



Início / Arquivos /

v. 12 n. 4 (2021): Revista Brasileira de Administração Científica - Out, Nov, Dez 2021 /

Demonstrações Contábeis

# VALUE RELEVANCE DAS PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES DIVULGADOS NO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA DE COMPANHIAS BRASILEIRAS

## Rafael Bertoldi Pescador

Universidade Federal de Santa Catarina

<http://orcid.org/0000-0002-3565-2418>

## Suliani Rover

Universidade Federal de Santa Catarina

<http://orcid.org/0000-0001-8612-2938>

## Alex Mussoi Ribeiro

Universidade Federal de Santa Catarina

<http://orcid.org/0000-0003-3389-9713>

**Palavras-chave:** Palavras-chave: Provisões; Passivos contingentes; Value relevance; Formulário de Referência.

## Resumo

**Resumo:** Este estudo pretende examinar o *value relevance* das provisões e passivos contingentes presentes no Formulário de Referência, de acordo com a chance de desembolso atribuída pela companhia para cada processo (remota, possível ou provável). Estabeleceram-se como hipóteses do estudo que haveria *value relevance* nas provisões e os passivos contingentes divulgados pela companhia no Formulário de Referência. A amostra inclui companhias listadas na B3, bolsa de valores do Brasil, dentro dos setores de Consumo Não Cíclico, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Comunicações e Utilidade Pública no período 2010 a 2020, o que resultou em um total de 75 companhias e 735 observações. Em linha com o objetivo e o teste de hipóteses propostos, a técnica estatística aplicada é a análise de dados em painel, aplicando-se modelo linear longitudinal de regressão, baseado em modelo adaptado de relevância de Ohlson (1995). As conclusões mais importantes foram de que não há *value relevance* quanto às provisões e aos passivos contingentes classificados no Formulário de Referência. Dentre as contribuições deste estudo, destaca-se a rejeição das hipóteses quanto ao *value relevance* das provisões e passivos contingentes registrados no Formulário de Referência, confirmando-se literatura prévia,

especialmente sob a perspectiva de que as informações contidas em divulgações não auditadas das companhias, como o Formulário de Referência, podem ser percebidas diferentemente pelo investidor em comparação àquelas auditadas, como o Balanço Patrimonial.

## Downloads

Não há dados estatísticos.

## Biografia do Autor

### **Rafael Bertoldi Pescador, Universidade Federal de Santa Catarina**

Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Bacharel em Direito e Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

### **Suliani Rover, Universidade Federal de Santa Catarina**

Professora do Departamento de Ciências Contábeis e do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (Linha de Pesquisa: Contabilidade para Usuários Externos - FEA/USP), mestre em Contabilidade e bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

### **Alex Mussoi Ribeiro, Universidade Federal de Santa Catarina**

Professor da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC) onde atua no Departamento de Contabilidade (CCN), no Programa de Pós Graduação em Contabilidade (PPGC), no Programa de Pós Graduação em Controle de Gestão (PPGCG) e Coordena o Mestrado Profissional em Propriedade Intelectual e Transferência de Tecnologia para a Inovação (PROFNIT). Possui graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS (2003), Especialização em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS (2007), MBA em Normas Internacionais pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - FIPECAFI (2013), Mestrado em Contabilidade e Controladoria pela Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC (2009) e Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo - USP (2014).

**VALUE RELEVANCE DAS PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES DIVULGADOS NO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA DE COMPANHIAS BRASILEIRAS**

**VALUE RELEVANCE OF PROVISIONS AND CONTINGENT LIABILITIES DISCLOSED ON THE REFERENCE FORM OF BRAZILIAN COMPANIES**

**Rafael Bertoldi Pescador**

*Universidade Federal de Santa Catarina*

**Suliani Rover**

*Universidade Federal de Santa Catarina*

**Alex Mussoi Ribeiro**

*Universidade Federal de Santa Catarina*

**Resumo:** Este estudo pretende examinar o *value relevance* das provisões e passivos contingentes presentes no Formulário de Referência, de acordo com a chance de desembolso atribuída pela companhia para cada processo (remota, possível ou provável). Estabeleceram-se como hipóteses do estudo que haveria *value relevance* nas provisões e os passivos contingentes divulgados pela companhia no Formulário de Referência. A amostra inclui companhias listadas na B3, bolsa de valores do Brasil, dentro dos setores de Consumo Não Cíclico, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Comunicações e Utilidade Pública no período 2010 a 2020, o que resultou em um total de 75 companhias e 735 observações. Em linha com o objetivo e o teste de hipóteses propostos, a técnica estatística aplicada é a análise de dados em painel, aplicando-se modelo linear longitudinal de regressão, baseado em modelo adaptado de relevância de Ohlson (1995). As conclusões mais importantes foram de que não há *value relevance* quanto às provisões e aos passivos contingentes classificados no Formulário de Referência. Dentre as contribuições deste estudo, destaca-se a rejeição das hipóteses quanto ao *value relevance* das provisões e passivos contingentes registrados no Formulário de Referência, confirmando-se literatura prévia, especialmente sob a perspectiva de que as informações contidas em divulgações não auditadas das companhias, como o Formulário de Referência, podem ser percebidas diferentemente pelo investidor em comparação àquelas auditadas, como o Balanço Patrimonial. **Palavras-chave:** Provisões; Passivos contingentes; *Value relevance*; Formulário de Referência.

**Abstract:** The present study intends to examine the value relevance of provisions and contingent liabilities disclosed in the Reference Form, according to the expenditure chance attributed by the company for each process (remote, possible or probable). The study's hypotheses were established that there would be value relevance in the provisions and contingent liabilities disclosed by the company in the Reference Form. The sample includes companies listed on B3, the Brazilian stock exchange, within the Non-Cyclic Consumption, Oil, Gas and Biofuels, Communications and Public Utilities sectors from 2010 to 2020, which resulted in a total of 75 companies and 735 observations. In line with the objective and the proposed hypothesis testing, the applied statistical technique is the analysis of panel data, applying a longitudinal linear regression model, based on the adapted relevance model of Ohlson (1995). The most important conclusions were that there is no value relevance regarding provisions and contingent liabilities classified in the Reference Form. Among the contributions of this study, the rejection of the hypotheses regarding the value relevance of provisions and contingent liabilities recorded in the Reference Form stands out, confirming previous literature, especially from the perspective that the information contained in unaudited disclosures of companies, such as the Reference Form, may be perceived differently by the investor compared to those audited.

**Keywords:** Provisions; Contingent liabilities; Value relevance; Reference Form.

## **INTRODUÇÃO**

A padronização internacional das normas contábeis visou ao aperfeiçoamento da comparabilidade de companhias nacionais pelo mercado internacional, aprimorando-se a transparência e a integração entre mercados mundiais. Contudo, nem todas as divulgações são meros reflexos automáticos, técnicos e imediatos do cumprimento dos padrões contábeis. Em verdade, há riscos e incertezas em determinados itens obrigacionais que fazem com que o julgamento da administração assuma papel importante no reconhecimento e evidênciação destes fatores de riscos conhecidos como contingências.

Sob o escopo de regular estas situações, foi publicado o CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, com o objetivo de “estabelecer que sejam aplicados critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados a provisões e a passivos e ativos contingentes e que seja divulgada informação suficiente nas notas explicativas para permitir que os usuários entendam a sua natureza, oportunidade e valor” (CPC, 2009).

A todo momento as entidades reavaliam a chance de ocorrência de suas contingências, no decorrer de novos fatos ou percepções. A título de exemplo, observa-se recente notícia de reclassificação de contingência da B3 S.A., em que se entendia, inicialmente, ser remota a chance de perda em processo tributário sobre amortização de ágio contra a Receita Federal, mas que, após decisão judicial desfavorável em 1ª instância, foi reclassificada para possível (ALVES, 2020). Tal fato, invariavelmente, pode afetar a perspectiva do usuário externo acerca das evidenciações patrimoniais da companhia.

Os fatores determinantes para a avaliação de julgamento das obrigações como de risco remoto, possível ou provável são os mais variados. De acordo com literatura, a classificação do risco da obrigação é influenciada multifatorialmente, não sendo mera aplicação técnica das normas contábeis. Desde fatores psicológicos, como o pessimismo/otimismo do avaliador, até fatores ambientais e econômicos, como o porte, o setor, a cultura e o país em que localizado a companhia, podem ser determinantes para definir a classificação da obrigação. E tendo-se em vista que há reflexos substanciais tanto na posição patrimonial quanto no resultado do período, possibilitam-se efeitos expressivos para fins de *valuation*.

Assim, esse contexto crítico e subjetivo pode ser propício a companhias para fins de gerenciamento de resultados (DANI, PANUCCI FILHO, SANTOS e KLANN, 2017) ou, até mesmo, para a omissão ou suavização deliberada de riscos a que estariam sujeitos os investidores (MELLO, CONSTANTINO, MACEDO e RODRIGUES, 2019). Sob essa ótica, é possível extrapolar o impacto econômico-financeiro imediato das obrigações incertas, para questionar: a diferenciação de classificação do risco de desembolso futuro de uma obrigação, entre remoto, possível ou provável, pela companhia, é relevante sob a perspectiva do investidor?

A partir desse problema, o objetivo é verificar se há *value relevance* das provisões e passivos contingentes registradas no Formulário de Referência da companhia, de acordo com a probabilidade de risco (remoto, possível ou provável). A pesquisa do *value relevance*, no contexto das provisões e passivos contingentes, permite verificar, por meio de operacionalização empírica, se as informações reconhecidas ou divulgadas pelas companhias possuem valor preditivo do preço das ações, de modo a se confirmar ou

infirmar as características qualitativas destas informações como de relevância e representação fidedigna. Em outras palavras, verifica-se se as informações cumprem com a sua utilidade à tomada de decisão.

Outros estudos no âmbito das provisões e passivos contingentes das companhias brasileiras trazem subsídio sobre o tema. Em especial, Pinto, Avelar, Fonseca, Silva e Costa (2015) identificaram que os investidores não consideram como relevante para o processo de tomada de decisão de investimento o grau de evidenciação qualitativa e quantidade sobre provisão e passivo contingente, por meio de um fator de conformidade com o CPC 25. Enquanto Ferreira, Rover e Ribeiro (2020), utilizando-se de outra metodologia, acusaram a influência do valor das provisões e passivos contingentes quando combinados com os ciclos econômicos em algumas faixas dos preços da ação.

Há, assim, uma lacuna sob a análise das provisões e passivos contingentes sob uma perspectiva de Formulário de Referência e com metodologia de pesquisa que permita vincular a influência do reconhecimento e divulgação destas obrigações divulgadas em processos com o preço da ação.

Pela consecução da pesquisa, pretende-se corroborar com as evidências sobre a relevância contábil de cada tipo de obrigação potencial informada em Formulário de Referência, sob uma perspectiva prática. Além disso, o tema é oportuno por ainda ser pouco explorado sob uma perspectiva estatística, sobretudo no âmbito da B3 e com amostras mais abrangentes e representativas das companhias em comparação com estudos anteriores.

## **REVISÃO TEÓRICA**

### **CPC 25 e Julgamento em Condições de Incerteza**

O acesso à informação pelos usuários é pressuposto básico à eficiência de mercados. Quando um participante do mercado (gestor, por exemplo) sabe algo sobre uma ação negociada que outro participante (como um investidor) não sabe, cria-se um cenário denominado de assimetria informacional entre os participantes, no qual a impossibilidade de se estimar de modo confiável o valor da ação, pela ausência ou ocultação de parâmetros informacionais, faz com que o investidor se proteja por meio da redução de estimativa de preço a que está disposto a pagar em razão do risco desconhecido (SCOTT, 2014).

Neste contexto, como expõem Flores, Braunbeck e Carvalho (2017), a contabilidade assume o papel de reduzir a assimetria informacional no mercado de capitais, cumprindo a função de mensurar a contribuição, o resultado e a parcela de cada participante no valor da empresa e dos respectivos contratos, distribuindo informações aos potenciais participantes. Constata-se, portanto, que a função primordial das demonstrações contábeis é de que sejam úteis à tomada de decisão, entendida esta utilidade como a habilidade de auxiliar os usuários a fazerem boas decisões a partir das informações fornecidas (SCOTT, 2014).

E, dentro de seu espectro de atuação, foi editada a Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro – CPC 00 (R2), cuja missão é instruir o desenvolvimento de pronunciamentos que tragam transparência, prestação de contas (*accountability*) e eficiência aos mercados financeiros em todo o mundo (CPC, 2019). A norma contábil elenca dentre as características qualitativas fundamentais da informação contábil-financeira

a relevância e a representação fidedigna, e dentre as características qualitativa de melhoria a comparabilidade, a verificabilidade, a tempestividade e compreensibilidade (CPC, 2019). Sendo que todas elas visam à utilidade na tomada de decisão pelo usuário, mostrando-se essenciais à evidenciação das informações e, como fim último, a redução da assimetria informacional.

Embora o fim último seja a representação fidedigna do patrimônio, a realidade mostra que há riscos e incertezas em determinados itens obrigacionais que fazem com que o julgamento subjetivo da administração assuma papel importante no reconhecimento e evidenciação destes fatores de riscos, conhecidos como provisões e passivos contingentes. E justamente por isso foi editado o CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, com o objetivo de

estabelecer que sejam aplicados critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados a provisões e a passivos e ativos contingentes e que seja divulgada informação suficiente nas notas explicativas para permitir que os usuários entendam a sua natureza, oportunidade e valor. (CPC, 2009, p. 2)

A evidenciação da posição financeira da entidade pressupõe a divulgação dos ativos, passivos e patrimônio líquido da entidade, isto é, dos recursos econômicos e reivindicações da entidade que reporta, os quais auxiliam os usuários a avaliar a liquidez e solvência da entidade, bem como a gestão de recursos da administração (CPC, 2019).

As reivindicações da entidade são reconhecidas como passivos caso se enquadrem na definição enunciada pelo CPC 00, segundo o qual passivo é a “obrigação presente da entidade da entidade de transferir um recurso econômico como resultado de eventos passados” (CPC, 2019). Ainda, para que a obrigação seja reconhecida no balanço patrimonial, a saída do recurso deve ser considerada provável e o valor a ser liquidado deve ser mensurado com confiabilidade. Assim, pontuam Gelbcke *et al.* (2018) que os passivos costumam ser obrigações definidas, certas e normalmente suportadas por documentação que não deixa incerteza quanto ao valor e a data prevista de pagamento.

Por outro lado, quando não cumprir com algum dos requisitos de reconhecimento, então a obrigação deve ser tratada como uma contingência, submetida ao CPC 25, o qual possui correspondência com o padrão internacional *IAS 37 – Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets* do IFRS.

Dentro da sistemática do CPC 25, faz-se distinção das obrigações entre provisões e passivos contingentes. As primeiras são uma espécie *sui generis* de passivo reconhecido no balanço patrimonial e se diferenciam dos demais passivos por conta da incerteza no prazo ou na mensuração dos valores para liquidação. Inclusive, é uma espécie de passivo que deve cumprir, cumulativamente, com os requisitos previstos na norma contábil, a saber: (a) a entidade tem uma obrigação legal ou não formalizada presente como consequência de um evento passado; (b) é provável a saída de recursos para liquidar a obrigação; e (c) pode ser feita estimativa confiável do montante da obrigação (CPC, 2009).

Já os passivos contingentes não são reconhecidos como passivos no balanço patrimonial, ou porque são “obrigações possíveis, visto que ainda há de ser confirmado se a entidade tem ou não uma obrigação presente que possa conduzir a uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos”; ou porque

são “obrigações presentes que não satisfazem os critérios de reconhecimento do Pronunciamento Técnico” (CPC, 2009). Pode-se sintetizar a identificação de provisões e passivos contingentes, de acordo com a probabilidade de ocorrência do desembolso, conforme apresenta a Tabela 1.

**Tabela 1** – Classificação das provisões e passivos contingentes

Probabilidade de ocorrência do desembolso		Tratamento Contábil
Obrigação presente provável	mensurável por meio de estimativa confiável	Uma provisão é reconhecida e é divulgada em notas explicativas
	não mensurável por inexistência de estimativa confiável	Divulgação em notas explicativas
Possível (mais provável que não tenha saída de recursos do que sim)		Divulgação em notas explicativas
Remota		Não divulga em notas explicativas

Fonte: Adaptado de Gelbcke *et al.*, 2018.

Como se percebe na Tabela 1, o tratamento contábil depende da probabilidade de ocorrência do desembolso pela entidade (provável, possível ou remoto). Por sua vez, a probabilidade de ocorrência do desembolso depende de uma avaliação subjetiva do gestor responsável pelo fator de risco que ocasiona a obrigação, como no caso de processos judiciais, em que a opinião do advogado ou de um perito é relevante para a classificação do risco (GELBCKE *et al.*, 2018). Este posicionamento vai ao encontro do pronunciamento contábil, segundo o qual,

38. As estimativas do desfecho e do efeito financeiro são determinadas pelo julgamento da administração da entidade, complementados pela experiência de transações semelhantes e, em alguns casos, por relatórios de peritos independentes. As evidências consideradas devem incluir qualquer evidência adicional fornecida por eventos subsequentes à data do balanço. (CPC, 2009)

Conforme explicam Gelbcke *et al.* (2018), a classificação é relevante porque o reconhecimento como provisão ocasiona, na maioria dos casos, o reconhecimento de uma despesa do exercício no qual se registrou a provisão, ou quando caracterizada a obrigação presente. Isso significa que a posição e o desempenho financeiros da empresa são afetados pelo reconhecimento da obrigação, e podem auxiliar os participantes do mercado na tomada de decisão. Por sua vez, o não reconhecimento pode ocultar do balanço patrimonial fatores de risco que, futuramente, possuem potencial de afetar significativamente os resultados da empresa.

Portanto, o julgamento feito pela entidade, referente à classificação de risco da obrigação, acaba por afetar diretamente as demonstrações contábeis das companhias. Mas será que este julgamento é feito de modo padronizado por todas as companhias? Ou será que fatores atécnicos poderiam influenciar no julgamento da probabilidade de desembolso da obrigação? Estas questões provocaram a academia com o intuito de verificar o quanto a contabilidade pode ser influenciada por fatores alheios às ciências contábeis.

Diante da constatação de que a contabilidade segue diferentes padrões ao redor do mundo, Gray (1988) formulou hipóteses a fim de verificar a influência de características culturais no gerenciamento financeiro e na evidenciação contábil. Apesar de não terem sido operacionalizadas e executadas as hipóteses, trata-se de ensaio acadêmico na tentativa de refletir se a contabilidade estaria sujeita a subjetivismos a depender do ambiente em que inserido o profissional contábil. A partir de então outros trabalhos foram desenvolvidos a fim de corroborar esta hipótese, inclusive no âmbito das contingências contábeis.

Tsakumis (2007), ao pretender pôr em prática o estudo sobre a influência da cultura na aplicação dos padrões contábeis pelos contabilistas, realizou experimento comparativo com 101 profissionais contábeis atuantes em entidades dos Estados Unidos e da Grécia, em que identificou decisões significativamente diferentes diante dos mesmos fatos e dados financeiros, sugerindo, com isto, que a uniformidade dos padrões contábeis poderia, em tese, não resultar em decisões de divulgação semelhantes acerca de contingências, em países com culturas distintas.

Ao examinar as notas explicativas de 308 companhias listadas na B3 no exercício de 2010, Fonteles, Nascimento, Ponte e Rebouças (2012) identificaram correlação entre a conformidade da evidenciação de provisões e passivos contingentes com o CPC 25 e alguns fatores, denominados como determinantes pelos autores, dentre os quais estavam os setores de atividade, tamanho, liquidez, rentabilidade e o nível de governança. Desta forma, apontou-se uma possível influência do ambiente em que se insere a entidade e a respectiva divulgação das obrigações contingentes.

Tratando destas influências na divulgação, Balduino e Borba (2015) expuseram que o julgamento da probabilidade de desembolso da obrigação pode ser diverso a depender, inclusive, do perfil conservador ou otimista do avaliador. Isto é, um contabilista otimista tenderia a mensurar e classificar menos passivos contingentes, enquanto um conservador, mais. Nesta linha, constataram maior evidenciação relativa de valores por empresas do Brasil, principalmente de contingências tributárias, frente a empresas da China e da Inglaterra listadas na bolsa de valores de Nova Iorque, o que pode ser causado tanto por um maior conservadorismo cultural quanto por estarem inseridas em um ambiente de maior incerteza normativa.

Disto se constata que, conforme Oliveira, Benetti e Varela (2011), a evidenciação de provisões e passivos contingentes é influenciada multifatorialmente, seja pelo setor da atividade, pelo segmento de listagem na bolsa de valores, pelo tamanho ou ainda, pela rentabilidade e liquidez da empresa que reporta.

Com base na literatura, resta claro que não é apenas o perfil do julgador, mas tantos outros tantos fatores podem acabar por influenciar na classificação do fator de risco da obrigação e, por decorrência, na evidenciação ou não da obrigação, tal como demonstraram Gleason e Mills (2002) em estudo que analisou cem grandes empresas industriais, entre os anos de 1987 e 1995, e apresentaram evidências de que estas optavam por não divulgar contingências tributárias superiores a 5% da receita do período.

Desta forma, há fortes evidências, baseadas em estudos anteriores, de que a avaliação da obrigação, de acordo com o padrão contábil, pode sofrer influências para além da técnica, inclusive como possível fator de gerenciamento de resultados (DANI *et al.*, 2017; MELLO *et al.*, 2019). Afinal, quando se trabalha com o futuro, estamos diante de um cenário de incerteza, em que o subjetivismo na predição influencia diretamente a divulgação, o que pode ocasionar reflexos na tomada de decisão do participante do mercado.

O potencial subjetivismo é corroborado por Ferreira, Carvalho, Grings e Rover (2017), que ao estudarem as modificações de probabilidade de desembolso de um período para outro das empresas listadas no setor de Consumo Não Cíclico da B3 nos anos de 2010 a 2015, identificaram que cerca de 55% das



alterações não apresentaram nenhuma justificativa para sua ocorrência, indicando um potencial erro na classificação prévia ou, ainda, alteração do responsável pela avaliação.

A representatividade deste assunto é exposta por Mesquita, Carmo e Ribeiro (2018), os quais demonstraram, por meio de cenários hipotéticos, o impacto potencial da reconfiguração dos passivos contingentes no desempenho financeiro de empresas do setor elétrico listadas na B3 nos anos de 2013 a 2015. Em síntese, constatou-se que o valor dos passivos contingentes atingia, em média, 5,56 vezes o valor médio das provisões do período, o que implicaria, no cenário pessimista, num reflexo bastante negativo nos resultados da empresa caso fossem reclassificados e reconhecidos. Nesta situação, não apenas o resultado seria atingido, como também os indicadores financeiros como de alavancagem e lucratividade, afinal, quando as provisões são reconhecidas, sucede um aumento das obrigações concomitantemente com a redução do lucro e do patrimônio líquido.

Diante disso, a partir do momento que há uma margem decisória para a classificação de determinado fator de risco de desembolso da obrigação como de chance remota, possível ou provável de liquidação, a qual influencia diretamente na posição financeira da empresa, é de se investigar se a inserção de informação, relativa a fator de risco, nas divulgações obrigatórias, possui efeito na tomada de decisão do usuário externo.

Especificamente para uma análise mais pormenorizada de riscos potenciais da empresa, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou a Instrução CVM n. 480/2009, em que instituiu a obrigatoriedade, para as companhias submetidas a este órgão, do Formulário de Referência como documento periódico de divulgação detalhada de informações específicas, tais como os fatores de risco que possam influenciar as decisões de investimento (GELBCKE *et al.*, 2018). Dentre os fatores de risco a serem divulgados, estão os processos judiciais, administrativos ou arbitrais em que o emissor ou suas controladas sejam parte e a descrição das obrigações incertas considerados relevantes.

O presente estudo vale-se sobretudo do Formulário de Referência como fonte de evidenciação, considerando o seu detalhamento dos riscos atribuídos aos processos das companhias. Assim, procura-se entender se as divulgações obrigatórias elencadas neste documento, seguindo-se os critérios de risco do CPC 25, são úteis à tomada de decisão dos participantes do mercado.

### **Value Relevance no reconhecimento das provisões e evidenciação das contingências**

Provisões e passivos contingentes são obrigações que não se diferem em sua ontologia, mas sim na percepção do avaliador quanto à sua probabilidade de ocorrência futura. Tendo-se isto em mente, o tratamento contábil atribuído pelo CPC 25, de reconhecimento ou de evidenciação, depende de uma análise subjetiva da administração da entidade.

Há de se perquirir se esta diferenciação auxilia os usuários externos na tomada de decisão. Ou, em outras palavras, se o reconhecimento das provisões e a evidenciação de passivos contingentes possuem *value relevance*, o que significaria que as informações contábeis fornecem conteúdo útil para a tomada de decisão pelo usuário externo (BARTH, BEAVER e LANDSMAN, 2001).

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram os pioneiros na pesquisa sobre *value relevance*, associando informação contábil com a variação do preço da ação. Enquanto Beaver (1968) acusou a variação do preço da ação de acordo com a divulgação dos resultados das empresas, Ball e Brown (1968) demonstraram o ajuste do preço da ação à medida que novas informações são fornecidas aos participantes do mercado.

Conforme expõem Barth, Beaver e Landsman (2001), a definição de *value relevance* foi desenvolvida pela literatura acadêmica, de forma que não se encontra prescrita nas normas contábeis. Segundo os autores, *value relevance* é uma operacionalização empírica dos critérios de relevância e de representação fidedigna existente nos padrões contábeis, de tal forma que um montante contábil será *value relevant*, isto é, apresentará valor preditivo do preço das ações, somente se o montante refletir informação relevante para o investidor ao avaliar a empresa e ser mensurada confiavelmente a ponto de refletir no preço das ações.

Bratten, Choudhary e Schipper (2013) investigaram se participantes do mercado de capitais tratam itens reconhecidos nas demonstrações contábeis diferentemente daqueles apenas evidenciados, especificamente para os casos de divulgação de operações de *leasings*. Segundo os autores, haveria pelo menos três percepções possíveis do investidor diante do reconhecimento *versus* evidenciação de informação pela entidade: (i) nenhuma diferença de visão, de forma que, seja a informação reconhecida ou evidenciada, será usada da mesma maneira pelo investidor; (ii) uma visão de diferenças racionais, pela qual são percebidas diferenças entre as duas divulgações, afetando a utilidade da informação para a decisão; (iii) uma visão a depender da característica do usuário, em que fatores cognitivos influenciam em como a informação é usada pelo usuário. Ao fim, para o caso específico dos *leasings*, foram encontradas evidências de que as informações reconhecidas e evidenciadas são processadas similarmente pelos investidores quando a divulgação é feita de modo saliente, confiável e facilmente processável.

Sob outra perspectiva, Ahmed, Kilic e Lobo (2006), utilizando-se de uma amostra de bancos que simultaneamente possuíam derivativos reconhecidos e divulgados, descobriram que os coeficientes vinculados aos derivativos reconhecidos eram estatisticamente significativos, enquanto aqueles relacionados aos meramente divulgados não o eram. Dessa forma, os resultados indicam que o reconhecimento e divulgação poderiam possuir efeitos diferentes sob a perspectiva do usuário.

No âmbito de contingências, Campbell, Sefcik e Soderstrom (2013) concluíram, estudando sobre indústrias químicas, que o reconhecimento de obrigações ambientais por meio do provisionamento, mais do que apenas evidenciando-as como passivos contingentes, configura um papel de redução de incertezas para o investidor, que os considera na sua percepção do negócio.

Noutra perspectiva, Moneva e Cuellar (2009) identificaram *value relevance* de obrigações ambientais, consideradas como fatores negativos pelo mercado, por se configurarem como potenciais riscos. Contudo, não houve uma separação específica entre as provisões e os passivos contingentes. Neste mesmo sentido, Li e McConomy (1999) também relataram relevância contábil no reconhecimento de provisões de natureza ambiental. Por sua vez, Frost (1991) observou que as contingências divulgadas tanto em notas

explicativas quanto nos relatórios de auditoria tinham um impacto no preço das ações mais significativo do que aquelas tão somente divulgadas em notas explicativas.

Pinto, Avelar, Fonseca, Silva e Costa (2014) pesquisaram se a evidenciação quantitativa e qualitativa de provisões e passivos contingentes estaria associada com o valor de mercado das empresas brasileiras, utilizando-se de uma amostra de 65 empresas listadas no índice Ibovespa em 2010 durante os anos de 2010, 2011, 2012 e 2013. Concluíram, quanto ao valor de mercado, que não havia significância estatística para os critérios de evidenciação formulados pelos autores. Esta pesquisa, no entanto, se valeu de métricas com base em informações qualitativas acerca do nível de evidenciação, o que pode ser uma limitação da conclusão.

Lopes e Reis (2019) analisaram se os investidores precificavam diferentemente as provisões e os passivos contingentes, de modo comparativo entre empresas de Portugal e Reino Unido. Deste estudo, algumas conclusões principais emergiram: (i) há diferenças de magnitude nas provisões reconhecidas e nos passivos contingentes divulgados nas demonstrações contábeis entre Portugal e Reino Unido; (ii) não houve uma tendência para maior reconhecimento de provisão em Portugal ou uma maior propensão para maior divulgação no Reino Unido; (iii) provisões e passivos contingentes possuem uma associação negativa com o preço das ações, porém esta associação não é estatisticamente significativa para os passivos contingentes. O resultado é curioso, porque demonstra uma possível percepção diferente dos investidores entre as provisões reconhecidas e os passivos contingentes evidenciados.

Relacionando as pesquisas anteriores à presente, objetiva-se verificar o *value relevance* das obrigações divulgadas no Formulário de Referência, por se tratar de um relatório exigido pela CVM e que, em tese, deveria oportunizar ao usuário externo uma visão individualizada dos riscos associados à entidade. Nesta linha, o Novo Guia de Relações com Investidores descreve que o Formulário de Referência “deve ser um retrato verdadeiro, preciso e completo da situação econômico-financeira do emissor e dos riscos inerentes às suas atividades e dos valores mobiliários por ele emitidos” (BM&FBOVESPA, 2021).

Este assunto ganha relevância ao se observar que, em pesquisa anterior, Rosa, Magalhães, Ferreira e Petri, (2016) confrontaram informações de provisões e passivos contingentes existentes em Notas Explicativas e em Formulário de Referência de companhias do setor elétrico, demonstrando que os requisitos de evidenciação dos passivos contingentes tributários não são formalmente atendidos em sua totalidade pelas companhias do setor elétrico listadas na B3. Identificaram-se divergência e omissão nas informações divulgadas como detalhes dos processos, atualização monetária dos valores envolvidos e mudança de chance de ocorrência do evento futuro incerto.

Diante destes resultados, é possível que as informações de Formulário de Referência não possuam *value relevance*, seja pelas divergências e omissões diante de outras informações, seja por não serem auditadas. Desta forma, o presente trabalho objetiva examinar se as obrigações divulgadas no Formulário de Referência (FR), conforme o risco divulgado pela entidade (remoto, possível ou provável), são relevantes contabilmente, isto é, se auxiliam a tomada de decisão do usuário externo.

Para tanto, formulam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

**H1: As provisões divulgadas em Formulário de Referência apresentam uma relação positiva e significativa no *value relevance* das companhias de capital aberto brasileiras.**

**H2: Os passivos contingentes divulgados em Formulário de Referência apresentam uma relação positiva e significativa no *value relevance* das companhias de capital aberto brasileiras.**

## **METODOLOGIA**

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa caracteriza-se como quantitativa, valendo-se da quantificação tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. Sob a óptica da natureza do estudo, trata-se de pesquisa prática e dedutiva, de teste de hipóteses. Já quanto ao objetivo, classifica-se como descritivo-exploratória, considerando que o seu mote é, partindo de um conhecimento de literatura pré-existente, analisar a aplicação específica para o Formulário de Referência, ainda pouco abordado pela academia. No que tange aos procedimentos técnicos, utiliza-se de levantamento documental, por meio de análise de dados secundários contidos no software Economatica®, em demonstrações contábeis e no Formulário de Referência das companhias da amostra.

A amostra definida para esta pesquisa abrange entidades listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, dentro dos setores de Consumo Não Cíclico, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Comunicações e Utilidade Pública. Tais setores foram escolhidos por serem os que mais divulgam informações de provisões e passivos contingentes, de acordo com Rosa (2014). O período de análise escolhido foi de 2010 a 2020. Da amostra, foram excluídas as observações com dados faltantes, de forma que após a seleção, restaram 75 companhias, discriminadas por setor de atuação conforme mostra a Tabela 2 a seguir:

**Tabela 2 – Composição da amostra**

Setor	Número de Companhias
Comunicações	4
Consumo Não Cíclico	19
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	10
Utilidade Pública	42
<b>Total</b>	<b>75</b>

Fonte: elaboração dos autores (2021).

A coleta de dados foi realizada por meio do software Economatica® e, manualmente, do site da B3, este no qual estão fixados os Formulários de Referência das companhias, com informações individualizadas de processos em litígio com o correspondente valor envolvido e chance de perda, inseridos na aba “4. Fatores de Risco” e “4.3 – Processos não sigilosos relevantes”. Desta forma, foram conciliados e tabulados os dados encontrados, em forma de painel.

O tratamento dos dados impõe limitações à pesquisa, tendo em vista que houve a necessidade de excluir os processos (fatores de risco) com valor inestimável, indeterminado ou zero, ou com chance de perda e outros dados do painel não informados. A padronização no entabulamento, da mesma forma, também exigiu a estipulação de critérios para fins de organização dos dados. Em caso de contradição de informações dentro do relatório de formulário de referência, houve de se estipular critérios para a pesquisa.

A título de exemplo, em alguns relatórios foram divulgados dados de “chance de perda” descritos concomitantemente tanto em forma de proporção quanto de palavra, tal como “40% provável”. Tem-se, como regra, que a proporção de 40% não se enquadraria como de chance de perda provável, mas sim possível, de forma que se privilegiou, nestas situações, a palavra escrita à numérica, porquanto espera-se que tenha sido a considerada pela companhia para fins de reconhecimento e divulgação em suas divulgações. Outro caso foi a divergência entre “Valores, bens ou direitos envolvidos” e demais informações constantes em “Principais fatos” e “Análise do impacto de perda” dos processos. Nestas situações, privilegiou-se a interpretação que melhor descrevesse o valor potencial de perda envolvido em cada processo, tratando-se de uma análise casuística. Por fim, em determinadas situações, não ficou claro se o processo cuidava de contingência ativa ou passiva da companhia, de maneira que a avaliação foi feita de acordo com a interpretação atribuída pelas informações constantes, excluindo-se, por não ser o foco desta pesquisa, as contingências ativas. Reconhece-se a limitação da pesquisa nestes pontos, contudo, tem-se que são casos pouco relevantes diante do número total de processos e dos montantes envolvidos.

Ademais, quanto às análises estatísticas, foi utilizado como ferramental o software STATA para o processamento dos dados e aferição de resultados.

### Modelo empírico

Seguindo a lógica de Lopes e Reis (2019), o modelo empírico estatístico baseia-se em um modelo de relevância adaptado de Ohlson (1995), em que o valor de mercado da companhia é função do patrimônio líquido ajustado e os lucros residuais, bem como de outras informações financeiras divulgadas pelas companhias, aqui focadas nas provisões e contingências divulgadas pelas companhias em Formulário de Referência. Especificamente, tendo em vista que a intenção é testar os reflexos das informações financeiras divulgadas acerca de provisões e passivos contingentes frente ao investidor, há de se estudar e individualizar estas variáveis no estudo.

Foram realizados testes estatísticos não paramétricos para a confirmação das hipóteses desenvolvidas. Quanto à técnica estatística aplicada na pesquisa, optou-se pela análise de dados em painel, por serem informações contidas por várias companhias e mutáveis ao longo do período da amostra. O painel é classificado como desbalanceado, considerando que ao longo do período houve companhias que ingressaram na bolsa de valores após o ano de início da amostra, outras que fecharam antes do ano de fim e ainda outras que não divulgaram informações durante algum dos períodos.

Adotou-se modelo de regressão para dados em painel curto, denominado como modelo linear longitudinal de regressão (FÁVERO e BELFIORE, 2017), cuja fórmula é a seguir descrita com as variáveis propostas neste trabalho:

$$\frac{VM_{it}}{TA_{it}} = \alpha + \beta 1. \frac{PLA_{it}}{TA_{it}} + \beta 2. \frac{LL_{it}}{TA_{it}} + \beta 3. \frac{CPROV_{it}}{TA_{it}} + \beta 4. \frac{CPOS_{it}}{TA_{it}} + \beta 5. \frac{CREM_{it}}{TA_{it}} + \beta 6. LTAM_{it} + \varepsilon_{it}$$

A fim de atingir o objetivo do trabalho, foram escolhidas variáveis pertinentes à análise estatística, definindo-se como variável dependente o Valor de Mercado (VM), por representar possível reflexo da utilidade da informação contábil divulgada, nos termos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). As principais variáveis do estudo são CPROV, CPOS e CREM, que são as informações coletadas em Formulário de Referência, somadas de acordo com o risco de desembolso atribuído pela companhia no documento, respectivamente: provável, possível e remoto. As demais compõem o modelo de avaliação da empresa como variáveis independentes, como o patrimônio líquido ajustado, o lucro líquido, prejuízo e o tamanho da companhia, em linha com o modelo de Lopes e Reis (2019).

Para evitar viés de escala das variáveis, optou-se por dividir as variáveis quantitativas, com exceção da LTAM, pelo total de ativo (TA) da companhia, considerando que a análise relativa das obrigações em comparação com o seu ativo é mais importante à análise do investidor do que propriamente a sua magnitude absoluta, que é inerente ao tamanho da companhia (MONEVA e CUELLAR, 2009).

As variáveis utilizadas no modelo são resumidas a seguir:

**Tabela 3** – Identificação das variáveis

Variável	Significado	Coleta Primária
<b>VM/TA</b>	Valor de mercado da companhia, ao final do período, dividido pelo total de ativos registrados no Balanço Patrimonial, ao final do período.	Economatica
<b>PLA/TA</b>	Patrimônio líquido da companhia, ao final do período, ajustado para adicionar as provisões registradas no Balanço Patrimonial e excluir o lucro do período, ao final do período, dividido pelo total de ativos registrados no Balanço Patrimonial, ao final do período.	Economatica
<b>LL/TA</b>	Lucro líquido do período, dividido pelo total de ativos registrados no Balanço Patrimonial, ao final do período.	Economatica
<b>CPROV/TA</b>	Soma das obrigações classificadas como de ocorrência provável no Formulário de Referência, na última versão do período, dividido pelo total de ativos registrados no Balanço Patrimonial, ao final do período.	Formulário de Referência e Economatica
<b>CPOS/TA</b>	Soma das obrigações classificadas como de ocorrência possível no Formulário de Referência, na última versão do período, dividido pelo total de ativos registrados no Balanço Patrimonial, ao final do período.	Formulário de Referência e Economatica
<b>CREM/TA</b>	Soma das obrigações classificadas como de ocorrência remota no Formulário de Referência, na última versão do período, dividido pelo total de ativos registrados no Balanço Patrimonial, ao final do período.	Formulário de Referência e Economatica
<b>LTAM</b>	Logaritmo natural do total de ativos (TA) registrados no Balanço Patrimonial, ao final do período.	Economatica

Fonte: elaboração dos autores (2021).

Com base na literatura prévia (MONEVA e CUELLAR, 2009; LI e MACCONOMY, 1999; FROST, 1991; LOPES e REIS, 2019), as predições indicam que o valor de mercado das companhias pode ser influenciado pelas obrigações de caráter provável, mas não pelas de caráter possível ou remoto.

## RESULTADOS E DISCUSSÃO

Inicialmente, apresenta-se a análise descritiva das variáveis de acordo com a amostra examinada. No total, as 75 companhias forneceram, ao longo do período da amostra, um total de 735 observações, com os seguintes dados sumarizados:

**Tabela 4 – Análise descritiva das variáveis**

Variável	Observações	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<b>VM/TA</b>	735	.765918	.8334716	.0051162	6.377868
<b>PLA/TA</b>	735	.3277349	.4596189	-3.516691	2.257692
<b>LL/TA</b>	735	.0073577	.1750786	-1.523589	.3757941
<b>CPROV/TA</b>	735	.0360006	.4525825	0	12.09297
<b>CPOS/TA</b>	735	.1673646	.7640475	0	6.609575
<b>CREM/TA</b>	735	.0569208	.2658284	0	4.857807
<b>LTAM</b>	735	15.77614	1.713853	10.3242	20.71061

Fonte: elaboração dos autores (2021).

Em praticamente todas as variáveis, chama a atenção a amplitude entre os dados mínimo e máximo das variáveis, sobretudo por conta de serem variáveis em função do Ativo, de modo que se faz necessário analisar a presença de *outliers* com o objetivo de evitar enviesamento e distorção das medidas por conta de valores discrepantes (FÁVERO e BELFIORE, 2017). Após realizado o teste de Hadi quanto às variáveis, houve a detecção de 209 possíveis *outliers* dispersos entre as variáveis. Por representarem um número significativo da amostra, optou-se pela winsorização de todas as variáveis, para enquadrá-los em patamares limites menos discrepantes do padrão e limitar a distorção promovida pelas observações mais extremas. Ante a representatividade, também se optou por mantê-los para evitar o enviesamento da pesquisa pela exclusão de parcela significativa da população de estudo (FÁVERO e BELFIORE, 2017).

Com isso, é rerepresentada a Tabela 5 com os novos dados após a winsorização.

**Tabela 5 – Análise descritiva das variáveis após winsorização**

Variável	Observações	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<b>VM/TA</b>	735	.7164032	.6425351	.0824967	2.630473
<b>PLA/TA</b>	735	.3689915	.2240283	-.1751584	.769248
<b>LL/TA</b>	735	.0247449	.0780193	-.2006224	.1426809
<b>CPROV/TA</b>	735	.0092747	.0181264	0	.0677474
<b>CPOS/TA</b>	735	.0537503	.0841962	0	.3258512
<b>CREM/TA</b>	735	.0292233	.0636795	0	.2591864
<b>LTAM</b>	735	15.77051	1.544997	12.35633	18.43441

Fonte: elaboração dos autores (2021).

Como se observa, os números identificados como médias das obrigações do Formulário de Referência (CPROV/TA, CPOS/TA e CREM/TA) são bastante representativos em comparação com o valor de mercado da companhia (VM/TA), o patrimônio líquido ajustado (PLA/TA) e, sobretudo, o lucro contábil (LL/TA), confirmando-se os achados de Mesquita, Carmo e Ribeiro (2018).

Para verificar a distribuição normal das variáveis, foi elaborado o teste de Shapiro-Francia, em que se apontou para todas as variáveis contínuas a inexistência de distribuição normal (Prob. < 0.00001). Concluída esta etapa, foi efetuado o teste de Spearman, destinada para dados não-paramétricos, cujo resultado é apresentado na Tabela 6.

**Tabela 6 – Teste de Spearman: correlação entre as variáveis**

	1	2	3	4	5	6	7
<b>(1) VM/TA</b>	1						
<b>(2) PLA/TA</b>	0.2435	1					
<b>(3) LL/TA</b>	0.5843	0.1745	1				

<b>(4) CPROV/TA</b>	-0.1794	0.0060	-0.0450	1		
<b>(5) CPOS/TA</b>	-0.0420	-0.2139	0.0614	0.3840	1	
<b>(6) CREM/TA</b>	-0.0289	-0.1964	0.0099	0.3029	0.3004	1
<b>(7) LTAM</b>	-0.0376	-0.0820	0.1310	-0.0388	-0.0358	0.2840 1

Fonte: elaboração dos autores (2021).

Dentre as correlações mais representativas, observa-se que a relação entre as variáveis é condizente com aquela encontrada por Lopes e Reis (2019), sobretudo entre o valor de mercado (VM/TA), o patrimônio líquido ajustado (PLA/TA) e o lucro líquido (LL/TA). Para a correlação entre valor de mercado e patrimônio líquido ajustado, as autoras também encontraram correlação fraca positiva (0.302); e entre valor de mercado e de lucro contábil antes dos tributos, correlação moderada positiva (0.623).

Também se percebem correlações fracas e moderadas entre as variáveis de obrigações do Formulário de Referência (CPROV/TA, CPOS/TA e CREM/TA), de modo que uma empresa com mais obrigações, em geral, tende a tê-las fragmentadas em riscos diferentes. Pelos dados expostos, considerando que nenhum dos coeficientes de correlação de pares foi superior a 0,80, acredita-se limitado o risco de multicolinearidade (FÁVERO e BELFIORE, 2017), motivo pelo qual é pertinente a continuidade com as variáveis expostas.

Dentre os modelos disponíveis, de dados empilhados (*Pooled*), efeitos fixos (EF) ou efeitos aleatórios (EA), faz-se necessário realizar os testes de F de Chow, Breush-Pagan e Hausman (FÁVERO e BELFIORE, 2017) para se chegar a uma conclusão do melhor método a ser aplicado.

**Tabela 7** – Definição dos modelos em painel

F-chow		Breush-Pagan		Hausman	
F	Prob.	Chi <sup>2</sup>	Prob.	Chi <sup>2</sup>	Prob.
21.10	0.0000	1273.12	0.0000	17.84	0.0127

Fonte: elaboração dos autores (2021).

Dessa forma, a regressão foi realizada seguindo o modelo de efeitos fixos, resultando nos achados apresentados na Tabela 8.

**Tabela 8** – Resultados de estimação da regressão

	Estimação	p-value
<b>Constante</b>	3.274497***	0.000
<b>PLA/TA</b>	.5503517***	0.000
<b>LL/TA</b>	2.299011***	0.000
<b>CPROV/TA</b>	-2.36498**	0.018
<b>CPOS/TA</b>	.0813913	0.697
<b>CREM/TA</b>	-.2053556	0.418
<b>LTAM</b>	-.1771976***	0.000
<b>R2 within</b>	0.2070	
<b>R2 between</b>	0.2371	
<b>R2 overall</b>	0.2474	
<b>Prob. &gt; F</b>	0.0000	
<b>Observações</b>	735	
<b>Grupos</b>	75	

Notas: \* significância de 10%; \*\* significância de 5%; \*\*\* significância de 1%

Fonte: elaboração dos autores (2021).



Rodou-se regressão a fim de testar a existência de multicolinearidade entre elas por meio do teste de Fator de Inflação da Variância (VIF), de tal forma que nenhuma apresentou-se com estatística acima de 10, tendo-se como média geral o valor de 1.43.

Em seguida, foi efetuado o teste de Wald modificado, para o modelo de regressão de efeitos fixos, em que se acusou a presença heterocedasticidade, diante da rejeição da hipótese nula do teste ( $\text{Chi}^2 = 29994.11$  e  $\text{Prob.} = 0.0000$ ). Em complemento, foi também efetuado o teste de White, que em que se chegou na mesma conclusão de heterocedasticidade (Estatística = 238.6801e  $p\text{-value} = 3.7e-32$ ). Após, foi efetuado o teste de Wooldridge para dados em painel, pelo qual se verificou autocorrelação entre as variáveis ( $F = 34.432$  e  $\text{Prob.} = 0.0000$ ).

Diante da presença de heterocedasticidade e autocorrelação, adequou-se o modelo de efeitos fixos com clusterização por indivíduo e com erros-padrão robustos (FÁVERO e BELFIORE, 2017; CAMPBELL *et al.*, 2003), o qual resultou no seguinte resultado de estimação ajustada (Tabela 9).

**Tabela 9** – Resultados de estimação da regressão com clusterização

	<b>Estimação</b>	<b>p-value</b>
<b>Constante</b>	3.274497***	0.002
<b>PLA/TA</b>	.5503517***	0.004
<b>LL/TA</b>	2.299011***	0.000
<b>CPROV/TA</b>	-2.36498*	0.054
<b>CPOS/TA</b>	.0813913	0.802
<b>CREM/TA</b>	-.2053556	0.470
<b>LTAM</b>	-.1771976***	0.009
<b>R2 within</b>	0.2070	
<b>R2 between</b>	0.2371	
<b>R2 overall</b>	0.2474	
<b>Prob. &gt; F</b>	0.0000	
<b>Observações</b>	735	
<b>Grupos</b>	75	

Notas: \* significância de 10%; \*\* significância de 5%; \*\*\* significância de 1%  
 Fonte: elaboração dos autores (2021).

Na comparação entre o modelo sem e com clusterização, percebe-se uma redução na significância estatística somente da variável CPROV/TA, a qual foi de uma significância no patamar de 5% para 10%, reduzindo a confiabilidade estatística na inferência, sendo a principal afetada pelo modelo clusterizado e com erros robustos.

O modelo como um todo apresentou  $R^2$  *overall* de 0.2474, o que indica que o modelo observado explica, em cerca de 25% a variação da variável de valor de mercado (VM/TA). Dentro dos indivíduos, o modelo apenas explicaria cerca de 20% da variação, considerando os *clusters* existentes e o  $R^2$  *within* de 0.2070. Por sua vez, a variação entre indivíduos obteve um melhor poder explicativo pelo modelo, com o  $R^2$  *between* de 0.2371.

Dos resultados encontrados, houve significância expressiva, na ordem de 1% das variáveis PLA/TA, LL/TA e LTAM, corroborando o encontrado por Lopes e Reis (2019), no sentido que o patrimônio líquido

ajustado pelas provisões e lucros, bem como o lucro líquido e o tamanho da companhia estão associados positivamente ao valor de mercado da companhia.

Especificamente para as obrigações, os resultados indicam que a variável de provisões (CPROV/TA) divulgadas em Formulário de Referência é significativa apenas ao nível de 10%, ficando muito próxima à estatística de 5% que seria aceita para não rejeitar a H1. Seu estimador foi negativo: para cada unidade acrescida, seu efeito seria de -2.36498 unidades do VM/TA. Na pesquisa de Lopes e Reis (2019), o coeficiente das provisões na amostra geral foi de 0.119, atribuindo-se uma associação positiva, o que também foi estranhado pelas pesquisadoras, embora justificado em outros trabalhos que também identificaram esta associação positiva em determinados setores. Porém, na análise individualizada para os países Portugal e Reino Unido, também se identificaram coeficientes negativos, porém de menor magnitude.

As variáveis CPOS/TA e CREM/TA, noutra vértice, não acusaram nenhuma significância estatística, podendo-se refletir que não possuem *value relevance* imediato no *valuation* dos investidores. Este nível de significância permite refletir que as provisões, divulgadas no Formulário de Referência, podem eventualmente possuir valor preditivo e confirmatório utilizado pelos investidores no *valuation* das companhias. No entanto, não há confiabilidade suficiente na estatística inferencial, ao nível de 5%, para se concluir desta forma, tornando-se inconclusiva a pesquisa neste ponto.

Dessa forma, os resultados da pesquisa permitem aceitar a hipótese nula quanto às provisões, concluindo-se pela rejeição da H1, no sentido de que não há relevância contábil em relação às provisões divulgadas pela companhia em Formulário de Referência, em um nível de significância de 5%. De forma mais assertiva, a hipótese nula não foi rejeitada quanto às demais contingências do Formulário de Referência, de modo que não há relevância contábil quanto aos passivos contingentes, de risco possível ou remoto, divulgados pela entidade em Formulário de Referência. Fato este que rejeita a H2 do estudo.

As provisões divulgadas em Formulário de Referência não possuíram significância estatística, indo de encontro com o trabalho de Lopes e Reis (2019), no qual as provisões reconhecidas no Balanço Patrimonial possuíram uma associação negativa com o preço das ações com significância estatística. Por sua vez, os resultados referentes aos passivos contingentes são corroborados pelo estudo de Lopes e Reis (2019), igualmente sem significância estatística em relação ao *value relevance*.

Em suma, as provisões e os passivos contingentes divulgados no Formulário de Referência parecem não possuir *value relevance*, demonstrando que os investidores avaliam diferentemente as divulgações de acordo com a forma de divulgação da companhia, em linha com os resultados de Frost (1991) e com uma visão coincidente com Bratten *et al.* (2013) no sentido de haver uma visão de diferenças racionais, pela qual são percebidas divergências entre as duas divulgações (reconhecimento x divulgação), afetando a utilidade da informação para a decisão.

Os resultados obtidos na pesquisa podem ser explicados justamente pela diferenciação de importância do investidor diante de reconhecimentos nas demonstrações contábeis e a divulgação em outros documentos considerados de menor importância, tal como o Formulário de Referência. Essa diferenciação

pode decorrer, como expõem Pinto *et al.* (2014), de uma falta de conformidade e auditoria adequada de informações qualitativas acerca do nível de evidenciação, ou ainda, como expõem Rosa *et al.* (2016), de um descrédito próprio do Formulário de Referência, em que há a constatação de que não são formalmente atendidos em sua totalidade os requisitos pelas companhias, ocasionando divergências e omissões nas informações divulgadas como detalhes dos processos, atualização monetária dos valores envolvidos e mudança de chance de ocorrência do evento futuro incerto. Fatos estes que levariam o investidor a se importar apenas com informações mais confiáveis e fidedignas, como aquelas auditadas.

## CONCLUSÕES

Procurando compreender o impacto das obrigações incertas no valor de mercado das companhias, este trabalho verificou o *value relevance* da classificação de risco de desembolso das obrigações relatadas no Formulário de Referência, a fim de constatar se o investidor atribui diferentes percepções para cada tipo de risco de desembolso de obrigação.

O estudo foi desenvolvido sob a lógica de que a divulgação de informações pelas companhias reduz a assimetria informacional entre os participantes do mercado ao fornecer dados com valor preditivo, confirmatório ou ambos, sendo estes refletidos no valor de mercado das companhias. Aplica-se este mesmo raciocínio às obrigações divulgadas nos termos do CPC 25 e da Instrução CVM n. 408/2009, as quais podem influenciar, em tese, na avaliação das companhias pelos usuários externos. Desta forma, sabendo-se que as obrigações incertas são classificadas em riscos graduados como de desembolso remoto, possível ou provável, procurou-se entender se esta qualificação é percebida diferentemente para fins de avaliação da companhia, fato este que significaria a atribuição de *value relevance* à informação divulgada.

Após coleta e tabulação dos dados, foi operado modelo linear longitudinal de regressão, conhecido como de painel curto, tendo-se como variável dependente o valor de mercado e variáveis independentes principais o patrimônio líquido ajustado, o lucro líquido e obrigações registradas no Formulário de Referência, sendo estas últimas subdivididas de acordo com o risco atribuído a cada qual pela companhia (remoto, possível ou provável).

A amostra foi composta por 75 companhias abertas listadas na B3, bolsa de valores do Brasil, ao longo dos anos de 2010 a 2020, resultando em 735 observações ao total.

A estatística inferencial apontou a ausência de significância, ao nível de 5%, dos coeficientes atribuídos às variáveis de provisões divulgadas no Balanço Patrimonial e de obrigações prováveis registradas no Formulário de Referência, rejeitando-se H1 para se concluir que o mercado não precifica as provisões divulgadas pela companhia em Formulário de Referência. Com maior ênfase, não houve também significância dos coeficientes atribuídos às variáveis de contingências remotas e possíveis registradas no Formulário de Referência, rejeitando-se H2 para se concluir que o mercado não precifica esta espécie de contingências.

Sob a ótica do *value relevance* argumentou-se que os resultados distintos quanto às provisões divulgadas em Formulário de Referência e para aquelas reconhecidas no Balanço Patrimonial, com base em

estudos anterior, podem decorrer de diversos fatores, cujo exame não é objeto deste trabalho e que pode ser melhor abordado em pesquisas futuras, tais como perquirir se decorre da confiança dos investidores na classificação de risco (provável, possível ou remoto) atribuído pela companhia, ou se decorre da própria divulgação das provisões dentro do Balanço Patrimonial (MONEVA e CUELLAR, 2009; e LI e MACCONOMY, 1999), com certo descrédito às demais divulgações da companhia que não sejam objeto de auditoria, como ocorre com o Formulário de Referência (FROST, 1991; ROSA *et al.*, 2016).

Dentre as contribuições deste estudo, destaca-se a rejeição da hipótese quanto à relevância contábil das provisões e dos passivos contingentes, não reconhecidos, especificamente sob a perspectiva do Formulário de Referência e de uma amostra representativa de companhias.

O estudo contém limitações relacionadas à seleção da amostra e à discricionariedade de critérios adotados na coleta de dados. Por esse motivo, sugere-se a realização de estudo semelhante com amostra maior de companhias, ou de setores diversos, o que possibilitará extrair conclusões com validade mais ampla para corroborar a presente pesquisa. Além disto, é possível a realização de estudos específicos a fim de avaliar comparativamente, com outros países, se haveria influência cultural nas percepções dos usuários acerca das obrigações divulgadas com diferentes riscos. A necessidade de estudos futuros é corroborada por conta da significância estatística, ao nível de 10%, das provisões divulgadas em Formulário de Referência, a qual, embora não confirme relação inferencial, ao menos justifica a continuidade de pesquisa.

Não obstante, este estudo contribui à incipiente pesquisa a respeito da percepção dos usuários quanto às informações divulgadas em Formulário de Referência, sob a perspectiva preponderante do *value relevance*, especificamente ao campo que se atém ao estudo do CPC 25 e IAS 37.

## REFERÊNCIAS

- AHMED, A., KILIC, E. AND LOBO, G. Does recognition versus disclosure matter? Evidence from value-relevance of banks' recognized and disclosed derivative financial instruments, **The Accounting Review**, v.81, n. 3, p. 567-588, 2006. DOI:[10.2308/accr.2006.81.3.567](https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.567)
- ALVES, A. **Após revés, B3 classifica como perda possível caso de multa da Receita sobre ágio em fusão**. UOL, 2020.
- BALDOINO, E., BORBA, J.A. Passivos contingentes na Bolsa de Valores de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras. **Revista de Contabilidade e Organização**, v. 9, n. 23, p. 63-81, 2015. DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v9i23.68395>
- BALL, R., & BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968. DOI: <https://doi.org/10.2307/2490232>
- BARTH, M. E., BEAVER, W. H., & LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- BARTH, M. E., LI, K., & MCCLURE, C. Evolution in value relevance of accounting information. **Stanford University Graduate School of Business Research Paper**, n. 17- 24, 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2933197>
- BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of accounting research**, v. 6, n. 2, p. 67-92, 1968. DOI: <https://doi.org/10.2307/2490070>
- BM&FBOVESPA. **Guia Rápido Relações com Investidor**. 2021.
- BRATTEN, B., CHOUDHARY, P., SCHIPPER, K. Evidence that Market Participants Assess Recognized and Disclosed Items Similarly When Reliability is Not an Issue. **The Accounting Review**, v. 88. n. 4, p. 1179-1210, 2013. DOI: [10.2308/accr-50421](https://doi.org/10.2308/accr-50421).

- CARMO, C. H. S., RIBEIRO, A. M., MESQUITA, K. M. P. Impacto da reconfiguração dos passivos contingentes no desempenho financeiro: Uma análise nas empresas brasileiras do setor de energia elétrica. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 37, n. 1, p. 91–109, 2018. DOI: [10.4025/enfoque.v37i1.34183](https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i1.34183)
- CAMPBELL, K., SEFCIK, S. AND SODERSTROM, N. Disclosure of private information and reduction of uncertainty: environmental liabilities in the chemical industry. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 21, n. 4, p. 349-378, 2003. DOI: <https://doi.org/10.1023/B:REQU.0000004783.24513.ea>
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 480, de 7 de dezembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Brasília: DOU, 2009.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2), de 10 de dezembro de 2019**. Estrutura Conceitual Para Relatório Financeiro. Brasília: DOU, 2019.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 25 (R2), de 16 de setembro de 2009**. Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. Brasília: DOU, 2019.
- DANI, A. C., PANUCCI FILHO, L., DOS SANTOS, C. A., & KLANN, R. C. Utilização de Provisões para a Prática de Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 3, p. 37-56, 2017. DOI: [10.18405/recfin20170303](https://doi.org/10.18405/recfin20170303)
- FÁVERO L. P., BELFIORE, P. **Manual de Análise de Dados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FERREIRA, J. S., ROVER, S., RIBEIRO, A. M. Relevância das Provisões e Passivos Contingentes das Companhias Abertas de Energia Elétrica Brasileiras: A Influência dos Ciclos Econômicos. In: XIV Congresso ANPCONT. **Anais**: Foz do Iguaçu, ANPCONT, 2020.
- FLORES, E., BRAUNBECK, G., CARVALHO, N. **Teoria da Contabilidade Financeira - Fundamentos e Aplicações**. 1 ed. São Paulo, Grupo GEN, 2017.
- FROST, C. Loss contingency reports and stock prices: a replication and extension of banks and kinney, **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 1, p. 157-169, 1991.
- GELBCKE, E. R., SANTOS, A., IUDÍCIBUS, S. MARTINS, E. **Manual de Contabilidade Societária**. 3 ed. São Paulo: Grupo GEN, 2018.
- GLEASON C.A., MILLS, L. F. Materiality and Contingent Tax Liability Reporting. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 317-342, 2002.
- GONÇALVES, O.; OTT, E. A evidenciação nas companhias brasileiras de capital aberto. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD). **Anais**: Salvador, USP, 2002.
- GRAY, S.J. Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally, **Abacus**, v. 24, n. 1, p. 1-15, 1988. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1988.tb00200.x>
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **IAS 37, de setembro de 1998**. Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets. 1998.
- BOLSA, BRASIL E BALCÃO (B3). **Índice Brasil 100 (IBRX100 B3)**. 2021.
- IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 11 ed. São Paulo: Grupo GEN, 2015.
- LI, Y. AND MCCONOMY, B.J. An empirical examination of factors affecting the timing of environmental accounting standard adoption and the impact on corporate valuation, **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 14, n. 3, p. 279-313, 1999. DOI: <https://doi.org/10.1177/0148558X9901400308>
- LOPES, A. I., REIS, L. Are provisions and contingent liabilities priced by the market? An exploratory study in Portugal and the UK. **Meditari Accountancy Research**, v. 27, n. 2, p. 228-259, 2019. DOI: 10.1108/MEDAR-09-2017-0212.
- MAGALHÃES, R. A. **Análise do gerenciamento tributário de empresas brasileiras: um olhar para o passivo contingente tributário**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.
- MELLO, L. B., DA SILVA CONSTANTINO, F. D. F., DA SILVA MACEDO, M. A., & RODRIGUES, A. Provável, possível ou remota? Um estudo sobre gerenciamento de informações contábeis utilizando as provisões contingenciais em entidades de previdência complementar. **Contabilidade y Negocios**, v. 14, n. 28, p. 54-69, 2019.

- MONEVA, J.M. AND CUELLAR, B. The value relevance of financial and non-financial environmental reporting. **Environmental and Resource Economics**, v. 44, n. 3, p. 441-456, 2009. DOI: [10.1007/s10640-009-9294-4](https://doi.org/10.1007/s10640-009-9294-4)
- OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary accounting research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.
- PINTO, A. F., AVELAR, B., FONSECA, K. B. C., SILVA, M. B. A., COSTA, P. S. Value relevance da evidenciação de provisões e passivos contingentes. **Pensar Contábil**, v. 16, n. 61, p. 54-65, 2015.
- POETA, F. Z. **Julgamento relacionado às contingências: mensuração e análise das expressões verbais de probabilidades relativas ao passivo contingente**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.
- ROSA, C. A. **Panorama e reconfiguração das contingências passivas no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2014.
- ROSA, P. A., MAGALHÃES, R. A., FERREIRA, L. F., & PETRI, S. M. Evidenciação dos passivos contingentes tributários: comparação das informações divulgadas em notas explicativas e formulário de referência. In: Congresso USP Controladoria e Contabilidade. **Anais**: São Paulo, USP, 2016.
- SALOTTI, B. M., LIMA G. A. S. F., MURCIA, F. D. MALACRIDA, M. J. C., PIMENTEL, R.C. **Contabilidade Financeira**. 1 ed. São Paulo: Grupo GEN, 2019.
- SALOTTI, B. M., YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a Teoria da Divulgação. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.
- SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. 7 ed. Toronto: Pearson, 2015.
- SUAVE, R., CODESSO, M. M., PINTO, H. M., VICENTE, E F. R., LUNKES, R. J. Divulgação de passivos contingentes nas empresas mais líquidas da BM&FBOVESPA. **Revista da UNIFEBE**, v. 1, n. 11, p. 1-17, 2013.
- TSAKUMIS, G.T. The influence of culture on accountant's application of financial reporting rules. **Abacus**, v. 43, n. 1, p. 27-48, 2007. DOI: [10.1111/j.1467-6281.2007.00216](https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2007.00216)