

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 218

A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES
VOLUNTÁRIAS EM RELATÓRIOS ANUAIS DE
COMPANHIAS ABERTAS INDUSTRIAIS NO
PERÍODO 1984-86 *

Moacir Sancovski **
Paulo de Souza S. de Almeida ***

Maio de 1989

- * Os autores agradecem o apoio do CONDIMEC e da ABAMEC - Rio.
- ** Contador, D.Sc. em Administração, Professor Titular no Curso de Mestrado em Ciências Contábeis do ISEC - FGV e no Departamento de Contabilidade da FEA-UFRJ. Professor Conferencista na COPPEAD/UFRJ.
- *** Administrador de Empresas (EBAP - FGV), M. Sc. em Ciências Contábeis e membro da ABAMEC - Rio.

1. INTRODUÇÃO

1.1. Objetivos

Este trabalho analisa a divulgação de informações voluntárias por companhias abertas industriais no Brasil, no período 1984-86. Formalmente, seus objetivos são: (1) estudar a evolução do nível de divulgação de informações voluntárias, nos relatórios financeiros anuais de companhias abertas industriais, no Brasil, no período 1984-86; (2) examinar em que medida variações no nível de divulgação de informações voluntárias são explicadas pelas variações no tamanho das companhias abertas industriais; e (3) verificar em que extensão os itens de informação voluntária julgados importantes pelos analistas financeiros estão presentes nos relatórios financeiros anuais.

Para os propósitos desta pesquisa, informações voluntárias são aquelas fornecidas espontaneamente pelas empresas, isto é, cuja divulgação não está prevista na legislação vigente no País (Lei no. 6.404/76 e regulamentações complementares até 31/12/86).

As companhias abertas podem divulgar informações através de diversos meios: notas e notícias na imprensa, prospectos, relatórios, terminais de computador, palestras para públicos especializados, etc. A escolha dos relatórios financeiros anuais como foco de atenção deve-se ao importante papel que eles desempenham na difusão de informações organizadas e sistemáticas sobre as companhias abertas.

1.2. Importância da Pesquisa

No final dos anos 70 dois problemas interdependentes afligiam a vida dos contadores no Brasil: (1) o excesso e a complexidade da regulamentação a que estavam submetidos os contadores e a Contabilidade e (2) a frequência e a velocidade com que ela se modificava. Isso é muito bem caracterizado por GOMES (1978), quando afirma que a profissão contábil, no Brasil, em quatro anos, passou por transformações que nos E.U.A. se processaram em, aproximadamente, 30. Ele prossegue ressaltando que mais importante que o prazo das mudanças foi a forma como elas se sucederam. Lá houve intensa participação dos contadores, através de órgãos de classe e associações profissionais, ao passo que aqui as mudanças surgiram por meio de leis e decretos governamentais. Como agravante, em nosso país os contadores não estavam preparados para absorver as novas orientações e as escolas, com raras exceções, não tinham condição de reaparelhar-se num curto espaço de tempo para "reciclar os profissionais, fornecendo-lhes os requisitos técnicos que passaram a ser exigidos pelo mercado de trabalho" (GOMES, 1978).

Naquela época, coube aos contadores a árdua tarefa de ajustar-se rapidamente a um ambiente normativo sofisticado, e sua grande preocupação passou a ser entender, difundir e cumprir as determinações legais. Todavia, na última década, houve uma substancial alteração no cenário institucional. As escolas, apesar de suas limitações, melhoraram; consolidaram-se os cursos de pós-graduação em Ciências Contábeis; aumentou a oferta de cursos de especialização em Contabilidade (curta e média duração); e os órgãos de classe e as associações profissionais se fortaleceram,

assumindo uma posição ativa e marcante nas discussões sobre matéria contábil e financeira.

Tendo em vista esse quadro, é relevante avaliar a atuação presente dos contadores, especialmente daqueles que prestam serviços às companhias abertas. Será que eles ainda se limitam unicamente a atender a exigências legais? Ou será que eles, individualmente e em grupo, experimentam (ou inovam) na tentativa de melhor desempenhar sua função de informar? Como está o interesse dos contadores pela inovação no campo da evidenciação? A resposta a essas questões é fornecida através do estudo da divulgação de informações voluntárias por companhias abertas.

Outros motivos que recomendam esta pesquisa são as adaptações que se fazem necessárias nos procedimentos de evidenciação em função das transformações que estão se processando no ambiente significativo das empresas. "Sistemas tradicionais de mensuração de custos refletirão imperfeitamente e com considerável defasagem, na melhor das hipóteses, o aumento dramático na eficiência e eficácia da produção que ocorre quando as firmas alcançam controle de qualidade total, sistemas de inventário just-in-time e processos de produção integrados por computador... Indicadores de rentabilidade de curto prazo não sinalizarão (adequadamente) o decréscimo no valor das empresas quando elas reduzirem os gastos discricionários para o desenvolvimento de novos produtos; para o aperfeiçoamento dos processos de produção; para a manutenção das habilidades, lealdade e moral da força de trabalho; para a expansão de suas redes de distribuição; para o desenvolvimento de softwares para a produção e sistemas de

informação; e para a manutenção e aperfeiçoamento de seus equipamentos e instalações. Ao contrário, os sistemas de contabilidade financeira sinalizam aumentos de curto-prazo nos lucros quando as empresas diminuem sua riqueza em função de reduções nos seus investimentos de longo prazo em informações e capital produtivo" # (KAPLAN, 1986). Por conseguinte, é fundamental que os contadores se empenhem no desenvolvimento de sistemas contábeis e de procedimentos de evidenciação para que os relatórios financeiros continuem a ocupar posição de destaque como fonte de informação para todos os interessados no desempenho das empresas. Isso requer que eles se envolvam com experimentação e inovação, a despeito dos riscos associados a essas atividades.

1.3. Apresentação do Artigo

A seção 2 contém breve revisão de literatura que permite situar este trabalho na linha de pesquisa à qual ele pertence. A seção 3 descreve os principais aspectos da metodologia adotada, enquanto a seção 4 apresenta e analisa os resultados obtidos. Encerrando o artigo, a seção 5 propõe algumas considerações acerca do quadro que emergiu dos resultados do trabalho.

Tradução livre dos autores.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Nos últimos anos, diversos trabalhos examinaram a divulgação de informações, em relatórios financeiros anuais, em países como Canadá, Estados Unidos, México, Reino Unido, Holanda, Dinamarca, Noruega, Bélgica, Suécia, Suíça, França, Alemanha, Itália, Japão, África do Sul, Austrália e Brasil. Seus objetivos principais foram:

- (1) Verificar o nível de divulgação de informações em relatórios anuais (SINGHVI & DESAI, 1971; BUZBY, 1974b; BARRET, 1976 e 1977; FIRTH, 1979a, 1979b e 1980; FERREIRA, 1980; ARMENIC & MAIOCCO, 1981; FIRER & METH, 1985; e CHOW & WONG-BOREN, 1987);
- (2) Verificar se há uma melhora no nível de divulgação de informações após as empresas captarem recursos no mercado de capitais (CHOI, 1973 e FIRTH, 1980);
- (3) Verificar a existência de associação entre o nível de divulgação de informações e diversas características das empresas (SINGVHI & DESAI, 1971; BUZBY, 1975; FIRTH, 1979b; FIRER & METH, 1985; e CHOW & WONG-BOREN, 1987) ; e
- (4) Verificar se aqueles que elaboram os relatórios anuais e aqueles que os utilizam concordam quanto ao nível de importância das informações (CHANDRA, 1974; FIRTH, 1978; e VASCONCELLOS, 1981).

Os resultados obtidos são, em geral, semelhantes e indicam que:

- (1) Nos períodos analisados, houve grande e significativa melhora no nível de divulgação de informações em todos os países. Não obstante, as empresas ainda estão longe de satisfazer as necessidades de qualquer um dos grupos de usuários de suas

informações;

(2) As empresas que captam recursos no mercado de capitais melhoram o seu nível de divulgação de informações;

(3) Existe uma relação linear positiva significativa entre o nível de divulgação de informações e o tamanho das empresas ⁽¹⁾; e

(4) Não há concordância entre os responsáveis pela elaboração dos relatórios financeiros anuais e seus usuários, quanto à importância dos diversos itens de informação.

O presente estudo se insere na linha de pesquisa ora apresentada e tem por finalidade (1) avaliar a evolução do nível de divulgação de informações voluntárias nos relatórios anuais de companhias abertas industriais no Brasil no período 1984-86; (2) examinar a relação existente entre o nível de divulgação de informações e o tamanho das empresas; e (3) verificar se os itens de informação julgados importantes pelos analistas financeiros estão presentes nos relatórios anuais.

3. METODOLOGIA

A metodologia adotada é similar à de grande parte das pesquisas realizadas em outros países, de forma a facilitar a comparação de resultados sempre que for possível. Entretanto, foram feitas algumas alterações imprescindíveis em função das características e peculiaridades da realidade brasileira.

3.1. Hipóteses da Pesquisa

Hipótese 1: As companhias abertas industriais melhoraram o nível de divulgação de informações voluntárias nos relatórios financeiros anuais no período 1984-86.

Hipótese 2: Existe uma relação linear positiva significativa entre o nível de divulgação de informações voluntárias nos relatórios financeiros anuais e o tamanho das companhias abertas industriais.

Hipótese 3: Existe uma relação positiva significativa entre o grau de importância dos itens de informação, segundo a opinião dos analistas financeiros, e a frequência com que eles são divulgados nos relatórios financeiros anuais das companhias abertas industriais.

3.2. Definição Operacional das Variáveis

São quatro as variáveis indicadas nas hipóteses: (1) Nível de divulgação de informações voluntárias; (2) Grau de importância dos itens de informação voluntária; (3) Frequência de divulgação de itens de informação voluntária; e (4) Tamanho das companhias. Apresentam-se, a seguir, as suas definições operacionais.

3.2.1. Nível de Divulgação de Informações Voluntárias

Nesta pesquisa são utilizados três indicadores de nível de divulgação de informações voluntárias. São eles:

$$(A) \text{NDI}_{ia} = \frac{\sum_{j=1}^m \bar{G}_i I_{ija}}{m \cdot \bar{G}_i}$$

$$(B) \text{NDI}_{ja} = \frac{\sum_{i=1}^n \bar{G}_i I_{ija}}{\sum_{i=1}^n \bar{G}_i}$$

$$(C) \text{NDI}_a = (1/m) \cdot \sum_{j=1}^m \text{NDI}_{ja}$$

NDI = 0, , 100%
 i = 1, , 30
 j = 1, , 36
 a = 1984-1986

onde,

NDI_{ia} - Nível de divulgação do item de informação voluntária i no ano a ;

NDI_{ja} - Nível de divulgação de informações voluntárias da empresa j no ano a ;

NDI_a - Nível de divulgação de informações voluntárias no ano a ;

\bar{G}_i - é o grau de importância médio do item de informação voluntária i .

I_{ija} - é uma variável "dummy" que assume o valor 1 quando o item de informação i está presente no relatório financeiro anual da empresa j no ano a ;

3.2.1.1. Determinação de I_{ija}

A presença do item de informação voluntária i no relatório anual da empresa j no ano a foi determinada pela análise dos relatórios anuais enviados pelas empresas. Foram consideradas apenas duas possibilidades: (i) a informação foi divulgada (1) e (ii) a informação não foi divulgada (0).

É importante ressaltar que outras pesquisas adotaram esquemas alternativos mais sofisticados para operacionalizar essa variável (CHOW & WONG-BOREN, 1987; FIRER & METH, 1985; e BUZBY, 1974b).

3.2.2. Grau de Importância do Item de Informação Voluntária i

Para determinar \bar{G}_i , solicitou-se aos analistas associados da ABAMEC (Associação Brasileira de Analistas de Mercado de Capitais) do Rio de Janeiro e de São Paulo que indicassem, numa escala ordinal de 5 pontos (1 - não importante; 5 - muito importante), a importância que eles atribuem a cada um de 30 itens de informação voluntária presentes num questionário fechado concebido especialmente para essa consulta (veja o questionário no ANEXO I). \bar{G}_i é a média aritmética dos escores fornecidos por 234 analistas para o item i . Formalmente,

$$\bar{G}_i = (1/p) \sum_{k=1}^p G_{ki} \quad \begin{matrix} k = 1, \dots, 234 \\ i = 1, \dots, 30 \end{matrix}$$

onde,

G_{ki} - Grau de importância que o analista k atribui ao item de informação voluntária i.

Os 30 itens de informação voluntária, integrantes do questionário, foram selecionados a partir de uma lista de 322 itens, distribuídos em 63 assuntos diferentes. A relação inicial resultou (i) da revisão das pesquisas comentadas anteriormente e de textos de contabilidade financeira e de análise de investimentos; (ii) da entrevista informal com analistas; e (iii) do exame de diversos relatórios anuais de companhias abertas. Os critérios de seleção foram os seguintes:

(i) Voluntariedade - os itens deveriam ser de divulgação voluntária;

(ii) Disponibilidade - não deveria haver restrições quanto à divulgação dos itens pelas empresas;

(iii) Aplicabilidade - os itens deveriam ter aplicação possível na maioria das empresas industriais e estar em sintonia com a realidade do país; e

(iv) Frequência - os itens deveriam, sempre que possível, estar presentes na lista de, pelo menos, duas outras pesquisas.

A construção do questionário seguiu-se um pré-teste com 45 alunos do Curso de Mestrado em Ciências Contábeis do ISEC/FGV-RJ e com seis gabaritados analistas financeiros. As respostas e críticas recebidas permitiram que se fizessem todos os ajustes necessários, desde a reformulação do enunciado dos itens até a sua substituição.

A TABELA 1 exibe o grau de importância médio dos itens

de informação voluntária segundo a opinião dos analistas.

TABELA 1
Grau de Importância Médio dos Itens de Informação

No.	Descrição do Item	Ordem	Média
2	Fatores que afetaram o desempenho da companhia no exercício encerrado	1	4,57
30	Tendências do setor de atividade da companhia	2	4,53
28	Projeções de vendas físicas	3	4,48
29	Fatores econômicos, políticos e sociais que podem afetar o futuro da companhia	4	4,43
4	Sumário de dados operacionais importantes	5	4,36
1	Objetivos e políticas da administração	6	4,30
8	Investimentos realizados e planejados	7	4,28
27	Pedidos em carteira	8	4,22
16	Operações de crédito de curto prazo	9	4,16
17	Matérias-primas	10	4,11
14	Política de dividendos	10	4,11
19	Impacto da inflação nas atividades da companhia	12	4,08
26	Despesas/custos por componentes	13	4,02
5	Posição competitiva e parcela de mercado	13	4,02
20	Valor de mercado dos estoques	15	4,00
15	Atividades no mercado de capitais	16	3,97
24	Receita de venda por produto/atividade	17	3,93
13	Base acionária	18	3,84
7	Pesquisa e desenvolvimento	19	3,75
3	Principais produtos e/ou serviços da companhia	20	3,74
21	Arrendamento ou aluguel de equipamentos/ativos	21	3,43
23	Receita de venda por tipo de consumidor	22	3,41
18	Local., função e tam. das unidades operacionais	23	3,39
25	Receita de venda por região geográfica	24	3,26
22	Seguros contratados	25	3,02
10	Relações trabalhistas	26	2,73
9	Número de empregados	27	2,72
6	Propaganda e publicidade	28	2,67
11	Recursos humanos	29	2,51
12	Plano de benefícios aos empregados	30	2,14

3.2.3. Frequência de Divulgação de Itens de Informação Voluntária

A frequência de divulgação do item de informação voluntária i no ano a foi obtida pela contagem do número de empresas que a apresentaram no ano a . Ela é expressa formalmente como

$$F_{ia} = \sum_{j=1}^m I_{ija} \quad j = 1, \dots, 36$$

$a = 1984-86$

3.2.4. Tamanho das Companhias Abertas

Para medir a variável tamanho, optou-se inicialmente por empregar o valor do Ativo Total e o do Patrimônio Líquido das companhias, ambos expressos em moeda constante. A conversão foi realizada com base na OTN (ORTN) do mês de encerramento do exercício social.

Após a apuração dos valores do Ativo Total e do Patrimônio Líquido de todas as companhias pesquisadas, ficou evidente uma dispersão tão grande que certamente prejudicaria os resultados dos testes de correlação (TABELAS 2 e 3). Por conseguinte, procedeu-se como de praxe para reduzir a magnitude do desvio padrão de ambas as medidas - empregou-se o logaritmo decimal dos valores absolutos. Os resultados apresentados nas TABELAS 4 e 5 demonstram os efeitos da transformação.

A principal consequência do uso de logaritmos decimais nas medidas de tamanho é que a partir de agora a Hipótese 2 passa a ser: " Existe uma relação não linear positiva significativa entre o nível de divulgação de informações voluntárias nos relatórios financeiros anuais e o tamanho das companhias abertas

industriais".

3.3. Dados

Os dados aqui analisados provêm de duas fontes: a opinião dos analistas financeiros e os relatórios anuais de companhias abertas industriais. A seguir, são apresentados os métodos adotados para obtê-los.

TABELA 2
Valor Absoluto dos Ativos Totais
(valores em 1.000 OTN(ORTN))

	1984	1985	1986
Média	81.733	84.986	86.166
Desvio Padrão	310.900	311.165	311.753
Mínimo	360	490	740
Máximo	1.770.760	1.727.490	1.710.940

TABELA 3
Valor Absoluto do Patrimônio Líquido
(valores em 1.000 OTN(ORTN))

	1984	1985	1986
Média	38.024	44.122	51.992
Desvio Padrão	127.812	150.754	183.722
Mínimo	160	270	540
Máximo	699.610	832.150	1.036.640

TABELA 4
Logaritmo Decimal do Valor dos Ativos Totais

	1984	1985	1986
Média	11,31	11,35	11,36
Desvio Padrão	12,65	12,65	12,65
Mínimo	5,89	6,19	6,61
Máximo	14,39	14,36	14,35

TABELA 5
Logaritmo Decimal do Valor do Patrimônio
Líquido

	1984	1985	1986
Média	10,55	10,69	10,86
Desvio Padrão	11,76	11,92	12,12
Mínimo	5,08	5,60	6,29
Máximo	13,46	13,63	13,85

3.3.1. Analistas Financeiros

Tomados os diversos usuários das informações divulgadas por companhias abertas industriais, decidiu-se retratar a opinião dos analistas de mercado de capitais (i) por eles serem assessores de grandes e importantes investidores no mercado e (ii) por eles possuírem uma entidade representativa, que facilitaria o processo de consulta.

Foram enviados, pelo correio, questionários a todos os 1209 membros da ABAMEC (Associação Brasileira de Analistas de Mercado de Capitais) do Rio de Janeiro e de São Paulo, registrados até o mês de abril de 1987. Responderam 234 analistas, representando um índice de retorno de 19,4 %, considerado excelente para esta modalidade de entrevista, mas inferior aos obtidos em pesquisas similares realizadas em outros países (BUZBY, 1974b - 28,8 %; CHANDRA, 1974 - 45 %; FIRTH, 1979a - 38,3%; e FIRER & METH, 1985 - 35 %)⁽²⁾.

Em função da magnitude do número de analistas que não responderam ao questionário, julgou-se relevante examinar a existência de non-response bias (a possibilidade de que os resultados sejam dependentes do grupo de analistas que participou da pesquisa) e, para isso, recorreu-se ao teste sugerido por

OPPENHEIM (1976). Foram separados os últimos 25 questionários recebidos e comparados com os 25 primeiros, como se aqueles não estivessem disponíveis. Em seguida, foram calculadas as médias dos escores dos itens de cada um destes conjuntos e testou-se as diferenças para verificar se entre si elas eram estatisticamente significantes. O teste revelou que não há evidências de tendenciosidade nas respostas. Considerados os 30 itens do questionário, somente um apresentou diferença significativa ao nível de 5 %.

3.3.2. Relatórios Anuais de Companhias Abertas Industriais

Para determinar as companhias abertas industriais cujos relatórios seriam examinados, foram selecionadas aleatoriamente 85 empresas presentes no cadastro geral da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) no mês de agosto de 1987, todas com as seguintes peculiaridades: (i) possuem ações negociadas em bolsa de valores no mínimo desde 1984; (ii) estão em fase operacional; e (iii) são caracterizadas como empresas industriais.

Das 85 empresas escolhidas, 46 responderam à correspondência enviada. Destas, somente 36 puderam ser incluídas na pesquisa (veja lista no ANEXO II), pois cinco não enviaram o conjunto dos últimos 3 relatórios anuais e as outras cinco enviaram apenas cópias dos formulários fornecidos anualmente à CVM (IAN - Informações Anuais). A grande maioria dessas empresas é nacional e tem o seu controle nas mãos do capital privado (TABELA 6).

TABELA 6
Controle Acionário

	Frequência		
	abs.	pct.	acum.
Nacional Privado	29	80,5	80,5
Estrangeiro	5	13,9	94,4
Estatat	2	5,6	100,0
Total	36	100,0	

Obs.: abs.=absoluta; pct.=percentual; acm.=acumulada.

3.4. Técnicas Estatísticas

Duas das três hipóteses formuladas anteriormente referem-se a relações bivariadas. Para testá-las empregou-se o coeficiente de correlação simples de Pearson.

Levando-se em conta que a principal variável desta pesquisa (NDI - Nível de Divulgação de Informações Voluntárias) é medida em escala ordinal, dever-se-ia, a rigor, aplicar técnicas estatísticas não-paramétricas (SIEGEL, 1956). No entanto, seguindo uma prática bastante difundida na área de Ciências Sociais, justificada por KERLINGER (1973), adotou-se o coeficiente de correlação simples de Pearson, uma técnica estatística paramétrica.

3.5. Limitações da Pesquisa

As diversas escolhas feitas para operacionalização deste estudo impõem limitações ao seu escopo que devem ser explicitamente identificadas. São elas:

(a) Os resultados são dependentes das opiniões manifestadas pelos analistas financeiros em 1987 que se supõe sejam válidas para o

período 1984-86;

(b) Apesar de todos os 30 itens de informação voluntária serem adequados à grande maioria das empresas industriais, não se pode afirmar que eles possuam total aplicabilidade. É possível que certos itens não sejam aplicáveis (relevantes) em determinadas situações ou setores de atividades/empresas. Além disso, no caso de um item de informação não constar do relatório de uma empresa não há meios de se verificar se o seu fato gerador ocorreu ou não;

(c) O método adotado para indicar a presença de um item de informação voluntária no relatório anual de uma empresa é reconhecidamente simples e demandou que fossem estabelecidos critérios subjetivos de análise para considerar importantes atributos qualitativos das informações. A documentação de todos os julgamentos permitiu que se evitassem ao menos as grandes distorções nas avaliações;

(d) Todos os resultados deste trabalho são contingentes às definições operacionais das variáveis e se aplicam somente às companhias abertas industriais; e

(e) Em nenhum momento levou-se em conta o custo de produção e divulgação de informações, a despeito de sua inegável importância nas decisões tomadas quando da elaboração dos relatórios anuais.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção contém o teste das hipóteses da pesquisa, respeitando a ordem em que elas foram formuladas, e alguns resultados suplementares.

4.1. Nível de Divulgação de Informações Voluntárias

A TABELA 7 exhibe as estatísticas relativas ao nível de divulgação de informações voluntárias para cada um dos anos do período 1984-86 e para os três anos em conjunto (Geral).

O nível de divulgação de informações voluntárias para os três anos em conjunto foi de 26,4 %, constatando-se uma diferença substancial entre a empresa que menos divulga (3,5 %) e a que mais divulga (64,2 %).

Acompanhando-se o comportamento do nível de divulgação de informações voluntárias no tempo, verificam-se apenas variações triviais. Portanto, não se pode rejeitar a hipótese de que as empresas não melhoraram o nível de divulgação de informações voluntárias no período 1984-86 (FIGURA I).

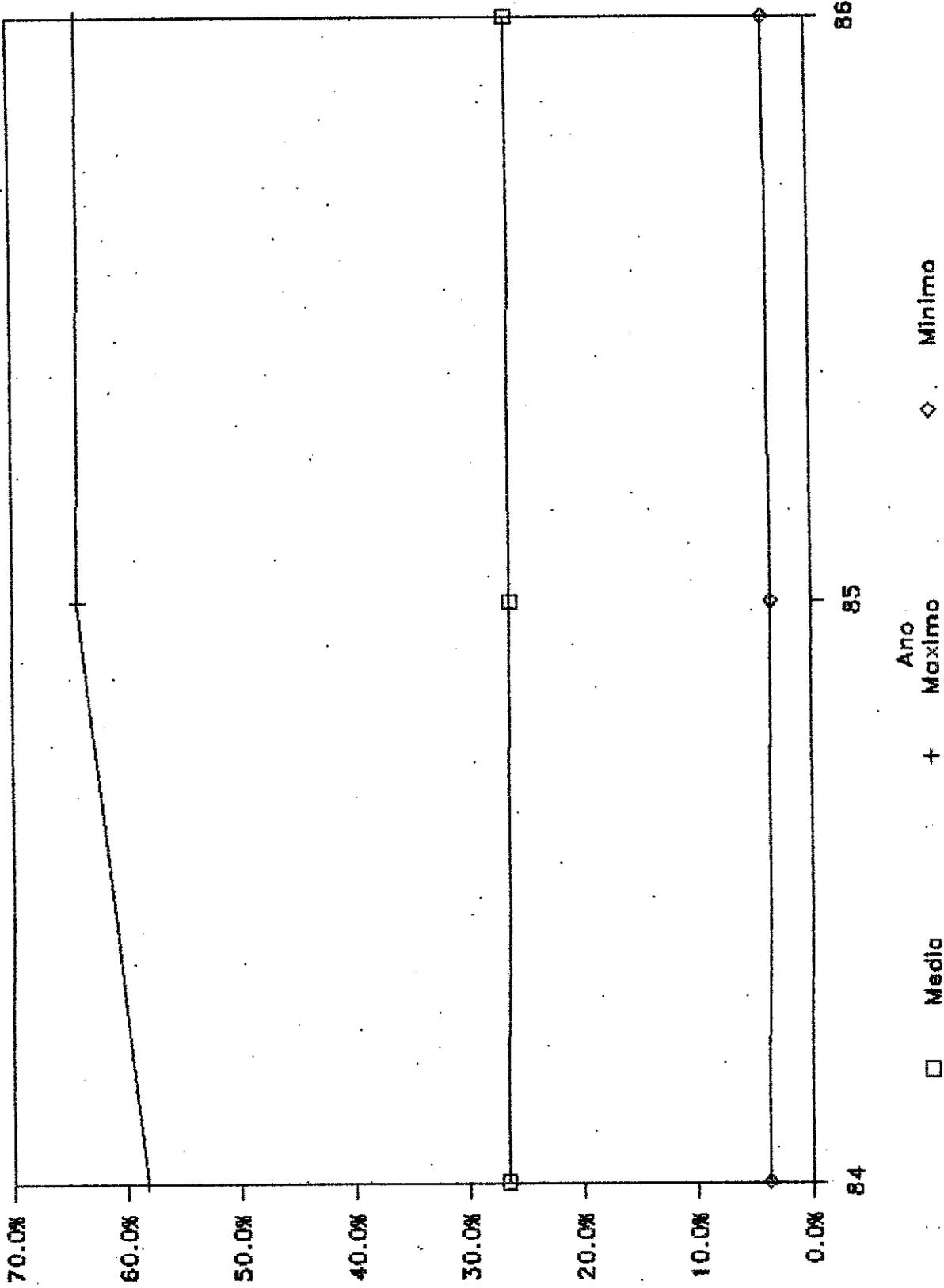
TABELA 7
Nível de Divulgação de Informações

Valores Percentuais	Geral	1984	1985	1986
NDI	26,4	26,6	26,3	26,2
^a Desvio Padrão	14,4	13,6	15,5	14,4
NDI Mínimo	3,5	3,7	3,5	3,7
^{ja} NDI Máximo	64,2	58,2	64,2	64,2
^{ja}				

A estabilidade observada no nível de divulgação de

FIGURA I

Nível de Divulgação de Informações



NDI

informações voluntárias resultou das pequenas alterações ocorridas nos diversos itens de informação individualmente. A TABELA 8 apresenta o nível de divulgação dos itens de informação para cada ano do período 1984-86 e para os três anos em conjunto.

A análise da TABELA 8 demonstra que os sete itens de informação mais divulgados pelas companhias abertas industriais foram:

1- Fatores que afetaram o desempenho da companhia no exercício encerrado;

2- Atividades no mercado de capitais (lançamentos de ações e debêntures, splits, etc.);

3- Objetivos e políticas da administração (filosofia empresarial, principais linhas de ação, etc.);

4- Investimentos realizados e planejados (em instalações, participações minoritárias, etc.);

5- Principais produtos e/ou serviços da companhia;

6- Política de dividendos (remuneração histórica, restrições estatutárias, etc.); e

7- Receita de venda por região geográfica.

E os itens menos divulgados foram:

1- Despesas/custos por componentes (fixos e variáveis, diretos e indiretos, etc.) e Valor de mercado dos estoques;

2- Receita de venda por tipo de consumidor;

3- Pedidos em carteira (valor, características, etc.);

4- Projeções de vendas físicas;

5- Posição competitiva e parcela de mercado dos principais produtos e/ou serviços da companhia;

6- Seguros contratados (riscos cobertos, valor, vencimento, etc.); e

7- Arrendamento ou aluguel de equipamentos/ativos.

TABELA 8
Nível de Divulgação dos Itens de Informação (X)

No. Descrição dos Itens	ORDEM GERAL	1984	1985	1986	
1 Objetivos e políticas da administração	3	62,0	66,7	55,6	63,9
2 Fatores que afetaram o desempenho da companhia no exercício encerrado	1	75,9	72,2	75,0	80,6
3 Principais produtos e/ou serviços da companhia	5	57,4	50,0	55,6	66,7
4 Sumário de dados operacionais importantes	11	29,6	30,6	27,8	30,6
5 Posição competitiva e parcela de mercado	23	4,6	5,6	2,8	5,6
6 Propaganda e publicidade	21	9,3	13,9	11,1	2,8
7 Pesquisa e desenvolvimento	18	14,8	13,9	16,7	13,9
8 Investimentos realizados e planejados	4	61,1	61,1	58,3	63,9
9 Número de empregados	16	18,5	16,7	22,2	16,7
10 Relações trabalhistas	25	3,7	2,8	5,6	2,8
11 Recursos humanos	9	34,3	36,1	33,3	33,3
12 Plano de benefícios aos empregados	11	29,6	36,1	27,8	25,2
13 Base acionária	19	11,1	11,1	11,1	11,1
14 Política de dividendos	6	49,1	47,2	52,8	47,2
15 Atividades no mercado de capitais	2	63,0	63,9	63,9	61,1
16 Operações de crédito de curto prazo	14	26,9	25,0	27,8	27,8
17 Matérias-primas	16	18,5	19,4	19,4	16,7
18 Local., função e tam. das unidades operacionais	15	21,3	19,4	22,2	22,2
19 Impacto da inflação nas atividades da companhia	20	10,2	13,9	11,1	5,6
20 Valor de mercado dos estoques	29	0,0	0,0	0,0	0,0
21 Arrendamento ou aluguel de equipamentos/ativos	22	7,4	0,0	11,1	11,1
22 Seguros contratados	23	5,6	5,6	5,6	5,6
23 Receita de venda por tipo de consumidor	28	1,9	0,0	2,8	2,8
24 Receita de venda por produto/atividade	8	36,1	38,9	38,9	30,6
25 Receita de venda por região geográfica	7	47,2	47,2	44,4	50,0
26 Despesas/custos por componentes	29	0,0	0,0	0,0	0,0
27 Pedidos em carteira	27	2,8	2,8	2,8	2,8
28 Projeções de vendas físicas	25	3,7	2,8	5,6	2,8
29 Fatores econômicos, políticos e sociais que podem afetar o futuro da companhia	10	30,6	38,9	25,0	27,8
30 Tendências do setor de atividade da companhia	13	27,8	30,6	27,8	25,0

Comparando-se os itens mais divulgados com os menos divulgados pode-se argumentar que contadores e administradores ainda vêem os relatórios anuais na sua forma mais estrita. Neles são incluídas principalmente informações quantitativas financeiras e históricas, tradicionalmente produzidas pelos sistemas contábeis. Itens como posição competitiva, parcela de mercado de produtos/serviços da empresa e projeções de vendas físicas tendem a não receber muito espaço nos relatórios. Isso talvez se deva à influência do conservadorismo na contabilidade, encarado por IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE (1985) como uma "atitude "vocacional" da profissão perante outras disciplinas de avaliação e perante os vários grupos de interessados nas demonstrações financeiras".

Ainda em relação à TABELA 8, deve-se ressaltar que os sete primeiros itens alcançaram uma soma de pontos igual a 28,23, que representa um nível de divulgação de 25,2%. Como esse número está muito próximo do nível de divulgação para o conjunto dos três anos (26,4%), conclui-se que, em média, no relatório típico das empresas industriais com ações negociadas em bolsa são incluídos somente sete dos trinta itens analisados.

Em termos de evolução no tempo, as variações positivas mais expressivas foram observadas nos itens 3 (principais produtos e/ou serviços da companhia), 21 (arrendamento de ativos) e 2 (fatores que afetaram o desempenho da companhia no exercício encerrado). No primeiro item, o índice aumentou de 50% para 66,7%, indicando que mais seis empresas passaram a incluí-lo em seus relatórios. No segundo, o índice passou de 0 para 11,1%, revelando que ele foi incluído no relatório de quatro empresas. Por fim, o item 2 foi objeto de comentário nos relatórios de mais

três empresas, com seu nível de divulgação crescendo de 72,2 % para 80,6 %.

As variações negativas mais expressivas ocorreram nos itens 6 (propaganda e publicidade), 12 (plano de benefícios aos empregados) e 29 (fatores econômicos, políticos e sociais que podem afetar o futuro da companhia), que deixaram de ser divulgados por quatro empresas. Três outras deixaram de comentar o impacto da inflação nas suas atividades (item 19) e a receita de venda por produto/atividade (item 24). As tendências do setor de atividade da companhia (item 30) deixaram de ser comentadas por duas empresas.

Deve-se destacar, neste ponto, que as variações positivas no nível de divulgação de informações revelam a disposição de algumas empresas se ajustarem ao modelo típico de divulgação. Dois dos três itens onde ocorreram acréscimos fazem parte da lista dos sete itens mais divulgados. No entanto, no caso de variações negativas, o que se nota é uma redução de informações que, sem dúvida, são importantes para se prever o desempenho das companhias.

Existem duas explicações plausíveis para as variações negativas. A primeira está associada a uma limitação desta pesquisa (veja seção 3.5, item b). No caso de um item de informação não constar do relatório de uma empresa não há meios de se verificar se o seu fato gerador ocorreu ou não. Isso se aplica particularmente aos itens 6 (propaganda e publicidade) e 12 (plano de benefícios aos empregados). A segunda explicação possível é que administradores e contadores, por qualquer motivo,

decidiram não divulgar determinados itens de informação. Essa é a situação provável dos itens 19 (impacto da inflação nas atividades da companhia), 24 (receita de venda por produto/atividade), 30 (tendências do setor de atividade da companhia) e 29 (fatores econômicos, políticos e sociais que podem afetar o desempenho futuro da companhia).

4.2. Nível de Divulgação de Informações Voluntárias, Setor de Atividade e Controle Acionário

Embora não seja objetivo desta pesquisa estudar os níveis de divulgação de informações de diferentes setores de atividade e de empresas com controle acionário distinto, essas informações estão evidenciadas nas TABELAS 9 e 10 como um suplemento à análise da seção anterior.

TABELA 9
N.D.I. por Setor de Atividade (%)

		Empresas Geral	1984	1985	1986
Mineral (cimento e cal e minerais diversos)	3	36,6	36,1	36,2	37,4
Têxtil	3	23,4	23,1	26,0	21,1
Vestuário	2	24,6	28,4	23,7	21,8
Metalurgia	5	24,7	24,9	25,2	24,2
Siderurgia	3	40,7	40,0	39,8	42,3
Prospecção e refino de petróleo	2	36,3	30,9	40,8	37,3
Petroquímica, plástico e borracha	2	27,7	27,3	30,4	25,4
Mecânica (autopeças, máquinas e motores)	6	23,4	23,8	25,1	21,6
Material ferroviário e de transporte	3	31,7	34,3	26,5	34,1
Alimentação (bebidas, moinhos e alim. divs.)	5	16,0	17,7	13,2	17,1
Eletrônica e Informática	2	15,1	14,4	14,2	16,9

TABELA 10
N.D.I. por Controle Acionário (%)

	Empresas	Geral	1984	1985	1986
Nacional Privado	29	23,7	24,4	23,1	23,7
Estatal	2	56,6	50,6	60,5	58,7
Estrangeiro	5	30,2	29,9	30,7	30,0

A avaliação do nível de divulgação por setor de atividade revela que as empresas do setor siderúrgico são as que mais divulgam informações voluntárias, com um percentual de 40,7. As empresas do setor eletro-eletrônico e de informática são as que menos divulgam, com um percentual de 15,1. No setor de prospecção e refino de petróleo foi verificado o maior crescimento no nível de divulgação de informações, com o índice passando de 30,9 % em 1984 para 40,8 % em 1985 e 37,3 % em 1986. Por outro lado, o nível de divulgação de informações do setor de vestuário decresceu continuamente: de 28,4 % em 1984 passou a 21,8 % em 1986.

O exame do nível de divulgação de informações em relação ao controle acionário indica que as empresas estatais apresentaram um crescimento no índice superior às demais e são as que divulgam mais informações aos leitores de seus relatórios anuais (3). As empresas privadas nacionais e estrangeiras tiveram seus níveis de divulgação estáveis no período 1984-86.

4.3. Nível de Divulgação de Itens de Informações no Brasil, E.U.A., Inglaterra, África do Sul e México

A TABELA 11 compara o nível de divulgação de itens de informação no Brasil com os obtidos nos E.U.A. (BUZBY, 1974b), Inglaterra (FIRTH, 1979a), África do Sul (FIRER & METH, 1985)

e México (CHOW & WONG-BOREN, 1987).

É fundamental lembrar que esta comparação é mais interessante do que rigorosa. Os dados utilizados são provenientes de diferentes pesquisas realizadas em diferentes países, em épocas distintas. Embora todas elas tenham adotado metodologias similares, adaptações foram necessárias em função das peculiaridades de cada país e de cada época (e, certamente, dos recursos disponíveis para a realização das pesquisas). Portanto, o conteúdo da TABELA 11 é o produto de ajustes e combinações requeridos para compensar as diferenças mais evidentes nos resultados das pesquisas, viabilizando a sua comparação.

Observando-se os níveis de divulgação dos itens por país, pode-se constatar que existe, na maioria deles, uma diferença muito grande entre os valores percentuais máximos e mínimos. O item que possui a maior amplitude refere-se aos fatores que afetaram o desempenho da companhia no exercício encerrado (item 2). Os itens com as menores amplitudes são os de número 5 (posição competitiva e parcela de mercado), 6 (propaganda e publicidade) e 14 (política de dividendos).

Os itens 20 (valor de mercado dos estoques) e 26 (despesas/custos por componentes fixos e variáveis, diretos e indiretos) tiveram nível de divulgação zero tanto no Brasil como na África do Sul.

Destacando-se dentre todos os itens, o de número 19 (impacto da inflação nas atividades da companhia) desperta atenção especial. A despeito do Brasil apresentar uma inflação superior à vigente na Inglaterra e na África do Sul, as empresas

sul-africanas e inglesas dedicam mais espaço para comentários acerca do impacto da inflação nas suas atividades que as empresas brasileiras. Eis aqui um resultado que só pode ser devidamente entendido após a consideração explícita da situação política, econômica e social de cada país, bem como da época em que cada uma dessas pesquisas foram realizadas.

TABELA 11
Nível de Divulgação dos Itens de Informação por País (X)

No.	DESCRIÇÃO DOS ITENS	E.U.A.	Ingl.	Afr.Sul	México	Brasil
1	Objetivos e políticas da administração	10,9	43,8	34,3	63,9	
2	Fatores que afetaram o desempenho da companhia no exercício encerrado	97,0	88,2	9,6	80,6	
3	Principais produtos e/ou serviços da companhia	88,1	15,0	89,6	28,8	66,7
4	Sumário de dados operacionais importantes	36,3	48,1	40,9		30,6
5	Posição competitiva e parcela de mercado	4,9	5,6			5,6
6	Propaganda e publicidade		12,0	3,5		2,8
7	Pesquisa e desenvolvimento	22,9	17,0	8,3	9,6	13,9
8	Investimentos realizados e planejados	53,8	19,1	43,1	38,5	63,9
9	Número de empregados	40,8	3,0	8,3		16,7
10	Relações trabalhistas	5,1	1,1	16,7		2,8
11	Recursos humanos		13,0	12,5		33,3
13	Base acionária	44,6	4,0	66,7	9,6	11,1
14	Política de dividendos			36,8		47,2
18	Local., função e tam. das unidades operacionais	37,3	3,1	11,8	44,2	22,2
19	Impacto da inflação nas atividades da companhia	51,0	14,6			5,6
20	Valor de mercado dos estoques		3,0	0,0		0,0
21	Arrendamento ou aluguel de equipamentos/ativos	54,4				11,1
23	Receita de venda por tipo de consumidor, produto /atividade, região geográfica	26,2	63,1	21,3		27,8
26	Despesas/custos por componentes		0,0	0,0		0,0
27	Pedidos em carteira	14,4	9,0	8,3		2,8
29	Fatores econômicos, políticos e sociais que podem afetar o futuro da companhia	24,5	29,0	75,0		27,8
30	Tendências do setor de atividade da companhia	20,1	72,2			25,0
	Ano dos relatórios analisados	70/71	1976	1983	1982	1986

Para se ter uma idéia de onde se divulga mais uma maior

quantidade de itens da lista utilizada nesta pesquisa, foram determinadas as médias aritméticas dos níveis de divulgação dos itens comuns aos países (TABELA 12).

Nos itens comuns a todos os países, os E.U.A. apresentaram o maior nível de divulgação de informações e a Inglaterra, o menor. Esse resultado surpreende, pois estudos afirmam que nestes dois países o mercado de capitais e a Contabilidade estão bastante desenvolvidos (CHOI, 1973; BARRET, 1976 e 1977).

Quanto ao baixo escore obtido pelas empresas da Inglaterra, podem-se propor três hipóteses. A primeira é que ele decorre do excessivo rigor adotado por FIRTH (1979a) na determinação da existência das informações nos relatórios anuais das empresas inglesas. A segunda é que ele se deve ao fato de que as empresas inglesas não divulgam, na intensidade que se esperava, os itens que serviram de base para a comparação. E, finalmente, a terceira é que ele resulta dos procedimentos aqui empregados para facilitar a comparação dos níveis de divulgação dos itens de informação nos diversos países.

TABELA 12
Divulgação Média (%)

Itens comuns		E.U.A.	Ingl.	Afr.Sul	México	Brasil
S países	(5)	49,3	11,6	43,9	26,1	35,6
Brasil e E.U.A.	(12)	37,4				24,8
Brasil e Inglaterra	(20)		21,1			25,2
Brasil e África do Sul	(21)			31,8		26,2
Brasil e México	(7)				24,9	46,0
Ano dos relat. analisados		70/71	1976	1983	1982	1986

Analisando-se os escores aos pares, verifica-se que as informações constantes da lista desta pesquisa são mais divulgadas nos E.U.A. e na África do Sul que no Brasil. Por sua vez, o Brasil apresenta um nível de divulgação de informações superior ao do México.

4.4. Nível de Divulgação de Informações Voluntárias e Tamanho das Companhias Abertas Industriais

A TABELA 13 apresenta os coeficientes de correlação de Pearson entre o nível de divulgação de informações voluntárias e o tamanho das companhias abertas industriais (medido pelo logaritmo decimal dos valores absolutos do ativo total e do patrimônio líquido) para cada ano do período 1984-86 e para os três anos em conjunto.

Os resultados dos testes de correlação indicam que existe uma associação não-linear positiva significativa entre o nível de divulgação de informações e o tamanho das companhias abertas para os três anos em conjunto e que esta associação é estável ⁽⁴⁾.

TABELA 13
Correlações entre o N.D.I. e o Tamanho das Cias. Abertas

	Geral	1984	1985	1986
Ativos Totais	0,6949	0,6863	0,6969	0,7139
No de casos	(108)	(36)	(36)	(36)
Significância	0,001	0,001	0,001	0,001
Patrimônio Líquido	0,6949	0,6703	0,6654	0,7150
No de casos	(108)	(36)	(36)	(36)
Significância	0,001	0,001	0,001	0,001

Comparando-se estes resultados com os obtidos em outros

países, observa-se que a não-linearidade aqui constatada é a única diferença relevante entre eles.

Deve-se ressaltar que a relação não-linear provavelmente descreve melhor o comportamento vigente na população que a relação linear. Não há motivos concretos para se aceitar que o nível de divulgação cresça com o tamanho das empresas a uma taxa constante. O mais lógico é que ele cresça a uma taxa decrescente, tendendo a nivelar após um determinado ponto.

4.5. A Associação entre o Grau de Importância dos Itens de Informação Voluntária e a Frequência com que Eles São Divulgados

A TABELA 14 apresenta os coeficientes de correlação de Pearson entre o grau de importância médio dos itens de informação voluntária e a frequência com que eles foram divulgados em cada ano do período 1984-86 e para os três anos em conjunto.

TABELA 14
Correlações entre o N.D.I. e o Grau de Importância

	Geral	1984	1985	1986
Coeficiente	0,2369	0,2287	0,2202	0,2544
No de casos	(30)	(30)	(30)	(30)
Significância	0,104	0,112	0,121	0,087

Os resultados da TABELA 14 indicam que existe uma relação positiva entre as variáveis porém não-significante ao nível de 5 %. Portanto, pode-se dizer que, no período de tempo investigado, as empresas não se preocuparam em divulgar informações voluntárias consideradas importantes por analistas

financeiros.

É oportuno lembrar que resultados semelhantes foram obtidos em outras pesquisas (BUZBY, 1974b; FIRTH, 1978; e FERREIRA, 1980).

4.6. Resumo

Os principais resultados desta pesquisa foram:

(1) Quanto ao nível de divulgação de informações voluntárias, verificou-se que ele foi baixo e manteve-se estável no período 1984-86. Esse resultado difere daqueles obtidos em outros países que, em geral, apresentaram um crescimento no nível de divulgação de informações ao longo do tempo;

(2) Quanto à relação entre o nível de divulgação de informações voluntárias e o tamanho das companhias abertas industriais, verificou-se que ela é não-linear positiva significativa ao nível de 5 % . Esse resultado difere daqueles obtidos em outros países unicamente pela não-linearidade da relação; e

(3) Quanto à relação entre o grau de importância médio dos itens de informação voluntária e a frequência com que eles são divulgados nos relatórios financeiros anuais, verificou-se que apesar de positiva, ela não é significativa ao nível de 5 % . Esse resultado é similar aos obtidos em outros países.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados deste estudo indicam que, a despeito de todo o progresso verificado na evidenciação de informações sobre as companhias abertas na última década, ainda há muito a ser feito nesta área. Contadores e administradores deverão se preocupar daqui por diante com as adaptações que se fazem necessárias nos sistemas contábeis e nas demonstrações financeiras em função das transformações que estão se sucedendo no ambiente político, social, econômico e tecnológico de suas empresas; deverão também, começar a pôr em prática uma recomendação que frequenta os textos de Contabilidade há bastante tempo: produzir informações direcionadas que atendam às demandas dos diferentes grupos de usuários.

É importante esclarecer que não se tem nenhuma fórmula mágica que determine as adaptações necessárias e a extensão em que deve ocorrer o direcionamento das informações. Considerando-se que existem custos relevantes associados à produção e divulgação de informações, o que se pode recomendar é que se estabeleça, a nível de empresa, um processo de experimentação que leve em conta as características do seu ambiente significativo, bem como os recursos disponíveis.

Para que se viabilize a experimentação e a inovação, é fundamental que, por um lado, haja ampla troca de opiniões entre produtores e usuários de relatórios financeiros e que, por outro, os agentes do Governo passem a atuar como facilitadores e estimuladores do processo, garantindo aos usuários um conjunto mínimo de informações e incentivando as empresas a complementá-lo à medida que a situação o exija.

6. NOTAS DE RODAPÉ

(1) Diferentes autores explicaram de forma distinta a relação entre o nível de divulgação de informações e o tamanho das empresas. SINGHVI & DESAI (1971), por exemplo, sugerem que ela existe porque as empresas de maior porte têm um menor custo de capital, um menor custo de divulgação de informações e posição competitiva menos vulnerável. A respeito desses argumentos, BUZBY (1975) comenta que "algumas (dessas) razões, tomadas isoladamente, não parecem ser convincentes o suficiente para confirmar esta expectativa. Entretanto, elas abrangem diversos aspectos que, tomados em conjunto, podem nos levar à expectativa de associação positiva entre as duas variáveis". CHOW & WONG-BOREN (1987), seguindo uma outra linha de pensamento, afirmam que estudos recentes propuseram que as decisões relativas à divulgação de informações voluntárias em relatórios financeiros têm por objetivo controlar os conflitos de interesse entre acionistas, credores e administradores. Segundo eles, a intensidade desses conflitos e, portanto, dos incentivos subjacentes à divulgação voluntária varia com certas características das empresas, dentre as quais se encontra o tamanho.

(2) ALMEIDA (1988) apresenta a descrição do perfil dos analistas que devolveram os questionários e a análise de suas respostas.

(3) Estes resultados não podem ser generalizados porque representam a situação de duas estatais muito específicas: Petrobrás e Vale do Rio Doce.

(4) Os coeficientes de correlação de Pearson entre o NDI e o Valor Absoluto do Ativo Total e entre o NDI e o Valor Absoluto do

Patrimônio Líquido para os três anos em conjunto foram, respectivamente, 0,4805 e 0,5007 , ambos significativos ao nível de 5 %.

A comparação destes valores com os da TABELA 13 comprova a superioridade do modelo não-linear na explicação do comportamento do nível de divulgação de informações voluntárias.

BIBLIOGRAFIA

- ALMEIDA, P. S. S. A divulgação de informações voluntárias em relatórios anuais de companhias abertas. Rio de Janeiro, ISEC - FGV, 1988. Dissertação de Mestrado.
- ARMERNIC, J. & MAIOCCO, M. Improvements in disclosure by canadian public companies. Cost Manage, 55(6):16-20, 1981.
- BACKER, M. Financial reporting for security investments and credit decisions. New York, National Association of Accountants, 1970.
- BARRET, M. E. Financial reporting practices: disclosure and comprehensiveness in an international setting. Journal of Accounting Research, 14(1):10-26, 1976.
- . The extend of disclosure in annual reports of large companies in seven countries. The International Journal of Accounting, 12(2):1-25, 1977.
- BEDFORD, N. M. & BALADOUNI, V. A communication theory approach to accountancy. The Accounting Review, 37(4):650-9, 1962.
- BEDFORD, N. M. Extensions in accounting disclosure. Englewood Cliffs, N. J., Prentice-Hall, 1973.
- BUZBY, S. L. The nature of adequate disclosure. The Journal of Accountancy, 137(4):38-47, April 1974a.
- . Selected items of information and their disclosure in annual reports. The Accounting Review, 49(3):423-35, 1974b.
- . Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure. The Journal of Accounting Research, 13(1):16-37, 1975.

- CARLSON, A. K. Corporate information and disclosure. Financial Analysts Journal, 28(1):95, 1972.
- CHANDRA, G. A study of the consensus on disclosure among public accountants and security analysts. The Accounting Review, 49(4):733-42, 1974.
- . Information needs of security analysts. The Journal of Accountancy, 140(6):65-70, 1975.
- . & GREENBALL, M. N. Management reluctance to disclose: an empirical study. Abacus, 13(2):141-54, 1977.
- CHANG, L. S.; MOST, K. S. ; BRAIN, C. W. Utility of annual reports: an international study. Journal of International Business Studies. 14(1):63-84, 1983.
- CHOI, F. D. S. Financial disclosure and entry to the European capital market. Journal of Accounting Research, 11(2):159-75, 1973.
- CHOW, C. W. & WONG-BOREN, A. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. The Accounting Review, 62(3):533-41, 1987.
- COPELAND, R. M. & FREDERICKS, W. Extent of disclosure. Journal of Accounting Research, 6(1):106-13, 1968.
- FERREIRA, W. L. Disclosure nos relatórios anuais de empresas para itens de informações selecionados e a avaliação de sua importância por analistas financeiros - um estudo comparativo. Rio de Janeiro, COPPEAD/UFRJ, 1980. Tese de Mestrado.
- FIRER, C. & METH, G. Voluntary information disclosure in company annual report. South African Journal of Business Management, 16(4):151-6, 1985.

- FIRTH, M. A study of the consensus of the perceived importance of disclosure of individual items in corporate annual reports. International Journal of Accounting, 14(1):57-70, 1978.
- . The disclosure of information by companies. Omega, 7(2):129-35, 1979a.
- . The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. Accounting Business Research, 9(36):273-80, 1979b.
- . Raising finance and firms' corporate reporting policies. Abacus, 16(2):100-15, 1980.
- . The extend of voluntary disclosure in corporate annual reports and its association with security risk measures. Applied Economics, 16(2):269-77, 1984.
- GOMES, J. S. A profissão contábil no brasil - uma visão crítica. Rio de janeiro, COPPEAD/UFRJ, out. 1978 (Relatório Técnico, 15).
- GRAY, S. J. Statistical Information and Extensions in European financial disclosure. The International Journal of Accounting, 13(2):27-40, 1978.
- IUDICIBUS, S. de; MARTINS, E. ; GELBCKE, E. R. Manual de contabilidade das sociedades por ações. São Paulo, Atlas, 1985.
- KAPLAN, R. S. Accounting lag: the obsolescence of cost accounting systems. California Management Review, 28(2):174-99, Winter 1986.
- KERLINGER, F. N. Foundations of behavioral research. 2 ed., New York, Holt, Rinehart and Winston. 1973.
- MOORE, M. L. & BUZBY, S. The quality of corporate financial disclosure: a comment. The Accounting Review, 47(3):581-4,

- 1972.
- DPENHEIM, A. N. Questionnaire design and attitude measurement.
London, Heinemann Educational Books , 1976.
- SHWAYDER, K. Relevance. Journal of Accounting Research, 6(1):86-
97, 1968.
- SIEGEL, S. Nonparametrical statistics for the behavioral sciences.
New York, McGraw-Hill, 1956.
- SINGHVI, S. S. Corporate management's inclination to disclose
financial information. Financial Analysts Journal, 28(4):66-73,
1972.
- & DESAI, H. B. An empirical analysis of the
quality of corporate financial disclosure. The Accounting
Review, 46(1):129-38, 1971.
- & ----- The quality of corporate
financial disclosure: a reply. The Accounting Review,
47(3):585-6, 1972.
- VASCONCELLOS, F. A. O ponto de vista dos auditores sobre o
disclosure em relatórios das companhias abertas- um estudo
comparativo. Rio de Janeiro, COPPEAD/UFRJ, 1981. Tese de
Mestrado.

ANEXO I

QUESTIONÁRIO

Este questionário contém uma lista de itens de informação não obrigatória, que podem ser apresentados nos relatórios anuais de empresas industriais.

Como analista financeiro, pedimos que examine cada item e indique o nível de sua importância nos relatórios anuais.

Cada item de informação possui 5 categorias, cada uma representando um determinado nível de importância. Os valores a serem usados são indicados abaixo:

- 5, quando o item é muito importante
- 4, quando o item é importante
- 3, quando o item é razoavelmente importante
- 2, quando o item é pouco importante
- 1, quando o item não é importante

Para indicar o grau de importância, faça um círculo em torno do valor escolhido. Note que cada item de informação deve ser avaliado independentemente dos demais.

ITENS DE INFORMAÇÃO:

CATEGORIAS

1	Objetivos e políticas da administração (filosofia empresarial, principais linhas de ação, etc.).	1	2	3	4	5
2	Principais fatores que afetaram o desempenho da companhia no exercício encerrado.	1	2	3	4	5
3	Descrição dos principais produtos e/ou serviços da companhia.	1	2	3	4	5
4	Sumário histórico de dados operacionais importantes (vendas físicas, capacidade instalada, volume de produção, etc).	1	2	3	4	5
5	Posição competitiva e parcela de mercado dos principais produtos e/ou serviços da companhia.	1	2	3	4	5
6	Propaganda e publicidade (planos futuros, desembolsos efetuados e planejados, etc.).	1	2	3	4	5
7	Pesquisa e desenvolvimento (nível de dependência tecnológica, atividades em andamento, desembolsos efetuados e planejados, etc.).	1	2	3	4	5
8	Investimentos realizados e planejados (em instalações, participações minoritárias, etc.).	1	2	3	4	5
9	Número de empregados.	1	2	3	4	5
10	Relações trabalhistas (dissídios, greves, rotatividade, absenteísmo, etc.).	1	2	3	4	5

11 Recursos humanos (treinamento, etc.).	1	2	3	4	5
12 Plano de benefícios aos empregados (assistência médica, aposentadoria, etc.).	1	2	3	4	5
13 Base acionária (número e tipo de acionistas, pulverização do capital, etc.).	1	2	3	4	5
14 Política de dividendos (remuneração histórica, restrições estatutárias, etc.).	1	2	3	4	5
15 Atividades no mercado de capitais (lançamentos de ações, debêntures, splits, etc.).	1	2	3	4	5
16 Operações de crédito de curto prazo (linhas de crédito, custo, etc.).	1	2	3	4	5
17 Matérias-primas (dependência de fornecedores, disponibilidade interna e externa, etc.).	1	2	3	4	5
18 Localização, função e tamanho das principais unidades operacionais (fábricas, armazéns, filiais, etc.).	1	2	3	4	5
19 Comentário sobre o impacto da inflação nas atividades da companhia.	1	2	3	4	5
20 Valor de mercado dos estoques.	1	2	3	4	5
21 Arrendamento ou aluguel de equipamentos/ativos.	1	2	3	4	5
22 Seguros contratados (riscos cobertos, valor, vencimento, etc.).	1	2	3	4	5
23 Discriminação da receita de venda por tipo de consumidor.	1	2	3	4	5
24 Discriminação da receita de venda por linha de produto/atividade.	1	2	3	4	5
25 Discriminação da receita de venda por região geográfica.	1	2	3	4	5
26 Discriminação das despesas/custos por componentes (fixos e variáveis, diretos e indiretos, etc.).	1	2	3	4	5
27 Pedidos em carteira (valor, características, etc.).	1	2	3	4	5
28 Projeções de vendas físicas.	1	2	3	4	5
29 Principais fatores econômicos, políticos e sociais que podem afetar o futuro da companhia.	1	2	3	4	5
30 Principais tendências do setor de atividade da companhia.	1	2	3	4	5

As perguntas abaixo foram incluídas com o objetivo de determinar o perfil do analista.

A. Idade: _____

B. Sexo: M () F ()

C. Formação (título): _____

D. Pós-graduação: Sim () Não ()

E. Tipo de empresa em que trabalha (banco de investimento, corretora, seguradora, etc.): _____

F. Cargo que ocupa: _____

G. Anos de experiência como analista: _____

ANEXO II

Relação de Empresas que Participaram da Pesquisa

NOME DA EMPRESA	Setor de Atividade	CA. (*)
Cia. de Cimento Salvador	cimento e cal	1
Cia. Fiação Tec. Cedro Cachoeira S.A.	têxtil	1
Cia. Hering	vestuário	1
Cia. Metalúrgica Barbará	metalurgia	3
Cia. Tecidos Santanense	têxtil	1
Cia. Vale do Rio Doce	minerais diversos	2
Cobrasma S.A.	material ferroviário	1
Copene Petroquímica do Nordeste S.A.	petroquímica plast.	1
Dedini S.A. Siderúrgica	siderurgia	1
Eberle S.A.	metalurgia	1
Edisa Eletrônica Digital S.A.	informática	1
Fabrica de Tecidos Carlos Renaux	têxtil	1
Fras Le S.A.	autopeças	1
Frigorífico Ideal S.A.	prods. divs. alim.	1
Gazola S.A. Ind. Metalúrgica	metalurgia	1
Germani Cia. Paranaense de Alimentos	prods. divs. alim.	1
Ind. Bebidas Antártica Nordeste S.A.	bebidas	1
Ind. Bebidas Antarctica Piauí S.A.	bebidas	1
Inds. C. Fabrini S.A.	autopeças	1
Mafisa Malharia Blumenau S.A.	vestuário	1
Magnesita S.A.	minerais diversos	1
Mannesmann S.A.	siderurgia	3
Mecânica Pesada S.A.	máquinas e motores	3
Metal Leve S.A. Ind. e Com.	autopeças	1
Nakata S.A. Ind. E Com.	autopeças	1
Pérsico Pizzamiglio S.A.	metalurgia	1
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás	prosp. ref. petr.	2
Pirelli S.A. Cia. Ind. Brasileira	material transporte	3
Randon S.A. Veículos e Implementos	material transporte	1
Refinaria de Petróleo Ipiranga	prosp. ref. petr.	1
Refrigeração Paraná S.A.	metalurgia	1
S.A. Moinho Santista Inds. Gerais	moinhos e cereais	1
Semp Toshiba S.A.	prods. eletro-eletr.	1
Siderúrgica Guaira S.A.	siderurgia	1
Transparaná	máquinas agrícolas	1
Trorion S.A.	petroquímica plast.	3

(*) Controle Acionário 1= privado 2= estatal 3= estrangeiro