
Análise do Desempenho como Característica na Divulgação de Fatos Relevantes

José Lúcio Tozetti Fernandes
Doutorando em Ciências Contábeis
Universidade de Brasília
email: luciotozetti@unb.br

Resumo

As pesquisas sobre divulgação voluntária de informações têm verificado que empresas com melhor desempenho são mais propensas a emitir comunicados ao mercado. Nesta linha, outros estudos também têm encontrado a influência do desempenho nas comunicações em forma narrativa. Assim, este estudo teve como objetivo examinar o desempenho das empresas como característica discriminadora entre empresas que divulgaram e não divulgaram fatos relevantes. Para tanto, foi utilizada a técnica análise discriminante simples para o exame do comportamento do desempenho entre empresas que mais, menos e nada divulgaram fatos relevantes em 2010. Os resultados encontrados mostram que é possível identificar o desempenho na discriminação das empresas que divulgaram e não divulgaram fatos relevantes, indicando que as empresas com maior desempenho tenderam a divulgar mais. Também, observou-se que o porte é uma característica determinante na identificação dos grupos de divulgação, mostrando que empresas de maior porte divulgaram mais em relação às empresas que menos e/ou nada divulgaram. Estes resultados coaduna-se com a premissa da teoria da divulgação voluntária proposta por Dye (2001).

Palavras-chave: Desempenho. Divulgação. Narrativas. Fatos Relevantes.

Método de pesquisa: MET3 – Empírico/Banco de Dados

Área de Conhecimento da Pesquisa: AT3 – Contabilidade Financeira e Finanças

1 Introdução

1.1 Contextualização

No âmbito da contabilidade como a área destinada a prover informações empresariais, sobre a situação e a variação patrimonial das empresas para os mais variados usuários, é possível que o desempenho corporativo influencie na forma como as informações contábeis são geradas. Este raciocínio é seguido da teoria da divulgação voluntária, discutida por Verrecchia (2001) e Dye (2001), que procura explicar os fenômenos relacionados à divulgação da informação financeira, mais especificamente, os fatos corporativos endógenos que levam a divulgação voluntária ou não de informações (Yamamoto & Salotti, 2006).

Vários estudos têm procurado entender a divulgação de informações a partir de dados endógenos das empresas relacionados ao desempenho e, de maneira geral, têm encontrado que empresas com melhor desempenho tendem a divulgar mais informações. Por exemplo, Singhvi e Desai (1971) verificaram que nas empresas de maior valor e desempenho, os gerentes são motivados a divulgar informações mais detalhadas como forma de garantir o cargo e a remuneração, enquanto que gerentes de empresas de menor valor e desempenho podem divulgar menos informações para ocultar as deficiências do negócio. De forma similar, Kim, Black e Jang (2006) partindo do nível de governança corporativo e do desempenho medido pelo Q de Tobin, encontraram que empresas rentáveis são mais propensas a divulgar informações aos investidores que as menos rentáveis.

Em sua forma tradicional, a divulgação da informação contábil é caracterizada pela apresentação em forma gráfica e numérica, como nas demonstrações contábeis. Entretanto, outras formas de comunicação, com base no sistema de informações contábeis das empresas, têm ganhado importância para análise das atividades empresariais, como as narrativas contábeis (Jones & Shoemaker, 1994; Clatworthy & Jones, 2001).

A Securities and Exchange Commission [SEC] (2003) ressalta o valor do comunicado narrativo nos relatórios anuais para análise da remuneração dos investidores e do desempenho futuro das empresas, dado que a apresentação numérica nas demonstrações contábeis pode ser insuficiente.

Neste sentido, pesquisas como as Hynes e Bexley (2003) demonstram que muitas vezes as tomadas de decisões dos *stakeholders* das empresas se baseiam em informações narrativas. Os autores verificaram que 50% dos potenciais investidores, que participaram do estudo, em bancos dos Estados Unidos afirmaram utilizar sempre ou frequentemente os textos disponíveis nos relatórios anuais para a tomada de decisão.

As narrativas contábeis emanadas pelas empresas podem ser divulgadas, diferentemente das demonstrações contábeis que são publicadas em períodos regulares (trimestral, semestral ou anualmente), também a qualquer momento. Como exemplos de narrativas contábeis divulgadas regularmente têm-se o Relatório de Administração, as Notas Explicativas e o Relatório de Referência. E um exemplo de narrativa divulgada a qualquer momento tem-se os Fatos Relevantes.

Os fatos relevantes são comunicados que as empresas fazem ao mercado referente a situações que podem alterar o patrimônio e o valor da empresa. Geralmente estes comunicados não são auditados e as empresas os divulgam quando julgam necessários, logo estes podem ser entendidos como de divulgação voluntária. A CVM estimula a divulgação de fatos relevantes como forma de evitar a assimetria informacional e reduzir os riscos de informações privilegiadas. Apesar de não haver restrição para a divulgação de fatos

relevantes, a CVM pode punir uma empresa pela falta de emissão deste, caso identifique movimentações anormais no mercado em decorrência da falta de comunicação de informações.

Rahman (1998) afirma que a falta de divulgação adequada das informações contábeis contribui diretamente impedindo que os investidores e credores tenham informações oportunas para escolher entre empresas bem sucedidas e aquelas potencialmente ruins; e contribui indiretamente para práticas deficientes de controles internos e de gerenciamento imprudentes do risco das organizações.

Portanto, diante do exposto, questiona-se: **Como as características do desempenho corporativo identificam as empresas que mais, menos e nada divulgam fatos relevantes ao mercado?**

O objetivo do estudo é verificar se o desempenho corporativo é uma característica determinante entre as empresas de capital aberto que mais, menos e nada divulgaram fatos relevantes no ano de 2010.

1.2 Justificativa

A crise dos *subprimes* nos Estados Unidos em 2008 apresentou significativas implicações tanto para a prática quanto para a pesquisa contábil. Na verdade, a crise levantou várias preocupações para a comunidade contábil sobre problemas e inadequações nos procedimentos contábeis e de auditoria quanto a identificação de empresas em situação deficitária (Hopwood, 2009).

Antes mesmo desse evento, Rahman (1998) observou que a crise financeira que assolou a economia do leste asiático em 1997 levantou vários questionamentos sobre a transparência, a evidenciação e o papel da contabilidade na geração de informações financeiras confiáveis e relevantes.

Portanto, a pesquisa se justifica por propor a análise de como a divulgação de informações contábeis é influenciada pelo desempenho das empresas, ao trabalhar como objeto as narrativas contábeis, uma vez que os estudos nessa área focam em sua maioria nas informações tradicionais vindas das demonstrações contábeis. Também, tendo em vista que as narrativas financeiras são um dos principais meios de comunicação sobre o contexto operacional corporativo para os investidores (Merkley, 2014).

Assim, o entendimento da relação entre o desempenho das empresas e a divulgação de informações financeiras narrativas traria uma contribuição para o mercado, os investidores, os credores e os órgãos reguladores quando da utilização deste tipo de informação para a avaliação da exposição ao risco das empresas nos períodos de crises.

2 Teoria da divulgação e pesquisas com narrativas contábeis

As pesquisas sobre divulgação de informação financeira tem se baseado nos estudos seminais de Verrecchia (1983, 1990) e de Dye (1985, 1986, 1990, 2001), os quais tratam das características que envolvem a discricionariedade dos gestores na divulgação de informações ao mercado.

Os estudos de Verrecchia partem do desenvolvimento de um modelo para explicar os efeitos do custo da divulgação e das expectativas dos investidores racionais na

discricionabilidade dos gestores na divulgação de informações (Verrecchia, 1983). Logo em seguida, este modelo é utilizado em outras pesquisas sobre discricionabilidade na divulgação, com em Verrecchia (1990) que verifica que a qualidade da informação influencia o comportamento dos gestores na divulgação.

De maneira geral, os estudos de Verrecchia (1983, 1990) mostram que os gestores levam em consideração os custos de propriedade e a qualidade das informações na escolha do que será divulgado. Isto seria estimulado pelo comportamento dos investidores que imputariam no valor da empresa as expectativas em relação à discricionabilidade dos gerentes, forçando-os a divulgar as informações, mesmo que ruins.

Os estudos desenvolvidos por Dye (1985, 1986, 1990) são empenhados no desenvolvimento de uma teoria que explique as escolhas dos gestores sobre o que será ou não divulgados. De forma geral, estes estudos indicam que a divulgação de informações que podem alterar os resultados futuros da empresa e, conseqüentemente, a remuneração dos gestores, pode ser influenciada por fatores tanto endógenos como exógenos à entidade.

Neste sentido, Verrecchia (2001) refuta a ideia de que exista uma teoria da divulgação que seja abrangente. Ainda assim, o autor propõe uma taxonomia com três categorias que englobam as pesquisas na área de divulgação: pesquisas sobre divulgação e sua relação com o comportamento dos investidores (*association-based disclosure*); pesquisas sobre os fatores endógenos as empresas que influenciam na escolha do que será divulgado (*discretionary-based disclosure*); e pesquisas sobre as características de divulgação que a tornam mais eficiente, ou seja, maximizam o valor para o mercado (*efficiency-based disclosure*)

Contudo, Dye (2001) defende a existência de uma teoria da divulgação, que estaria em um estado avançado quanto à explicação e previsão dos fatores relacionados à divulgação. Ainda, o autor propõe uma teoria da divulgação voluntária com a premissa geral de que uma entidade irá divulgar (ou não) informações que são favoráveis (desfavoráveis) a ela.

Na linha dos estudos e discussões de Verrecchia e Dye, pesquisas recentes - como as realizadas por Chi (2009), Collett e Dedman (2010) e Jiao (2011), por exemplo – investigam a relação entre a divulgação de informações, aos fatores que levam a divulgação, ao comportamento do mercado e ao desempenho das entidades.

Chi (2009) investigou a relação do desempenho de empresas de Taiwan, medido pelo Q de Tobin, com o nível de qualidade das práticas de divulgação de informações, tendo como parâmetro o ranking de transparência e divulgação de informações da comissão de valores mobiliários daquele país. Os resultados encontrados mostram relação positiva entre a qualidade das práticas de divulgação e transparência de empresas com forte estrutura de governança corporativa e o desempenho de mercado.

Similarmente, Jiao (2011), ao examinar a relação entre qualidade na divulgação de informações obrigatórias e voluntárias, o comportamento do mercado e o desempenho de empresas dos Estados Unidos, utilizou uma classificação de qualidade de divulgação de informações corporativas e o Q de Tobin como medida de desempenho. No geral, os resultados encontrados sugerem que as divulgações de informações estão relacionadas com a intensão dos gestores em comunicar informações privadas favoráveis sobre os resultados futuros aos investidores. Também, foi encontrado que relação positiva entre o nível de divulgação, o retorno das ações e o desempenho das empresas.

Collett e Dedman (2010) pesquisaram a relação entre os grandes movimentos nos preços das ações, os anúncios sobre empresa do Reino Unido e as práticas de governança corporativa. As autoras verificaram que as movimentações anormais nos preços estavam

associados a comunicados divulgados numa janela de 3 dias e que a maioria dos anúncios não oficiais sobre a empresa influenciavam potencialmente os retornos anormais. Também, foram encontradas maior incidência na divulgação de notícias ruins por empresas com maior concentração de diretores externos e menor divulgação de informações por empresas com maior concentração acionária.

Seguindo os estudos sobre divulgação de informações, as pesquisas com narrativas contábeis, geralmente, utilizam técnicas de análise de conteúdo para determinação das características das informações divulgadas e relacionam estas à reação do mercado e a fatores endógenos, principalmente o desempenho, das empresas, como na pesquisas de Li (2006),

Li (2006) investigou a relação entre a legibilidade dos relatórios anuais com o retorno das ações e o desempenho de empresas dos Estados Unidos. O autor encontrou relação entre os relatórios anuais das empresas com baixo desempenho e maior dificuldade de leitura, e entre a persistência de resultados positivos e relatórios de fácil leitura. Contudo, não foi constada relação entre a legibilidade e preço das ações.

Davis, Piger e Sedor (2006) estudaram a relação entre a linguagem otimista ou pessimista na comunicação de fatos relevantes e a reação do mercado com empresas estadunidenses. Os autores verificaram uma relação positiva (negativa) entre a linguagem otimista (pessimista) e o desempenho da companhia e a reação do mercado.

Smith e Taffler (2000) examinaram a associação entre o conteúdo e a discricionarieidade das empresas na divulgação narrativa da declaração do presidente de empresas falidas e não falidas da bolsa de Londres. Utilizando a análise discriminante, os autores encontraram que este comunicado contém informações importantes sobre o desempenho financeiro das empresas, mostrando alta discriminação entre empresas saudáveis e falidas.

Clatworthy e Jones (2006) pesquisaram a diferença nas características textuais da declaração do presidente nos relatórios financeiros de empresas lucrativas e não lucrativas do Reino Unido. Os autores encontraram que nas empresas não lucrativas a declaração focava mais futuro e menos nos indicadores financeiros e nos resultados quantitativos, faziam menos referências pessoais e utilizavam menos sentenças na voz passiva.

Bellotti, Uang, Citron e Taffler (2010) analisam a previsibilidade do resultado futuro de empresas do Reino Unido a partir das informações presentes no parágrafo de opinião sobre a continuidade do negócio do parecer de auditoria. Os autores verificaram que: em empresas com grandes problemas na geração de resultados, o texto dos auditores apresentava um tom do discurso mais negativo; e o volume menor de informação (quantidade de palavras) do parágrafo estava associado à consequências negativas nas atividades da empresa.

Merkley (2014) pesquisou a relação entre o desempenho dos lucros e a quantidade de informações narrativas sobre pesquisa e desenvolvimento (P&D) disponível no relatório anual de empresas estadunidenses. O autor verificou relação negativa entre o desempenho e a quantidade de informações e que esta relação ocorria devido ao nível de importância das atividades de P&D para a empresa e o nível de monitoramento externo (do mercado). Também, foi verificado que a decisão das empresas em relação a quantidade de informações divulgadas sobre os resultados estavam positivamente relacionados com o resultado corrente.

Rodrigues (2005) pesquisou a relação entre os relatórios da administração e o desempenho das empresas brasileiras de capital. A autora encontrou evidências de enviesamento das informações contidas textos, pois as empresas com desempenho ruim, geralmente, culpavam o ambiente econômico e discorriam mais sobre perspectivas futuras.

Cunha (2008) investigou o gerenciamento de impressões por meio da legibilidade do relatório de administração e das notas explicativas de empresas brasileiras listadas na Bovespa. O autor constatou que não havia evidências suficientes que comprovassem o gerenciamento de impressões nas narrativas objeto do estudo, mas verificou a existência de relação entre o porte da empresa, o desempenho positivo contínuo e a melhoria na legibilidade dos textos.

Pagliarussi e Scotá (2009) testaram a aplicabilidade no Brasil do modelo desenvolvido por Smith e Taffler (2000) para identificação de empresas falidas e não falidas a partir de narrativas contábeis. Os autores encontraram que a análise das características textuais dos relatórios anuais - como abordagem a certos assuntos e características positivas ou negativas das informações - das empresas brasileiras trazem informações potenciais na análise da continuidade das atividades empresariais.

3 Procedimentos da pesquisa

Para o exame do desempenho das empresas como característica importante na divulgação de fatos relevantes, neste estudo utilizou-se a técnica análise discriminante simples em três testes, para verificar a capacidade de diferenciação do desempenho entre:

- 1) Empresas que mais divulgaram e empresas que menos divulgaram fatos relevantes;
- 2) Empresas que mais divulgaram e empresas que não divulgaram fatos relevantes;
- 3) Empresas que divulgaram e empresas que não divulgaram fatos relevantes.

Como parâmetro de desempenho das empresas foi calculado o Q de Tobin, tal como utilizado em outras pesquisas sobre divulgação de informações, como em Kim et al. (2006); o valor do ativo a valor de mercado e o ativo pelo valor contábil. O ativo a valor de mercado é obtido pelo valor do ativo contábil, subtraído do valor do patrimônio líquido contábil e somado o valor do patrimônio líquido a valor de mercado.

Como variáveis de controle foram utilizados o porte das empresas, pelo logaritmo natural do ativo total, e a alavancagem financeira (passivo total sobre ativo total) como medida de risco. A intenção é verificar se a divulgação de fatos relevantes pelas empresas pode estar ligada ao desempenho, mas equalizado pelo porte e o risco do negócio. A equação 1 apresenta o modelo geral da análise discriminante do estudo.

$$\hat{y} \begin{Bmatrix} 0 \\ 1 \end{Bmatrix} = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 DESM + \hat{\beta}_2 PORTE + \hat{\beta}_3 ALAV_{(1)}$$

Onde: $y = 0$: grupo das empresas que menos divulgaram (teste 1) ou não divulgaram (testes 2 e 3) fatos relevantes; $y = 1$: grupo de empresas que mais divulgaram (testes 1 e 2) e divulgaram (teste 3) fatos relevantes; DESM: variável desempenho; PORTE= variável de controle porte; ALAV = variável de controle alavancagem financeira.

A amostra do estudo é composta por empresas que divulgaram e não divulgaram fatos relevantes no ano 2010 e que tinham os dados disponíveis no banco de dados da Economatica para o cálculo das variáveis. Do site da CVM, foram coletados 1296 fatos relevantes divulgados por 336 empresas. Neste conjunto de dados é possível verificar que 17,6% das

empresas divulgaram 50% dos fatos relevantes do período, mostrando uma concentração na divulgação por poucas empresas.

Do banco de dados da Economatica foram coletados o valor do ativo total (AT), do patrimônio líquido (PL) e do valor de mercado (VM) das empresas para o cálculo das variáveis desempenho $[(AT-PL+VM)/AT]$, porte $[LN(AT)]$ e alavancagem $[(AT-PL)/AT]$ das empresas com negociações na Bovespa. Limitando as empresas presentes no estudo a aquelas com todos estes dados disponíveis no ano 2010, foram selecionadas 284 empresas que divulgaram ou não fatos relevantes neste período.

Tendo em vista que a análise discriminante é muito sensível à presença de *outliers*, utilizou-se a técnica do gráfico de Box Plot¹ para identificação e desconsideração das empresas com qualquer uma das variáveis (desempenho, porte e risco) com valor muito distante das outras empresas selecionadas. Assim, a amostra final do estudo compreende 231 empresas, sendo 169 empresas que divulgaram um total de 620 fatos relevantes e 62 empresas que não divulgaram fatos relevantes em 2010.

A partir desta amostra final, foram formados grupos quatro grupos de empresas em relação ao volume de fatos relevantes divulgados no período, para a realização dos testes com a análise discriminante: grupo das empresas que divulgaram FR; grupo das empresas que não divulgaram FR; grupo das empresas que mais divulgaram FR; e grupo das empresas que menos divulgaram FR. Os dois primeiros grupos são formados pela própria composição da amostra final, ou seja, 169 e 62 empresas, respectivamente.

Os grupos das empresas que mais e menos divulgaram FR são formados pela quantidade de FR emitidos por cada empresa em relação à mediana do volume de FR da amostra final do estudo. Isto tendo em vista que, tal como observado para a população das empresas que divulgaram FR, na amostra final também se verifica concentração no volume de divulgação, embora menor: 21,9% das empresas (37) que divulgaram, emitiram 50% dos FR; enquanto 78,1% das empresas (132) que divulgaram, emitiram os outros 50%. Assim, o grupo das empresas que mais divulgaram é composto por 37 empresas que emitiram quantidade de fatos relevantes superior à mediana da amostra final. E o grupo das empresas que menos divulgaram é composto por 132 empresas na parte inferior à mediana da quantidade de FR divulgados pelas empresas do estudo. O quadro 1 resume a composição dos grupos para cada um dos testes.

Quadro 1 – Composição dos grupos em função do volume de divulgação de fatos relevantes

Teste	Grupo 0	Grupo 1
1	132 que menos divulgaram	37 empresas que mais divulgaram
2	62 empresas que não divulgaram	37 empresas que mais divulgaram
3	62 empresas que não divulgaram	169 empresas que divulgaram

Onde: Teste 1 – diferenciação do desempenho entre empresas que mais e menos divulgaram FR; Teste 2 - diferenciação do desempenho entre empresas que mais e nada divulgaram FR; Teste 3 - diferenciação

¹ Na técnica do gráfico de Box Plot são consideradas *outliers* as observações que apresentam qualquer das variáveis com valor superior a $Q3+1,5L$ e inferior a $Q1-1,5L$. Sendo Q3 o terceiro quartil; Q1 o primeiro quartil; e L a diferença entre o terceiro e primeiro quartis ($Q3-Q1$).

do desempenho entre empresas que divulgaram e não divulgaram FR.

Uma vez que a análise discriminante também é sensível à quantidade de observações em cada grupo, foi extraída uma amostra aleatória dos grupos maiores para que tivessem a mesma quantidade de observações que o grupo menor, assim, por exemplo, para o computo da análise discriminante para o teste 1, os grupos 0 e 1 têm 37 observações cada, ou 74 no todo. De fato, nos testes preliminares com a quantidade de observações nos grupos como demonstrado no quadro 1, a taxa de acerto dos modelos discriminantes na etapa de classificação era enviesada desproporcionalmente pelos grupos maiores.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Pela análise das estatísticas descritivas das variáveis em cada grupo dos testes realizados, tabela 1, verifica-se que o desempenho e o porte médios são maiores no grupo de empresas que mais divulgaram (testes 1 e 2) ou simplesmente divulgaram (teste 3) fatos relevantes (FR), enquanto a alavancagem média é maior no grupo de empresas de menos (teste 1) ou nada (testes 2 e 3) divulgaram FR. Também, de forma semelhante é o comportamento do desvio padrão das variáveis entre os grupos: maior DP das variáveis porte e alavancagem para os grupos de empresas que menos (teste 1) ou nada (testes 2 e 3) divulgaram FR; e maior DP do desempenho nos grupos que mais (testes 1 e 2) ou simplesmente divulgaram (teste 3) FR.

Tabela 1 - Estatísticas Descritiva das variáveis em cada grupo

Teste	Grupo	Variável	Média	Desvio Padrão	N
1	0	Desempenho	1,4494	0,4784	37
		Porte	14,1860	1,5401	
		Alavancagem	0,4536	0,2454	
	1	Desempenho	1,5832	0,6375	
		Porte	15,4739	1,2182	
		Alavancagem	0,3887	0,2397	
2	0	Desempenho	1,1692	0,5866	37
		Porte	13,4511	1,6363	
		Alavancagem	0,4372	0,2899	
	1	Desempenho	1,5832	0,6375	
		Porte	15,4739	1,2182	
		Alavancagem	0,3887	0,2397	
3	0	Desempenho	1,1987	0,5685	62
		Porte	13,6700	1,5920	
		Alavancagem	0,4348	0,3098	
	1	Desempenho	1,5089	0,7077	
		Porte	14,8578	1,4058	
		Alavancagem	0,4347	0,2527	

Onde: Teste 1 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais (grupo 1) e menos (grupo 0) divulgaram FR; Teste 2 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0)FR; Teste 3 – análise discriminante com os grupos de empresas que divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR.

Pelo teste de igualdade das médias dos grupos, tabela 2, é possível identificar quais as variáveis que são melhores discriminadores para os grupos em estudo. Observa-se que para o

teste entre empresas que mais e menos divulgaram FR (teste 1), a variável porte é a variável com maior contribuição para o modelo discriminante, pois apresenta o menor valor para o Lambda de Wilks e significância a 1%. Para os testes com os grupos de empresas que mais e nada divulgaram (teste 2) e divulgaram e nada divulgaram (teste 3) as variáveis porte e desempenho apresentam a maior contribuição, respectivamente, para o modelo discriminante. A variável alavancagem apresenta baixa nenhuma contribuição para os modelos dos testes 1 e 2; e nenhuma para o modelo do teste 3.

Tabela 2 - Teste de igualdade das médias dos grupos

Teste	Variáveis	Lambda de Wilks	F	Sig.
1	Desempenho	0,986	1,043	0,311
	Porte	0,819	15,917	0,000
	Alavancagem	0,982	1,327	0,253
2	Desempenho	0,895	8,453	0,005
	Porte	0,664	36,378	0,000
	Alavancagem	0,992	0,615	0,435
3	Desempenho	0,944	7,238	0,008
	Porte	0,863	19,390	0,000
	Alavancagem	1,000	0,000	0,999

Onde: Teste 1 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais (grupo 1) e menos (grupo 0) divulgaram FR; Teste 2 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0)FR; Teste 3 – análise discriminante com os grupos de empresas que divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR.

A tabela 3 mostra a correlação das variáveis dentro dos grupos e verifica-se baixa correlação entre as variáveis (menor que 0,3), afasta a possibilidade de multicolinearidade.

Tabela 3 - Matrizes de correlação dentro dos grupos

Teste	Variáveis	Desempenho	Porte	Alavancagem
1	Desempenho	1,00		
	Porte	-0,244	1,00	
	Alavancagem	-0,113	0,091	1,00
2	Desempenho	1,00		
	Porte	-0,131	1,00	

	Alavancagem	-0,016	-	1,00
	Desempenho	1,00	0,062	
3	Porte	0,034	1,00	
	Alavancagem	0,013	-	1,00
			0,023	

Onde: Teste 1 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais (grupo 1) e menos (grupo 0) divulgaram FR; Teste 2 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0)FR; Teste 3 – análise discriminante com os grupos de empresas que divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR.

Pelo teste Box's M, para verificação da premissa de igualdade da matriz de covariâncias entre os grupos, tabela 4, constata-se que não ocorreu violação desta premissa, pois o nível de significância do teste de Box's M é maior que 0,05. Portanto, o modelo discriminante calculado para cada um dos testes é válido.

Tabela 4 - Teste de igualdade de covariâncias entre os grupos

Teste	Box's M	F	Sig.
1	5,753	0,915	0,482
2	7,518	1,196	0,305
3	9,817	1,592	0,145

Onde: Teste 1 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais (grupo 1) e menos (grupo 0) divulgaram FR; Teste 2 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0)FR; Teste 3 – análise discriminante com os grupos de empresas que divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR.

Com a análise das medidas de avaliação da função discriminante verifica-se o poder explicativo das funções para cada um dos testes, tabela 5. Para todos os testes o Lambda de Wilks não esteve próximo à zero, indicando que as funções discriminantes não apresentam alta intensidade na diferenciação das médias dos grupos, entretanto as funções são significativas (Sig. < 0,01), ou seja, apresentam um grau de confiabilidade considerável na identificação dos grupos a partir das variáveis desempenho, porte e alavancagem. Dentre os testes, o que examina as empresas que mais divulgaram e as que nada divulgaram FR (teste 2), tem a função discriminante mais precisa na identificação dos grupos, pois apresenta o menor Lambda de Wilks e o maior poder explicativo dos grupos (41,2%).

Tabela 5 - Medidas de avaliação da função discriminante

Teste	Lambda de Wilks	Qui-quadrado	Sig.	Correlação Canônica
1	0,767	18,747	0,00	0,483 (0,233)
2	0,588	37,413	0,00	0,642 (0,412)

3	0,825	23,168	0,00	0,418 (0,175)
---	-------	--------	------	------------------

Onde: Teste 1 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais (grupo 1) e menos (grupo 0) divulgaram FR; Teste 2 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0)FR; Teste 3 – análise discriminante com os grupos de empresas que divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR. Entre parênteses, abaixo do indicador de correlação canônica, está o quadrado deste indicador.

Pela análise dos coeficientes canônicos padronizados, tabela 6, verifica-se que o porte é a variável que melhor discrimina os grupos dos testes, pois apresenta o maior coeficiente na função discriminante de todos os testes. Após, a variável que melhor discrimina entre os grupos é o desempenho e em seguida a alavancagem. Logo, dentre as variáveis deste estudo, o porte aparece como a característica que melhor identifica as empresas que divulgaram, não divulgaram, mais divulgaram e menos divulgaram fatos relevantes.

Tabela 6 - Coeficientes canônicos padronizados

Teste	Desempenho	Porte	Alavancagem
1	0,425	0,982	-0,287
2	0,529	0,916	-0,045
3	0,500	0,849	0,013

Onde: Teste 1 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais (grupo 1) e menos (grupo 0) divulgaram FR; Teste 2 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0)FR; Teste 3 – análise discriminante com os grupos de empresas que divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR.

A observação dos coeficientes da função discriminante pelo MQO, tabela 7, confirma os resultados apresentados anteriormente, como: o porte é característica significativa estatisticamente dos grupos de todos os testes realizados; o desempenho é característica significativa para o exame das empresas que mais e nada divulgaram (teste 2) e divulgaram e não divulgar (teste 3) fatos relevantes; enquanto a alavancagem mostrou-se uma métrica não muito boa para análise dos grupos de divulgação de fatos relevantes (p -valor > 0,05).

Ainda, verifica-se que o porte e o desempenho das empresas apresentam relação positiva com o grupo que divulgaram (grupo 1 do teste 3) e mais divulgaram (grupo 1 dos testes 1 e 2) fatos relevantes, denotando que as empresas que divulgaram e as que mais divulgaram fatos relevantes tinham maior desempenho e porte em relação as empresas que não divulgaram ou as que menos divulgaram. A alavancagem, apesar de não significativa, apresenta relação negativa com o grupo de empresas que mais divulgam fatos relevantes (grupo 1 dos testes 1 e 2), indicando que estas empresas tinham menor risco do que quando comparadas com as empresas dos grupos de menor ou nenhuma divulgação.

Tabela 7 - Coeficientes da função discriminantes pelo MQO

Teste	Constante	Desempenho	Porte	Alavancagem
-------	-----------	------------	-------	-------------

1	-1,888 (0,002)	0,162 (0,095)	0,152 (0,000)	-0,254 (0,249)
2	-2,071 (0,000)	0,215 (0,004)	0,158 (0,000)	-0,043 (0,808)
3	-1,25 (0,001)	0,149 (0,021)	0,108 (0,000)	0,009 (0,953)

Onde: Teste 1 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais (grupo 1) e menos (grupo 0) divulgaram FR; Teste 2 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR; Teste 3 – análise discriminante com os grupos de empresas que divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR. Entre parênteses está o p-valor da estatística t das variáveis do modelo.

A análise da capacidade preditiva da função discriminante de cada teste mostra que os modelos têm taxa de acerto razoável na identificação dos grupos de divulgação de fatos relevantes, sendo que modelo preditivo para os grupos de empresas que mais divulgaram e não divulgaram FR (teste 2) foi o mais preciso. Em todos os testes, o modelo discriminante obteve maior sucesso na classificação das empresas do grupo 1 (empresas que divulgaram e mais divulgaram FR), com taxa de acerto entre 66,1% (teste 3) e 81,1% (teste 2), enquanto a taxa de sucesso de classificação das empresas do grupo 0 (empresas que nada divulgaram e menos divulgaram FR) ficou entre 64,5% (teste 3) e 75,7% (teste 2). Embora estes resultados sejam razoáveis, a estatística Q de Press mostra que o poder preditivo do modelo discriminante dos testes é significativo a 1%.

Tabela 8 - Capacidade preditiva da função discriminante

Teste	Classificação Original	Classificação Prevista		Total	Taxa de Acerto	Q de Press ²
		Grupo 0	1			
1	0	24 (64,9%)	13 (35,1%)	37	67,60%	9,14***
	1	11 (29,7%)	26 (70,3%)	37		

² A estatísticas Q de Press = $\frac{[N-(nK)]^2}{N(K-1)}$, sendo N o tamanho total da amostra, n o número de observações corretamente classificadas e K o número de grupos.

		Total	35	39	74		
2	Classificação Original	0	28 (75,7%)	9 (24,3%)	37	78,40%	23,84***
		1	7 (18,9%)	30 (81,1%)	37		
		Total	35	39	74		
3	Classificação Original	0	40 (64,5%)	22 (35,5%)	62	65,30%	11,65***
		1	21 (33,9%)	41 (66,1%)	62		
		Total	61	63	124		

Onde: Teste 1 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais (grupo 1) e menos (grupo 0) divulgaram FR; Teste 2 – análise discriminante com os grupos de empresas que mais divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0)FR; Teste 3 – análise discriminante com os grupos de empresas que divulgaram (grupo 1) e nada divulgaram (grupo 0) FR. *** Significativo a 1% (valor crítico do qui-quadrado para nível de significância de 1% e 1 grau de liberdade = 6,63).

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo verificar se o desempenho das empresas é uma característica determinante entre as empresas que divulgam fatos relevantes. A intenção foi examinar o comportamento do desempenho entre empresas que divulgaram, nada divulgaram e mais ou menos divulgaram fatos relevante.

Em consonância com os estudos na área de divulgação de informações, os resultados mostram que empresas que emitiram fatos relevantes tinham melhor desempenho em relação às empresas que não emitiram. Entretanto, quando observado apenas as empresas que divulgaram fatos relevantes, o desempenho não apresentou diferença significativa entre as empresas que mais e menos divulgaram. Seguindo a linha da teoria da divulgação voluntária proposta por Dye (2001), poder-se-ia dizer que as empresas com melhor desempenho são mais motivadas a emitirem comunicados ao mercado, neste caso fatos relevantes.

O porte das empresas apresentou-se como a característica que melhor identifica as empresas que divulgaram e que não divulgaram fatos relevantes. Foi observado que quanto maior o porte das empresas, maior era a divulgação de fatos relevantes. Provavelmente, este resultado está associado ao volume de negociações das empresas, pois quanto maior porte da empresa, maior seria a sua atuação no mercado, levando a uma ocorrência de eventos que poderiam alterar significativamente o patrimônio ou o valor da empresa.

De forma geral, os modelos de discriminação do desempenho calculados no estudo não apresentaram um poder explicativo muito alto na discriminação dos grupos de empresas, entretanto estes se mostram confiáveis na determinação do desempenho e do porte entre as empresas que divulgaram e/ou não divulgaram fatos relevantes. Também, estes resultados sugerem que outras características poderiam distinguir melhor a divulgação de fatos relevantes pelas empresas brasileiras de capital aberto.

Assim, recomenda-se para estudos futuros a utilização de outras variáveis características que discriminam as empresas que divulgam fatos relevantes, como o setor de atuação, nível de governança corporativo, volume de investimento etc. Também, sugere-se estender a pesquisa diferenciando os fatos relevantes pelo assunto tratado e reação do mercado à sua divulgação.

Referências Bibliográficas

- Bellotti, X., Uang, J.Y., Citron, D. B., & Taffler, R. (2010). The predictive ability of audit report going-concern uncertainty narratives. London (England): Middlesex University. Recuperado em 10 junho, 2015, de Disponível: <http://core.ac.uk/download/pdf/17300514.pdf>
- Chi, L. C. (2009). Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market. *Expert Systems with Applications*, 36 (8), 11198–11203.
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2006). Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19 (4), 493-511.
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14 (3), 311-326.
- Collett, N., & Dedman, E. (2010). Large share price movements, the disclosure of news and corporate governance: Implications for disclosure rules. *Journal of Applied Accounting Research*, 11(2), 109-132.
- Cunha, R. K. C. 2008. Análise da facilidade de leitura das demonstrações contábeis das empresas brasileiras: uma investigação sobre o gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis. 2008.81 p. Dissertação de mestrado não publicada, Programa Multidisciplinar e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN), Universidade de Brasília, Brasília, Brasil.
- Davis, A. K., Piger, J. M., & Sedor, L. M. (2006). Beyond the numbers: an analysis of optimistic and pessimistic language in earnings press Releases. Saint Louis (United States): Federal Reserve Bank of St. Louis. (Working paper series). Recuperado em 05 junho, 2015, de <http://research.stlouisfed.org/wp/2006/2006-005.pdf>
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 181–235.
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145.
- Dye, R. A. (1990). Mandatory versus voluntary disclosures: the cases of financial and real externalities. *The Accounting Review*, 65(1), 1-24.
- Dye, R. A. (1986). Proprietary and Nonproprietary Disclosures. *The Journal of Business*, 59(2), 331-366.

Hopwood, A. G. (2009). The economic crisis and accounting: Implications for the research community. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6-7), 797–802.

Hynes, G. E., & Bexley, J. B. (2003). Reader responses to bank's annual reports. *Proceedings of the academy of commercial banking and finance*, 3(2), 23-26.

JIAO, Y. (2011). Corporate Disclosure, Market Valuation, and Firm Performance. *Financial Management*, 40(3), 647 – 676.

Jones, M. J., & Shoemaker, P. A. (1994). Accounting narratives: a review of empirical studies of content and readability. *Journal of Accounting Literature*, 13, 142-184.

Kim, W., Black, B. S., & Jang, H. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366–413.

Li, F. (2006). Annual report readability, earnings and stock returns. Michigan (United States): Ross School of Business (University of Michigan), 1-48. (Working Paper Series). Recuperado em 20 maio, 2015, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=887382

Merkley, K. J. (2014) Narrative Disclosure and Earnings Performance: evidence from R&D Disclosures. *The Accounting Review*, 89(2), 725-757.

Pagliarussi, M. S., & Scotá, R. (2009). O uso do disclosure narrativo em relatórios anuais corporativos para inferência da continuidade das empresas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(5), 3–24.

Rahman, M. Z. (1998). The role of accounting in the East Asian financial crisis: lessons learned? *Transnational Corporations*, 7(3), 1-52.

Rodrigues, F. F. Análise das variáveis que influenciam as informações divulgadas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras: um estudo empírico nos anos de 2001 a 2003. Dissertação de mestrado não publicada, Programa Multidisciplinar e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFPE/UFRN), Universidade de Brasília, Brasília, Brasil.

Securities and Exchange Commission [SEC]. (2003). Disclosure in management's discussion and analysis about off-balance sheet arrangements and aggregate contractual obligations. Washington, DC (United States): SEC. Recuperado em 05 junho, 2015, de <http://www.sec.gov/rules/final/33-8182.htm>

Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129–138.

Smith, M., & Taffler, R. J. (2000). The chairman's statement - A content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(5), 624 – 647.

Verrechia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 179-194.

Verrechia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), 97-180.

Verrechia, R. E. (1990). Information quality and discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 12(4), 365-380.

Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). Informação contábil: estudo sobre a sua divulgação no Mercado de capitais. São Paulo: Atlas.

