

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

GILDO RIBEIRO DA SILVA

**A RELAÇÃO ENTRE A DIVULGAÇÃO DA DESTINAÇÃO DOS
RECURSOS CAPTADOS NO IPO E A GOVERNANÇA
CORPORATIVA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

**VITÓRIA
2009**

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

GILDO RIBEIRO DA SILVA

**A RELAÇÃO ENTRE A DIVULGAÇÃO DA DESTINAÇÃO DOS
RECURSOS CAPTADOS NO IPO E A GOVERNANÇA
CORPORATIVA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Ciências Contábeis – Nível profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Caio Galdi

**VITÓRIA
2009**

Dedico esta dissertação
à minha querida esposa que
sempre esteve ao meu lado e
aos meus pais que em todo
momento acreditaram em mim.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu bondoso Deus por ter me permitido chegar até aqui, me dando forças para superar os momentos de grandes dificuldades e me permitindo passar por experiências enriquecedoras.

Agradeço à minha esposa que tamanha paciência teve comigo nesses anos, se dedicando aos cuidados de nosso filho Gustavo nos meus muitos momentos de ausência.

Da mesma forma, também agradeço aos meus pais que sempre acreditaram em mim e me ajudaram nos momentos de grande dificuldade financeira.

Apesar de parecer um contra senso, também não posso deixar de agradecer a minha querida sogra, que também sempre me apoiou quando precisei.

Agradeço também aos amigos do curso que tive o privilégio de conhecer e compartilhar muitos momentos importantes, em especial ao Marcos Rosa.

Aos professores pelas oportunidades de aprendizado proporcionado ao longo do curso.

Ao Conselho Federal e Regional de Contabilidade (CFC/CRC), que através de subsídio financeiro viabilizou a realização do curso.

RESUMO

Este estudo verificou a existência de evidenciação subsequente sobre a destinação dos recursos captados no IPO (*Initial Public Offer*) nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), e investigou a relação entre esta evidenciação e o nível de governança corporativa das empresas. Foram objeto do trabalho, as empresas brasileiras que realizaram IPO no período de 2004 a 2007 na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, sendo investigada a evidenciação nos relatórios da administração e notas explicativas, do ano do IPO e no ano seguinte. Os resultados não apresentaram significância estatística para as variáveis de governança corporativa. A variável ano do IPO se demonstrou negativamente relacionada com a evidenciação, sendo, portanto o ano do IPO relevante para a existência da evidenciação. As variáveis, valor de mercado, nível de endividamento, internacionalização, não apresentaram significância.

Palavras Chaves: Evidenciação, Governança Corporativa, Oferta Pública Inicial

ABSTRACT

This study verified if there was following disclosure regarding the monetary resources raised in IPO'S (Initial Public Offer) in the standard financial statements, and investigated in selected companies, the relationship between disclosure and corporative governance level. All Brazilian companies wich realized IPO in Sao Paulo Stock Exchange - BOVESPA between 2004 and 2007 years were analized in this work, being investigated the existing disclosure in administration reports and explanatory notes in the same and the next year after IPO. The findings showed no statistical significance results for corporative governance variables. The variable "IPO's Year" has been shown negatively related with disclosure, therefore, the IPO's year shown be statistically relevant for the disclosure existence. The Variables Market Value, Debt Level, and Internationalization were not statistically significant.

Keywords: Disclosure, Corporate Governance, IPO

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Resumo das variáveis utilizadas.....	31
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Composição da amostra das empresas para análise das DFP's	25
Tabela 2: Relatórios da Administração e Notas Explicativas verificadas.....	26
Tabela 3: Análise de conteúdo sobre as informações de destinação dos recursos constantes nos relatórios de administração e notas explicativas.....	27
Tabela 4: Tabela de Frequência de evidenciação nos relatórios da administração e notas explicativas.....	33
Tabela 5: frequência da presença de diretor presidente (executivo) ocupando cargo de presidente do conselho de administração.....	34
Tabela 6: Tabela de Frequência de ADR.....	35
Tabela 7: Estatísticas Descritivas do endividamento valor de mercado, número de membros e independência do conselho de administração.....	35
Tabela 8: Resultado do modelo de Regressão Logística.....	37
Tabela 14: Observação da evidenciação no ano do <i>IPO</i> e ano seguinte.....	38

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
1.1 Formulação do problema.....	12
1.2 Objetivos.....	12
1.2.1 Objetivo geral.....	12
1.2.2 Objetivos específicos.....	13
1.3 Delimitação do tema.....	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1 Estudos sobre fatores que podem influenciar a evidenciação.....	16
2.1.1 Governança Corporativa.....	16
2.1.2 Internacionalização.....	19
2.1.3 Endividamento financeiro.....	19
2.1.4 Tamanho.....	20
2.2 Oferta pública inicial.....	21
2.3.1 Prospecto de Oferta Pública Inicial.....	23
3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	24
3.1 Formulação da hipótese.....	24
3.2 Coleta e seleção dos dados.....	24
3.3 Seleção da amostra.....	25
3.3.1 Seleção da amostra das Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP's	25
3.4 Análise de conteúdo.....	26
3.5 Construção das Variáveis.....	27
3.5.1 Variável Dependente.....	27
3.5.2 Variáveis Independentes.....	28
3.5.3 Variáveis de controle.....	29
3.5.4 Resumo das Variáveis Utilizadas no Estudo.....	30
3.5.5 Equação Adotada para o Teste.....	31
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	33
4.1 Estatística descritiva.....	33
4.2 Regressão logística.....	37
5. Considerações finais.....	40
REFERÊNCIAS.....	42

1. INTRODUÇÃO

A evidenciação da informação contábil financeira é importante para a avaliação das oportunidades de investimentos, tanto para os próprios gestores tomarem decisão sobre um projeto de investimento, como para os investidores alocarem seus recursos de forma mais eficiente entre as diferentes opções disponíveis no mercado, segundo Bushman e Smith (2003).

Para Bushman, Piotroski e Smith (2004) a evidenciação está relacionada ao conceito de transparência corporativa, os autores a definem como a disseminação de informação relevante e confiável acerca do desempenho operacional, financeiro, das oportunidades de investimento, da governança, dos valores e riscos.

Nesta linha, Jensen e Meckling (1976), por meio da teoria da agência, já afirmavam que um maior nível de transparência é esperado quando da adoção de mecanismos de governança.

Diversos estudos procuraram relacionar o grau de evidenciação com o nível de governança corporativa das empresas, tais como: Schadewitz e Blevins (1998), Wright (1996) Chen e Jaggi (2000), Beasley (1996), Forker (1992), Haniffa e Cooke (2002), Lanzana (2004) Ruland; Tung; George (1990), Craswell; Taylor (1992), Mckinnon; Dalimunthe (1993), Malone; Fries; Jones (1993), Ho; Wong (2001). Nestes trabalhos foi esperado que um maior nível de governança corporativa leve a um maior nível de evidenciação.

Diante do exposto, o estudo está baseado na premissa de que um maior grau de evidenciação das informações financeiras seja esperado das empresas possuidoras de melhores níveis de governança corporativa.

Nesta linha, uma das oportunidades de evidenciação inicial das empresas, acontece quando a companhia vai ao mercado ofertar ações pela primeira vez, ou

seja, por meio de IPO (*Initial Public Offer*). Neste momento, a forma de se fazer a primeira comunicação com o mercado se dá por meio do Prospecto de Oferta Pública Inicial, documento que serve de canal para reduzir a assimetria informacional, visando uma maior transparência, entre a empresa que está realizando o IPO e os interessados nessas informações, potenciais acionistas, por exemplo. O Prospecto conterá, de forma obrigatória, informações direcionadas a estes potenciais compradores das ações, tais como: estrutura societária, produtos, modelo de negócios e os riscos.

A informação sobre a destinação que a companhia pretende dar aos recursos captados no IPO, também é obrigatória constar no Prospecto, no entanto, a obrigatoriedade para a continuidade de divulgação específica, posterior a este momento, só foi dada por meio da Instrução CVM nº 480 de 7 de dezembro de 2009, com a criação do Formulário de Referência, novo canal utilizado para a divulgação de informações abrangentes das companhias, incluindo informações referente à destinação dos recursos captados.

Visto a recente obrigatoriedade de divulgação de novas informações sobre a destinação dos recursos captados no IPO, o presente estudo, se motivou em observar a existência destas informações, de forma voluntária, anterior à obrigatoriedade, nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e observar a existência de relacionamento positivo desta evidenciação com o nível de governança corporativa da empresa.

1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA

A informação sobre a destinação dos recursos a serem captados no IPO, que é evidenciada inicialmente no Prospecto, é de cunho obrigatório, conforme a Instrução CVM nº 400 de 2003, no entanto não existia até o exercício 2009 a obrigatoriedade de divulgação de novas informações nos relatórios financeiros subsequentes ou outro tipo de relatório, portanto toda informação sobre a destinação se dava de forma voluntária, independente do canal de comunicação.

Assim, como a informação subsequente sobre a destinação dos recursos não possuía obrigatoriedade legal, espera-se que empresas com maiores níveis de governança, sejam as que mais façam a evidenciação de forma voluntária. Desta forma, busca-se responder a seguinte questão:

Existe relação positiva entre a evidenciação subsequente da destinação dos recursos captados no *IPO* e o nível de governança corporativa das empresas?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho é verificar a existência de evidenciação subsequente da destinação dos recursos captados no IPO nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e testar a sua relação com o nível de governança corporativa da empresa.

1.2.2 Objetivos Específicos

Visando delinear o trabalho no intuito de atingir o objetivo geral, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- Analisar todos os prospectos das empresas que realizaram IPO nos anos de 2004 a 2007, buscando identificar as destinações de recursos captados;
- Analisar o relatório da administração e as notas explicativas contidas nas DFP das empresas, no ano do IPO e no ano subsequente à captação dos recursos, buscando verificar a divulgação de informações sobre a destinação dos recursos captados.
- Analisar as abordagens existentes que buscaram verificar a relação entre evidenciação e as variáveis utilizadas no estudo.
- Analisar a relação entre a evidenciação sobre a destinação dos recursos captados nos IPO`s e as demais variáveis utilizadas no estudo.

1.3 DELIMITAÇÃO DO TEMA

O alcance deste trabalho se limita à observação das empresas brasileiras que fizeram IPO, no período de 2004 a 2007 e aos relatórios da administração e as notas explicativas contidas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), do período de 2004 a 2008 respectivamente. A amostra dos IPO`s se limitou ao período de 2004 até 2007 devido à observação das DFP`s no decorrer no ano do IPO e do ano seguinte, desta forma, não seria possível a avaliação, por exemplo, da DFP de 2009 de uma empresa que realizou IPO em 2008, pois este só seria divulgada em 2010. Não foram procedidas análise de demonstrações financeiras em US GAAP ou

IFRS, *Press Releases* e das informações prestadas à *Securities and Exchange Commission (SEC)* pelas empresas possuidoras de *American Depositary Receipts (ADR)*, devido o objetivo de depreender as observações somente nas DFP`s.

Para efeitos de classificação do nível de governança corporativa, foi considerado o tamanho do conselho de administração a proporção de membros independentes do conselho e presença de presidente da empresa assumindo cargo de presidente do conselho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Conforme Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990), pódese definir evidênciação como a divulgação de informações contábeis quantitativas ou qualitativas comunicadas pela empresa por meio de canais formais, como por exemplo, as demonstrações contábeis ou por canais informais, como por exemplo, o site da empresa e, tem como objetivo fornecer informações relevantes ao mercado.

Segundo Bushman, Piotroski e Smith (2004) evidênciação está relacionado ao conceito de transparência corporativa, sendo definido como sendo a divulgação de informação relevante e confiável acerca do desempenho, operacional, performance financeira, oportunidades de investimento, governança, valores e risco. Este assunto se faz relevante para o mercado de capitais, de tal forma que Shadewitz e Blevins (1998, p.44) afirmaram 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”.

Nesta linha Bushman e Smith (2003) afirmam que a evidênciação da informação contábil financeira é importante para a avaliação das oportunidades de investimentos em uma economia, tanto para os próprios gestores tomarem decisão sobre um projeto de investimento, como para os investidores alocarem seus recursos de forma mais eficiente entre as diferentes opções disponíveis no mercado.

Falcão (1993) acrescentou que o conceito de evidênciação consiste no meio pelo qual os diversos usuários das demonstrações financeiras obtêm conhecimento do atual estágio de um determinado empreendimento econômico, tanto relacionado à situação patrimonial, como de lucratividade e aplicação dos recursos. Esta afirmação demonstra o grau de importância do *disclosure*.

Conforme observado na literatura, considerando a redução da assimetria informacional, a evidenciação pode trazer diversos benefícios para a companhia, tais como: menor custo de capital próprio, Botosan (1997), Hail (2003), Francis; Kruana; Pereira (2005), (Alencar 2007); menor custo de capital de terceiros Sengupta (1998), Lima (2007); aumento da liquidez das ações da empresa Welker (1995); Healy; Huntton; Palepu (1999), Leuz; Verrecchia (2000), e aumento do acompanhamento por parte dos analistas, Healy; Huntton; Palepu (1999).

2.1 ESTUDOS SOBRE FATORES QUE PODEM INFLUENCIAR A EVIDENCIAÇÃO

Nos próximos tópicos serão demonstrados estudos empíricos que relacionam evidenciação com a governança corporativa, endividamento, internacionalização das empresas e tamanho.

2.1.1 Governança Corporativa

São vários os estudos que relacionam variáveis de governança corporativa com o nível de evidenciação, dentre eles pode-se citar o realizado por Jensen e Meckling (1976), que por meio da teoria da agência predizem que um maior nível de transparência é esperado quando da adoção de mecanismos internos de controle e em um ambiente de intenso monitoramento, seria esperado que os gestores não tivessem incentivos em reter informações para benefício próprio, o que levaria a um aumento da evidenciação.

Raffournier (1995) testou o impacto da estrutura de propriedade na extensão da evidenciação voluntária dos relatórios anuais das empresas na Suíça. Esperava-se no estudo que a extensão da evidenciação fosse positivamente relacionada com a dispersão do capital, o seja, quanto mais pulverizado o capital da empresa, mais

ela tenderia a fazer evidenciação, porém os resultados não foram significantes, não corroborando, portanto, com tal hipótese.

Schadewitz e Blevins (1998), por sua vez, estudaram os fatores que levam à abertura de informações nos relatórios trimestrais de empresas na bolsa de Helsinque na Finlândia, dentre os fatores examinados foi incluído a variável governança corporativa, sob a hipótese de que quanto maior o número de acionistas, maior a transparência. Os resultados, no entanto, não corroboraram com a hipótese do autor.

Wright (1996) verificou que as empresas com maior nível de evidenciação são aquelas possuidoras de menor percentual de membros do conselho associados à família da gerência ou que mantenham negócios com a companhia, o autor também observou que a presença de empresa com controlador aumenta o risco da presença de membros externos no conselho que não seriam totalmente independentes.

Chen e Jaggi (2000), em estudo realizado em países do Leste Asiático, verificaram que existe relação positiva entre o percentual de membros independentes do conselho e o nível de evidenciação e das companhias. Também sob a ótica da independência do conselho de administração, Beasley (1996) em estudo desenvolvido nos Estados Unidos, observou que nas companhias nas quais os membros são externos, a empresa é menos suscetível à fraude. Desta forma espera-se que tais conselhos conduzam a empresa a um maior nível de evidenciação.

A relação do nível de evidenciação com os tributos relacionados à governança também foi testado por Haniffa e Cooke (2002) na Malásia, tendo os resultados indicado relação negativa entre o percentual de membros da família controladora no conselho e o nível de evidenciação, sugerindo que empresas com

maior participação de membros ligados à família seriam menos transparentes. Neste estudo também foi sugerido uma relação positiva entre evidenciação e a presença de diretoria executiva da empresa ocupando cargo de presidente do conselho de administração, ou seja, as empresas que possuíam a figura de executivo da empresa em cargo de presidente do conselho tendem a ser mais transparentes.

No Brasil, Lanzana (2004) também objetivou detectar se haveria relação significativa entre a evidenciação e governança. No estudo foram incluídas cinco variáveis de governança buscando estabelecer a relação entre o *disclosure*, se complementar (maior governança, maior transparência) ou se substituto (menor governança, maior transparência para compensar). A variável direito sobre fluxo de caixa do acionista controlador corroborou o efeito de substituição entre nível de *disclosure* e governança e a variável Independência do conselho de administração confirmou o efeito de complementação entre estas duas variáveis, mostrando que o grau de independência do conselho é relevante para a prática de evidenciação. As outras três variáveis: direito de controle, número de membros do conselho de administração e presença do presidente da empresa ocupando cargo de presidente do conselho, não apresentaram significância.

Outros estudos também relacionaram variáveis de governança corporativa com o nível de evidenciação, tais como: Estrutura de propriedade Ruland; Tung; George (1990), Craswell; Taylor (1992), Mckinnon; Dalimunthe (1993); proporção de membros externos no conselho, Malone; Fries; Jones (1993); separação da figura de presidente da empresa e presidente do conselho; Ho; Wong (2001).

2.1.2 Internacionalização

Conforme Meek, Roberts e Gray (1995), as empresas que possuem títulos e valores mobiliários negociados em mercados internacionais possuem maior pressão do mercado para divulgar informações em comparação com as empresas listadas somente nas bolsas locais.

Nesta linha Meek, Roberts e Gray (1995), Archambault e Archambault (2003), afirmam que a política de evidenciação de uma empresa tende a ser influenciada pelo mercado de capitais em que seus títulos são negociados.

Sob esta ótica da internacionalização, os resultados do estudo realizado por Murcia e Santos (2009) no Brasil, evidenciam que as maiores empresas pertencentes ao setor elétrico, que possuem ADR nível I e II na Bolsa da Nova York (NYSE) e que aderem aos níveis diferenciados de governança corporativa da (BOVESPA), possuem em média um maior nível de evidenciação voluntária.

A associação entre internacionalização e o nível de evidenciação também foi esperada por Raffournier (1995) e Alencar (2007).

2.1.3 Endividamento financeiro

Segundo Jensen e Meckling (1976), gestores de empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar voluntariamente mais informações para satisfazer aos credores e dirimir as suspeitas sobre a transferência de riqueza para os acionistas.

Da mesma forma Ahmed e Nicholls (1994) argumentam que empresas com maiores níveis de endividamento são monitoradas de maneira mais rigorosa pelas

instituições financeiras, sendo sujeitas a divulgar mais informações que empresas com menores níveis de endividamento.

Nesta linha, em estudo realizado no México, Chow e Wong-Boren (1987) pesquisaram a extensão da evidenciação voluntária de 52 empresas, relacionando, dentre outras variáveis, o grau de endividamento. O resultado, no entanto, não sugeriu relação entre a extensão da evidenciação e endividamento. Rauffonier (1995) também utilizou a variável endividamento em sua pesquisa para testar a sua relação com a evidenciação, apesar de ter verificado um coeficiente negativo, da mesma forma que Chow e Wong-Boren (1987) a variável também não foi significativa.

Já na Austrália, Mitchell, Chia e Loh (1995) investigando as determinantes de companhias em gerarem evidenciação encontraram o relacionamento significativo e positivo entre as variáveis endividamento e evidenciação.

2.1.4 Tamanho

Segundo Alencar (2007) a variável tamanho da companhia é a variável que está mais presente nos estudos que buscam verificar a associação entre características corporativas e *disclosure*. Segundo Alencar, as *proxies* utilizadas são: valor contábil dos ativos, valor de mercado da firma, receita total e número de acionistas, afirma ainda que as pesquisas tem mostrado relacionamento positivo e significativo entre estas variáveis.

Em linha com a constatação de Alencar (2007), Diamond e Verrecchia (1991) esperaram que as companhias maiores proporcionem evidenciação com mais qualidade, pois seus benefícios tendem a ser maiores.

Singhvi e Desai (1971), por seu turno, investigaram o impacto das características das empresas americanas no nível de evidenciação, tendo verificado que quanto maior o total de ativos (medida de tamanho), maior a extensão da evidenciação.

Raffournier (1995), Mitchell, Chia e Loh (1995), Chow e Wong-Boren (1987) também encontraram relacionamento positivo e significativo entre o tamanho da empresa e evidenciação.

Confirmando as observações da teoria, Lanzana (2004), Murcia e Santos (2009), em estudo realizado no Brasil, encontraram relação positiva entre o tamanho da empresa e a evidenciação, constatando, portanto, que as empresas de maior porte tendem a ser mais transparentes.

2.2 OFERTA PÚBLICA INICIAL

Conforme Neto (2003 p. 240) o lançamento público de novas ações, conhecido também por subscrição, é uma operação na qual a sociedade emitente coloca seus valores mobiliários no mercado primário, mediante a intermediação de uma instituição financeira.

Esta operação pode ocorrer de duas formas: por meio de emissões de ações ou debêntures.

As ações são títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital de empresa emitente BOVESPA (2008). O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade por ações da qual detém a ação, participando de seus resultados. As ações são

convertíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão BOVESPA (2008).

Debêntures são títulos emitidos por sociedades anônimas, representativos de parcela de empréstimo contraído pela emitente com o investidor, a médio ou longo prazo, garantido pelo ativo da empresa. No caso de debêntures não convertíveis, o empréstimo é liquidado normalmente no prazo previsto. Quanto às debêntures convertíveis em ações, o investidor poderá, em prazos determinados e sob condições previamente definidas, optar pela conversão de seu valor em ações BOVESPA (2008).

A realização de uma operação de abertura de capital é relativamente demorada, levando no mínimo 3 (três) meses, se todo processo ocorrer sem anormalidades que obstruam o processo e, envolve uma série etapas, Neto, Souza e Rossi (2000, p. 55):

- i) Preparações preliminares;
- ii) contratação da instituição financeira coordenadora;
- iii) definição do preço, volume e demais características;
- iv) Assembléia Geral Extraordinária deliberativa da operação e período de exercício;
- v) processo de obtenção de registros junto à (CVM);
- vi) processo de registro em bolsa ou mercado de balcão;
- vii) formação de *pool* de distribuição;
- viii) marketing da operação
- ix) anúncio de início de oferta pública;

- x) subscrição e liquidação financeira;
- xi) anuncio de encerramento de distribuição pública.

Segundo Neto, Souza e Rossi (2000, p. 49) a abertura de capital pode ocorrer não só pela colocação de novos valores mobiliários em subscrição pública, o que caracteriza o mercado primário, como também pela distribuição pública de um lote de ações ou debêntures já existente, não resultando na entrada de novos recursos para a empresa, é o chamado mercado secundário.

2.3.1 Prospecto de Oferta Pública Inicial

Conforme a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários – CVM nº 400 de 2003 o prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente as suas decisões de investimento.

O prospecto se constitui em um documento a ser utilizado pela companhia e pelos coordenadores da oferta pública em seus esforços para colocação das ações junto aos investidores. O prospecto trata da empresa e seus negócios com um enfoque positivo, descrevendo suas qualidades, seus produtos, seu modelo de negócios e sua gestão. Porém, também tem o objetivo de servir como alerta aos investidores, devendo conter uma descrição detalhada dos riscos inerentes ao investimento nas ações ofertadas. No prospecto deve ser discriminado, além das informações mencionadas as informações sobre a destinação dos recursos líquidos que serão captados, BOVESPA (2009).

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Nesta seção será demonstrada a formulação da hipótese, informações sobre a coleta e seleção de dados, seleção da amostra, análise de conteúdo e construção das variáveis.

3.1 FORMULAÇÃO DA HIPÓTESE

Por meio dos pressupostos teóricos e empíricos e por intermédio da teoria apresenta-se a seguinte hipótese:

H₁: Existe relação positiva entre a evidenciação subsequente da destinação dos recursos captados no *IPO* e o nível de governança corporativa das empresas.

3.2 COLETA E SELEÇÃO DOS DADOS

Este trabalho, por se tratar de uma abordagem que utiliza técnicas de coleta, tratamento e análise de dados, se caracteriza como empírico analítico, Martins (2000, p. 26).

Objetivando verificar a existência de evidenciação subsequente à oferta, foi depreendida a análise dos relatórios da administração e das notas explicativas constantes nas DFP's das empresas, no ano do IPO e seguinte.

Para testar o relacionamento da evidenciação com as variáveis utilizadas neste estudo, foi utilizada a Regressão Logística, técnica recomendada para as situações em que a variável dependente é de natureza dicotômica ou binária. Esta é uma técnica que permite estimar a probabilidade associada à ocorrência de

determinado evento em face de um conjunto de variáveis explanatórias, Corrar et al (2007), Wooldridge (2006).

3.3 SELEÇÃO DA AMOSTRA

A seleção da amostra das Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP's foram realizadas conforme se demonstra a seguir.

3.3.1 Seleção da amostra das Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP's

A Tabela 1 demonstra a composição inicial da amostra das DFP's das empresas analisadas. A amostra foi composta pela totalidade das empresas que fizeram IPO na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) no período de 2004 a 2007.

Tabela 1: Composição da amostra das empresas para análise das DFP's

Ano	2004	2005	2006	2007	Total
Total de IPO'S	7	9	20	53	89
(-) Oferta Secundária	(2)	(2)	(3)	(2)	(9)
(-) Instituições Financeiras				(10)	(10)
Total da Amostra (Ofertas primárias)	5	7	17	41	70

Fonte: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Conforme observado na Tabela 1, de um total de 89 IPO's neste período, 9 (nove) foram somente de ofertas secundárias, 10 (dez) foram instituições financeiras, estas excluídas da amostra por não possuírem características que possam ser comparáveis a empresas não-financeiras (ex: total das vendas, endividamento). Cooke (1989) sugere como apropriado excluir empresas financeiras em geral, devido às particularidades de suas operações.

Assim, a pesquisa abrangeu as ofertas primárias de ações, de empresas não financeiras, perfazendo uma amostragem e observação de 70 empresas.

A Tabela 2 demonstra a quantidade de relatórios de administração e notas explicativas analisadas de acordo com o período.

Tabela 2: Relatórios da Administração e Notas Explicativas verificadas

ANO	IPO's 2004	IPO's 2005	IPO's 2006	IPO's 2007	Total
	(RA e NE 2004/2005)	(RA e NE 2005/2006)	(RA e NE 2006/2007)	(RA e NE 2007/2008)	
<i>Relatório da administração</i>	10	14	34	82	140
<i>Notas expliativas</i>	10	14	34	82	140
<i>Total de Relatórios analisados</i>	20	28	68	164	280

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme observado na Tabela 2, considerando que das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) do ano do IPO e do ano seguinte de cada empresa, foram extraídos e analisados o relatório da administração e as notas explicativas, a amostra per fez um total de 280 observações, sendo 140 relatórios da administração (ano do IPO e ano seguinte) e 140 notas explicativas (ano do IPO ano seguinte). Como se assumiu neste estudo que a presença de evidenciação em um ou outro relatório seria considerado, a amostragem para fins dos testes estatísticos, ficou composta de 140 observações, distribuídas de forma igual entre o ano do IPO e o ano seguinte.

3.4 ANÁLISE DE CONTEÚDO

A Tabela 3 demonstra como foi realizada a análise de conteúdo nas Demonstrações Financeiras Padronizadas.

Tabela 3: Análise de conteúdo sobre as informações de destinação dos recursos constantes nos relatórios de administração e notas explicativas (exemplo).

Informação sobre a destinação dos recursos				
Empresa	Relatório da Administração	Notas explicativas	Relatório da Administração	Notas explicativas
	Ano do IPO		Ano seguinte	
SLC Agrícola S/A	Presença de informações	Presença de informações	Ausência de informações	Ausência de informações
Brasilago Cia Bras. De Prod. Agrícolas	Presença de informações	Ausência de informações	Presença de informações	Ausência de informações
Diagnósticos da América S/A	Presença de informações	Ausência de informações	Ausência de informações	Ausência de informações

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme demonstrado na Tabela 3 a análise de conteúdo foi realizada por meio da busca de informações sobre a destinação dos recursos constantes nos relatórios de administração e notas explicativas posteriores, do ano do IPO e ano seguinte. Não foi objetivo avaliar a qualidade da informação e nem depreender o confronto entre o informado no prospecto com o informado nos relatórios, mas sim a existência da mais simples evidenciação sobre a destinação dos recursos.

3.5 CONSTRUÇÃO DAS VARIÁVEIS

3.5.1 Variável Dependente

A variável dependente, evidenciação da destinação dos recursos captados no IPO, identificada no estudo como (DISCLDEST), foi obtida por intermédio da análise depreendida nos relatórios da administração e nas notas explicativas constantes nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) obtidas no site da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Para testar a sua relação com as demais variáveis do estudo, foi utilizada variável *dummy*, sendo atribuído o valor 0 (zero) para ausência

de evidenciação sobre as destinações dos recursos subsequentes à primeira captação e 1 (um) para a presença de evidenciação.

Estudos sobre a relação da evidenciação com as diversas características das empresas já foram desenvolvido por diversos autores, tais como: Jensen e Meckling (1976); Raffournier (1995); Schadewitz e Blevins (1998); Wright (1996); Lanzana (2004); Meek, Roberts e Gray (1995) e Chow e Wong-Boren (1987).

3.5.2 Variáveis Independentes

Como variáveis independentes foram utilizadas os seguintes indicadores de Governança Corporativa: Tamanho do conselho de administração, proporção de membros independentes do conselho e presença de presidente da empresa assumindo cargo de presidente do conselho e a variável distância do IPO, que representa a observação da evidenciação no ano do IPO e no ano seguinte.

A variável tamanho do conselho de administração (CONS) representa o número de membros do órgão. A proporção de membros independentes do conselho (INDEP) é representada pelo percentual de conselheiros não executivos em relação ao número total de conselheiros e, a presença de presidente da empresa assumindo cargo de presidente do conselho (PRES) é representada por uma variável *dummy*, onde 1 (um) representa a presença de presidente da empresa ocupando cargo de presidente do conselho e 0 (zero) a presença de pessoas diferentes. Os dados foram coletados por meio do sistema Divext - Divulgação Externa da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A escolha das variáveis relacionadas à governança corporativa teve por base os estudos de Jensen e Meckling (1976); Raffournier (1995) Schadewitz e Blevins

(1998); Wright (1996); Chen e Jaggi (2000); Beasley (1996); Forker (1992); Haniffa e Cooke (2002); Lanzana (2004).

A variável ano de observação da presença da evidenciação (AIPO) foi utilizada na intenção de verificar se o ano do AIPO é relevante para que seja realizada a evidenciação. Esta variável foi obtida por meio da atribuição de uma *dummy* para demonstrar o ano em que foi feita a observação da presença de *disclosure* nas DFP. Assim, se a observação foi feita no ano do IPO, foi atribuído o valor 0 (zero), se no ano seguinte foi atribuído o valor 1 (um). Esta variável está fundamentada no estudo de Haniffa e Cooke (2002), os quais sugerem que uma empresa mais recentemente listada na bolsa teria um incentivo adicional para oferecer voluntariamente mais Informações, devido ao objetivo de obter a confiança dos investidores.

3.5.3 Variáveis de controle

Segundo Lakatos e Marconi (1985, p.145), variável de controle é aquele fator, fenômeno ou propriedade que o pesquisador neutraliza ou anula propositalmente em uma pesquisa, com a finalidade de impedir que interfira na análise da relação entre as variáveis independente e dependente. As variáveis de controle utilizadas no estudo foram:

Internacionalização (ADR) – Esta variável foi representada por uma *dummy* representativa de emissão de *American Depositary Receipts* (ADR), antes ou no ano do IPO. Foi atribuído o valor 0 (zero) para as empresas sem ADR e 1 (um) para as empresas com ADR. Em pesquisa realizada no Brasil, Lanzana (2004) observa que as companhias com listagem de ADRs tendem a ter mais exigência em evidenciar, pois destas empresas é exigido um maior grau de informações devido às regras

americanas. A fundamentação para a utilização desta variável são os estudos de Meek, Roberts e Gray (1995); Archambault e Archambault (2003); Murcia e Santos (2009); Raffournier (1995) e Alencar (2007).

Nível de endividamento (END) – Esta variável é encontrada por meio do resultado da dívida financeira total sobre o ativo total das empresas pesquisadas. Foi esperada relação positiva entre esta variável e o nível de evidênciação, pois empresas com maior endividamento tendem a apresentar mais informações devido à necessidade de fornecer maiores informações a seus credores. O uso desta variável se fundamenta nos estudos de Jensen e Meckling (1976); Ahmed e Nicholls (1994); Chow e Wong-Boren (1987); Rauffonier (1995); Mitchell, Chia e Loh (1995).

Valor de Mercado (LNVM) – Variável representativa de tamanho. Foi obtida através do logaritmo neperiano do valor de mercado das empresas no ano do IPO. Estas informações representam a cotação de fechamento da ação multiplicado pela quantidade de ações da empresa. A inclusão desta variável no estudo está fundamentada nos estudos de Diamond e Verrecchia (1991); Alencar (2007) Singhvi e Desai (1971); Raffournier (1995), Mitchell, Chia e Loh (1995); Chow e Wong-Boren (1987); Lanzana (2004); Murcia e Santos (2009).

3.5.4 Resumo das Variáveis Utilizadas no Estudo:

No quadro 1 é demonstrado um resumo de todas variáveis utilizadas no estudo.

Quadro 1: Resumo das variáveis utilizadas no estudo

Sigla	TIPO de Variável	Nome	Descrição
DISCLDEST	Variável Dependente	Evidenciação da destinação dos recursos no relatório da administração e notas explicativas	Variável <i>dummy</i> resultante da verificação da evidenciação da destinação dos recursos existente nos relatórios da administração e notas explicativas
CONS	Variável Independente	Tamanho do conselho de administração	Variável representada pelo número de membros do conselho de administração
INDEP	Variável Independente	Proporção de membros independentes do conselho	Representa o percentual de conselheiros não executivos em relação ao número total de conselheiros
PRES	Variável Independente	Presidente da empresa com cargo de presidente do conselho	Variável <i>dummy</i> , onde 1 (um) representa a presença de presidente da empresa ocupando cargo de presidente do conselho e 0 (zero) a presença de pessoas diferentes.
AIPO	Variável Independente	Ano de observação da evidenciação nas DFP's.	Variável <i>dummy</i> representando o ano da observação da presença de evidenciação nas DFP's, sendo 0 (zero) para o ano do IPO e 1 (um) para o ano subsequente.
ADR	Variável de controle	Internacionalização	Variável <i>dummy</i> representada pela existência de <i>American Depositary Receipts</i> (ADR) emitidos antes ou no ano do IPO.
END	Variável de controle	Endividamento	Representa o resultado da dívida financeira total sobre o ativo total das empresas pesquisadas.
LNVM	Variável de controle	Valor mercado da empresa	Logaritmo do resultado do total das ações emitidas multiplicadas pelo valor de mercado delas – medida de tamanho.

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.5.5 Equação Adotada para o Teste

O modelo utilizado neste trabalho visa testar a relação entre a evidenciação subsequente da destinação dos recursos captados no IPO o nível de governança corporativa da empresa. Desta forma, por meio deste modelo foi investigada a existência ou não de relação estatisticamente significativa entre as variáveis, estabelecendo a evidenciação da destinação dos recursos captados em bolsa como função do nível de governança corporativa da empresa.

O modelo que foi utilizado para o teste da evidenciação nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP`s) pode ser da seguinte forma descrito:

$$DISCDEST_i = b_0 + b_1 CONS_i + b_2 INDEP_i + b_3 PRES_i + b_4 AIPO_i + b_5 ADR_i + b_6 END_i + b_7 LNVM_i + e_i \quad (1)$$

Onde:

DISCDEST - Variável dummy resultante da verificação da evidenciação da destinação dos recursos existente nos relatórios da administração e notas explicativas

CONS - representa o número de membros do conselho de administração

INDEP Representa o percentual de conselheiros não executivos em relação ao número total de conselheiros.

PRES - Variável *dummy*, onde 1 (um) representa a presença de presidente da empresa ocupando cargo de presidente do conselho e 0 (zero) a presença de pessoas diferentes.

AIPO - Variável *dummy* representando o ano da observação da presença de evidenciação nas DFP, sendo 0 (zero) para o ano do *IPO* e 1 (um) para o ano subsequente.

ADR - Variável *dummy* representando a existência de *American Depository Receipts* (ADR) emitidos antes ou no ano do *IPO*, sendo atribuído o 1 (um) para as empresas com ADR e 0 (zero) para as empresas sem ADR.

END - representa o resultado da dívida financeira total sobre o ativo total das empresas pesquisadas;

LNVM – representada pelo logaritmo neperiano do valor de mercado da empresa;

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo descreve os principais resultados obtidos e está dividido em 3 seções. A seção 4.1 apresenta as estatísticas descritivas da amostra do estudo e a seção 4.2 apresenta os resultados do teste estatístico do modelo.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Seguem as Tabelas 7 a 8 contendo as estatísticas descritivas das variáveis, com o intuito de entender melhor a amostra analisada neste trabalho. Para variáveis qualitativas foram realizadas Tabelas de frequências, para variáveis quantitativas foram realizadas estatísticas descritivas.

A Tabela 4 demonstra a frequência da existência de evidenciação sobre a destinação de recursos captados no IPO, constantes nos relatórios da administração e notas explicativas no ano do *IPO* e no ano seguinte.

Tabela 4: Tabela de Frequência de evidenciação nos relatórios da administração e notas explicativas

Evidenciação Rel. da Adm. e Not.Expl.	Frequência	Percentual
Não	84	60%
Sim	56	40%
Total	140	100%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme se observa pela análise depreendida da Tabela 4, (60%) dos relatórios não apresentam evidenciação sobre a destinação dos recursos captados no IPO, este fato pode estar relacionado à falta de obrigatoriedade expressa pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM neste período, tal como estabelecido para o Prospecto do IPO, por meio da instrução nº 400 de 2003.

Pelo fato das informações constantes no prospecto sobre as destinações pretendidas, serem resultados de estudos e projeções realizados antes do *IPO*, estando sujeitas, portanto, a readequações decorrentes de possíveis mudanças no cenário econômico, captações abaixo ou acima do esperado, ou outros fatores. Seria importante a possibilidade de comparabilidade entre o prometido no *IPO* e o executado posteriormente. Desta forma, esperava-se que novas informações fossem divulgadas ao mercado, no entanto, isto só foi observado em apenas (40%) dos relatórios.

A Tabela 5 apresenta a frequência da presença do diretor presidente, principal executivo das empresas, ocupando cargo de presidente do conselho.

Tabela 5: frequência da presença de diretor presidente (executivo) ocupando cargo de presidente do conselho de administração

Presença do Diretor Presidente	Frequência	Percentual
Sim	25	36%
Não	45	64%
Total	70	100%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme verificado na Tabela 5, observa-se a existência de 25 diretores presidente da empresa ocupando cumulativamente o cargo de presidente do conselho de administração, este número representa (36%) do total da amostra. Esta acumulação de função, verificada no estudo, foi observada por Fama e Jensen (1983), os autores destacaram a importância da separação do papel de presidente da empresa e presidente do conselho, para que o conselho possa monitorar as atividades da gerência sem a existência de possíveis influências nas tomadas de decisões. Da mesma forma Haniffa e Cooke (2002), citam que é necessário existir a separação dos dois papéis, pois poderia existir a interferência do presidente da empresa nas reuniões com a seleção dos itens a serem discutidos, por exemplo.

Ainda sobre esta composição, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM recomenda que os cargos de diretores presidentes e presidente do conselho devem ser exercidos por pessoas diferentes para evitar o conflito de interesses.

A Tabela 6 apresenta a frequência da presença de *American Depositary Receipts* (ADR), no ano do IPO e no ano seguinte:

Tabela 6: Tabela de Frequência de ADR

Internacionalização	Frequência	Percentual
Sem ADR	60	86%
Com ADR	10	14%
Total	70	100%

Fonte: Elaborada pelo autor.

A representatividade das empresas que possuem ADR foi de (14%) enquanto que as demais empresas pesquisadas no período (86%) possuem ações negociadas apenas na Bovespa.

Na Tabela 7 é demonstrado o resultado da estatística descritiva, da receita bruta, nível de endividamento, valor de mercado, número de membros do conselho e independência do conselho.

Tabela 7: Estatísticas Descritivas do endividamento valor de mercado, número de membros e independência do conselho de administração

Estatísticas	Endividamento	Valor de Mercado (em mil)	Membros do Conselho	Independência do Conselho
Média	19,23	2.271.541	7,40	0,23
Desvio Padrão	15,81	3.052.007	2,44	0,18
Mínimo	0,00	32.000	5,00	0,00
Máximo	69,90	22.216.022	21,00	0,71
1o Quartil	2,98	580.865	6,00	0,00
2o Quartil	19,55	1.318.054	7,00	0,25
3o Quartil	30,90	2.384.972	8,00	0,34

Fonte: Elaborada pelo autor.

Percebe-se pela análise da Tabela 7 um alto desvio padrão em todas as variáveis, este fato se explica pela observação ter considerado empresas dos mais variados tamanhos e setores, bem como empresas em início de atividade. Estas ocorrências também se observam na análise do máximo e mínimo, onde foram observadas empresas sem endividamento financeiro, como por exemplo, a Odontoprevi S.A e a Açúcar Guarani S/A.

No que diz respeito ao número de membros do conselho, observou-se uma média de membros do conselho de (7,40), sendo encontrado conselhos compostos entre 5 e 21 membros, como por exemplo a Fertilizante Heringer S/A, com cinco e a CPFL Energia S/A com vinte e um, respectivamente. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) recomenda que o conselho tenha de cinco a nove membros, se justificando um número maior do que nove nos casos de controle compartilhado. Esta recomendação leva em conta que o conselho deve ser grande o suficiente para assegurar ampla representatividade, e não tão grande que prejudique a eficiência.

Observou-se a média de (23%) de independência dos conselhos, sendo apontado um mínimo de (0%) e máximo de (71%) de independência. A Comissão de Valores Mobiliários - CVM, por sua vez, recomenda que o conselho deve ter o maior número possível de conselheiros independentes. Beasley (1996) acrescenta que nas companhias onde os membros são externos à empresa, são menos suscetíveis à fraude. Chen e Jaggi (2000), também verificaram que existe relação positiva entre o percentual de membros independentes do conselho e o nível de evidenciação das companhias dos países do Leste Asiático. Portanto espera-se que conselhos com maior independência proporcionem maior nível de evidenciação.

4.2 REGRESSÃO LOGÍSTICA

Na Tabela 8, com o auxílio do programa Stata 9.1, é demonstrado o resultado da regressão logística, objetivando verificar o relacionamento entre evidenciação da destinação dos recursos captados na oferta pública inicial nos relatórios da administração e notas explicativas com o nível de governança da empresa.

Tabela 8: Resultado do modelo de Regressão Logística
Esta Tabela representa a relação da variável dependente evidenciação da destinação dos recursos com as variáveis independentes.

	Coeficiente	Wald	p-value	
CONS	0,025	0,31	0,758	
PRES	-0,493	-1,26	0,207	
INDEP	-1,387	-1,29	0,197	
AIPO	-0,925	-2,45	0,014	**
ADR	-0,015	0,02	0,981	
END	-0,001	-0,12	0,904	
LNVM	0,060	0,34	0,737	
Pseudo R ²			0,0575	
LR chi2			10,83	**
Hosmer and Lemeshow			2,62	
Prob chi2			0,9557	
N			140	

Fonte: Elaborado pelo Autor

** representa nível de significância de 5%

CONS - representa o número de membros do conselho de administração

PRES - Variável *dummy*, onde 1 (um) representa a presença de presidente da empresa ocupando cargo de presidente do conselho e 0 (zero) a presença de pessoas diferentes.

INDEP Representa o percentual de conselheiros não executivos em relação ao número total de conselheiros.

AIPO - Variável *dummy* representando o ano da observação da presença de *disclosure* nas DFP's, sendo 0 (zero) para o ano do *IPO* e 1 (um) para o ano subsequente.

ADR - Variável *dummy* representando a existência de *American Depositary Receipts* (ADR) emitidos antes ou no ano do *IPO*, sendo atribuído o 1 (um) para as empresas com ADR e 0 (zero) para as empresas sem ADR.

END - representa o resultado da dívida financeira total sobre o ativo total das empresas pesquisadas;

LNVM – Representada pelo logaritmo neperiano do valor de mercado da empresa;

Conforme resultado demonstrado na Tabela 8, a regressão logística é considerada válida pelo teste LR chi2 com valor da estatística de teste de (10,83%), sendo estatisticamente significativa ao nível de 5%, porém, o valor do R² (5,75%) evidencia o baixo poder preditivo do modelo. O teste de Hosmer and Lemeshow, feito para avaliar o ajuste do modelo, através de comparação entre frequências

observadas e as frequências esperadas, demonstrou que o modelo está bem ajustado, sendo observado uma significância de 0,9557.

As variáveis tamanho do conselho de administração (CONS), proporção de membros independentes (INDEP) e presença de presidente da empresa assumindo cargo de presidente do conselho (PRES) não apresentaram significância, desta forma não há indícios de que influenciaram a evidenciação. Este resultado talvez possa ser explicado pela entrada recente das empresas estudadas, no mercado de ações e recente criação dos conselhos de administração.

A variável ano de observação da presença da evidenciação (AIPO) foi significativa a 5%, demonstrando que as empresas divulgam mais informações sobre destinação dos recursos captados, no ano em que fazem a oferta. Esta constatação fica evidenciada com a observação da Tabela 14 que demonstra o percentual de evidenciações conforme o ano observado.

Tabela 9: Observação da evidenciação no ano do IPO e ano Seguinte

Ano do <i>IPO</i>	Observação	%	Ano Seguinte	Observação	%
Sim	36	51%	Sim	20	29%
Não	34	49%	Não	50	71%
Total	70	100%		70	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na observação da Tabela 9, verifica-se que no ano do IPO (51%) das empresas fizeram a evidenciação, enquanto que no segundo ano apenas (29%) fizeram. Demonstrando a descontinuidade da evidenciação tanto no ano da captação e maior ainda no ano seguinte.

Haniffa e Cooke (2002), sugerem que uma empresa mais recentemente listada na bolsa teria um incentivo adicional para oferecer voluntariamente mais Informações, devido ao objetivo de obter a confiança dos investidores.

A variável nível de endividamento (END) não apresentou significância, portanto não foi verificada evidência de seu relacionamento com a evidenciação, neste estudo. Este fato pode ser explicado pelo alto desvio padrão observado na amostra (15,81), decorrente da amostragem ter considerado empresas dos mais variados setores além de empresas em início de atividade. A variável Internacionalização (ADR) também não foi significativa neste estudo. Este fato pode ser explicado pelo pequeno número de empresas possuidoras destes certificados consideradas na pesquisa, sendo de apenas (10).

A variável valor de mercado (LNVM) também não apresentou significância, portanto, não há evidências que o tamanho da empresa influencia a evidenciação, neste estudo. Este fato talvez possa ser explicado pelo alto desvio padrão observado na amostra (3.052.007) decorrente da observação de empresas dos mais variados tamanhos e setores, além de empresas em início de operação.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou verificar a existência de evidenciação subsequente da destinação dos recursos captados no IPO, nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), subsequente à oferta e verificar a existência de relacionamento positivo com e o nível de governança corporativa da empresas.

Destaca-se que a motivação para o estudo surgiu da análise da informação sobre a promessa da destinação dos recursos a serem captados, constantes de forma obrigatória no Prospecto de Oferta Pública Inicial. Dado à inexistência de obrigação, no período estudado, de divulgações sobre as destinações dos recursos posteriores ao IPO, buscou-se verificar se as empresas que fizeram novas divulgações de forma voluntária são as que possuem maiores níveis de governança corporativa.

Este estudo foi realizado com as empresas que fizeram IPO no período de 2004 a 2007. Foram observados os Relatórios da Administração e Notas Explicativas constante nas DFP do ano do IPO e do ano seguinte de 70 empresas.

Para medir o nível de governança foi utilizado como variáveis o tamanho do conselho de administração, proporção de membros independentes do conselho e presença de presidente da empresa assumindo cargo de presidente do conselho.

Foi observada também a relação da evidenciação com as seguintes variáveis: Internacionalização, Endividamento, Valor de Mercado, e ano da observação do IPO.

A estatística descritiva demonstrou que apenas 40% das empresas fizeram divulgação sobre a destinação dos recursos captados no IPO nas DFP's.

As variáveis, tamanho do conselho de administração (CONS), proporção de membros independentes (INDEP) e presença de presidente da empresa assumindo cargo de presidente do conselho (PRES) não apresentaram significância. Este resultado talvez possa ser explicado pela entrada recente das empresas estudadas no mercado de ações e recente formação de conselhos de administração.

A variável ano de observação da presença de evidenciação (AIPO) foi negativamente significativa a 5%, ou seja, o ano do IPO é mais relevante para a existência de evidenciação.

As demais variáveis verificadas: nível de endividamento (END), Internacionalização (ADR) e valor de mercado (LNVM) também não apresentaram significância neste estudo.

Com base nos resultados observados, sugere-se novas pesquisas sobre divulgação voluntária com base na análise de outras informações discriminadas no Prospecto de Oferta Pública Inicial de importância para o mercado, bem como ampliar o estudo no sentido de verificar a efetivação da destinação dos recursos em relação ao prometido no Prospecto, visto que a partir de agora as empresas que realizarem IPO terão obrigatoriamente que apresentar novas informações, conforme determina o Formulário de Referência criado por meio da Instrução CVM nº 480 de 7 de dezembro de 2009.

REFERÊNCIAS

ALENCAR, R. C. **Nível de *disclosure* e custo de capital próprio no mercado Brasileiro**. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo 2004.

AHMED, K.; NICHOLLS, D. The impact of non-financial company characteristics on mandatory compliance in developing countries: The case of Bangladesh. ***International Journal of Accounting***, v. 29, p. 60-66, 1994.

ARCHAMBAULT, J.; ARCHAMBAULT, M. A multinational test of determinants of corporate *disclosure*. ***International Journal of Accounting***, v. 38, p. 173-194, 2003.

BEASLEY, M.S. An Empirical Analysis of the relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. ***The Accounting Review***. Sarasota, v. 71, n. 4 p. 443-465, 1996

BOTOSAN, C.A. *Disclosure* level and the cost of equity capital. ***The Accounting Review***. Cidade, v. 72, p. 323-349, 1997.

BOTOSAN, C.A.; PLUMLEE, M.A. A re-examination of *disclosure* level and cost of equity capital. ***Jornal of Accounting Research***, v. 40, p. 21-40, 2002.

BOVESPA. **Mercado de Capitais**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 14 abr.2009.

BOVESPA. **Custo de abertura de capital e da manutenção de condição de companhia aberta**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 14: abr.2009.

BOVESPA. Governança Corporativa: **Novo Mercado**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em: 12 mai. 2009.

BOVESPA. **Níveis diferenciados de governança**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 16 junho. 2009.

BOVESPA. Governança Corporativa: **Nível 1**. Disponível em http://www.bovespa.com.br/pdf/Folder_Nivel1.pdf>. Acesso em: 12 mai. 2009.

BOVESPA. Governança Corporativa: **Nível 2**. Disponível em http://www.bovespa.com.br/pdf/Folder_Nivel2.pdf>. Acesso em: 12 mai. 2009.

BRASIL. (CVM) – Comissão de Valores Mobiliários: **Instrução 400 de 2003**. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 30 abr. 2009.

BRASIL. (CVM) – Comissão de Valores Mobiliários: **Instrução 480 de 2009**. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 29 dez. 2009.

BUSHMAN, R.; PITROSKI, J. SMITH A. What determines corporate transparency? **Journal of Accounting Research**, v. 42, p. 207-253, 2004.

BUSHMAN, R.; SMITH A. A transparency, financial Accounting Information, and Corporate Governance. FRBNY Economic Policy Review, April, p. 65-87, 2003.

CHEN, J.; JAGGI, B. Association between independent non-executive directors, family control and financial *disclosures* in Hong Kong. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 19, p. 285-310, 2000.

CHOW, W.C.; WONG-BOREN, A. Voluntary financial *disclosure* by Mexican corporations. **The Accounting Review**. v. 62 n. 3, p. 533-541, 1987.

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

CORRAR, L.J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J.M.; **Análise multivariada**: para cursos de administração, ciências contábeis e economia. São Paulo: Atlas, 2007.

CRASWELL, A.; TAYLOR,. Discretionary *Disclosure* of reserves by oil and gas companies en economic analysis. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 19, p. 295-308, 1992.

DIAMOND, D.W.; VERRECCHIA, R.E. *Disclosure*, liquidity and the cost of capital. **The Journal of Finance**. v.46, p. 1325-1360, 1991.

FALCÃO, E.T.A. **Divulgação em demonstrações financeiras de companhias abertas**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1993.

FAMA, E.F.; JENSEN, M.C. Separation of Ownership and Control. **Journal of Law**

and **Economics**, v.26, p. 301-325, 1983.

FORKER, J.J. Corporate Governance and Disclosure Quality. **Accounting and Business Research**, v. 22, p. 111-124, 1992.

FRANCIS, J.; KHURANA, I.; PEREIRA, R. *Disclosure* incentives and effects on cost of capital around the world. **The Accounting Review**, v. 80, p. 1125-1162, 2005.

GIBBINS, M.; RICHARDSON, A.; WATERHOUSE, J. The management of corporate financial *disclosure*: Opportunism, ritualism, policies and process. **Journal of Accounting Research**, v. 28, p. 121-143, 1990.

GOMPERS, P. A.; ISHII J. L.; METRICK A. Corporate governance and equity prices. The Quarterly. **Journal of Economics**, v.118, p. 107-155, 2003.

HAIL, L. The impact of voluntarily corporate *disclosure* on the ex ante cost of capital for Swiss firms. **European Accounting Review**, v. 11, p. 741-743, 2003.

HANIFFA, R.M. COOKE, T. E., Culture, Corporate Governance and *Disclosure* in Malaysian Corporations. **Abacus**, v. 38, p. 317-349, 2002.

HEALY, P.; HUNTTON, A.; PALEPU, K. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in *disclosure*. **Contemporary Accounting Research**, v. 16, p. 485-520, 1999.

HEALY, P. M; PALEPU, K.G. Information asymmetry, corporate *disclosure*, and the capital markets: A review of the empirical *disclosure* literature. **Journal of Accounting and Economics**. v. 31, p. 405-440, 2001.

HO, S. S.; WONG, K. S. A study of the relationship between corporate governance structures and the extend of voluntary *disclosure*. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**. v. 10, p. 139-156, 2001.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

LAKATOS, E.M; MARCONI, M. **Metodologia Científica**. São paulo: Atlas, 1985.

LANZANA, A. P. **Relação entre *disclosure* e governança corporativa das empresas Brasileiras**. 2004. Dissertação (Mestrado em administração) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2004.

LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. The economic consequences of increased *disclosure*. **Journal of Accounting Research**. v. 38, p. 91-124, 2000.

LIMA, G.A.S.F; **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de *disclosure* com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. Tese (Doutorado em controladoria e contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

LOPES, A.B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

MALONE, D.; FRIES, C.; JONES, T. An empirical investigation of the extent of corporate financial *disclosure* in the oil and gas industry. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**. p. 249-273, 1993.

MARTINS, G.A. **Manual para elaboração de monografia e dissertações**. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 2000.

MEEK, Gary; ROBERTS, Clare; GRAY, Sid. Factors influencing voluntarily annual report *disclosure* by U.S., U.K., and continental European multinational corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, p. 555-572, 1995.

MCKINNON, J.L; DALIMUNTHE, L. Voluntary *disclosure* of segment information by Australian diversified companies. **Accounting and Finance**, May, p. 33-50, 1993.

MITCHELL, J.; CHIA, C.; LOH, A. Voluntary *disclosure* of segment information: Further Australian evidence. **Accounting and Finance**, v. 35, p. 1-16, 1995.

MURCIA, F.D.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, p. 72-95, 2009.

NETO, A.N. **Mercado financeiro**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

NETO, C.H.; SOUZA, L.A.; ROSSI, M.C. **Abertura do capital de empresas no Brasil**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

RAFFOURNIER, B. The determinants of voluntary financial *disclosure* by Swiss listed companies. **European Accounting Review**, v. 4, p. 261-280, 1995.

RULAND, W.; TUNG, S.; GEORGE, N.E. Factors associated with the *disclosure* of managers' forecasts. **The Accounting Review**, v. 65, p. 710-721, 1990.

SCHADEWITZ, H.J.; BLEVINS, D.R Major Determinants of Interim *Disclosures* in an emerging market. *American Business Review*, v. 16, p. 41-55, 1998.

SENGUPTA, Partha. Corporate *disclosure* quality and the cost of debt. **The Accounting Review**, v. 73, p. 459-474, 1998.

SILVA, M. C., CHACON, M. J. M., PEDERNEIRAS, M. M. M., LOPES, J. E. G. Procedimentos metodológicos para a elaboração de projetos de pesquisa relacionados a dissertações de Mestrado em Ciências Contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, v.4, p.97-104, 2004.

SINGHVI, S.S; DESAI, H.B. Na empirical analysis of the quality of corporate financial *disclosure*. **The Accounting Review**, v. 46, p. 129-138, 1971.

VERRECCHIA, Robert. Essays on *disclosure*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, p. 97-180, 2001.

WELKER, Michael. *Disclosure* policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, p. 801-827, 1995.

WOOLDRIDGE, J.M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

WRIGHT, D.W. Evidence on the relation between corporate governance characteristics and the quality of financial reporting. **Working paper, University of Michigan Business School**, 1996.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)