

# Evidenciação do Valor Justo de Ativos Financeiros das Empresas Listadas na BM&FBovespa

Leandro Politelo<sup>1</sup>

Itzhak David Simão Kaveski<sup>2</sup>

Roberto Carlos Klann<sup>3</sup>

## Resumo

---

Esta pesquisa tem por objetivo mensurar o grau de evidenciação das informações relativas ao valor justo dos instrumentos financeiros exigidas pelo CPC 40 das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa. O estudo caracteriza-se como descritivo e foi conduzido por meio de análise documental e abordagem quantitativa. A população é composta por 255 observações, sendo 127 empresas em 2010 e 128 em 2011. A amostra compreendeu 251 observações, sendo 125 empresas de 2010 e 126 de 2011. Para coleta dos dados foi elaborado um *check list* composto por 13 itens, com base no Pronunciamento Técnico CPC 40. Foi utilizada a análise de conteúdo das notas explicativas dos anos de 2010 e 2011 das empresas. Os resultados da pesquisa mostram que a evidenciação média das empresas foi de 36,62% em 2010 e de 40,35% em 2011. Em ambos os anos houve empresas que atenderam por completo aos itens analisados e outras que não evidenciaram nenhum item. Os setores com maior e menor índice de evidenciação nos anos de 2010 e 2011 foram, respectivamente, o de “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” e “Financeiro e Outros”. Conclui-se que o grau de evidenciação das empresas do segmento do Novo Mercado listada na BM&FBovespa, apesar de ter apresentado uma evolução no período analisado, pode ser considerado baixo.

**Palavras-chave:** Ativos financeiros. Evidenciação. CPC 40. Valor justo.

---

<sup>1</sup> Mestre em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (Furb). Professor da Universidade Comunitária Regional de Chapecó (Unochapecó). leandro\_politelo@yahoo.com.br

<sup>2</sup> Mestre em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (Furb). Professor da Universidade Federal de Mato Grosso do Sul/Campus do Pantanal (UFMS/CPAN). itzhak.konoha@gmail.com

<sup>3</sup> Doutor em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (Furb). Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (Furb). rklann@furb.br

## **DISCLOSURE OF FAIR VALUE OF FINANCIAL ASSETS OF COMPANIES LISTED ON BM&FBOVESPA**

### **Abstract**

---

This research aims to measure the level of disclosure of information relating to the fair value of financial instruments required by CPC 40 companies listed on the New Market segment of the BM&FBovespa. The study is characterized as descriptive and was conducted through documental analysis and quantitative boarding. The population consists of 255 observations, with 127 companies in 2010 and 128 in 2011. The sample included 251 observations, with 125 firms in 2010 and 126 in 2011. The data collection was prepared a checklist consisting of 13 items, based on CPC 40. We used a content analysis of the notes of the years 2010 and 2011 of enterprises. The research results show that the disclosure mean of companies was 36.62% in 2010 and 40.35% in 2011. In both years there were companies that responded completely to the items discussed and companies that did not show any items. The sectors with the highest and lowest level of disclosure in the years 2010 and 2011 were, respectively, the sector of "Petroleum, Gas and Biofuels" and "Financial and Other". It is concluded that the level of disclosure of companies in segment of New Market listed on the BM & FBovespa, spite of having presented an evolution in the analyzed period, may be considered low.

**Keywords:** Financial assets. Disclosure. CPC 40. Fair value.

A Contabilidade no Brasil, a partir da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, passou por diversas mudanças. Esta lei trouxe alterações no reconhecimento, estrutura, abrangência e divulgação das demonstrações contábeis. Desde 2008, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) começou a emitir normas e orientações contábeis em conformidade às *International Financial Reporting Standard* (IFRS). A partir destes pronunciamentos e seguindo a Deliberação CVM 603/09 e Resolução 3.786/09 do Banco Central, as empresas passariam a publicar suas Demonstrações Contábeis em conformidade com tais padrões a partir do ano de 2010.

Acerca dos instrumentos financeiros, em consonância com o processo de convergência às normas contábeis internacionais, em 2008 o CPC emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 14 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação. Em 2009, contudo, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu o CPC 38, CPC 39 e CPC 40, que tratam do reconhecimento e mensuração, da apresentação e da evidenciação de instrumentos financeiros, aprovados pela Deliberação da CVM nº 604 de 19 de novembro de 2009, que substituíram o CPC 14.

Dentro do escopo dos instrumentos financeiros, é perceptível uma significativa preocupação pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis quanto à evidenciação de informações destes instrumentos pelas companhias, uma vez que há um CPC que trata especificamente da evidenciação de instrumentos financeiros (CPC 40). Esta relevância é dada em virtude da diversidade e complexidade dos instrumentos financeiros, que precisam ser esclarecidos aos investidores.

No que respeita à evidenciação contábil, esta é vista como um dos objetivos da Contabilidade (Iudícibus, 2010). Sua finalidade concerne em proporcionar informações em quantidade e qualidade suficientes para seus usuários, de modo que contribua em suas decisões (Ponte; Oliveira, 2004). Estas informações devem ser claras e objetivas, de modo que sejam de fácil interpretação e não confundam o seu usuário (Aquino; Santana, 1992). Destaca-se, também, que tais informações devem ir além daquelas

exigidas pelas normas, mas compreendem aquelas informações que sejam úteis aos *stakeholders* (Lima, 2007). De acordo com Dantas et al. (2008), uma boa evidenciação contábil influencia de forma positiva na eficiência e no desenvolvimento do mercado de capitais, sem falar da redução do custo de capital e do aumento da liquidez das ações. Os benefícios da transparência contábil está em melhorar o desempenho, crescimento, gestão de riscos, sistemas de controle interno e de estoques da empresa (Ambler; Neely, 2008).

A transparência contábil é basicamente a disponibilidade de informações para todos os “atores” (*stakeholders*) internos e externos da empresa, seja de forma voluntária ou obrigatória (Hebb, 2006). De acordo com Hebb (2006), tornar as informações transparentes permite que as decisões por parte de todos os três conjuntos de atores (gestores, colaboradores e sócios) se tornem mais eficientes, além de reduzir os custos de agência inerentes da separação entre propriedade e controle. Para Augustine (2012), a transparência não só alinha os interesses de gestores e proprietários, mas também levanta questões do comportamento das empresas que permitem que outras partes interessadas participem da corporação de forma mais ampla.

Apesar da evidente importância da informação contábil perante sua utilidade, Dantas et al. (2005) destacam que as empresas são relutantes em aumentar seus níveis de evidenciação. Estas questões são confirmadas nos estudos que buscaram identificar o patamar de evidenciação das empresas brasileiras, como o de Murcia e Santos (2009) e Mapurunga et al. (2011), que apresentam como um de seus resultados o baixo nível de evidenciação contábil.

Neste sentido, apresenta-se a questão problema: Qual o nível de evidenciação das informações relativas ao valor justo dos instrumentos financeiros das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&F Bovespa? O objetivo do estudo é mensurar o grau de evidenciação das informações relativas ao valor justo dos instrumentos financeiros exigidas pelo CPC 40 das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa.

Pesquisas têm apresentado diferentes resultados quanto à evidencição de instrumentos financeiros em diferentes amostras, como a pesquisa de Murcia e Santos (2009), que indica uma melhora na evidencição de instrumentos financeiros pelas empresas brasileiras no período de 2007 a 2008, entretanto destacam que a norma não foi atendida por completo pelas companhias. Bamber e McMeeking (2010), ao analisarem empresas da Bolsa de Valores de Londres, concluem que as companhias apresentam alta evidencição de instrumentos financeiros, e Mapurunga et al. (2011), ao pesquisarem as companhias brasileiras de diferentes graus de governança, concluem que a evidencição de instrumentos financeiros por essas companhias é baixa.

Esta pesquisa se justifica na medida em que se verifica a importância da informação contábil e, dicotomicamente, a baixa evidencição pelas empresas brasileiras. O estudo se justifica também em virtude de a norma ser recente no país e carente de mais investigação para se verificar o tipo de atendimento dado pelas empresas listadas na BM&FBovespa na evidencição das informações em atendimento ao CPC 40.

## Fundamentação Teórica

No referencial teórico são abordados os principais conceitos e exigências legais que discorrem sobre a governança corporativa, *disclosure* contábil e instrumentos financeiros. Ademais, são abordados estudos anteriores relacionados ao tema de estudo.

### ***Governança corporativa***

O termo Governança Corporativa é uma tradução da expressão “*corporate governance*”. Becht, Bolton e Röell (2002) explicam que essa expressão parece ter sido usada pela primeira vez por Richard Eccles, apresentando como conceito de estrutura e funcionamento da forma de governo das empresas.

Existem diversas definições sobre Governança Corporativa, tanto no meio acadêmico (Shleifer; Vishny, 1997; La Porta; Lopez-De-Silanes; Shleifer, 1999; Ho; Wong, 2001; Bushman; Smith, 2001; Alves, 2001; Silveira, 2002, 2004; Malacrida; Yamamoto, 2006) quanto nos órgãos reguladores brasileiros (Comissão de Valores Mobiliários, 2012c; Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2010), que buscam conceituar o que vem a ser Governança Corporativa. De acordo com o tipo de conflito principal em suas pesquisas, ou com a sua área de pesquisa, Silveira (2002) cita que “a Governança Corporativa é uma ampla área de pesquisa envolvendo finanças, economia e direito”. No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2010), que agrega interesses profissionais e acadêmicos, pela disseminação do conceito de Governança Corporativa o define como o sistema pelo qual as organizações são monitoradas, envolvendo os acionistas, os cotistas e os administradores, possuindo como princípios básicos a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa.

Em dezembro de 2000 a BM&FBovespa, com o objetivo de incentivar as práticas de transparência e de proporcionar um ambiente de negociação, estimulando o interesse dos investidores e a valorização das companhias, criou segmentos especiais de Governança Corporativas denominados Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa.

O Novo Mercado, conforme Vidotto, Migliato e Zambon (2009, p. 294), “é um segmento destinado à negociação de ações emitidas por empresas que, voluntariamente, adotam regras societárias adicionais, ampliando os direitos e melhorando a qualidade das informações prestadas pelas empresas”.

As empresas do segmento do Nível 1 de Governança Corporativa são aquelas que se comprometem, segundo Dedonatto e Beuren (2010, p. 28), “[...] com a melhoria no padrão das informações prestadas ao mercado. A maior parte dos compromissos que as companhias assumem junto aos investidores refere-se ao fornecimento de informações”.

Já o Nível 2 possui similaridades com o Novo Mercado, entretanto a BM&FBovespa traz algumas exceções. De acordo com a BM&FBovespa, as empresas pertencentes ao Nível 2 de Governança Corporativa possuem o direito de manter ações preferenciais. Assim, ocorrendo a venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais um tratamento igualitário àquele dado ao acionista controlador.

A partir deste contexto, observa-se a possível existência de relação entre a evidenciação e a transparência das informações contábeis com as boas práticas de Governança Corporativa. Carvalho, Lemes e Costa (2006, p. 14) ressaltam que “[...] não há mercados de capitais fortes sem transparência e sem divulgação, e o mecanismo por excelência da transparência e da divulgação nesses mercados é o do conjunto das demonstrações ditas financeiras ou contábeis”. Deste modo, a evidenciação contábil deve ser prática inerente às companhias de capital aberto que compõem o mercado de capitais de um país. No Brasil, o maior destaque são aquelas companhias que integram os níveis diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa, em que a transparência recebe maior realce.

### ***Disclosure contábil***

A evidenciação significa divulgação com clareza, que permita a compreensão imediata daquilo que está sendo comunicado (Aquino; Santana, 1992). As empresas devem fornecer informações em quantidade e qualidade para os usuários das informações contábeis, podendo adotar diferentes formas de evidenciação (Ponte; Oliveira, 2004). Segundo Iudícibus (2010, p. 110), a evidenciação ou *disclosure* “está ligado aos objetivos da Contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários”. De acordo com Lima (2007, p. 13), “no conjunto total do *disclosure* de uma empresa não está contido apenas a parte de informação que é regulada por lei, mas também a veiculação de toda informação que seja útil para a tomada de decisões pelos *stakeholders*”. O autor ainda elucida que o *disclosure* pode ser

tanto compulsório (informações obrigatórias por lei) quanto voluntário (informações não obrigatórias por lei). Verrecchia (2001) levantou uma taxonomia de três categorias amplas de pesquisa sobre *disclosure* na Contabilidade.

A primeira categoria chamada Divulgação baseada em Associação (*Association-based Disclosure*), busca examinar como o *disclosure* está associado, ou relacionado, com as alterações das atividades dos investidores que competem no mercado de capitais como agentes individuais que buscam maximizar seu bem-estar. Esta categoria estuda os efeitos do *disclosure* sobre as mudanças agregadas em ações dos investidores, principalmente por meio das oscilações dos preços dos ativos e do montante negociado. Este tipo de estudo pode ter como base, de acordo com Lima (2007), a Hipótese de Mercado Eficiente (Fama, 1970, 1991) e ser operacionalizada por meio de estudos de eventos (Mackinlay, 1997).

A segunda categoria, chamada Divulgação baseada em Julgamento (*Discretionary-based Disclosure*), objetiva analisar de que forma os gestores e/ou as entidades exercem julgamento no que diz respeito ao *disclosure* de informações sobre as quais eles podem ter conhecimento. Esta categoria trata o *disclosure* como uma variável endógena, considerando os incentivos dos gestores e/ou das entidades para divulgar informações conhecidas por eles. O estudo de Fields, Lys e Vincent (2001), que analisaram os determinantes e consequências da escolha contábil, é um exemplo desta categoria.

A terceira categoria trata da Divulgação baseada em Eficiência (*Efficiency-based Disclosure*). Tem como enfoque as pesquisas que enfatizam o tipo de configuração de divulgação preferida na ausência de conhecimento prévio da informação. Esta categoria analisa as escolhas de *disclosure* incondicionais. Normalmente isso ocorre em um cenário do mercado de capitais em que as ações individuais dos agentes que buscam a maximização do seu bem-estar são endógenas. Um exemplo clássico seria a análise entre Custo de Capital x *Disclosure*, como demonstrado pelo modelo de Bushman e Smith (2001).



De acordo com Dye (2001), contudo, no que diz respeito ao *disclosure* obrigatório, a literatura existente não está satisfatoriamente madura para ser considerada uma teoria. Acrescenta que, em razão da importância do *disclosure* obrigatório na prática contábil, é algo que os pesquisadores devem se esforçar para corrigir. Dye (2001) menciona que não existe ainda uma teoria do *disclosure* voluntário, que pode ser vista como um caso especial da Teoria dos Jogos, na qual a principal premissa é a de que a entidade só divulgará informações voluntárias respeitando a relação custo *versus* benefício dessas divulgações.

Segundo Dantas et al. (2005), diversos estudos têm destacado os benefícios do *disclosure* contábil para as empresas. Os autores confirmam a relutância das empresas em aumentar o nível de *disclosure*. Além disso, um maior nível de *disclosure* representa uma via de mão dupla que beneficia os usuários, mas também apresenta retornos positivos para a empresa. Conforme Dantas et al. (2005), o *disclosure* beneficia os usuários com as informações necessárias para o seu processo decisório, o que reflete na valorização da entidade, pois aumenta a confiança dos credores, dos investidores e dos demais agentes em relação à organização, contribuindo para o crescimento da liquidez de suas ações e reduzindo os custos de capital, beneficiando a companhia.

## ***Instrumentos financeiros***

Um instrumento financeiro, de acordo com o CPC 39 (Comitê..., 2012c, p. 6), “é qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro para a entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para outra entidade”. Segundo Carvalho (1996), os instrumentos financeiros podem ser divididos, para fins de compreensão, em: primários, resultantes da transação original da empresa, como compra, venda, emissão, lançamento ou contratação; e secundários, resultantes dos instrumentos financeiros primários, geralmente chamados de derivativos.

Para que as entidades forneçam informações mais aderentes a sua realidade, a adoção do valor justo na mensuração de instrumentos financeiros como alternativa da utilização do custo histórico foi introduzida na Contabilidade, melhorando a informação divulgada aos usuários, uma vez que o custo histórico não revelava aos usuários o real valor dos seus ativos e passivos (Aguiar; Hirano, 2003).

No Brasil, o valor justo dos instrumentos financeiros foi introduzido pela Lei nº 11.638 de 2007, alterando a Lei das Sociedades Anônimas (BRASIL, 2012). O valor justo pode ser definido, conforme o CPC 39 (Comitê..., 2012c, p. 6), como “o montante pelo qual um ativo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes com conhecimento do negócio e interesse em realizá-lo, em uma transação em que não há favorecidos”.

Os CPCs responsáveis pela normatização dos instrumentos financeiros são: CPC 38, que trata sobre o reconhecimento e mensuração; o CPC 39, sobre a apresentação; e, por fim, o CPC 40, que traz as informações sobre a evidenciação. Este estudo foi elaborado a partir do CPC 40, com base no item que trata sobre a divulgação em base do valor justo. Destaca-se que, conforme o CPC 38, nem todo instrumento financeiro é avaliado ao valor justo, como é o caso de clientes e fornecedores. Esta pesquisa avalia apenas instrumentos financeiros avaliados ao valor justo.

### ***Trabalhos correlatos***

No âmbito acadêmico, algumas pesquisas empíricas nacionais e internacionais buscaram explorar aspectos relacionados aos instrumentos financeiros, como, por exemplo, os estudos de Lemos, Rodrigues e Ariza (2009), Murcia e Santos (2009), Santos et al. (2010), Bamber e McMeeking (2010), Mapurunga et al. (2011) e Fiechter (2011).

Lemos, Rodrigues e Ariza (2009) analisaram os fatores determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivativos de todas as empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* pela análise multivariada e univariada. A partir de uma análise descritiva das informações divulgadas pelas empresas, buscou-se identificar o tipo e o nível de informação divulgada e os fatores determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivativos. A partir dos resultados, concluíram, com base na análise multivariada, que apenas um único fator determina o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivativos: o tamanho das empresas. A partir da análise univariada, a qualidade do auditor externo, o nível de endividamento, a existência de planos sobre ações e o setor de atividade, também constituem fatores explicativos do nível de divulgação.

Murcia e Santos (2009) analisaram o impacto das normas na evidenciação das informações de operações com instrumentos financeiros derivativos das cem maiores companhias abertas da BM&FBovespa, com base nas recomendações da Deliberação CVM nº 566/2008 e da Instrução CVM nº 475/2008. O período estudado foi 2007, antes da aprovação das normas, e 2008, depois da aprovação. Os autores constataram que houve uma melhora na evidenciação das companhias abertas após a aprovação das normas. As empresas, contudo, ainda não atendem todas as determinações da CVM. Nesse aspecto, destaca-se o papel fundamental atribuído à CVM: exigir as republicações de balanços nos casos de omissão ou insuficiência de informação.

Santos et al. (2010) verificaram se as notas explicativas referentes aos instrumentos financeiros derivativos da empresa de capital aberto do setor de alimentícios Sadia S.A, em 2008, estavam de acordo com as exigências da Deliberação CMV nº 550. Os resultados revelaram que a empresa estava em conformidade com as orientações de tal deliberação, divulgando informações qualitativas e quantitativas sobre seus instrumentos financeiros em suas notas explicativas.

Bamber e McMeeking (2010) tiveram como objetivo identificar se as cem empresas listadas na Bolsa de Valores de Londres, pertencentes ao índice *Financial Times Stock Exchange* (FTSE) não financeiras que adotaram a IFRS 7, divulgaram voluntariamente informações sobre os instrumentos financeiros e instrumentos financeiros derivativos. Além disso, investigaram também se estas informações eram incrementais ou serviam a um propósito. A partir dos resultados da pesquisa, verificaram que as empresas publicaram voluntariamente informações em excesso sobre instrumentos financeiros. Os autores destacam que este detalhe extra é mais frequentemente associado a uma estratégia de legitimação.

Mapurunga et al. (2011) verificaram a existência de associação entre a divulgação de informações acerca de instrumentos financeiros derivativos a partir dos dispositivos constantes do Pronunciamento Técnico CPC 14, além de características econômicas de 75 companhias listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa no ano de 2010. Os resultados demonstraram que apenas 11, dos 30 itens de evidenciação, foram divulgados por mais de 50% das companhias constantes da amostra. Com relação às características econômicas, verificaram que os atributos “Tamanho” e “Lucro” estão positivamente associados à divulgação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos.

Fiechter (2011) analisou a influência da emenda emitida pelo Iasb em outubro de 2008 na IAS 39, permitindo a reclassificação dos ativos financeiros em virtude da crise de 2008 nos 219 bancos europeus que aplicam IFRS. O resultado da pesquisa indicou que aproximadamente um terço dos bancos da amostra aproveitou as oportunidades de reclassificação. O valor médio de reclassificação foi de 3,9% do total de ativo e de 131% do patrimônio líquido.

Percebe-se que o tema de instrumentos financeiros tem sido pesquisado sob diferentes perspectivas e, dentre estas, a sua evidenciação. No escopo da evidenciação de informações relacionadas aos instrumentos financeiros, os resultados incluem significativa evidenciação bem como baixa evidenciação, em conformidade com a amostra pesquisada. Ademais,

nos estudos anteriores, evidencia-se a preocupação dos pesquisadores em verificar o tratamento dado aos instrumentos financeiros e a evidenciação destes em acordo com as normas internacionais de Contabilidade – IFRS –, questão estudada nesta pesquisa.

## **Procedimentos Metodológicos**

O presente estudo pode ser caracterizado como uma pesquisa descritiva. O procedimento empregado para a coleta dos dados é o documental, pois se utiliza das notas explicativas publicadas na BM&FBovespa no ano de 2010 e 2011 como fonte dos dados para a pesquisa. Em relação à abordagem, esta pesquisa pode ser classificada como quantitativa, com o emprego de técnicas estatísticas para obter seus principais resultados.

### ***População e amostra***

Foram examinadas as demonstrações contábeis das empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa nos anos de 2010 e 2011 de modo que a população foi composta por 255 observações, sendo 127 empresas em 2010 e 128 em 2011. A partir da população selecionada, identificaram-se aquelas que possuíam evidenciação do valor justo de instrumentos financeiros de modo que a amostra compreendeu 251 observações, sendo 125 empresas de 2010 e 126 de 2011. A Tabela 1 apresenta a população e a amostra da pesquisa nos anos de 2010 e 2011.

Tabela 1 – População e amostra por setor

Painel A – 2010				
Setor	População	% da População	Amostra	% da Amostra
Bens Industriais	10	8,00%	10	8,00%
Construção e Transporte	32	25,60%	32	25,60%
Consumo Cíclico	18	14,40%	18	14,40%
Consumo Não Cíclico	22	17,60%	22	17,60%
Financeiro e Outros	19	15,20%	17	13,60%
Materiais Básicos	8	6,40%	8	6,40%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	3,20%	4	3,20%
Tecnologia da Informação	4	3,20%	4	3,20%
Telecomunicações	1	0,80%	1	0,80%
Utilidade Pública	9	7,20%	9	7,20%
Total	127	101,60%	125	100,00%
Painel B – 2011				
Setor	População	% da População	Amostra	% da Amostra
Bens Industriais	10	7,94%	10	7,94%
Construção e Transporte	32	25,40%	32	25,40%
Consumo Cíclico	19	15,08%	19	15,08%
Consumo Não Cíclico	22	17,46%	22	17,46%
Financeiro e Outros	19	15,08%	17	13,49%
Materiais Básicos	8	6,35%	8	6,35%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	3,17%	4	3,17%
Tecnologia da Informação	4	3,17%	4	3,17%
Telecomunicações	1	0,79%	1	0,79%
Utilidade Pública	9	7,14%	9	7,14%
Total	128	101,59%	126	100,00%
<b>Total</b>	<b>255</b>	<b>100,00%</b>	<b>251</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Dados da Pesquisa.

A amostra é composta pelas empresas listadas no Novo Mercado na data da pesquisa e apresentaram operações com instrumentos financeiros em suas notas explicativas. Não foi levada em consideração a republicação das notas explicativas posteriores à terceira semana de setembro de 2012, data em que se efetuou a coleta dos dados da pesquisa. Desta forma, possíveis republicações após a coleta não estão contempladas na análise deste estudo.

Como pode ser visto na Tabela 1, o setor com maior representatividade no segmento do Novo Mercado nos anos de 2010 e 2011 é o de Construção e transporte, com 32 empresas, representando 25,6% da população em 2010 e 25,4% em 2011. Em contraste, o setor com menor representatividade é o setor de Telecomunicações, com apenas uma empresa em ambos os anos de análise.

### ***Instrumento de pesquisa e coleta de dados***

A fim de atingir o objetivo do estudo, foi elaborado um “*check list*” de acordo com o CPC 40, que dispõe acerca das evidenciações sobre o valor justo dos instrumentos financeiros, que devem constar em nota explicativa específica de instrumentos financeiros e nas notas de práticas contábeis nas demonstrações contábeis publicadas pelas empresas. O Quadro 1 apresenta o *check list* utilizado na realização da pesquisa.

Quadro 1 – *Check list* para verificação do nível de evidenciação conforme o CPC

Item	<i>Check list</i>
1	Valor justo de cada classe de ativo e passivo financeiro de modo que seja comparável ao valor contábil.
2	Métodos aplicados na determinação do valor justo de cada classe de ativo ou passivo financeiro.
3	Os pressupostos aplicados na determinação do valor justo de cada classe de ativo ou passivo financeiro, quando uma técnica de avaliação é usada.
4	Nível dentro da hierarquia de valor justo para cada classe de instrumento financeiro.
5	Transferências relevantes entre os níveis 1 e 2 da hierarquia de valor justo.
6	Razões para as transferências relevantes entre os níveis 1 e 2 da hierarquia de valor justo.
7	Transferências relevantes para dentro e para fora de cada nível de hierarquia de valor justo apresentadas separadamente.
8	Para mensurações de valor justo no nível 3, a conciliação entre os montantes de abertura e fechamento incluindo ganhos e perdas totais no período reconhecido em receitas ou despesas e a descrição de onde eles são apresentados na demonstração de resultado ou na demonstração do resultado abrangente.
9	Para mensurações de valor justo no nível 3, a conciliação entre os montantes de abertura e fechamento incluindo ganhos e perdas totais reconhecidos em outros resultados abrangentes.
10	Para mensurações de valor justo no nível 3, a conciliação entre os montantes de abertura e fechamento incluindo compras, vendas, emissões e liquidações, evidenciadas separadamente.
11	Informações quantitativas quanto aos níveis de hierarquia de valor justo apresentadas em formato tabular.
12	Montante de ganhos e perdas totais para o período incluídos nos ganhos e perdas que são atribuíveis a ganhos e perdas relacionados com ativos e passivos mantidos ao final do período.
13	Descrição de onde os ganhos e perdas são apresentados na demonstração de resultado ou na demonstração de resultado abrangente.

Fonte: Elaborado a partir dos dados do CPC 40.



Na análise dos dados, os itens foram julgados de duas formas. Quando a empresa evidencia o item adequadamente considera-se que atendeu ao item. Nos casos em que a empresa não apresentou o item analisado em Nota Explicativa ou atendeu o item apenas parcialmente, considerou-se que não atendeu ao item. Levou-se em conta que, mesmo não ocorrendo o item de divulgação, a empresa deve divulgar a não ocorrência. Assim, nos casos em que as entidades não mencionaram o valor justo dos instrumentos financeiros, foi avaliado o não cumprimento do item exigido.

## Apresentação e Análise dos Resultados

Conforme descrito na metodologia, analisaram-se as notas explicativas das empresas que compunham a amostra nos anos de 2010 e 2011 com base no *check list* composto por 13 itens. Após análise das notas explicativas às demonstrações contábeis padronizadas, identificou-se o nível de evidênciação das empresas em relação ao valor justo de seus instrumentos financeiros com base no CPC 40. A estatística descritiva quanto ao nível de evidênciação é apresentada na Tabela 2.

Tabela 2 – Estatística descritiva do nível de evidênciação – 2010-2011

Estatística Descritiva do Nível de Evidênciação (%)	2010	2011
Quantidade de observações	125	126
Média	36,62%	40,35%
Mediana	30,77%	38,46%
Moda	0,00%	23,08%
Desvio	28,89%	26,96%
Mínimo	0,00%	0,00%
Máximo	100,00%	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa.

Como pode ser observado na Tabela 2, o nível médio de evidênciação apresentou um aumento de 10,19%, passando de 36,62% em 2010 para 40,35% em 2011. Este resultado demonstra uma evolução no nível de evidênciação das empresas do Novo Mercado da BM&FBovespa, o que pode indicar maior adaptação por parte das empresas em relação às práticas de evidênciação baseadas no CPC 40.

A análise do desvio padrão corrobora também com o entendimento de que ocorreu uma melhora no nível de evidênciação das empresas de 2010 para 2011. A redução do desvio padrão do primeiro para o segundo ano indica que um maior número de empresas apresentou um maior nível médio de evidênciação próximo à média em 2011. Em virtude da média do nível de evidênciação ter sido superior em 2011, percebe-se uma melhora no atendimento ao que preconiza o CPC 40 pelas empresas analisadas.

A mediana e a moda, de igual forma, demonstram este aspecto positivo em relação ao maior atendimento ao CPC 40 pelas empresas em 2011. A mediana de 2010 e 2011 foi de 30,77% e 38,46%, respectivamente. Entende-se que, em 2010, metade das empresas evidenciaram não mais que 31% do que o CPC 40 exige. Já em 2011, metade da amostra evidenciou aproximadamente 39% do exigido pela norma.

Apesar desta evolução no nível de evidênciação, no que se refere ao CPC 40 a maioria das empresas não atende nem a metade do exigido pela norma no que respeita à evidênciação do valor justo dos instrumentos financeiros. Estes resultados corroboram com os achados de Murcia e Santos (2009) e Mapurunga et al. (2011). Destaca-se também que, tanto em 2010 quanto em 2011, houve empresas que atenderam a norma em sua totalidade (100% de evidênciação) e empresas que não atenderam em nenhum aspecto o CPC 40 (0% de evidênciação).

Estes resultados contrapõem ao explanado na teoria no que se refere à responsabilidade das empresas em fornecer informações que possam contribuir com as decisões de seus *stakeholders* (Ponte; Oliveira, 2004; Lima, 2007).

São contrários também aos objetivos da Contabilidade (Iudícibus, 2010). Diante destas questões, destaca-se, como outrora já realizado por Murcia e Santos (2009), o papel fundamental atribuído à CVM, de exigir as republições de balanços nos casos de omissão ou insuficiência de informação.

Conforme a Tabela 2, a maioria das empresas evidenciou, em média, menos que 41% dos itens exigidos pelo CPC 40. Assim, torna-se oportuno verificar quais itens foram mais evidenciados, bem como aquelas informações que não foram divulgadas pela maioria das empresas. Os índices de evidênciação por item analisado, tanto de 2010 quanto de 2011, são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 – Índice de evidênciação por item – 2010/2011

Itens analisados	Índice de evidênciação – %		
	2010	2011	Média
1	56,00	54,76	55,38
2	61,60	70,63	66,12
3	58,40	69,84	64,12
4	48,00	53,17	50,59
5	12,80	11,90	12,35
6	12,80	11,90	12,35
7	12,80	11,90	12,35
8	40,80	47,62	44,21
9	40,80	48,41	44,61
10	40,00	48,41	44,21
11	33,60	34,13	33,86
12	28,80	34,13	31,46
13	29,60	28,57	29,09

Fonte: Dados da pesquisa.

Os itens com maior nível de evidênciação (Tabela 3) foram, em ordem decrescente, os itens 2 (Métodos aplicados na determinação do valor justo de cada classe de ativo ou passivo financeiro); 3 (Os pressupostos aplicados na determinação do valor justo de cada classe de ativo ou passivo financeiro,

quando uma técnica de avaliação é usada); 1 (Valor justo de cada classe de ativo e passivo financeiro de modo que seja comparável ao valor contábil); e 4 (Nível dentro da hierarquia de valor justo para cada classe de instrumento financeiro), os quais foram evidenciados por 66,12%, 64,12%, 55,38%, 50,59% das empresas analisadas, respectivamente.

Em contraponto, os itens menos evidenciados foram o 5 (Transferências relevantes entre os níveis 1 e 2 da hierarquia de valor justo); 6 (Razões para as transferências relevantes entre os níveis 1 e 2 da hierarquia de valor justo); e 7 (Transferências relevantes para dentro e para fora de cada nível de hierarquia de valor justo apresentadas separadamente), todos evidenciados por 12,35% das empresas no período analisado. Este baixo nível de evidenciação pode estar relacionado ao fato de não ter havido transferências relevantes nos níveis de hierarquia do valor justo e, por este motivo, as empresas não tenham divulgado tal informação. Não obstante, nesta análise entendeu-se que, nestes casos, as companhias deveriam informar que não houve tais transferências.

Conforme a Tabela 3 denota-se que nenhum item foi evidenciado por todas as empresas, e o item com maior evidenciação foi o 2, evidenciado por 70,63% das empresas analisadas em 2011. Este resultado não difere do encontrado por Mapurunga et al. (2011). Em sua maioria, os itens apresentaram um maior nível de evidenciação em 2011 em comparação a 2010, exceto os itens 1, 5, 6, 7 e 13, porém estes tiveram uma redução pouco significativa.

Buscou-se também segregar os níveis de evidenciação do valor justo dos instrumentos financeiros por setor da BM&FBovespa. Em virtude do setor de Telecomunicações apresentar apenas uma empresa no segmento do Novo Mercado, optou-se por agrupá-lo ao setor de Tecnologia da Informação. A estatística descritiva para os anos de 2010 e 2011 é demonstrada nas Tabelas 4 e 5.

Tabela 4 – Estatística descritiva do nível de evidenciação por setor da BM&FBovespa – 2010

Setor	Estatística Descritiva – %					
	Quantidade Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Bens Industriais	10	54,62	53,85	32,73	100,00	15,38
Construção e Transporte	32	35,58	30,77	30,00	100,00	0,00
Consumo Cíclico	18	31,62	23,08	22,06	69,23	0,00
Consumo Não Cíclico	22	34,97	34,62	24,87	76,92	0,00
Financeiro e Outros	17	21,27	7,69	24,71	69,23	0,00
Materiais Básicos	8	55,77	65,38	28,71	84,62	0,00
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	61,54	73,08	43,97	100,00	0,00
Tecnologia da Informação e Telecomunicações	5	33,85	38,46	20,06	61,54	7,69
Utilidade Pública	9	36,75	23,08	32,59	92,31	0,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na Tabela 4, o setor com maior e menor evidenciação média, respectivamente, foram os de “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” e “Financeiro e Outros”, este, com índice médio de 21,27% e aquele com 61,54%. Por meio da Tabela 4 infere-se que o setor com maior negligência quanto ao atendimento ao CPC 40 é o setor Financeiro e Outros, posto que apresentou a menor média e, com base na mediana, percebe-se que a metade das empresas analisadas deste setor evidenciaram apenas 7,69% do exigido pela norma.

Os setores em que houve empresas que atenderam a totalidade dos itens analisados em 2010 foram os de “Bens Industriais”, “Construção e Transporte” e “Petróleo, Gás e Biocombustíveis”. Em outro extremo, destaca-se que apenas nos setores de “Bens Industriais” e de “Tecnologia da Informação e Telecomunicações” todas as empresas analisadas evidenciaram ao menos um dos itens analisados, ou seja, apresentaram índice de evidenciação superior a zero.

Tabela 5 – Estatística descritiva do nível de evidenciação por setor da BM&FBovespa – 2011

Setor	Estatística Descritiva – %					
	Quantidade Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Bens Industriais	10	55,38	57,69	32,39	100,00	7,69
Construção e Transporte	32	33,65	26,92	24,54	84,62	0,00
Consumo Cíclico	19	33,20	23,08	22,80	84,62	0,00
Consumo Não Cíclico	22	41,61	53,85	25,75	76,92	0,00
Financeiro e Outros	17	28,51	23,08	25,48	69,23	0,00
Materiais Básicos	8	51,92	57,69	20,46	76,92	15,38
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	61,54	69,23	40,70	100,00	7,69
Tecnologia da Informação e Telecomunicações	5	52,31	46,15	16,68	76,92	38,46
Utilidade Pública	9	55,56	53,85	30,23	92,31	0,00

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva do nível de evidenciação de 2011 das empresas analisadas. De igual modo ao ano de 2010 (Tabela 4), o setor que apresentou maior média de evidenciação foi o de “Petróleo, Gás e Biocombustíveis”, com evidenciação média de 61,54%. O setor com menor evidenciação média, não diferente a 2010, foi o “Financeiro e Outros”, com evidenciação média de 28,51%.

Buscou-se apresentar a evolução do nível de evidenciação do valor justo de instrumentos financeiros por setor da BM&FBovespa. Esta evolução é apresentada na Tabela 6.

Tabela 6 – Evolução da média do nível de evidenciação por setor da BM&FBovespa – 2010/2011

Setor	Quantidade Observações	2010 (%)	2011 (%)	Evolução (%)
Bens Industriais	20	54,62	55,38	1,41
Construção e Transporte	64	35,58	33,65	-5,41
Consumo Cíclico	37	31,62	33,20	4,98
Consumo Não Cíclico	44	34,97	41,61	19,00
Financeiro e Outros	34	21,27	28,51	34,04
Materiais Básicos	16	55,77	51,92	-6,90
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	8	61,54	61,54	0,00
Tecnologia da Informação e Telecomunicações	10	33,85	52,31	54,55
Utilidade Pública	18	36,75	55,56	51,16

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na Tabela 6, os setores que apresentaram evolução mais significativa no nível de evidência foram os de Tecnologia da Informação e Telecomunicações, Utilidade Pública e Financeira e Outros, com evolução de 54,55%, 51,16% e 34,04%, respectivamente.

Por outro lado, os setores de Construção e Transporte e Materiais Básicos tiveram uma redução em seus níveis de evidência de 2010 para 2011, de 5,41% e 6,9%, respectivamente. Estes dados indicam que, apesar de haver uma tendência das empresas em atender em maior grau as normas contábeis emanadas do CPC 40, pode haver fatores que interfiram nas decisões da gestão das companhias e que contribuam para que as companhias não divulguem mais as informações outrora já divulgadas.

De modo geral, o nível de evidência das empresas do segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa, no que diz respeito ao valor justo dos instrumentos financeiros, pode ser considerado baixo, ainda que tenha sido evidenciada a evolução do nível de evidência destas empresas. Estes resultados vão ao encontro dos resultados de Murcia e Santos (2009) e Mapurunga et al. (2011), bem como confirma a afirmação de Dantas et al. (2005) de que, apesar dos evidentes benefícios da evidência contábil, há uma relutância das empresas em aumentar seus níveis de evidência.

A complexidade relacionada aos instrumentos financeiros avaliados ao valor justo pode ter contribuído para o baixo nível de evidência do valor justo dos instrumentos financeiros das empresas analisadas bem como o fato de tratar de uma metodologia nova de reconhecimento e tratamento dos instrumentos financeiros dentro do contexto contábil brasileiro.

## Conclusões

Este estudo buscou mensurar o nível de evidência das informações relativas ao valor justo dos instrumentos financeiros exigidas pelo CPC 40 das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa.

Para tanto, realizou-se uma análise de conteúdo das notas explicativas dos anos de 2010 e 2011 das empresas com base num *check list* elaborado a partir do CPC 40.

Os resultados da pesquisa indicaram que a metade das empresas analisadas evidenciou apenas 30,77% do exigido pelo CPC 40 em 2010 e 38,46% em 2011. Em ambos os anos analisados houve empresas que atenderam por completo ao preconizado no CPC 40, mas também empresas que não evidenciaram nenhum item analisado. Estes resultados contrapõem ao explanado na teoria em relação ao fornecimento de informações a *stakeholders* (Ponte; Oliveira, 2004; Lima, 2007) e aos objetivos da Contabilidade (Iudícibus, 2010).

Na análise segregada por setores da BM&FBovespa, identificou-se que o setor com menor evidênciação, tanto em 2010 quanto em 2011, foi o “Financeiro e Outros”, levando-se a inferir que este setor apresenta maior negligência quanto ao atendimento ao CPC 40. O setor com maior evidênciação em ambos os anos foi o de “Petróleo, Gás e Biocombustíveis”. Os setores que apresentaram evolução mais significativa em seus níveis médios de evidênciação foram os de Tecnologia da Informação e Telecomunicações, Utilidade Pública e Financeira e Outros.

Por fim, os resultados desta pesquisa indicam que houve uma evolução nos índices de evidênciação no que respeita ao valor justo de instrumentos financeiros das empresas analisadas, porém a evidênciação pode ser considerada baixa, uma vez que o nível médio de *disclosure* é inferior a 41%. Estes resultados corroboram com os achados de Murcia e Santos (2009) e Mapurunga et al. (2011), além de confirmar o descrito por Dantas (2005), de que há relutância das empresas em elevar seus níveis de evidênciação.

A transparência das informações contábeis é uma resposta para a confiança dos atores na empresa. Trata-se de fazer o mínimo e cumprir a lei, revelando o que for necessário de informações a fim de explicar o uso de recursos e evitar a fraude e prevaricação (Augustine, 2012). Os achados



do estudo sugerem que a evidenciação do valor justo de ativos financeiros das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa não estão em cumprimento total com as normas impostas pelo CPC 40. Tal achado leva os atores a confiarem menos nas informações fornecidas pelas entidades.

Conclui-se que o nível de evidenciação contábil relativa ao valor justo de instrumentos financeiros das empresas do segmento do Novo Mercado listadas na BM&FBovespa pode ser considerado ainda baixo, ainda que evidenciada a evolução deste nível de 2010 para 2011. Tais achados indicam que a transparência do valor justo dos instrumentos financeiros exigida pelo CPC 40 realizada pela amostra estudada gera pouca confiança entre a empresa e todos os seus *stakeholders*, o que pode prejudicar o desempenho das organizações.

Este trabalho contribui para a literatura da evidenciação contábil obrigatória, especificamente sobre as informações relativas ao valor justo dos instrumentos financeiros exigidas pelo CPC 40. Além disso, estimula a discussão sobre o grau de cumprimento aos atos normativos das empresas brasileiras. Recomenda-se, para pesquisas futuras, a aplicação deste estudo em outras amostras, bem como em períodos subsequentes a este, com o objetivo de efetuar a comparabilidade dos dados e identificar o nível de adequação às normas pelas empresas brasileiras.

## Referências

AGUIAR, Andson Braga de; HIRANO, Alessandro. Os impactos do *fair value* como base de valor para instrumentos financeiros na atual estrutura da Contabilidade – um enfoque normativo. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 28., 2003, Atibaia. *Anais...* Atibaia: Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 2003.

ALVES, Lauro Eduardo Soutello. Governança e cidadania empresarial. *Revista de Administração de Empresas*, v. 41, n. 4, p. 78-86, out./dez. 2001.

AMBLER, Tim; NEELY, Andy. Narrative reporting in company annual accounts. *Business Strategy Review*, v. 19, n. 2, p. 28-32, 2008.

AQUINO, Wagner; SANTANA, Antônio Carlos de. Evidenciação. *Cadernos de Estudos da Fipecafi*, n. 5, jun. 1992.

AUGUSTINE, Darline. Good practice in Corporate Governance: transparency, trust, and performance in the microfinance industry. *Business & Society*, v. 51, n. 4, p. 659-676, 2012.

BAMBER, Matthew; MCMEEKING, Kevin. An examination of voluntary financial instruments disclosures in excess of mandatory requirements by UK FTSE 100 non-financial firms. *Journal of Applied Accounting Research*, v. 11, n. 2, p. 133-153, 2010.

BANCO CENTRAL. *Resolução n. 3786* de 24 de setembro de 2009. Dispõe sobre a elaboração e a divulgação de demonstrações contábeis consolidadas com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board (Iasb). Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=109082266>>. Acesso em: 8 out. 2013.

BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; RÖELL, Ailsa. Corporate Governance and Control. *Finance Working Paper*, n. 2, out. 2002.

BMF&BOVESPA. *Empresas listadas*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 14 set. 2012a.

\_\_\_\_\_. *Governança corporativa*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 14 set. 2012b.

BRASIL. *Lei n. 11.638*, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm)>. Acesso em: 13 set. 2012.

BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 237-333, abr. 2001.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. *Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos*. 1996. 117f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de; LEMES, Sirlei; COSTA, Fábio Moraes da. *Contabilidade internacional: aplicação das IFRS 2005*. São Paulo: Atlas, 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM. *Deliberação CVM n. 603*, de 19 de novembro de 2009. Dispõe sobre a apresentação dos Formulários de Informações Trimestrais – ITRs relativos ao exercício de 2010 e sobre a adoção antecipada das normas contábeis que devem vigorar a partir de 2010. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos\\_Redir.asp?Tipo=D&File=\deli\deli603.doc](http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=D&File=\deli\deli603.doc)>. Acesso em: 8 out. 2012a.

\_\_\_\_\_. CVM. *Deliberação CVM n. 604*, de 19 de novembro de 2009. Aprova os Pronunciamentos Técnicos CPC 38, 39 e 40, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que tratam do reconhecimento e mensuração, da apresentação e da evidenciação de instrumentos financeiros. Disponível em: <[www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos\\_Redir.asp?Tipo=D&File=%5Cdeli%5Cdeli604.doc](http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=D&File=%5Cdeli%5Cdeli604.doc)>. Acesso em: 13 set. 2012b.

\_\_\_\_\_. CVM. *Cartilha de Governança Corporativa*. Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa. Disponível em: <[www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc)>. Acesso em: 13 set. 2012c.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC. *Pronunciamento técnico CPC 14* – instrumentos financeiros: reconhecimento, mensuração e evidenciação. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_39.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_39.pdf)>. Acesso em: 10 set. 2012a.

\_\_\_\_\_. CPC. *Pronunciamento técnico CPC 38* – instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_38.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_38.pdf)>. Acesso em: 10 set. 2012b.

\_\_\_\_\_. CPC. *Pronunciamento técnico CPC 39* – instrumentos financeiros: apresentação. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_14.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_14.pdf)>. Acesso em: 10 set. 2012c.

\_\_\_\_\_. CPC. *Pronunciamento técnico CPC 40* – instrumentos financeiros: evidenciação. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_40.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_40.pdf)>. Acesso em: 5 set. 2012d.

DANTAS, José Aalves et al. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *E & G Economia e Gestão*, Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76, dez. 2005.

\_\_\_\_\_. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, v. 5, n. 11, p. 56-76, set. 2008.

DEDONATTO, Omeri; BEUREN, Ilse Maria. Análise dos impactos para a Contabilidade no processo de implantação da governança corporativa em uma empresa. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, v. 2, n. 3, p. 23-38, set./dez. 2010.

DYE, Ronald. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 181-235, mar. 2001.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, v. 25, n. 2, p. 383-417, maio 1970.

\_\_\_\_\_. Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, v. 47, n. 5, p. 1.575-1.617, dez. 1991.

FIECHTER, Peter. Reclassification of financial assets under IAS 39: impact on European banks’ financial statements. *Accounting in Europe*, v. 8, n. 1, p. 49-67, 2011.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 255-307, jan. 2001.

GOULART, André Moura Cintra. *Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil*. 2003. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2003.

HEBB, Tessa. The economic inefficiency of secrecy: pension fund investors’ corporate transparency concerns. *Journal of Business Ethics*, v. 63, n. 4, p. 385-405, feb. 2006.

HO, Simon. S. M.; WONG, Kar Shun. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, v. 10, n. 2, p. 139-156, 2001.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. IBGC. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4. ed. São Paulo, jul. 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, v. 55, n. 2, p. 471-517, abr. 1999.

LEMOS, Kátia Matos; RODRIGUES, Lúcia Lima; ARIZA, Lázaro Rodríguez. Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados: Evidência empírica no mercado de capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos*, v. 7, n. 12, p. 145-175, set. 2009.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas Brasileiras. *Revista de Contabilidade e Finanças*, v. 40, n. 49, p. 95-108, jan./abr. 2009.

\_\_\_\_\_. *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 Contabilidade e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MACKINLAY, A. Craig. Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, v. 36, p. 13-39, mar. 1997.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 7, p. 65-79, set. 2006.

MAPURUNGA, Patrícia Vasconcelos Rocha et al. Determinantes do nível de disclosure de instrumentos financeiros derivativos em firmas Brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 22, n. 57, p. 263-278, set./dez. 2011.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Regulação contábil e a divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos: análise do impacto da CVM nº 566/08 e da CVM nº 475/08 no disclosure das companhias abertas no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 3, n. 6, p. 3-21, maio/ago. 2009.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas Brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, n. 36, p. 7-20, set./dez. 2004.

SANTOS, Nilza Nashiro Florence dos et al. Nível de evidenciação obtido na divulgação das notas explicativas de instrumentos financeiros derivativos segundo a deliberação CVM nº 550/08. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 1, n. 13, p. 175-196, jan./jun. 2010.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, jun. 1997.

SILVEIRA, A. Di Miceli da. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. 2004. 250f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

\_\_\_\_\_. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2002. 152f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 97-180, abr. 2001.

VIDOTTO, Rodrigo Silva; MIGLIATO, Antônio Luiz Tonissi; ZAMBON, Antonio Carlos. O Moving average convergence-divergence como ferramenta para a decisão de investimentos no mercado de ações. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 13, n. 2, p. 291-309, abr./jun. 2009.

Recebido em: 13/11/2013

Acceto em: 21/3/2014