Lefevre, F., & Lefevre, A. M. C. (2005). Depoimentos e discursos: uma proposta de análise em pesquisa social. In *Série Pesquisa* (Vol. 12). Líber Livro.

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*. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, SP, Brasil.

Lima, G. A. S. F. D. (2013). *A relação do acompanhamento dos analistas com características de valuation das empresas brasileiras*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, SP, Brasil.

Leftwich, R. (1980). Market failure fallacies and accounting information. *Journal of Accounting and Economics*, 2(3), 193-211.

Lopes, A. B., & de Alencar, R. C. (2010). Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 443-464.

Lopes, A. B. (2001). *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: O modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Lopes, A. B. (2002). *Informação contábil e o mercado de capitais*. Cengage Learning Editores.

Lopes, A. B. & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.

Macedo, M. A. S., Araújo, M. B. V., & Braga, J. P. (2012). Impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade na relevância das informações contábeis. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPEC*, 6(3), 367-382.

Mackenzie, B., Coetsee, D., Njikizana, T., Chamboko, R., Colyvas, B., & Hanekom, B. (2013). *IFRS 2012: Introdução e Aplicação*. Bookman Editora.

- Magee, R. P., & Tseng, M. C. (1990). Audit pricing and independence. *Accounting Review*, 315-336.
- Martinez, A. L. (2004). *Analisando os analistas: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas do mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto*. Tese de doutorado, Fundação Getúlio Vargas, Brasil.
- Martins, G. A. (2008). *Estudo de Caso: Uma estratégia de pesquisa*. 2 ed. São Paulo: Atlas.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas* (2ª ed). São Paulo: Atlas.
- Mikhail, M. B., Walther, B. R., & Willis, R. H. (1997). Do security analysts improve their performance with experience?. *Journal of Accounting Research*, 35, 131-157.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, Organization and Management*. New Jersey: Prentic-Hall International.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and business Research*, 18(69), 47-56.
- Myers, M. D. (2013). *Qualitative Research in Business & Management*. (2ª ed). Croydon: SAGE Publications Ltd.
- Nelson, M. W., & Kinney Jr, W. R. (1997). The effect of ambiguity on loss contingency reporting judgments. *Accounting Review*, 257-274.
- Oliveira, M. D. (2011). *Disclosure das contingências e provisões passivas*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.
- Oliveira, J. S. (2007). Relato financeiro sobre provisões, passivos contingentes e ativos contingentes: o caso português. *Revista Contabilidade e Gestão*, 4 (1), 19-66.
- Oliveira, A. F., Benetti, J. E., & Varela, P. S. (2011). *Disclosure das provisões e dos passivos e ativos contingentes: um estudo em empresas listadas na BM&FBovespa*. *Anais IV Congresso Anpcont. Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis: Natal, Rio Grande do Norte, Brasil*.
- Oliveira, V. A., & Lemes, S. (2011). Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB: uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(56), 155-173.
- Paredes, T. (2003). After the Sarbanes-Oxley Act: The Future of the Mandatory Disclosure System: Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation, F. Hodge O'Neal Corporate and Securities Law. *Washington University Law Quarterly*, 81, 417.
- Pinto, A. F., Avelar, B., Fonseca, K. B. C., Silva, M. B. A., & Costa, P. D. S. (2015). *Value Relevance da Evidenciação de Provisões e Passivos Contingentes*. *Pensar Contábil*, 16(61).

Prado, F. J. D. (2014). *Análise do comportamento da divulgação das informações sobre provisões e passivos contingentes das empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBOVESPA*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Ramnath, S., Rock, S., & Shane, P. (2008). The financial analyst forecasting literature: A taxonomy with suggestions for further research. *International Journal of Forecasting*, 24(1), 34-75.

Raghunandan, K., Grimlund, R. A., & Schepanski, A. (1991). Auditor evaluation of loss contingencies. *Contemporary Accounting Research*, 7(2), 549-569.

Ramos, D. A., & Lustosa, P. R. B. (2013). Verificação empírica da *value relevance* na adoção das normas internacionais de contabilidade para o mercado de capitais brasileiro. *Revista ConTexto*, 13(25).

Reiter, N., & Procianoy, J. L. (2013). Impacto informacional das reuniões públicas apimec: um estudo de evento. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(2), 127.

Ribeiro, A. D. C. (2012). *Provisões, contingências e normas contábeis: um estudo de gerenciamento de resultados com contencioso legal no Brasil*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Ronen, J., & Yaari, V. L. (2002). Incentives for voluntary disclosure. *Journal of Financial Markets*, 5(3), 349-390.

Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.

Sarlo Neto, A. (2004). *A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro*. Dissertação de mestrado, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Vitória, BA, Brasil.

Sampieri, R.H, Collado, C.F., & Lucio, M.D.P.B. (2013). *Metodologia da pesquisa* (5ª ed.). D. V. Moraes, Trad.). Porto Alegre: Penso (Obra original publicada em 2010).

Santos, A. C., Starosky Filho, L., & Klann, R. C. (2014). Efeitos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no *value relevance* das demonstrações contábeis de organizações brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(22), 95-118.

Schadewitz, H. J., & Blevins, D. R. (1998). Major determinants of interim disclosures in an emerging market. *American Business Review*, 16(1), 41.

Schipper, K. (1991). Analysts' forecasts. *Accounting horizons*, 5(4), 105-121.

Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory*. Pearson: 6th edition.

Silva, R. L. M. (2013). *Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio*. Tese de doutorado em Ciências, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Silva, T. S.; Carraro, W.B.W.H.; Silva, L.M. (2014): Análise do cumprimento das exigências de reconhecimento, mensuração e divulgação das provisões e passivos contingentes em empresas de mineração, siderurgia e metalurgia. *Revista Contexto*. Porto Alegre, 14 (27), 89-103.

Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16(4), 675-702.

Spence, A. M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(3), 355-374.

Stake, R. E. (2011). *Pesquisa qualitativa: estudando como as coisas funcionam*. Porto Alegre: Penso.

Sterzeck, G. (2011). *Efeito da convergência contábil sobre o conservadorismo das instituições financeiras*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Stiglitz, J. E. (1985). Credit markets and the control of capital. *Journal of Money, Credit and Banking*, 17(2), 133-152.

Stiglitz, J. E. (2000). The contributions of the economics of information to twentieth century economics. *Quarterly Journal of Economics*, 1441-1478.

Suave, R., Codesso, M. M., de Moraes Pinto, H., Vicente, E. F. R., & Lunkes, R. J. (2013). Divulgação de Passivos Contingentes nas empresas mais líquidas da BM&FBovespa. *Revista da UNIFEFE*, 1(11).

Tan, H., Wang, S., & Welker, M. (2011). Acompanhamento do analista e previsão de precisão após as adoções IFRS obrigatórias. *Journal of Accounting Research*, 49 (5), 1307-1357.

Teixeira, L. M. D. S. (2016). *A divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais pelas empresas do setor de energia elétrica em comparação ao desenvolvimento da normatização da evidenciação contábil*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Thompson, J.H., Smith, L.M., Williams, J.R. (1990). An evaluation of the reporting standards for litigation: some empirical evidence. *Research in Accounting Regulation*, 4, 43-57.

Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *British Accounting Review*, 34(3), 257-282.

Triviños, A. N. S. (2011). *Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas.

- Trompeter, G. (1994). The effect of partner compensation schemes and generally accepted accounting principles on audit partner judgment. *Auditing*, 13(2), 56.
- Tsakumis, G. T. (2007). The influence of culture on accountants' application of financial reporting rules. *Abacus*, 43(1), 27-48.
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180.
- Vergara, S. C., & Caldas, M. P. (2005). Paradigma interpretacionista: a busca da superação do objetivismo funcionalista nos anos 1980 e 1990. *Revista de Administração de Empresas*, 45(4), 66-72.
- Vieira, R. B. (2010). *Impactos da implantação parcial das IFRS no Brasil: efeitos na qualidade das informações contábeis das empresas de capital aberto*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, SP, Brasil.
- Walker, K. (2010). A systematic review of the corporate reputation literature: definition, measurement, and theory. *Corporate Reputation Review*, 12(4), 357-387.
- Watson, A., Shrivies, P. & Marston, C. (2002, December). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review*, 34(4), 289-313.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 131-156.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.
- Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais*. Atlas.
- Yip, R. W., & Young, D. (2012). Does mandatory IFRS adoption improve information comparability?. *The Accounting Review*, 87(5), 1767-1789.
- Yoon, S. (2007). Accounting quality and international accounting convergence. *ProQuest*.
- Yu, F. F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 245-271.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

Prezado (a),

Representando os analistas e corretores de investimentos do mercado financeiro brasileiro, este é um convite para participar da pesquisa intitulada “Análise do *disclosure* dos riscos potenciais das empresas brasileiras e a perspectiva dos analistas de investimentos”, como parte da dissertação de mestrado cuja pesquisadora responsável é Luana Batista Vieira, discente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Maringá (PCO-UEM). A pesquisadora é orientada pela Prof^a. Dra. Marguit Neumann Gonçalves.

O objetivo do estudo é identificar a percepção dos usuários da informação contábil em relação à evidenciação do *disclosure* de informações financeiras. O estudo é importante para a literatura ao abordar a percepção do usuário da informação contábil em relação ao que as empresas estão divulgando e o que os órgãos reguladores estão exigindo. Além disso, espera-se que esta pesquisa contribua de forma empírica ao oferecer às organizações *insights* em relação ao seu *disclosure* de informações. A coleta de dados compreende a realização de entrevistas semiestruturadas com gravação de áudio.

Ao aceitar este convite consente-se que sua participação é voluntária e, a qualquer momento, pode: solicitar esclarecimentos sobre a pesquisa bem como recusar-se a participar, retirar seu consentimento ou interromper a participação, sem acarretar qualquer penalidade. Ainda, consente-se que os pesquisadores tratarão a sua identidade com padrões profissionais de sigilo e ética e que a coleta de dados compreende a realização de entrevistas semiestruturadas com gravação de áudio. Os dados serão analisados e os respondentes identificados por pseudônimos, sem identificação individual de participantes.

A participação no estudo não acarretará custos e não será disponibilizada nenhuma compensação financeira. Ao final do estudo, teremos prazer de encaminhar a você um sumário com os principais achados e conclusões.

Em caso de dúvidas você pode indagar a pesquisadora Luana Batista Vieira (luanabavi@gmail.com e (44) 9960-2693) ou sua orientadora Marguit Neumann Gonçalves (marguitn26@gmail.com e (44) 9974-8487) ou no Departamento de Ciências Contábeis da UEM (sec-dcc@uem.br e (44) 3011-4909) e Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Maringá (sec-pco@uem.br e (44) 3011-6025), situado à Av. Colombo, 5790 - Jardim Universitário, CEP 87020-900 -Maringá - Paraná.

Maringá, 12 de Dezembro de 2016.