

## NÍVEL DE *DISCLOSURE* DE ENTIDADES DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA

### LEVEL OF DISCLOSURE OF REAL ESTATE DEVELOPMENT ENTITIES

Heraldo Vaz Figueira Junior <sup>1</sup>

Karen Franzin Rodrigues <sup>2</sup>

Fabiana Lopes da Silva <sup>3</sup>

Marta Cristina Pelucio Grecco <sup>4</sup>

### RESUMO

Com a entrada em vigor da IFRS 15 Receita de Contrato com Cliente e diante da dissonância de entendimento sobre o momento do reconhecimento das receitas nos contratos de venda de unidades imobiliárias em empreendimentos em construção no Brasil, o objetivo desse trabalho é verificar a influência de fatores relativos ao tamanho e ao desempenho da companhia, ao nível de concentração acionária e ao nível de governança corporativa sobre a divulgação de informações dos contratos de compra e venda de unidade imobiliária não concluída, à luz da Teoria da Agência. O estudo apontou uma relação negativa entre a concentração acionária o nível de *disclosure*, mesmo sentido encontrado com a *dummy* que representa a participação de companhia no Novo Mercado. O estudo também apontou uma relação positiva com a receita líquida.

**Palavras-chave:** IFRS 15, segmento imobiliário, POC, *disclosure*

### ABSTRACT

With the entry into force of IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers and in view of the dissonance of understanding about the moment of revenue recognition in contracts for the sale of real estate units in projects under construction in Brazil, the objective of this work is to verify the influence of factors regarding the size and performance of the company, the level of shareholding concentration and the level of corporate governance on the disclosure of information on the purchase and sale agreements of an unfinished real estate unit, in the light of the Agency Theory. The study pointed out a negative relationship between the shareholding concentration and the level of disclosure, the same sense found with the dummy

---

<sup>1</sup> Mestre em Controladoria e Finanças pela Faculdade FIPECAFI.

E-mail: heraldo.junior@axiacontroladoria.com.br

<sup>2</sup> Mestre em Controladoria e Finanças pela Faculdade FIPECAFI. E-mail: karen\_franzin@yahoo.com.br

<sup>3</sup> Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo e professora da PUC-SP e do Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI. E-mail:

lopessilva.fabiana@gmail.com / <https://orcid.org/0000-0001-8708-550X>

<sup>4</sup> Doutora em Administração de Empresas pela Universidade Mackenzie e professora do Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI. E-mail: marta.pelucio@fipecafi.org

---

Redeca, v.9, 2022, e58537.

DOI: 10.23925/2446-9513.2022v9id58537





that represents the company's participation in the Novo Mercado. The study also pointed to a positive relationship with net revenue.

**Keywords:** IFRS 15, real estate segment, POC, disclosure.

---

Redeca, v.9, 2022, e58537.

DOI: 10.23925/2446-9513.2022v9id58537



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

## 1. Introdução

A contabilidade é responsável pela captura e divulgação de informação sobre a companhia divulgando-a por meio de relatórios financeiros. Tais relatórios tem o objetivo de fornecer informações úteis para investidores e credores, existentes ou potenciais, para que possam ser tomadas as decisões acerca da oferta de recursos à entidade (IASB, Conceptual Framework for Financial Reporting, 2019).

Para que estas informações sejam de qualidade elas devem apresentar algumas características fundamentais como representação fidedigna e relevância, haja visto que informações fidedignas e irrelevantes ou relevantes e distorcidas (não fidedignas) não servem para a tomada de decisão. Além disso é desejável que as informações apresentem qualidades como comparabilidade, capacidade de verificação, tempestividade e compreensibilidade (IASB, Conceptual Framework for Financial Reporting, 2019).

A divulgação das informações, ou *disclosure* é uma das formas mais importantes que gestores da empresa possuem para se comunicarem com investidores e credores, para apresentar o desempenho obtido pela companhia. Por isso o *disclosure* assume uma papel fundamental para diminuir, o quanto for possível, a assimetria da informação entre gestores e investidores ou credores, pois de posse destas informações serão feitas inferências sobre o futuro da companhia assentando as decisões tomadas por estes investidores e credores (Paula, 2004).

Contudo há fatores que podem influenciar a qualidade do *disclosure*, por exemplo a concentração acionária conforme entendem Baptista (2008); Gonzaga & Costa (2009); Almeida (2010); Sarlo Neto, Lopes & Dalmácio (2010), Sarlo Neto, Rodrigues & Almeida (2010); Baldez (2015) e Herculano & Moura (2015).

Além da concentração acionária, a governança corporativa é um fator que influencia o nível de *disclosure* isso segundo Martinez (2011); Gabriel & Silveira (2011); Barros, Soares & Lima (2013); Piccoli, Souza & Silva (2014) e Manzione, Prigol, Moura, & Klann (2015).

De acordo com Murcia & Santos (2009), o tamanho da empresa está associado positivamente do nível de *disclosure*, segundo os autores, esta afirmação está em linha com os estudos de Chow & Whong-Boren, (1987), Cooke (1989), Cooke (1992), Hossain, Tan & Adams (1994), Wallace & Nasser (1995), Rafounier (1995), Patton & Zelenka (1997) e Depoers (2000).

O desempenho das companhias pode ser mensurado em função do retorno obtido frente ao capital próprio investido, o ROE (*Return on Equity*) expressa os resultados obtidos pela gestão na utilização deste recursos que tem como objetivo maximizar este retorno, seja pelo aumento do valor de mercado ou seja pela possibilidade de estabelecer um fluxo de dividendos compensador (Iudicibus, 2017).

Em 2018, entrou em vigor uma nova norma, a IFRS 15 *Revenue from Contracts with Customers* (Receita de Contrato com Cliente) (IASB, 2016). No Brasil, o método de reconhecimento das receitas no segmento de incorporações imobiliárias à luz da IFRS 15 é dissonante. De um lado o Ibracon (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil) com seu entendimento que contratos de venda de

unidade imobiliária devem ter sua receita reconhecida “nas chaves” (“*at a point in time*”) de outro a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) que entende que o reconhecimento da receita de contratos de venda de unidade imobiliária, durante o prazo de execução do empreendimento, pode ser reconhecida ao longo tempo (“*over time*”), a mensuração é ponderada pela razão entre os custos incorridos frente aos custos orçados, método conhecido como POC (*Percentual of Completion*).

Com o objetivo de dar tratamento contábil à cerca deste reconhecimento de receita nos contratos de compra e venda de unidade imobiliária não concluída o Ofício-circular/CVM/SNC/SEP/n.º 02/2018 estabeleceu procedimentos contábeis para que as companhias abertas brasileiras do setor de incorporação imobiliária para o reconhecimento, para a mensuração e para a divulgação.

“...a CVM entende que é necessário que as entidades apresentem notas explicativas às demonstrações financeiras que contenham as seguintes informações mínimas sobre os contratos celebrados que foram avaliados e se qualificaram para o reconhecimento de receita ao longo do tempo (“*over time*”) ou se qualificaram para reconhecimento num momento específico do tempo (“*at a point in time*”), além daqueles que porventura ainda não se qualificaram para reconhecimento contábil de acordo com o CPC 47 (IFRS 15), de forma a permitir aos usuários analisar e ajustar as demonstrações financeiras da forma que considerarem mais adequada a seu modelo decisório” (CVM, 2019).

Isto posto, o objetivo do trabalho é verificar se fatores relativos ao tamanho e ao desempenho da companhia, ao nível de concentração acionária e ao nível de governança corporativa tiveram influência sobre a divulgação de informações dos contratos de compra e venda de unidade imobiliária não concluída.

## 2. Referencial teórico

O estudo assenta-se na abordagem que evoluiu à partir da Teoria da Firma, a Teoria da Agência, que foi vista como uma teoria eficaz para se analisar o sistema de gestão e elaboração de mecanismos de recompensas e incentivos com o potencial de minimizar as relações sociais intrínsecas entre proprietário e gestor com aplicação prática nas áreas em diversas áreas de conhecimento como economia, finanças e contabilidade, entre outras (Czarnotta, 2018).

Segundo a Teoria da Agência, é decorrente da separação da propriedade e da gestão surgem conflitos de agência. Quando os acionistas majoritários participarem mais ativamente da gestão, podemos alongar o conceito introduzido pela Teoria da Agência a esta relação, trazendo à baila a relação entre acionistas majoritários e minoritários.

Este conceito pode ser observado na visão de Dami, Rogers, & Ribeiro (2007), onde os acionistas majoritários ou os de maior concentração acionária, expropriam os outros acionistas com práticas como pagamentos de altos salários para si, auto nomeação para cargos executivos privilegiados e posições no conselho, nepotismo e, altos preços de transferências para empresas das quais são proprietários. A relação entre os acionistas que possuem a maior concentração acionária pode ser perversa com os proprietários que não participam da gestão, especialmente porque geralmente são minoritários.

Eventualmente, principalmente em países menos regulados, a assimetria de informação entre os acionistas majoritários e minoritários, bem como a participação nas decisões, incorre em custos de agência com a necessidade de monitoramento e controle. Os padrões contábeis exigidos é um destes custos, de origem externa, assim como uma estrutura governança corporativa é um dos custos de origem interna (Dami, Rogers, & Ribeiro, 2007).

Klann, Carlos, Beuren, & Maria (2011) citam Watson, Shrives e Marston (2002) quando buscam explicar em quais situações, segundo a Teoria da Agência, a companhia busca evidenciar informações. Ali os pesquisadores afirmaram que os gestores tentam satisfazer aos acionistas, ou de forma analítica, os majoritários tentam demonstrar ao minoritários, que estão agindo em alinhamento com os objetivos da companhia, e para isso utilizam a divulgação como forma de conseguir demonstrar isso.

A concentração acionária, pode também proporcionar benefícios. A literatura coloca que além dos custos (efeito entrenchamento) há também benefícios (efeito alinhamento) causados por fatores, tais como, tamanho da empresa, instabilidade do mercado e estrutura de capital. Em uma das perspectivas destes benefícios reside na motivação dos principais investidores em assegurar bons resultados a fim de manter o controle (Dami, Rogers, & Ribeiro, 2007).

Diante disso o conceito de Governança Corporativa se alinha com o conceito apontado pela Teoria da Agência. Com a participação íntima da Controladoria, responsável pelo monitoramento e controle dos administradores, e com a missão justamente de procurar resolver o chamado “conflito de agência” (oriundo da separação da propriedade do controle das corporações), é que emerge um sistema de governança corporativa (Arruda, Madruga, & Freitas Junior, 2008).

Segundo Shleifer & Vishny (1986), a governança corporativa lida com as maneiras pelas quais os investidores e credores das empresas asseguram que obterão o retorno sobre o investimento.

É defendido pelo colegiado da CVM, que o reconhecimento de receita pelo método conhecido como POC (Percentual of Completion) promove quebra de assimetria informacional, algo que, segundo a Teoria da Agência é um dos fatores geradores dos “custos de agência”.

Dentro do contexto os fundamentos da Teoria da Agência entregam base teórica para que se sustente a relação entre o *disclosure* das informações com outros fatores intrínsecos as organizações, como os que este estudo procura explorar..

### 3. Procedimentos Metodológicos

Foram analisadas as demonstrações financeiras findas em 31/12/2018 das 19 empresas do subsetor Construção Civil do segmento de Incorporações descritas na Tabela 1.

Os dados foram quantitativos foram obtidos da base de dados Economática® e do site da B3. As informações qualitativas foram extraídas das notas explicativas das demonstrações financeiras divulgadas no endereço eletrônico para relação com os investidores de cada companhia.

#### Tabela 1

Redeca, v.9, 2022, e58537.

DOI: 10.23925/2446-9513.2022v9id58537

## Empresas do segmento

Empresa	Nome no pregão	Código
Construtora Adolpho Lindenberg S.A.	Const A Lind	CALI
JHSF Participações S.A.	JHSF Part	JHSF
CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A.	CR2	CRDE
RNI Negócios Imobiliários S.A.	RNI	RDNI
Direcional Engenharia S.A.	Direcional	DIRR
Inter Construtora e Incorporadora S.A.	Inter Sa	INNT
PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações	PDG Realt	PDGR
Tecnisa S.A.	Tecnisa	TCSA
Construtora Tenda S.A.	Tenda	TEND
Gafisa S.A.	Gafisa	GFSA
Joao Fortes Engenharia S.A.	Joao Fortes	JFEN
Even Construtora e Incorporadora S.A.	Even	EVEN
Viver Incorporadora e Construtora S.A.	Viver	VIVR
Ez Tec Empreendimentos e Participações S.A.	Eztec	EZTC
Trisul S.A.	Trisul	TRIS
Helbor Empreendimentos S.A.	Helbor	HBOR
Rossi Residencial S.A.	Rossi Resid	RSID
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Part.	Cyrela Realt	CYRE
MRV Engenharia e Participações S.A.	MRV	MRVE

Para analisar o nível de *disclosure* observado especificamente sobre as informações descritas como **mínimas** pelo Ofício-circular/CVM/SNC/SEP/n.º 02/2018.

Tabela 2

### Informações Mínimas segundo Ofício-circular/CVM/SNC/SEP/n.º 02/2018

Empreendimentos em Construção	Acumulado
(i) Receita de Vendas a Apropriar de Unidades Vendidas Empreendimentos em construção:	
(a) Receita de Vendas Contratada	xxxxx
(b) Receita de Vendas Apropriadas Líquidas	xxxxx
Receita de Vendas Apropriadas	(xxxxx)
Distratos - receitas estornadas	
	Total xxxxx
(*) Receita de Vendas a Apropriar (a - b)	xxxxx
(*) (ii) Receita Indenização por distratos	xxxxx
(*) (iii) Receita de Vendas a Apropriar de Contratos não Qualificáveis para reconhecimento de receita (CPC 47, item 9)	xxxxx
(iv) Provisão para Distratos (Passivo)	
Ajuste em Receitas Apropriadas	xxxxx
Ajuste em Contas a Receber de Clientes	(xxxxx)
Receita Indenização por distratos	(xxxxx)
Ajuste em Adiantamento de Clientes	xxxxx
	(*) Total xxxxx
(v) Custo Orçado a Apropriar de Unidades Vendidas Empreendimentos em construção:	
(a) Custo Orçado das Unidades (sem encargos financeiros)	xxxxx
Custo Incorrido Líquido	

(b) Custos de construção Incorridos	(xxxxx)
Encargos financeiros apropriados	(xxxxx)
(c) Distratos - custos de construção	xxxxx
Distratos - encargos financeiros	xxxxx
	Total xxxxx
(*) Custo Orçado a Apropriar no Resultado (sem encargos financeiros) (a + b + c) xxxxx	
	Driver CI/CO (sem encargos financeiros) xx%
(vi) Custo Orçado a Apropriar em Estoque	
Empreendimentos em construção:	
(a) Custo Orçado das Unidades (sem encargos financeiros)	xxxxx
Custo Incorrido Líquido	
(b) Custos de construção Incorridos	(xxxxx)
Encargos financeiros apropriados	(xxxxx)
Unidades Vendidas	xxxxx
	Total xxxxx
(*) Custo Orçado a Apropriar em Estoques (sem encargos financeiros) (a + b) xxxxx	

**Nota:** Foi atribuído peso 2 às questões assinaladas com (\*)

A fim de mensurar o nível de *disclosure* das informações prestadas pelas companhias do segmento, a cada informação descrita na Tabela 2 apresentada pela companhia foi atribuído um ponto. Quando apresentadas, as informações assinaladas com (\*) foram atribuídos dois pontos, assim, a pontuação máxima poderia ser 32 pontos.

Como variável representativa do tamanho da empresa foi utilizado o logaritmo natural do Ativo Total (AT) e o logaritmo natural da Receita Líquida (RL) (Perobelli & Famá, 2002), já como variável representativa do desempenho foi utilizado o logaritmo do ROE (*Return on Equity*).

Espera-se que haja relação positiva logaritmo do Ativo Total (AT) e o nível de *disclosure*, como já observaram Grecco, Milani Filho, Segura, Sanchez, & Dominguez (2013).

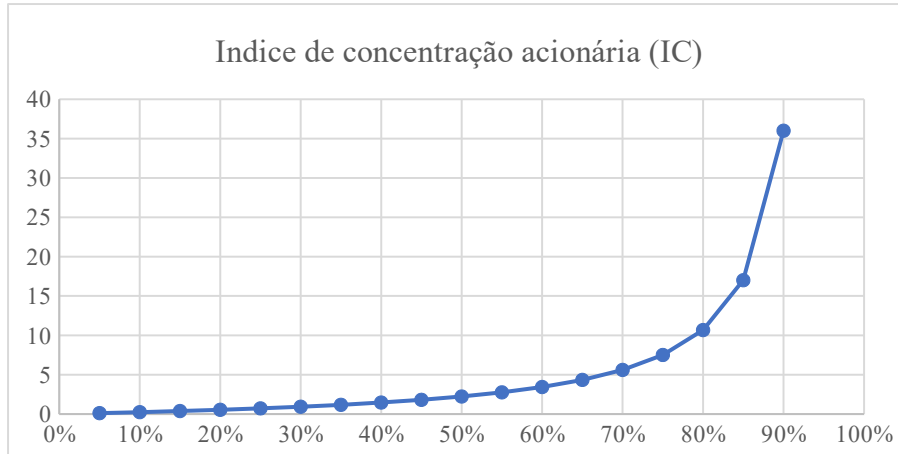
O nível de *disclosure* pode ser empiricamente explicado pela governança corporativa (Murcia & Santos, 2009). “O Novo Mercado reúne as ações das empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às exigidas pela legislação brasileira. Essas práticas incluem a implementação de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas e de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente” (B3, 2020). Isto posto, foi introduzida no estudo uma variável *dummy* para representar as companhias que fazem parte do Novo Mercado, fazendo desta variável uma proxy de governança corporativa.

A concentração acionária levou em conta a posição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie informada no site da B3. Foi elaborado o índice de concentração acionária (IC) com a finalidade de mensurar de forma objetiva distribuição da participação acionária.

O índice de concentração acionária (IC) é obtido pela relação entre o percentual do maior acionista com a soma do percentual dos outros acionistas não relacionados nominalmente no site da B3 com o percentual médio dos acionistas relacionados no site da B3, exceto o de maior percentual:

$$IC = \frac{\%_{\text{maioracionista}}}{(\%_{\text{outros}} + \%_{\text{médio}_{\text{demaisacionistas}}})}$$

O índice de concentração acionária é diretamente proporcional a concentração, ou seja, quanto maior o índice, maior a concentração e seu comportamento apresenta grande dispersão conforme ilustra a Figura 1, motivo pelo qual optou-se por utilizar o logaritmo natural do índice de concentração acionária.



**Figura 1:** Comportamento do índice de concentração acionária.

A empresa JHSF Participações S.A. informou que na data do encerramento das demonstrações financeiras não possuía nenhum empreendimento não concluído e, portanto, foi retirada da base para análise comparativa restando 18 empresas para a análise.

Não apresentaram nenhuma informação sobre os contratos de venda de incorporações em andamento as empresas Construtora Adolpho Lindenberg S.A., CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A., Inter Construtora e Incorporadora S.A. e Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações.

As 4 empresas que não apresentaram as informações mínimas especificadas no Ofício-circular/CVM/SNC/SEP/n.º 02/2018 foram excluídas das análises quantitativas.

## 4. Análise dos Resultados

Das 14 empresas que permaneceram na amostra, apenas a João Fortes Engenharia S.A. não faz parte do Novo Mercado, e é também a empresa que apresenta maior índice de concentração acionária.

As empresas que foram excluídas da base por não apresentarem as informações mínimas obrigatórias apresentaram os seguintes índices de concentração acionária (IC): Construtora Adolpho Lindenberg S.A.: IC 11,53 e não participa do Novo Mercado, CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A.: IC 0,57 e participa do Novo Mercado, Inter Construtora e Incorporadora S.A.: IC 1,32 e não participa do Novo Mercado e, por último a Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações: IC 0,26 e participa do Novo Mercado.

A Tabela 3 apresenta a apuração do índice de concentração acionária (IC).

**Tabela 3**  
**Índice de concentração acionária**

Empresa	%	%	% média	IC	ln (IC)
---------	---	---	---------	----	---------



	outros	maior acionista	dos demais acionistas		
Direcional Engenharia S.A.	50,00%	29,01%	3,36%	0,54	-0,61
Even Construtora e Incorporadora S.A.	51,68%	46,88%	0,00%	0,91	-0,10
Ez Tec Empreendimentos e Participações S.A.	43,21%	5,40%	4,06%	0,11	-2,17
Gafisa S.A.	60,50%	31,30%	5,70%	0,47	-0,75
Helbor Empreendimentos S.A.	39,84%	38,56%	6,91%	0,82	-0,19
Joao Fortes Engenharia S.A.	1,42%	80,85%	8,79%	7,92	2,07
MRV Engenharia e Participações S.A.	55,45%	32,44%	5,84%	0,53	-0,64
PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações	74,67%	13,18%	6,07%	0,16	-1,81
RNI Negócios Imobiliários S.A.	25,84%	33,69%	3,69%	1,14	0,13
Rossi Residencial S.A.	38,53%	21,79%	5,46%	0,50	-0,70
Tecnisa S.A.	74,44%	15,16%	3,47%	0,19	-1,64
Construtora Tenda S.A.	63,82%	12,13%	3,39%	0,18	-1,71
Trisul S.A.	42,66%	49,54%	1,11%	1,13	0,12
Viver Incorporadora e Construtora S.A.	63,75%	32,28%	3,98%	0,48	-0,74

As demais variáveis independentes utilizadas para a se analisar quais fatores explicam o nível de *disclosure* das informações dos contratos de compra e venda de unidade imobiliária não concluída foram as descritas na Tabela 4.

Tabela 4  
**Indicadores**

Empresa	ROE	AT	ln (AT)	RL	ln (RL)	NM (dummy)
Direcional Engenharia S.A.	-0,06%	4.651.685	15,35	1.166.048	13,97	1
Even Construtora e Incorporadora S.A.	-0,09%	4.740.971	15,37	1.474.852	14,20	1
Ez Tec Empreendimentos e Participações S.A.	0,04%	2.974.076	14,91	390.762	12,88	1
Gafisa S.A.	-0,85%	2.526.280	14,74	960.891	13,78	1
Helbor Empreendimentos S.A.	-0,30%	4.138.007	15,24	633.604	13,36	1
Joao Fortes Engenharia S.A.	-1,56%	1.754.147	14,38	98.781	11,50	0
MRV Engenharia e Participações S.A.	0,14%	13.636.891	16,43	5.418.995	15,51	1
PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações	0,21%	2.475.628	14,72	213.455	12,27	1
RNI Negócios Imobiliários S.A.	-0,04%	1.191.637	13,99	182.606	12,12	1
Rossi Residencial S.A.	2,50%	2.542.246	14,75	148.724	11,91	1
Tecnisa S.A.	-0,35%	1.936.500	14,48	175.933	12,08	1
Construtora Tenda S.A.	0,17%	2.621.039	14,78	1.681.254	14,34	1
Trisul S.A.	0,12%	1.087.083	13,90	545.246	13,21	1
Viver Incorporadora e Construtora S.A.	-4,28%	647.844	13,38	85.028	11,35	1

**Nota:** AT: Ativo Total, RL: Receita Líquida

Foi aplicado teste ANOVA a fim de avaliar se o modelo é significativo, com F de significação menor que 0,1% o modelo mostrou-se significativo. Consta-se que o modelo apresenta poder explicativo em 76,4% dos casos.

Tabela 6  
**Estatística descritiva do modelo inicial**

<i>ANOVA</i>	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>	<i>R<sup>2</sup></i>	<i>R<sup>2</sup> ajustado</i>
Regressão	5	5653,926	1130,785	19,056	0,0003	0,914	0,764
Resíduo	9	534,074	59,342				
Total	14	6188,000					

Contudo as variáveis ROE e ln (AT) não são estatisticamente significativas com valor-P 0,674 e 0,790, respectivamente.

Tabela 7  
**Modelo inicial**

<i>Variável</i>	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
ln (IC)	-6,6929	2,9030	-2,3055	0,047
ln (RL)	4,3087	2,8458	1,5141	0,164
NM	-34,0382	12,3667	-2,7524	0,022
ROE	65,8978	151,3579	0,4354	0,674
ln (AT)	-0,6436	2,3442	-0,2745	0,790

Optou-se por testar um modelo final, sem a presença das duas variáveis que não apresentaram significância estatística, os dados são apresentados nas Tabelas 8 e 9.

Tabela 8  
**Estatística descritiva do modelo final**

<i>ANOVA</i>	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>	<i>R<sup>2</sup></i>	<i>R<sup>2</sup> ajustado</i>
Regressão	3	5637,343	1879,114	37,537	0,00001	0,911	0,804
Resíduo	11	550,657	50,060				
Total	14	6188,000					

Como era de se esperar a eliminação de variáveis que não apresentam significância estatística melhorou o poder explicativo do modelo. O R<sup>2</sup> ajustado passou à 80,4%. E o teste ANOVA continua demonstrando que o modelo é significativo.

Tabela 9  
**Modelo final**

<i>Variável</i>	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
ln (IC)	-6,8187	2,6522	-2,5709	0,026
ln (RL)	3,5209	0,7319	4,8108	0,001
NM	-33,4298	11,2821	-2,9631	0,013

Decorrente dos testes estatísticos realizados pode se observar um modelo, descrito abaixo.

$$Disclosure = -6,8187 \cdot \ln(IC) + 3,5209 \cdot \ln(RL) - 33,4298 \cdot NM$$

Quanto aos pressupostos do modelo de regressão e adotando nível de significância de 5%, observou-se que os resíduos seguem uma distribuição normal com base no teste Qui-quadrado, (p-valor de 0,29461) e há ausência de heterocedasticidade pelo teste de White (p-valor de 0,730639). Os resultados foram realizados pelo *software* GRETL.

Tabela 10  
Teste de Multicolinearidade VIF

Variável	VIF
LnIC	2,137
LnRL	1,167
NM	2,376

Foi analisado os resultados do teste VIF, que apontou ausência de multicolinearidade, conforme tabela 10.

## 5. Conclusões e Considerações Finais

Ao contrário do que se esperava, em função da observação de Murcia e Santos (2009) quanto a influência da governança corporativa no nível de *disclosure*, a participação no novo mercado se mostrou inversamente proporcional ao nível de *disclosure* segundo o contrato teste trabalho.

Também era esperado que houvesse relação positiva entre o ativo total e o nível de *disclosure*, isso baseado nos achados de Grecco *et. al* (2013), contudo, diante do caso em tela que é bastante específico, não houve relação estatística significativa.

A relação positiva com o logaritmo natural da receita líquida pode ter sua explicação assentada na observação de Watson, Shrives e Marston (2002) onde os gestores se utilizam da evidenciação de informações como forma de satisfazer os acionistas.

É uma limitação do estudo a pequena quantidade de empresas do segmento, outro tamanho de amostra talvez propiciasse entendimento diverso. Devido a isso não é possível fazer inferências baseado nos dados observados.

Foram encontrados outros construtos na literatura para mensurar a concentração acionária, contudo neste estudo optou-se por criar um construto que gerasse um conjunto de resultados contínuo.

Dado que houve relação significativa entre a premissa de que a participação no Novo Mercado pudesse ser um indicativo de governança, e que o resultado obtido foi divergente do encontrado por

Murcia e Santos (2009) fica como sugestão de pesquisa: 1) refazer o estudo utilizando como métrica de governança corporativa a mesma utilizada por Murcia e Santos (2009), 2) desenvolver um estudo a fim de validar se a participação no Novo Mercado, independentemente do segmento, possui relação com a métrica de governança corporativa utilizada por Murcia e Santos (2009).

## Referências

- Almeida, J. (2010). *Qualidade na informação contábil em ambientes competitivos*. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade, São Paulo.
- Arruda, G., Madruga, S., & Freitas Junior, N. (2008). A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de Administração da UFSM*, 1(1), pp. 71-84.
- B3. (2020). Fonte: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/](http://www.b3.com.br/pt_br/)
- Baldez, B. (2015). *Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade e controle: evidências empíricas das empresas brasileiras de capital aberto*. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.
- Baptista, E. M. (2008). *Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.
- Barros, C., Soares, R., & Lima, G. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 27-39.
- CVM. (2019). *Ofício-circular/CVM/SNC/SEP/n.º 02/2018*. Comissão de Valores Mobiliários.
- Czarnotta, R. (2018). *Desenvolvimento, ambiente institucional e o novo banco dos BRICS: um estudo sobre caminhos e estruturas*. Universidade de São Paulo.
- Dami, A., Rogers, P., & Ribeiro, K. (2007). *Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária*.
- Gabriel, F., & Silveira, A. (2011). Qualidade da informação contábil e análise de sua relação com a estrutura de governança corporativa das firmas no Brasil. *!!º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*. São Paulo.
- Gonzaga, R., & Costa, F. (2009). A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 95-109.

- Grecco, M., Milani Filho, M., Segura, L., Sanchez, I.-M., & Dominguez, L. (2013). A divulgação voluntária de informações sustentáveis: uma análise comparativa das empresas espanholas e brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, pp. 45-55.
- Herculano, H., & Moura, G. (2015). Informação contábil e concentração acionária: Análise sob a ótica da persistência e da oportunidade. *Revista Ambiente Contábil*, 231-247.
- IASB. (2016). *IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers*. Fonte: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=21936&sidebarOption=UnaccompaniedIfrs>
- IASB. (2019). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. Fonte: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=21922&sidebarOption=UnaccompaniedConceptual>
- Iudícibus, S. (2017). *Análise de Balanços* (11ª edição ed.). São Paulo: Atlas.
- Klann, B., Carlos, R., Beuren, ;., & Maria, I. (2011). Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *BBR - Brazilian Business Review*, pp. 96-118.
- Manziona, S., Prigol, V., Moura, G., & Klann, R. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*.
- Martinez, A. (2011). Listagem em segmentos especiais de governança corporativa e a auditoria minimizam o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais? Evidências do Brasil. *Revista Universo Contábil*, 98-117.
- Murcia, F.-R., & Santos, A. (3 de 5 de 2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72.
- Paula, A. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. Universidade de São Paulo.
- Perobelli, F., & Famá, R. (2002). Determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. *Revista de Administração*, pp. 33-46.
- Piccoli, P., Souza, A., & Silva, W. (2014). As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 141-162.
- Sarlo Neto, A., Lopes, A., & Dalmácio, F. (2010). A influência da estrutura de propriedade sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na Bovespa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 301-314.
- Sarlo Neto, A., Rodrigues, A., & Almeida, J. (2010). Concentração de votos e acordo de acionistas: influências sobre o conservadorismo. *Revista Contabilidade & Finanças* ,



6-22.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of political economy*, pp. 461-488.

**Recebido:** 23/06/2022

**Aceito:** 27/06/2022