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

DIEGGO HENRIQUE DA SILVA ARAUJO

DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA NOS ESTÁGIOS DE CICLO DE VIDA EMPRESARIAL

VITÓRIA
2018

DIEGGO HENRIQUE DA SILVA ARAUJO

DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA NOS ESTÁGIOS DE CICLO DE VIDA EMPRESARIAL

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

Orientador: Prof. Dr. Aridelmo José Campanharo Teixeira

VITÓRIA
2018

DIEGGO HENRIQUE DA SILVA ARAUJO

DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA NOS ESTÁGIOS DE CICLO DE VIDA EMPRESARIAL

Dissertação (Tese) apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 17 de agosto de 2018.

COMISSÃO EXAMINADORA

_____

Prof. Dr.: ARIDELMO JOSÉ CAMPANHARO TEIXEIRA
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

_____

Profa. Dra.: SILVANIA NERIS NOSSA
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

_____

Prof. Dr.: POLIANO BASTOS DA CRUZ
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, por todos os momentos difíceis que foram superados nessa longa caminhada, bem como, as alegrias, tristezas e amizades construídas ao longo do curso. Agradeço ao Prof. Dr. Valcemiro Nossa e à Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, que me proporcionaram essa maravilhosa jornada de aprendizado e experiência ao lado de professores e amigos fantásticos, que contribuíram muito com o meu desenvolvimento profissional e pessoal.

Agradeço a minha esposa Patrícia, pela paciência, aos amigos Walace e Raoni e familiares que me apoiaram e me incentivaram nas horas difíceis, no começo, no meio e até o fim na concretização dessa caminhada. Agradeço ao Prof. Dr. Aridelmo Teixeira, ao Prof. Dr. Felipe Ramos e à Prof.ª Dr.ª Silvania Nossa, pela ajuda, empenho, dedicação e conselhos valiosos nas orientações, na preocupação de nos direcionarmos sempre no caminho da excelência, instigando a buscar o melhor, o estado da arte em pesquisa e o melhor profissional que podemos e temos capacidade de ser.

Devo agradecimentos a Nádia pela valiosa contribuição a este trabalho, pois sem ela, não seria possível realizá-lo. Agradeço também ao corpo funcional da Fucape que sempre se preocupou com um atendimento de excelência, com muita paciência e dedicação às minhas demandas para que este trabalho fosse concluído, demonstrando o comprometimento da organização na formação de profissionais diferenciados no mercado.

Gostaria de agradecer aos professores Bruno Funchal, Fernando Galdi, Aziz

Xavier, Arilda Teixeira, Poliano Bastos, Danilo Soares, Fábio Moraes, Bruno Felix, Edvan Soares, Felipe Ramos, Silvania Nossa, pelo aprendizado, amizade e pela certeza de que existe profissionais em que podemos nos espelhar para buscarmos a excelência em tudo que fazemos, então deixo meus sinceros agradecimentos por tudo.

“Conheça todas as teorias, domine todas as técnicas, mas ao tocar uma alma humana seja apenas outra alma humana.”

Carl G. Jung

RESUMO

O objetivo desse estudo foi verificar se existe relação entre a quantidade de conteúdo informacional divulgada nas audioconferências com os estágios de ciclo de vida das empresas negociadas na B3 entre 2007 a 2016. Para calcular os ciclos de vida foi utilizada a metodologia de Anthony e Ramesh (1992). E para o conteúdo informacional, a metodologia adaptada de Matsumoto, Pronk e Roelofsen (2011). Os dados foram coletados do site de RI das empresas e na base de dados Economática. O resultado para as audioconferências mostram que os ciclos de maturidade e declínio entregam menos conteúdo informacional. Quando a empresa é mais informativa na seção de apresentação dos resultados a seção de perguntas e respostas entrega menos conteúdo informacional no seu ciclo de vida. E quando a seção de perguntas e respostas é mais informativa para determinado ciclo, a seção de apresentação dos resultados é menos informativa.

Palavras chaves: Audioconferência; Estágios de ciclo de vida, Conteúdo informacional.

ABSTRACT

This study aims to verify the existence between content informational showed during the conference calls regarding the life cycles stages from firms negotiated in stock exchange B3 during the period from 2007 to 2016. To estimate the life cycles stages the Anthony e Ramesh (1992) methodology was used. In relation to informational contents a methodology was adapted from Matsumoto, Pronk e Roelofsen (2011). The data collected from Investor Relation (IR) and Economática data base. The results for conference call showed where the life cycles stage of the maturity and decline has delivering less information contents. In the presentation section is more informativeness, the questions and answers section are less informative among life cycle stages. The same happens when the question and answer section is more informative than the presentation section.

Keywords: Conference calls; life cycle stages; informative contents.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Tratamento da amostra 21
Tabela 2 - Distribuição da amostra por nível de governança 22
Tabela 3 - Distribuição da amostra e seleção dos dados 23
Tabela 4 - Classificação dos estágios de ciclo de vida por quintis 26
Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis 31
Tabela 6 - Matriz de correlação de pearson e spearman 33
Tabela 7 - Análise da quantidade de informação nos estágios de ciclos de vida 35

SUMÁRIO

Capítulo 1 ..... **10**
1 INTRODUÇÃO **10**
Capitulo 2 ..... **13**
2 REFERENCIAL TEÓRICO **13**
2.1 TEORIA DA DIVULGAÇÃO 13
2.1.1 Divulgação Voluntária **13**
2.2 ESTÁGIOS DE CICLO DE VIDA 14
2.3 DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE 18
Capítulo 3 ..... **21**
3 METODOLOGIA **21**
3.1 TRATAMENTO DOS DADOS E PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 21
3.1.1 Desenvolvimento dos dados da amostra **21**
3.1.2 Definição do modelo dos estágios de ciclo de vida **25**
3.1.3 Definição do modelo da divulgação voluntária **27**
Capítulo 4 ..... **30**
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS **30**
3.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA 30
3.3 ANÁLISE DAS REGRESSÕES: RELAÇÃO DA QUANTIDADE DE CONTEÚDO INFORMACIONAL COM OS ESTÁGIOS DE CICLO DE VIDA EMPRESARIAL 34
5 CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS **37**
REFERENCIAS **40**

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

A informação contábil fornece dois importantes papéis para a economia e desenvolvimento do mercado de capital, quais sejam: (1) uma avaliação da capacidade de retornos futuros dos investimentos e pagamento de obrigações aos fornecedores e credores; (2) a monitoração do comprometimento da administração em gerar valor para a empresa, para o capital dos acionistas e demais agentes do mercado (BEYER et al., 2010). Assim as audioconferências têm se tornado um instrumento cada vez mais eficaz de comunicação, favorecendo a democratização do mercado e a aproximação entre empresas e agentes do mercado, demonstrando relevancia para pesquisas na área de divulgação voluntária (KIMBROUGH, 2005, MOREIRA et. al. 2016). Entre agentes de mercados, podemos entender como sendo acionistas, analistas de mercado, corpo funcional da empresa, governo, fornecedores, clientes, entre outros interessados (FREEMAN, 1984).

Conforme Martinez (2001, p. 17) “na medida em que a informação contábil se insere no processo de decisão, ela passa a ter importantes implicações econômicas para os agentes”. Alinhadas à Teoria da Divulgação, Park e Chen (2016), fornecem evidências de que a mensuração das informações contábeis difere para cada estágio de ciclo de vida empresarial.

O estudo dos estágios de ciclo de vida servem para: (a) explicar a relevância do valor das empresas, como o fator produção e oportunidades de investimentos; (b) demonstrar que empresas, em determinados estágios, precisam gerenciar suas atividades, de forma que, possam obter sucesso em suas áreas de atuação,

diferenciando-se da concorrência; e (c) por meio do passado da empresa é possível realizar projeções com maior acurácia sobre o futuro delas (LEE e NAKICENOVIC, 1988; ANTHONY e RAMESH, 1992; BLACK, 1998; PARK e CHEN, 2006).

Procurando entender como os estágios de ciclo de vida estão relacionados às audioconferências, por meio da quantidade de conteúdo informacional, este trabalho investiga levando em consideração a assimetria informacional do mercado, tal associação.

Diante do exposto, surge o seguinte questionamento: a duração das audioconferências são influenciadas pelos estágios de ciclo de vida das empresas?

Para atingir o objetivo proposto foram utilizadas as transcrições das audioconferências e os dados contábeis das empresas com ações negociadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) entre o período de 2007 a 2016. A pesquisa ficou restrita a 2016 devido que nem todas as empresas haviam apresentado seus dados econômico-financeiros do 4º trimestre de 2017 até o fechamento do trabalho. Dados esses obtidos no *site* de Relacionamento com Investidores (RI) e no *software* da base de dados Economática. As metodologias utilizadas foram baseadas no estudo de Anthony e Ramesh (1992) para identificação e classificação dos estágios de ciclo de vida. Para a quantificação do conteúdo informacional das audioconferências, foi utilizada a duração em minutos de cada audioconferência, conforme metodologia utilizado por Matsumoto, Pronk e Roelofsen (2011).

Caso haja correlação positiva entre os estágios de ciclo de vida e a duração do conteúdo informacional das audioconferências significa dizer que a depender do estágio em que a empresa encontra, contribui para um maior conteúdo informacional. Por outro lado, caso seja negativa a correlação, podemos inferir que as empresas entregam um menor conteúdo informacional.

Este trabalho contribui para a literatura no que diz respeito aos determinantes da divulgação voluntária. Assim, a motivação se baseia na contribuição empírica que identifica os fatores que contribuem para um aumento ou diminuição de conteúdo informacional por meio do mecanismo das audioconferências.

O resultado para as audioconferências mostram que os ciclos de maturidade e declínio entregam menos conteúdo informacional. Quando a empresa é mais informativa na seção de apresentação dos resultados a seção de perguntas e respostas entrega menos conteúdo informacional no seu ciclo de vida. E quando a seção de perguntas e respostas é mais informativa para determinado ciclo, a seção de apresentação dos resultados é menos informativa.

Este trabalho está dividido como segue. No **capítulo 2** está o referencial teórico, em que se abordou trabalhos já realizados sobre o tema, bem como o desenvolvimento das hipóteses. O **capítulo 3** descreve a metodologia empregada no trabalho, os modelos estatísticos utilizados, a seleção e tratamento da base de dados. Na sequência, está o **Capitulo 4** a análise dos resultados. E por fim, o **capítulo 5**, apresenta a conclusão, limitações da pesquisa e recomendações para estudos futuros.

Capitulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

2.1.1 Divulgação Voluntária

A divulgação de conteúdo informacional nem sempre é apresentada somente por causa da exigência da legislação de um país ou do próprio órgão regulador, mas da necessidade que as empresas têm de se destacarem no mercado e que sejam vistas com um diferencial competitivo entre si (KLEIN e BAWA, 1977; MATSUMOTO, PRONK e ROELOFSEN, 2011; SOUSA et al., 2014; MOREIRA et al., 2016). A divulgação voluntária depende muitas vezes das discricionariedades dos gestores em repassar ao mercado informações relevantes capazes de influenciar na tomada de decisão dos seus usuários, prezando sempre o custo-benefício que a divulgação resultará para a empresa (DYE, 2001; SOUSA et al., 2014).

Com o passar dos anos, as empresas têm aderido à divulgação de resultados por meio das audioconferências, sendo uma forma de esclarecer ao mercado informação que não esteja explícita nos relatórios ou com o intuito de deixar mais clara as suas intenções, pois, o mercado necessita de informações para melhorar sua eficiência de análises e o poder de decisões mais precisas, de predição de resultados futuros, com a finalidade de reduzir a assimetria informacional (MOREIRA et al., 2016). Para Bowen, Davis e Matsumoto (2002), Matsumoto, Pronk e Roelofsen (2011) e Moreira et al. (2016), quando as empresas divulgam resultados negativos, as audioconferências tendem a ser muito mais informativas, principalmente a seção de

perguntas e respostas, evidenciando que os consumidores da informação estão fiscalizando de perto as ações das empresas que não conseguem bater *benchmarks* e/ou as previsões dos analistas, gerando assim o poder para a tomada de decisões.

Com uma participação mais ativa do mercado, e a necessidade de fornecer informações sobre um desempenho bom ou ruim, favorece a investidores e agentes mais ativos, consequentemente tais divulgações possuem maiores reflexos nos volumes negociados, bem como efeitos positivos nos preços dos ativos negociados (FRANKEL, JOHNSON & SKINNER, 1999; MATSUMOTO, PRONK & ROELOFSEN, 2011; MOREIRA et al., 2016). Por esses mecanismos todos possuem acesso a mesma informação e ao mesmo tempo, tornando o mercado mais eficiente não se limitando apenas aos outros canais de divulgação como, balanço patrimonial, relatórios da administração, *press release,* notas explicativas e apresentação de analistas, aumentando assim a eficácia da informação (VERRECCHIA, 1990; VERRECCHIA, 2001; MOREIRA et al., 2016).

Pois, quanto mais informações o mercado dispõe, melhores serão as decisões tomadas pelos seus usuários. Tornando-se ponto de referência para que os ativos possam ser negociados de forma mais igualitária e justa, fazendo o mercado eficiente, sendo o ponto inicial para compreensão e discussão sobre a divulgação de informações entre os agentes de mercado (FAMA, 1970; VERRECCHIA, 2001).

2.2 ESTÁGIOS DE CICLO DE VIDA

A teoria do ciclo de vida das organizações é semelhante a vida dos organismos (LIMA et al., 2015). Passam por diversas fases de evolução, pesquisas, capacidades produtivas, estratégias, estrutura e funcionamento que correspondem a cada estágio de ciclo de vida das empresas (HASAN et al., 2015). Para Hasan et. al. (2015),

entender os estágios de ciclo de vida das organizações ajuda os gestores a compreenderem os sinais que os orientam durante as transições de fases e necessidades de uma empresa, possibilitando o refinamento de possíveis estratégias organizacionais.

Novaes (2015) investigou como os estágios de ciclo de vida impactam na divulgação voluntária, no custo de capital próprio e nas relações entre essas variáveis no mercado de capitais brasileiro. Utilizando a métrica de Dickinson (2011) para identificar os estágios de ciclo de vida das empresas, abordagem utilizada pelo Fluxo de Caixa, Novaes (2015) encontrou um nível de divulgação crescente no estágio de crescimento até atingir o estágio de maturidade, em que começa a cair o nível de divulgação voluntária. Em média, quando o nível de informações aumenta provoca uma redução no custo de capital próprio (NOVAES, 2015).

Para um ambiente instável como o mercado brasileiro, o jogo de informações acaba se tornando uma moeda de troca valiosa. Pois, quanto mais informações disponíveis ao mercado, menor é a assimetria informacional entre as relações de investidores e acionistas (FRANCIS, NANDA e OLSSON, 2008; NOVAES, 2015). Pesquisas realizadas em empresas com prejuízos (lucros), são mais (menos) informativos por causa da assimetria informacional, pois, à medida que o nível de divulgação aumenta, reduz-se as incertezas, possibilitando que o mercado comece a acompanhar mais de perto as empresas (VERRECCHIA, 1990; FRANCIS, NANDA e OLSSON, 2008). Na medida em que a empresa divulga menos informação, ela é deixada de lado pelo mercado como uma forma de punição, e o fato de divulgar mais ou menos informação, também está relacionado ao tamanho da empresa, como exposto por Verrecchia (1990), empresas menores tendem positivamente a relatar maior nível de divulgação.

O ambiente corporativo seleciona as empresas que mais se adaptam às idiossincrasias do mercado, obrigando as entidades a serem mais competitivas e estratégicas (COSTA, MACEDO e YOKOYAMA, 2017). Conforme a Teoria Econômica desenvolvida por Marshall (1982) os ciclos de vida das empresas podem ser classificados em quatro estágios, quais sejam: nascimento, crescimento, maturidade e declínio.

Os estudos de Mueller (1992) e Drake (2013) descreveram que o objetivo da análise por meio dos estágios de ciclo de vida é avaliar os impactos dos diversos incentivos e desafios que as empresas enfrentam ao longo de sua vida. Quando uma empresa nasce, não possui informações suficientes que sinalize ao mercado as possibilidades e condições para manter-se, e perpetuar suas atividades ao longo do tempo (MARSHALL, 1982; LIMA et al., 2015).

No estágio de nascimento das empresas, elas buscam a viabilidade de suas operações, objetivando captar um número máximo de clientes para atingir seu ponto de equilíbrio (LIMA et al., 2015). Assim, a literatura afirma que nessa etapa elas possuem poucos ativos, distribuem pouco ou quase nenhum dividendo, muito do seu caixa é direcionado a investimentos de capital justificando suas restrições de caixa (MILLER & FRIESEN, 1984; MUELLER, 1992; DICKINSON, 2011; LIMA et al., 2015). Empresas nesse estágio enfrentam grandes barreiras no mercado ocasionado pelas incertezas das possibilidades de perpetuar suas atividades (MUELLER, 1992).

No segundo estágio, considerado de crescimento, conforme Jenkins, Kane e Velury (2004), as empresas estão em um patamar mais alto, pois venceram as barreiras da incerteza e tem que arcar com os custos de capital alcançados na fase inicial. São empresas de médio tamanho, com número considerável de acionistas e aprimoramento dos métodos de processamento dos ciclos de informações para a

tomada de decisão, com foco na expansão dos produtos ofertados, possibilitando um crescimento rápido até atingir o nível de maturidade, nessa fase, possuem pouca persistência dos lucros (MILLER & FRIESEN, 1984; BLACK, 1998; CUNHA, KLAN & LAVARDA, 2013).

Na fase de crescimento, buscam maior evidenciação no mercado, são incentivadas, atraindo a atenção de analistas, por um nível de divulgação maior (HASAN et al., 2015). Verdi (2005) pesquisou a ligação entre analistas e o nível de divulgação voluntária, demonstrou que quanto mais informações maior é o acompanhamento dos analistas, favorecendo a redução de assimetria e, quanto menos informação, menos os analistas se interessam em acompanhar a *performance* das empresas, por conseguinte, aumenta-se a assimetria de informação entre a organização e os agentes do mercado.

No terceiro estágio, estão as empresas que alcançaram o nível de maturidade, caracterizado por empresas maiores, mais experientes no mercado, são empresas mais focada no crescimento, embora cresçam de forma lenta (LESTER, PARNELL & CARRAHER, 2003). Nessa fase, a empresa tem sua estrutura de produtos bem diversificada, possibilitando uma melhor diversificação de risco e retorno para os acionistas, sendo mais conservadora, não inovando tanto e possuindo uma liberdade maior nas decisões de distribuir ou não dividendos (DICKINSON, 2011; COSTA, MACEDO & YOKOYAMA, 2017). Lima et al. (2015) identificaram que nessa fase, os resultados são mais persistentes do que em outros estágios de vida das empresas, evidenciando que as companhias procuram fornecer resultados com mais qualidade, aumentando também os níveis de divulgação corroborando com os achados de Francis, Nanda e Olsson (2008).

As empresas maduras costumam ter bastante caixa e lucros elevados, além de possuírem suas atividades bem diversificadas reduzem custos e riscos corporativos reportando altos lucros. No entanto, nesse nível as empresas, costumam ser mais conservadoras, possuindo uma maior persistência dos lucros (XU, 2007; SHYU & CHEN, 2009; LIMA et al., 2015; DICKINSON, 2011).

No quarto e último estágio caracterizado por Jenkins, Kane e Velury (2004), são empresas que estão no estágio de declínio, tendem a focar mais na eficiência operacional, por estarem no mercado a mais tempo, a cobrança por maximização de valor aos acionistas é intensificada apresentando maiores incentivos para gerenciamento de resultados (MUELLER, 1972; JENKINS, KANE e VELURY, 2004). A fase de declínio pode ocorrer entre cada ciclo apresentado, pois decorre de eventos ocorridos em fase anterior que prejudica o funcionamento das atividades futuras, acarretando em prejuízos, perda de participação de mercado favorecendo incertezas aos acionistas, credores e participantes sobre a continuidade das operações da empresa no longo prazo (NECYK, 2008; DICKINSON, 2011).

2.3 DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

Moreira et al. (2016) avaliaram, no cenário brasileiro, a relação entre a persistência dos resultados das companhias sobre o tipo de informação divulgada. Identificaram que aquelas empresas com resultado negativo possuíam maior conteúdo informacional do que as companhias que reportaram resultados positivos. As informações voluntárias repassadas pelas empresas se tornam uma poderosa ferramenta nas mãos dos gestores, com baixo custo e alto poder para influenciar a percepção dos agentes do mercado (SOUZA, 2017).

As audioconferências são divididas em dois momentos distintos, o primeiro, chamado de seção de apresentação dos resultados, os gestores expõem suas interpretações passadas, presentes e futuras sobre a empresa, repassando ao mercado a *performance* da firma, bem como projeções futuras dos investimentos (MATSUMOTO, PRONK & ROELOFSEN, 2011). Conforme Matsumoto, Pronk e Roelofsen (2011), é o período da audioconferência com maior conteúdo informacional seguido da seção de perguntas e respostas, pelo fato de ser o momento em que os gestores são questionados diretamente pelos agentes de mercado.

O segundo momento é caracterizado como a seção de perguntas e respostas, no qual abre oportunidade aos acionistas, analistas e investidores em geral, que possuem objetivos específicos em determinada empresa. A seção de perguntas e respostas possui um elevado nível de informações incrementais, que podem refletir na percepção dos agentes de mercado sob diversas formas, sendo mais efetiva do que pelo fornecimento de informações divulgadas por meio do *press release* e demais relatórios (MATSUMOTO, PRONK & ROELOFSEN, 2011; MOREIRA et al., 2016).

Tão logo, para Frankel, Johnson e Skinner, (1999), as empresas que utilizam da ferramenta de audioconferência, assemelham-se muito a empresas grandes, pelo fato de possuírem a intenção de atraírem o acompanhamento de analistas investidores e demais agentes de mercado, como uma forma de monitoramento e maior visibilidade pelo mercado. Consequentemente, são refletidas nos índices de rentabilidade (ROA, ROE, LPA, Payout, etc) e nas vendas. Tal fato, se torna característico de empresas nos ciclos de crescimento e declínio, que, para poderem se destacar procuram divulgar níveis elevados de informação ao mercado, fornecendo um aumento substancial nas suas vendas e negócios (JENKINS, KANE & VELURY, 2004; VERDI, 2005; HASAN, HOSSAIN, et al., 2015).

A não divulgação de informações por parte das empresas, gera interpretações de que as notícias não repassadas demonstram que a situação é pior do que se esperava ou imaginava ser, embora muitas vezes não a seja (FRANCIS, NANDA & OLSSON, 2008). Quando o mercado percebe que as empresas retêm informações sobre determinado ativo, os investidores a evitam justamente por não conseguirem mensurar o risco, limitando-se a ativos que possuam mais informação disponível, evidenciando, um diferencial competitivo entre as empresas na captação de investimentos (KLEIN & BAWA, 1977; MATSUMOTO, PRONK e ROELOFSEN, 2011; MOREIRA et al., 2016).

Empresas que estão nos ciclos de crescimento e declínio, normalmente, são organizações que possuem a intenção de chamarem para si a atenção dos investidores e demais agentes. No entanto, conforme exposto por Novaes (2015), à medida que as empresas crescem, diminuem seu nível de divulgação.

Portanto, baseado na literatura discutida até aqui apresento a seguinte hipótese de estudo:

H1: O ciclo de vida empresarial é um determinante da quantidade de conteúdo informacional que a firma divulga na audioconferência.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

3.1 TRATAMENTO DOS DADOS E PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1.1 Desenvolvimento dos dados da amostra

Para atingir o objetivo desse trabalho empírico foram levantadas informações do tipo documental, bibliográfica, de cunho qualitativo e informações contábeis dos relatórios financeiros e de *site* de Relacionamento com Investidores das empresas, como características quantitativas. O presente trabalho teve como objeto de pesquisa as empresas ativas e negociadas na bolsa de valores durante o período da pesquisa, segregadas por estágios de ciclo de vida empresarial. A dados para as informações contábeis foi obtida na base de dados Economática.

Para a duração do conteúdo informacional foi utilizado o tamanho das audioconferências, em minutos, disponibilizados no site de RI das empresas. Com o áudio à disposição as audioconferências foram separadas em seções de apresentação de resultados e seção de perguntas e respostas.

TABELA 1: TRATAMENTO DA AMOSTRA

Descrição	Nº de empresas
Total inicial de Empresas	**397**
Empresas do setor de finanças e seguros	**(33)**
Empresas sem Audioconferência e sem informação completa para as variáveis	**(185)**
Empresas que oscilava muito entre os estágios de ciclo de vida	**(37)**
Total Final de Empresas	**142**

Fonte: Elaboração do próprio autor

Conforme Tabela 1, as empresas financeiras, seguradoras foram retiradas da amostra por possuírem legislação específica a respeito da preparação das informações contábeis, podendo a análise e a classificação de ativos e passivos serem avaliados de forma diferente das demais empresas comerciais, prejudicando na identificação do ciclo de vida (LIMA e CAVALCANTE, 2015; LIMA et al., 2015). Outro fator relevante foi a exclusão de empresas que oscilavam constantemente entre os estágios de ciclos de vida, não conseguindo estabelecer um padrão ou permanência entre determinado no mesmo ciclo, sendo assim, poderia prejudicar os resultados das análises.

O trabalho buscou selecionar também somente as empresas que emitiram audioconferência no período abrangido pela pesquisa que foi de 2007 a 2016. As empresas do estudo foram selecionadas entre aquelas que participam dos níveis de governança da bolsa conforme Tabela 02. Segundo Moreira et al. (2016), são empresas com grande potencial de divulgação de informações no mercado, por exigência do segmento de governança a qual participam.

TABELA 2: DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA POR NÍVEL DE GOVERNANÇA

Nível de Governança	Frequência	(%)	Acumulado
Novo Mercado	1.887	86,56	86,56
Nível 1	176	8,07	94,63
Nível 2	117	5,37	100
Total	**2.180**		

Fonte: Elaborado pelo próprio autor

Na Tabela 3, são apresentadas a distribuição das variáveis entre os estágios de ciclo de vida e audioconferências anualizados conforme Painel A. Percebe-se que ao longo dos anos, o número de audioconferências têm aumentado consideravelmente, destaque para o ciclo de declínio, demonstrando um quantitativo de audioconferências no total de 1.434 observações. Para o ano de 2016, ainda no Painel A as empresas passaram a apresentar suas audioconferências por meio de web-conferencias, não disponibilizando no site de relacionamento o áudio ou o vídeo

da reunião entre os gestores e os agentes de mercado para futuras consultas, prejudicando assim a análise do referido período.

Para o Painel B (Tabela 3), a distribuição da amostra dos setores do Economática, observa-se que os setores de Construção (333), Energia elétrica (166), e Outros (541) são os setores que mais fornecem informações através das audioconferências. Este último setor é caracterizado por diversas empresas que na sua classificação na base Economática não se enquadram nos demais setores discriminados no Painel B.

Tal análise evidencia que as empresas no estágio de ciclo de declínio utilizam mais o mecanismo de audioconferências do que empresas na fase de crescimento. A literatura demonstra que se trata de um período de elevado risco para as empresas por ser um estágio de muitas incertezas sobre a continuidade das atividades das empresas (MUELLER, 1972; JENKINS, KANE e VELURY, 2004). Vale observar que independente do ciclo em que as empresas se encontram, nada as impede que elas entrem no ciclo de declínio (NECYK, 2008; DICKINSON, 2011).

TABELA 3: DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA E SELEÇÃO DOS DADOS

Painel A: Distribuição das audioconferências nos estágios de ciclo de vida empresariais entre 2007 a 2016.

Ano	Crescimento	Maturidade	Declínio	Total
	Audioconferência	Audioconferência	Audioconferência	Audioconferência
2007	1	5	14	20
2008	1	40	116	157
2009	3	60	152	215
2010	2	50	98	150
2011	4	73	178	255
2012	7	91	199	297
2013	7	101	209	317
2014	11	116	212	339
2015	14	109	200	323
2016	36	17	56	109
Total	**86**	**662**	**1.434**	**2.182**

Painel B: Distribuição das audioconferências nos estágios de ciclo de vida empresariais e distribuição da amostra pelos setores do Economática.

	Crescimento	Maturidade	Declínio	Total

Setores Economática	Audioconferência	Audioconferência	Audioconferência	Audioconferência
Agro e Pesca	0	0	11	11
Alimentos e	0	57	49	106
Comércio	8	76	29	113
Construção	3	19	311	333
Eletroeletrônico	2	1	26	29
Energia Elétrica	28	19	119	166
Minerais não	9	31	3	43
Mineração	0	0	28	28
Máquinas	4	87	0	91
Outros	6	170	365	541
Papel e Celulose	0	0	38	38
Petróleo e Gás	0	0	17	17
Química	0	39	33	72
Siderurgia e	20	55	28	103
Software e Dados	0	0	68	68
Telecomunicações	0	1	27	28
Têxtil	0	0	93	93
Transporte	2	10	129	141
Veículos e peças	4	95	60	159
Total	**86**	**660**	**1.434**	**2.180**

O Painel A e Painel B demostram a quantidade de audioconferências entre os estágios de ciclo de vida adotado nesta pesquisa. Foi adotado o termo Audioconferência para a quantidade de informações disponíveis para os ciclos de crescimento, maturidade e declínio disponível para cada setor conforme base de dados do Economática.
Fonte: Elaborado pelo autor.

Para o ciclo de crescimento, esse nível de divulgação pode ser justificado, pelo fato das empresas possuírem diversas restrições, tais como: tamanho médio de estrutura organizacional, quadro societário reduzido, e desenvolvimento de estruturas de comunicação ainda deficiente, sendo o foco delas, o desenvolvimento de produtos e serviços para se manterem no mercado (MILLER e FRIESEN, 1984; BLACK, 1998; CUNHA, KLAN e LAVARDA, 2013).

As empresas no estágio de maturidade já estão mais voltadas para a geração de valor aos acionistas, possuindo um nível de divulgação mediano, *expertise* de mercado buscando por eficiência, com uma estrutura corporativa bem mais diversificada e risco corporativo reduzido, procurando fornecer resultados com mais qualidade e consistência (LESTER, PARNELL e CARRAHER, 2003; FRANCIS, NANDA e OLSSON, 2008; DICKINSON, 2011; LIMA e CAVALCANTE, 2015).

3.1.2 Definição do modelo dos estágios de ciclo de vida

Para identificar os estágios de ciclo de vida, foram utilizados indicadores contábeis conforme propostos por Anthony e Ramesh (1992); Black (1998); Park e Chen (2006) e, na literatura brasileira por Lima et al. (2015) e Lima e Cavalcante (2015).

A metodologia, primeiramente, consistiu em separar as empresas por setores, essa distinção se faz necessária, conforme discriminado por Anthony e Ramesh (1992), Black (1998) e Park e Chen (2006), para que seja avaliado os estágios de vida das empresas e sua influência na audioconferência, elas precisam estar no mesmo contexto econômico.

Em seguida, as empresas foram separadas por *quintis* com as *proxies* dos estágios de ciclo de vida conforme equações (1), (2), (3) e (4) com as seguintes métricas contábeis: (a) Despesas de capital – CAPEX (INVESTIMENTOS); (b) Crescimento das vendas (VENDAS); (c) Índice de *payout* de dividendos (DIVIDENDOS); e (d) Idade da empresa (IDADE).

$$\text{INVESTIMENTOS}_{\text{it}} = \frac{\text{CAPEX}_{\text{it}}}{\text{Patrimonio Líquido}_{\text{it}}} \text{ x100} \qquad (1)$$

$$\text{VENDAS}_{\text{it}} = \frac{\text{Vendas Liquidas}_{\text{it}} - \text{Vendas Liquidas}_{\text{it}-1}}{\text{Venda Líquidas}_{\text{it}-1}} \text{ x100} \qquad (2)$$

$$\text{DIVIDENDOS}_{\text{it}} = \frac{\text{Dividendos Pagos}_{\text{it}}}{\text{Lucro Líquido}_{\text{it}}} \text{ x100} \qquad (3)$$

$$\text{IDADE}_{\text{it}} = \text{Ano atual}_{\text{it}} - \text{Ano da Fundação}_{\text{it}} \qquad (4)$$

A evolução das vendas (*VENDAS*) começa normalmente nos primeiros anos de vida das empresas, que leva consigo oportunidades de crescimento e consolidação de produtos no mercado. Este último processo é concluído quando a empresa atinge o estágio de maturidade, período no qual seus produtos se firmam no mercado. No estágio de declínio, as empresas encontram a necessidade de desenvolver novos produtos para se manterem em crescimento, embora seja bem mais difícil, dado o tamanho da empresa e seu impacto nas operações que realiza (ANTHONY e RAMESH, 1992). O baixo pagamento de dividendos (*DIVIDENDOS*), está relacionado com o estágio de crescimento das organizações, assim como, altos pagamentos estão relacionados aos estágios de maturidade e declínio da empresa.

Para Anthony e Ramesh, (1992) as despesas com capital estão relacionadas também às oportunidades de crescimento, como a capacidade em destinar recursos para investimentos (*INVESTIMENTOS*) e expansão de suas atividades. A idade da empresa (*IDADE*) está associada a percepção de risco referente a cada estágio de ciclo de vida, pois, quanto mais tempo a empresa se mantém no mercado, mais informações sobre ela o mercado dispõe (LIMA et al. 2015). O painel A, evidencia o comportamento de cada variável de ciclo de vida das empresas nos seus respectivos estágios. Os percentuais de 0% a 100%, serve para eliminar os efeitos de valores extremos, ou seja, valores que ultrapassarem 100%, conforme proposto Park e Chen (2006).

TABELA 4: CLASSIFICAÇÃO DOS ESTÁGIOS DE CICLO DE VIDA POR QUINTIS

Painel A: Comportamento das variáveis por ciclos de vida

Quintis		**Descrição dos estágios de ciclo de vida**			
		DIVIDENDOS	**VENDAS**	**INVESTIMENTOS**	**IDADE**
1º quintil	0% - 20%	Alta	Baixa	Baixa	Antigas
2º quintil	20% - 40%	Alta	Baixa	Baixa	Antigas
3º quintil	40% - 60%	Média	Média	Média	Adultas
4º quintil	60% - 80%	Baixa	Alta	Alta	Jovem
5º quintil	80% - 100%	Baixa	Alta	Alta	Jovem

Painel B: Pontuação dos *quintis* por estágios de ciclos de vida

Quintis		**Descrição das *proxies* dos estágios de ciclo de vida**			
		DIVIDENDOS	**VENDAS**	**INVESTIMENTOS**	**IDADE**
1º quintil	0% - 20%	5	1	1	5
2º quintil	20% - 40%	4	2	2	4
3º quintil	40% - 60%	3	3	3	3
4º quintil	60% - 80%	2	4	4	2
5º quintil	80% - 100%	1	5	5	1

Fonte: Adaptado de Black (1998); Anthony & Ramesh, (1992); Park e Chen (2006); Lima, et. al., (2015).
Painel A: A adaptação da tabela de Anthony & Ramesh, (1992) se refere ao comportamente que cada empresa entre por ciclo. Entre os 1º e 2º quintis é caracterizado por empresas no estágio de declínio; no 3º empresas no estágio de maturidade; entre os quintis 4º e 5º as empresas no estágio de crescimento.
Painel B: Para a classificação dos ciclos de vida das empresas, foram calculados os quintis com base em proxies de DIVIDENDOS, VENDAS, INVESTIMENTOS e IDADE. Para cada proxie calculada foi dada uma nota de 1 a 5 para cada empresa, conforme proposto por Anthony e Ramesh (1992); Black (1998); Park e Chen (2006).

Cada *proxie* foi calculada trimestralmente, assim cada empresa recebeu uma pontuação conforme Painel B. Com base no Painel B, quando os somatórios das *proxies* estiver entre 16 a 20, a empresa é classificada no estágio de crescimento. Entre 9 e 15 no estágio de maturidade e quando atingir 4 e 8 classifica-se no estágio de declínio. Como os estágios de nascimento e crescimento são semelhantes, ambos foram considerados apenas como estágios de ciclo de vida de crescimento.

3.1.3 Definição do modelo da divulgação voluntária

Para identificar a relação entre o conteúdo informacional das audioconferências e os estágios de ciclo de vida, foi utilizado o modelo de Frankel, Mayew e Sun (2010); Matsumoto, Pronk e Roelofsen (2011) e Moreira et al. (2016), como *proxies* de conteúdo informacional, a duração das audioconferências relacionada à divulgação de uma boa ou má notícia dentro do ciclo empresarial que a empresa se encontra. Sendo utilizado os seguintes modelos referentes às audioconferências:

$$\text{AUDIOCONFERENCIA}_{it} = \varphi_0 + \sum_{k=1}^{3} \varphi_k \,\text{CICLOS DE VIDA}_{kit} + \sum_{k=4}^{14} \varphi_k \,\text{CONTROLES}_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$\text{APRESENTAÇÃO}_{it} = \gamma_0 + \sum_{k=1}^{3} \gamma_k \text{CICLOS DE VIDA}_{kit} + \sum_{k=4}^{14} \gamma_k \text{ CONTROLES}_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$\text{PERGUNTAS E RESPOSTAS}_{it} = \delta_o + \sum_{k=1}^{3} \delta_k \text{ CICLOS DE VIDA}_{kit} + \sum_{k=4}^{14} \delta_k \text{ CONTROLES}_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

As variáveis do modelo são apresentadas no Quadro 1.

Tipo de Variável	Variáveis	Descrição da variável
Dependente	AUDIOCONFERÊNCIA	É a duração total em minutos da audioconferência.
	APRESENTAÇÃO	É a duração total em minutos da apresentação dos resultados trimestrais.
	PERGUNTAS E RESPOSTAS	É a duração total em minutos da seção de perguntas e respostas dos resultados do trimestre.
Independente	CRESCIMENTO	É a variável dummy que identifica as empresas no ciclo de vida de crescimento assumindo valor 1, para o ciclo e 0 caso contrário das empresas i no tempo t.
	MATURIDADE	É a variável *dummy* que identifica as empresas no ciclo de vida de maturidade assumindo valor 1, para o ciclo e 0 caso contrário das empresas i no tempo t.
	DECLÍNIO	É a variável *dummy* que identifica as empresas no ciclo de vida de declínio assumindo valor 1, para o ciclo e 0 caso contrário das empresas i no tempo t.
Controle	LPA	Lucro por ação, que á a razão entre Lucro líquido da empresa i no tempo t e a quantidade de ações que a empresa i tem em negociação no tempo t.
	PREJUÍZO	Variável *dummy* que contém o resultado da empresa i no tempo t, se lucro 0 ou prejuízo 1.
	RETORNO DAS VENDAS	Sendo a variação do valor absoluto das vendas no período t0 dividido por t-1.
	RETORNO ANORMAL	Variável de Retorno anormal acumulado dentro do período de 90 dias antes e 90 dias depois após a audioconferência, ficando de fora apenas três dias antes e depois da audioconferência conforme especificado.
	DESVIO RET_ANORMAL	Variável dos desvios do retorno anormal acumulado dentro do período de 90 dias antes e 90 dias depois após a audioconferência, ficando de fora apenas três dias antes e depois da audioconferência conforme especificado.
	LN_VALOR DE MERCADO	Variável de logaritmo natural do valor mercado da empresa i no tempo t
	BOOK-TO-MARKET	É a variável calculada entre a razão do Patrimônio Líquido e a variável de Valor de Mercado.
	ACCRUALS	Total de *accrual* calculado pela razão da diferença entre lucro líquido e o fluxo de caixa sob o total de ativo no período i no tempo t.
	ID_ANO	Variável que utiliza da multiplicação entre id da empresa com a variável ano, simulando um efeito fixo na regressão.

Quadro 1: Descrição das variáveis das regressões 5, 6 e 7.
Fonte: Elaborado pelo autor.

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

3.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Nesta seção serão discutidas as estatísticas descritivas para as variáveis dos modelos no período entre 2007 a 2016, compreendendo as informações das audioconferências, das seções de apresentação dos resultados e a seção de perguntas e respostas, bem como sua relação com os estágios de ciclo de vida empresarial das empresas da pesquisa.

Para as variáveis Audioconferência, Apresentação e Perguntas e Respostas, nota-se uma aproximação entre a média e a mediana demonstrando uma certa uniformidade. Para a Audioconferência, tem-se uma duração média entre 45,66 minutos e 43,14 minutos (mediana). Para a variável de Apresentação dos resultados, obteve-se uma média de 22,89 minutos e mediana 20,40 minutos com uma apresentação mínima de 6,73 minutos. Para a seção de perguntas e respostas, obteve-se uma média de duração para essa seção de 23,75 minutos e mediana de 21,49 minutos, nota-se também que o mínimo para essa seção foi zero, evidenciando que algumas empresas não tiveram a seção de perguntas e respostas ou que não a disponibilizaram.

Na seção de perguntas e respostas, quando os gestores se empenham em consumir muito tempo na apresentação dos resultados, observa-se uma seção de perguntas menor, ou às vezes inexistentes para algumas empresas. Comprovando a sentença anterior, o valor mínimo da amostra para os dados em questão foi zero (Tabela 5), justificado por duas hipóteses, não houve a seção de perguntas e respostas ou a

empresa não divulgou no seu canal de comunicação, cortando a audioconferência ao final da seção de apresentação de resultados.

TABELA 5: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

Variáveis[1]	Nº Obs.	Média	Desvio	Mínimo	25%	Mediana	75%	Máximo
AUDIOCONFERÊNCIA	2180	45,66	20,29	7,22	30,88	43,14	57,84	107,47
APRESENTAÇÃO	2180	22,89	10,96	6,73	15,43	20,40	27,48	64,50
PERGUNTAS E RESPOSTAS	2180	23,75	15,21	0,00	12,40	21,49	32,68	69,88
CESCIMENTO	2180	0,04	0,19	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
MATURIDADE	2180	0,30	0,46	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00
DECLINEO	2180	0,66	0,47	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00
LPA	2180	-0,58	5,75	-47,46	0,04	0,17	0,37	6,71
PREJUIZO	2180	0,21	0,41	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
RETORNO DAS VENDAS	2180	23,47	94,75	186,14	2,55	8,08	16,70	735,54
RETORNO ANORMAL	2180	-0,27	22,34	-66,01	-11,14	0,00	11,39	69,51
DESVIO RET_ANORMAL	2180	2,32	1,18	0,01	1,66	2,12	2,77	6,72
LN_VALOR DE MERCADO	2180	14,63	1,41	11,32	13,63	14,65	15,61	17,60
BOOK-TO-MARKET	2180	0,92	0,94	0,03	0,34	0,62	1,14	5,46
ACCRUALS	2180	0,03	0,03	-0,04	0,01	0,02	0,04	0,18

[1]**Descrição das variáveis:** AUDIOCONFERÊNCIA, é a duração total em minutos da audioconferência; APRESENTAÇÃO, é a duração total em minutos da apresentação dos resultados trimestrais; PERGUNTAS E RESPOSTAS é a duração total em minutos da seção de perguntas e respostas dos resultados do trimestre; CRESCIMENTO é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de crescimento; MATURIDADE é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de maturidade; DECLÍNIO é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de maturidade; LPA é a variável lucro por ação; PREJUIZO é a *dummy* para os resultados trimestrais da empresa i no tempo t, sendo 0 para resultados positivos e 1 para resultados negativos; RETORNO DAS VENDAS é a variável que designa o retorno sobre vendas; RETORNO ANORMAL é o retorno anormal ajustado durante 90 dias até a divulgação da audioconferência; DESVIO DO RET ANORMAL é o desvio da variável do retorno anormal ajustado; LN_VALOR DE MERCADO variável do logaritmo natural do valor mercado da empresa i no tempo t; BOOK-TO-MARKET é a variável calculada entre a razão do Patrimônio Líquido e a variável de Valor de Mercado; ACCRUALS designa o total de a*ccrual* calculado pela razão da diferença entre lucro líquido e o fluxo de caixa sob o total de ativo no período i no tempo t;
Fonte: Dados da pesquisa adaptado pelo próprio autor.

Para determinar a relação entre duas variáveis, bem como avaliar a questão de multicolinearidade, foram realizados correlação linear de Pearson e correlação não paramétrica de Spearman entre as variáveis do modelo na Tabela 6. Os resultados indicam correlação significante entre a variável audioconferência com as variáveis de maturidade (p= 0,1110, p<0,01) e declínio (p= -0,0878, p<0,01). Já a variável crescimento, não demonstrou correlação, isso para a correlação de Pearson. A correlação entre a variável apresentação dos resultados e as varáveis de ciclo de vida obtiveram correlação significativa em crescimento (p=0,0876, p<0,01) e maturidade

(p=0,1400, p<0,01). Para a seção de perguntas e respostas nenhum dos ciclos demonstrou ser significante.

Embora a correlação de Pearson tenha sido significante para as variáveis de estágio de ciclo de vida, sua associação foi muito fraca entre as variáveis, isto é, distante do valor 1 (correlação perfeita) e mais perto de zero. Parar as audioconferências e suas seções, possuímos valores nulos e valores extremamente grandes conforme Tabela 6, podendo evidenciar um distanciamento da reta imaginária, na qual, as variáveis estão dispersas e distantes da linha imaginária, por esse motivo optou-se pela utilização da correlação não paramétrica de Spearman.

Entre as variáveis de ciclo de ciclo de vida e a quantidade de conteúdo informacional a variável de crescimento, foi estatisticamente significante (s= 0,0955, p<0,01), maturidade (s= 0,1274, p<0,01) e declínio (s=0,1642, P<0,01) com a variável de apresentação, sendo estatisticamente significante. As demais variáveis foram na mesma direção da análise anterior, com a correlação de Pearson. No entanto, somente com a análise da correlação não se pode tirar conclusões de causalidade e dependência ou até mesmo de predição de resultados entre as variáveis.

TABELA 6: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON E SPEARMAN

	Variáveis[1]	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	AUDIOCONFERÊNCIA	1,0000	**0,6146**	**0,8113**	-0,0528	**0,1110**	**-0,0878**	0,0090	**-0,1384**	0,0177	-0,0107	**0,0921**	**0,4206**	**-0,1870**	0,0068	**-0,1491**
2	APRESENTAÇÃO	**0,5466**	1,0000	**0,1150**	**0,0876**	**0,1400**	-0,1729	-0,0254	0,0102	0,0228	0,0088	0,0250	**0,0669**	0,0072	0,0094	**-0,1532**
3	PERGUNTAS E RESPOSTAS	**0,8251**	**0,1086**	1,0000	-0,0357	0,0244	-0,0086	0,0393	**-0,0807**	0,0118	-0,0170	-0,0267	0,5159	-0,2295	-0,0701	-0,1326
4	CRESCIMENTO	-0,0325	**0,0955**	-0,0309	1,0000	**-0,1287**	**-0,2760**	0,0174	**0,1648**	0,0006	-0,0100	**-0,1708**	-0,0536	0,0453	**-0,0960**	**-0,2414**
5	MATURIDADE	**0,1101**	**0,1274**	0,0283	**-0,1287**	1,0000	**-0,9156**	**0,0953**	**-0,1003**	**0,0795**	0,0117	**-0,1093**	0,0327	0,0215	**-0,0792**	**-0,4413**
6	DECLÍNIO	**-0,0952**	**-0,1642**	-0,0143	**-0,2760**	**-0,9156**	1,0000	**-0,0993**	0,0333	**-0,0778**	-0,0072	**0,1722**	-0,0096	-0,0395	**0,1126**	**0,5234**
7	LPA	**0,0857**	-0,0083	**0,0858**	-0,0439	0,0476	-0,0293	1,0000	**-0,3541**	0,0448	**0,1311**	**-0,2088**	**0,1368**	**-0,1046**	**-0,1416**	**-0,0851**
8	PREJUÍZO	**-0,1362**	0,0234	**-0,0896**	**0,1648**	**-0,1003**	0,0333	**-0,6404**	1,0000	**-0,2275**	**-0,1402**	0,0541	**-0,2017**	**0,2435**	**0,0691**	0,0055
9	RETORNO DAS VENDAS	**0,1266**	0,0536	**0,0865**	-0,0471	**0,2369**	**-0,2123**	**0,2079**	**-0,6643**	1,0000	-0,0332	0,0302	-0,0448	**0,1031**	-0,0554	-0,0104
10	RETORNO ANORMAL	-0,0076	-0,0092	-0,0034	-0,0035	0,0242	-0,0219	**0,1441**	**-0,1380**	0,0205	1,0000	**-0,0928**	**0,1025**	**-0,1493**	**-0,0467**	-0,044
11	DESVIO RET_ANORMAL	**0,1024**	0,0213	0,0070	**-0,1523**	**-0,1419**	**0,1969**	**-0,2086**	**0,0697**	-0,0155	**-0,1286**	1,0000	**-0,2770**	**0,2494**	**0,3472**	**0,2006**
12	LN_VALOR DE MERCADO	**0,4154**	-0,0048	**0,5247**	-0,0455	0,0239	-0,0044	**0,2796**	**-0,1898**	**0,0635**	**0,1220**	**-0,2607**	1,0000	**-0,5105**	**-0,1621**	-0,0313
13	BOOK-TO-MARKET	**-0,1543**	**0,0955**	**-0,2377**	0,0332	0,0466	**-0,0577**	**-0,2141**	**0,2335**	-0,0224	**-0,1637**	**0,2259**	**-0,4970**	1,0000	0,0130	-0,0462
14	ACCRUALS	0,0266	0,0106	-0,0454	**-0,1197**	-0,0524	**0,0967**	**-0,0611**	0,0436	**-0,0926**	**-0,0067**	**0,2891**	**-0,1246**	**-0,0400**	1,0000	**0,1142**
15	ID_ANO	**-0,1466**	**-0,1043**	**-0,1541**	**-0,2147**	**-0,3536**	**0,4284**	**-0,0767**	0,0382	**-0,1339**	**-0,0585**	**0,2227**	**-0,1390**	**-0,0214**	**0,1269**	1,0000

[1]**Descrição das variáveis:** AUDIOCONFERÊNCIA, é a duração total em minutos da audioconferência; APRESENTAÇÃO, é a duração total em minutos da apresentação dos resultados trimestrais; PERGUNTAS E RESPOSTAS é a duração total em minutos da seção de perguntas e respostas dos resultados do trimestre; CRESCIMENTO é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de crescimento; MATURIDADE é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de maturidade; DECLÍNIO é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de maturidade; LPA é a variável lucro por ação; PREJUIZO é a *dummy* para os resultados trimestrais da empresa i no tempo t, sendo 0 para resultados positivos e 1 para resultados negativos; RETORNO DAS VENDAS é a variável que designa o retorno sobre vendas; RETORNO ANORMAL é o retorno anormal ajustado durante 90 dias até a divulgação da audioconferência; DESVIO DO RET ANORMAL é o desvio da variável do retorno anormal ajustado; LN_VALOR DE MERCADO variável do logaritmo natural do valor mercado da empresa i no tempo t; BOOK-TO-MARKET é a variável calculada entre a razão do Patrimônio Líquido e a variável de Valor de Mercado; ACCRUALS designa o total de a*ccrual* calculado pela razão da diferença entre lucro líquido e o fluxo de caixa sob o total de ativo no período i no tempo t; ID_ANO é a multiplicação da variável ano_trimestre com o id da empresa i no trimestre t.

Valores em negrito representam significância a 1%.

Valores acima da diagonal trata-se da correlação de Pearson, abaixo da diagonal tem-se a correlação de Spearman.

Fonte: Dados da pesquisa adaptado pelo próprio autor.

3.3 ANÁLISE DAS REGRESSÕES: RELAÇÃO DA QUANTIDADE DE CONTEÚDO INFORMACIONAL COM OS ESTÁGIOS DE CICLO DE VIDA EMPRESARIAL

Nesta seção serão discutidos os resultados dos modelos de regressões 5, 6, e 7, nas colunas [a], [b] e [c] respectivamente, conforme apresentados no Capítulo 3. Na Tabela 6 estão os dados da regressão em *pooled* com intuito de verificar se a duração do conteúdo informacional da audioconferência, é influenciado pelo ciclo de vida empresarial, conforme hipótese H1.

Com base nos resultados da Tabela 7, na coluna [a] verifica-se que o ciclo de vida de crescimento não foi significante para as audioconferências, sendo o p-valor superior a 10%. Maturidade e Declínio foram significantes a 95% de confiança, e que na média, ambos os ciclos entregam menos conteúdo informacional. As variáveis de LPA, prejuízo e retorno anormal foram significantes e se relacionando negativamente com as audioconferências, ou seja, indicadores de *performance* e o resultado da empresa estão relacionados à duração da audioconferência. A variável de valor de mercado foi positiva e significante, corroborando que um aumento percentual da audioconferência é influenciada pelo tamanho da firma.

Para a coluna [b] os ciclos de vida de maturidade e declínio, este último entregando pouco conteúdo informacional baseado no coeficiente negativo de -2,97, foram significantes a 5% e crescimento a 10%. A variável de LPA foi significante e negativa, que a redução da rentabilidade da empresa causa influencia na seção de apresentação dos resultados. Outra variável estatisticamente significante e positiva foi o tamanho da empresa.

Na coluna [c] da Tabela 7, o estágio de ciclo de vida de declínio entrega mais conteúdo informacional na seção de apresentação dos resultados do que maturidade. Nessa seção de perguntas e respostas a variável *Book-to-market* foi estatisticamente significante, diferente da audioconferência e da seção de apresentação de resultados, o coeficiente foi negativo, ou seja, quando a empresa está gerando menos valor, a seção de perguntas e respostas possui influencia desta variável.

Para uma análise alternativa, na média quando as empresas divulgam maior conteúdo informacional em uma das partes da audioconferência a outra deixa de ser informativa. Outra relação que ficou evidenciada nos resultados apresentados pelas regressões acima foi a de que o tamanho da empresa influencia também no nível de conteúdo divulgado. Na média, empresas menores possuem a tendência de divulgar maior conteúdo informacional devido a visibilidade dada pelo marcado em empresas que evidenciam mais informação reduzindo os níveis de assimetria informacional, como um diferencial competitivo, acompanhamento dos agentes de mercado mais de perto, alinhado com pesquisas anteriores (KLEIN e BAWA, 1977; FELTHAM e OHLSON, 1995; PENMAN e ZHANG, 2002; PARK e CHEN, 2006; XU, 2007; COSTA, 2017).

TABELA 7: ANALISE DA QUANTIDADE DE INFORMAÇÃO NOS ESTÁGIOS DE CICLOS DE VIDA

Variáveis Dependentes	**[a] Audioconferência**		**[b] Apresentação dos Resultados**		**[c] Perguntas e Respostas**	
Variáveis Independentes	**Coef.**	**P>|t|**	**Coef.**	**P>|t|**	**Coef.**	**P>|t|**
CRESCIMENTO	-2,72	0,16	2,85	0,034**	-0,99	0,468
DECLÍNIO	-1,95	0,041**	-2,97	0,000***	2,15	0,003***
LPA	-0,13	0,046**	-0,07	0,043**	0,00	0,929
PREJUÍZO	-3,20	0,001***	0,24	0,705	1,01	0,174
RETORNO DAS VENDAS	0,00	0,379	0,00	0,401	0,00	0,012**
RETORNO ANORMAL	-0,04	0,006***	0,00	0,545	-0,04	0,000***
DESVIO RET_ANORMAL	4,30	0,000***	0,76	0,001***	1,96	0,000***
LN_VALOR DE MERCADO	6,86	0,000***	0,87	0,000***	6,02	0,000***

BOOK-TO-MARKET	-0,24	0,583	0,29	0,313	-0,12	0,688***
ACCRUALS	10,67	0,397	7,85	0,321	-10,52	0,200**
TEMPO - ID	-0,03	0,000***	0,00	0,001***	0,00	0,000***
CONSTANTE	- 51,98	0,000***	12,67	0,002***	- 61,62	0,000***
Núm. de obs.		2.180		2.180		2.180
F (11, 2168)		68,26		9,46		83,9
Prob > F		0		0		0
R^2		0,2668		0,0521		0,3112
Root MSE		17,415		10,696		12,653

[1]**Descrição das variáveis:** AUDIOCONFERÊNCIA, é a duração total em minutos da audioconferência; APRESENTAÇÃO, é a duração total em minutos da apresentação dos resultados trimestrais; PERGUNTAS E RESPOSTAS é a duração total em minutos da seção de perguntas e respostas dos resultados do trimestre; CRESCIMENTO é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de crescimento; MATURIDADE é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de maturidade; DECLÍNIO é a variável que identifica as empresas no ciclo de vida de maturidade; LPA é a variável lucro por ação; PREJUIZO é a *dummy* para os resultados trimestrais da empresa i no tempo t, sendo 0 para resultados positivos e 1 para resultados negativos; RETORNO DAS VENDAS é a variável que designa o retorno sobre vendas; RETORNO ANORMAL é o retorno anormal ajustado durante 90 dias até a divulgação da audioconferência; DESVIO DO RET ANORMAL é o desvio da variável do retorno anormal ajustado; LN_VALOR DE MERCADO variável de logaritmo natural do valor mercado da empresa i no tempo t; BOOK-TO-MARKET é a variável calculada entre a razão do Patrimônio Líquido e a variável de Valor de Mercado; ACCRUALS designa o total de a*ccrual* calculado pela razão da diferença entre lucro líquido e o fluxo de caixa sob o total de ativo no período i no tempo t; ID_ANO é a multiplicação da variável ano_trimestre com o id da empresa i no trimestre t;
Para esta regressão foram adotados os níveis de significância entre 10%, 5% e 1% da seguinte forma: *, ** e *** respectivamente.
Fonte: Adaptado pelo próprio autor.

Capítulo 5

5 CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou analisar a existência de relação entre a quantidade do conteúdo informacional divulgada pelas empresas nas audioconferências com os estágios de ciclo de vida das empresas. As empresas têm utilizado esse mecanismo de divulgação trimestralmente, no intuito de reduzir a assimetria informacional, pois, trata-se de um momento em que todos os agentes têm a possibilidade de conhecer os resultados da companhia ao mesmo tempo e em tempo real (MOREIRA, RAMOS, *et al.*, 2016).

Como o caso das empresas no estágio de declínio, que são as que mais divulgam suas audioconferências, haja vista, que se tratando de um estágio delicado, na qual as empresas passam por dificuldades e precisam reportar ao mercado que sua situação pode ser melhor do que aparenta. Lembrando que, para atingir esse estágio, as empresas podem estar tanto no estágio de crescimento quanto de maturidade, e, não somente, as empresas antigas, quando suas atividades já não são mais eficientes quanto outrora, mas também as empresas jovens correm o mesmo risco.

Os resultados indicam que as audioconferências possuem influência dos estágios de ciclo de vida empresarial de maturidade e declínio. Isso pode ser justificado pelas características de países emergentes que os diferem do mundo, como mercado concentrado, legislação fraca e mercados poucos desenvolvido, contribuindo desse modo para o aumento de assimetria informacional (UYAR e KUZEY, 2012; KUZEY e UYAR, 2017).

Para a seção de apresentação dos resultados, os estágios de ciclos de vida influenciam na quantidade de informação divulgada, sendo o estágio de maturidade que entrega mais conteúdo em suas audioconferências. Embora os três ciclos apresentam resultado negativo para os trimestres, contrapondo os achados de Moreira et al. (2016).

Os resultados para a seção de perguntas e respostas indicam que o estágio do ciclo de crescimento não influencia o conteúdo informacional da seção. Os estágios de maturidade e declínio tiveram resultados opostos aos achados na seção de apresentação dos resultados, reforçando a tese de que, quando a empresa divulga um vasto conteúdo informacional em umas das seções da audioconferência, na seção seguinte eles tendem, na média, divulgar menos conteúdo informacional.

Por estarem no estágio de incerteza, como é o caso do estágio de maturidade, gerando riscos aos acionistas, apresentam mais conteúdo informacional, uma forma estratégica utilizada pelas empresas para chamarem a atenção dos agentes de mercado e, também para a redução da assimetria informacional, em linha com a literatura de estágio de ciclo de vida empresarial e a Teoria da Evidenciação (FRANCIS, NANDA e OLSSON, 2008; NOVAES, 2015; HASAN et al., 2015). Para os estágios de maturidade e de declínio, embora as empresas estejam em um estágio de elevado risco, elas possuem mais tempo de mercado, logo, já divulgaram mais informações ao longo do tempo sobre sua *performance* econômica e financeira do que as empresas em estágio de crescimento, possibilitando assim melhores avaliações sobre os altos e baixos já vivenciados pelas empresas.

Para futuras pesquisas, sugere a utilização de outros modelos para quantificar os estágios ciclo de vida, bem como modelos com mais observações e outras variáveis que possam trazer contribuições pontuais para a literatura e o mercado. Não

se abstendo apenas às audioconferências, mas também às informações divulgadas em mídias sociais. Por fim, seria interessante também a construção de estudos relacionado aos "*fake news"* e seu impacto para as empresas e seus estágios de ciclo de vida.

REFERENCIAS

ANTHONY, J. H.; RAMESH, K. Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, n. 2-3, p. 203-227, 1992.

BEYER, A.; COHEN, D. A; LYS, T. Z; WALTHER, B. R. The financial reporting environment: Review of the recent literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 296-343, 2010.

BLACK, E. Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. **The Journal of Financial Statement Analysis**, v. 18, n. 4, p. 40-56, 1998.

BOWEN, R. M.; DAVIS, A. K.; MATSUMOTO., D. A. Do Conference Calls Affect Analysts' Forecasts? **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 285-316, 2002.

COSTA, W. B. D.; MACEDO, M. A. D. S.; YOKOYAMA, K. Y. Análise dos Estágios de Ciclo de Vida de Companhias Abertas no Brasil: Um Estudo com Base em Variáveis Contábil-Financeiras. **BBR - Brazilian Bussines Brasil**, v. 14, n. 3, p. 304-320, 2017.

CUNHA, P. R.; KLANN, R. C.; LAVARDA, C. E. F. Ciclo de vida organizacional e controle gerencial: uma análise dos artigos em periódicos internacionais de contabilidade. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 3, p. 170-186, 2013.

DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011.

DRAKE, K. **Does firm life cycle explain the relation between book-tax differences and earnings persistence?** University of Arizona Eller College of Management Department of Accounting, Tucson, AZ. , San Diego, 2013.

DYE, R. A. An evaluation of ‘‘essays on disclosure’’ and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 181–235, 2001.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

FELTHAM, G. A.; OHLSON, J. A. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 689-731, 1995.

FRANCIS, J.; NANDA, D.; OLSSON, P. Voluntary Disclosure, Earnings Voluntary Disclosure, Earnings. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 1, p. 53-99, 2008.

FRANKEL, R.; JOHNSON, M.; SKINNER, D. J. An empirical examination of conference calls as a voluntary disclosure medium. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 1, p. 133-150, 1999.

FRANKEL, R.; MAYEW, W. J.; SUN, Y. Do pennies matter? investor relations consequences of small negative earnings surprises. **Review of Accounting Studies**, v. 15, n. 1, p. 220-242, 2010.

FREEMAN, R. E. The politics of steakholders theory: Some future directions. **Bussiness Ethics Quarterly**, v. 4, n. 4, p. 409-422, 1984.

HASAN, M. M.; HOSSAIN, M.; CHEUNG, A.; HABIB, A. Corporate life cycle and cost of equity capital. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 11, n. 1, p. 46-60, 2015.

JENKINS, D. S.; KANE, G. D.; VELURY, U. The Impact of the Corporate Life-Cycle on the Value-Relevance of Disaggregated Earnings Components. **Review of Accounting and Finance**, v. 3, n. 4, p. 5-20, 2004.

KLEIN, R. W.; BAWA, V. S. The effect of limited information and estimation risk on optimal portfolio diversification. **Journal of Financial Economics**, v. 5, n. 1, p. 89-111, 1977.

KIMBROUGH M. D. The Effect of Conference Calls on Analyst and Market Underreaction to Earnings Announcements. **The Accounting Review**, v. 80, n. 1, pp. 189-219, 2005.

KUZEY, C.; UYAR, A. Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. **Journal of Cleaner Production**, v. 143, n. 1, p. 27-39, 2017.

LEE, T. H.; NAKICENOVIC, N. Technology life cycles and business decisions. **International Journal of Technology Management**, v. 3, n. 4, p. 411-426, 1988.

LESTER, D. L.; PARNELL, J. A.; CARRAHER, S. Organizational life cycle: a five-stage empirical scale. **The International Journal of Organization Analysis**, v. 11, n. 4, p. 339-354, 2003.

LIMA, A. S. D.; CARVALHO, E. V. A; PAULO, E.; GIRÃO, L.F. A. P. Estágios do Ciclo de Vida e Qualidade das Informações Contábeis no Brasil. **RAC - Revista de Administração e Contabilidade**, v. 19, n. 3, p. 398-418, 2015.

LIMA, A. S. D.; CAVALCANTE, P. R. N. **Ciclo de vida organizacional**: uma análise dos lucros anormais nos diferentes estágios do ciclo de vida das empresas listadas na BM&FBOVESPA, p. 1-16, 2015.

MARSHALL, A. **Principles of economics:** an introductory volume. São Paulo: Abril Cultural. Coleção Os Economistas.Tradução brasileira: Princípios de economia. 1982.

MARTINEZ, A. L. **"Gerenciamento" dos resultados contábeis**: estudo empirico sobre as companhias abertas brasileira. 2001. 153 f. Tese. Doutorado em Ciências Contábeis Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MATSUMOTO, D.; PRONK, M.; ROELOFSEN, E. What Makes Conference Calls Useful? The Information Content of Managers' Presentations and Analysts' Discussion Sessions. **The Accounting Review**, v. 86, n. 4, p. 1383-1414, 2011.

MILLER, D.; FRIESEN, P. H. A longitudinal study of the corporate life cycle. **Management Science**, v. 30, n. 10, p. 1161–1183, 1984.

MOORES, K.; YUEN, S. Managemnet accounting systems and organizational configuration: a life-cycle perspective. **Accounting, Organizations and Society**, v. 26, n. 4-5, p. 351-389, 2001.

MOREIRA, N. C. RAMOS, F. KOZAK-ROGO, J.; ROGO, R. Conference Calls: uma Análise Empírica do Conteúdo Informacional e do Tipo de Notícia Divulgada. **BBR - Brazilian Bussines Review**, v. 13, n. 6, p. 304-329, 2016.

MUELLER, D. C. A life cycle theory of the firm. **Journal of Industrial Economics**, v. 20, n. 3, p. 199-219, 1972.

NECYK, G. A. **O desenvolvimento da contabilidade gerencial nas empresas:** Uma perspectiva de ciclo de vida. 2008. 187 f. Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária, da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do titulo de Mestre em Ciências Contábeis. São Paulo, 2008.

NOVAES, P. V. G. **Essays on life cycle, voluntary disclosure and the cost of capital of brazilian companies**. 2015. 81 f. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo - UFES, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis. Vitória, 2015.

PARK, Y.; CHEN, K. H. The Effect Of Accounting Conservatism And Life-Cycle Stages On Firm Valuation. **Journal of Applied Business Research**, v. 22, n. 3, p. 75-92, 2006.

PENMAN, S. H.; ZANG, X. J. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 237-264, 2002.

SHYU, J.; CHEN, Y.-L. Diversification, Performance, and the Corporate. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 45, n. 6, p. 57-68, 2009.

SLOAN, R. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings. **Accounting review, CFA Institute**, v. 71, n. 3, p. 289-315, 1996.

SOUSA, C. B. D.; SILVA, A. F.; RIBEIRO, M. S.; WEFFORT, E. F. J. Valor De Mercado E Disclosure Voluntário: Estudo Empírico Em Companhias Listadas Na Bm&Fbovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 2, p. 94-115, 2014.

SOUZA, A. C. D. **As palavras importam? O uso do tom linguiustico nosdiscursos das apresentações de resultados**. 2017. 161 f.Tese apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como parte dos requisitos para a obtenção do título de Doutor em Ciências, São Paulo, 2017.

UYAR, A.; KUZEY, C. Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. **Journal of Intellectual Capital**, v. 13, n. 3, p. 363-376, 2012.

VERDI, R. S. Information Environment and the Cost of Equity Capital. **Avaliable at SSRN**, Rochester, NY. Disponível em acessado em 13.11.2017, jul. 2005.

VERRECCHIA, R. E. Information quality and discretionary disclousure. **Journal Accounting and Economics**, v. 12, n. 4, p. 365-380, 1990.

_____. Essays on Disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 97-180, 2001.

XU, B. Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. **Review of Accounting and Finance**, v. 6, n. 2, p. 162-175, 2007.