

**RELATÓRIOS DE ADMINISTRAÇÃO SÃO BOAS VITRINES?
UM ESTUDO SOBRE LUCRO POR AÇÃO NO SETOR DE
TELECOMUNICAÇÕES DA B3**

**ARE MANAGEMENT REPORTS GOOD SHOWCASES? AN
ANALYSIS OF EARNINGS PER SHARE IN THE BRAZILIAN
TELECOMMUNICATIONS SECTOR**

DOI: [HTTP://DX.DOI.ORG/10.13059/RACEF.V17I2.1359](http://dx.doi.org/10.13059/RACEF.V17I2.1359)

Raimundo Nonato Lima Filho
rnfilho@gmail.com
Universidade de Pernambuco

Rodrigo Vicente dos Prazeres
rodrigo.prazeres@feac.ufal.br
Universidade Federal de Alagoas

Data de envio do artigo: 03 de Abril de 2025.

Data de aceite: 02 de Abril de 2026.

Resumo: Este estudo investiga a relação entre a divulgação dos itens exigidos no Relatório da Administração (RA) e o lucro por ação (LPA) de empresas do setor de telecomunicações listadas na B3 no período de 2015 a 2024. A pesquisa adota abordagem quantitativa e qualitativa, com análise estatística por meio de regressões lineares múltiplas. Os resultados indicam que os itens obrigatórios de divulgação, conforme a Lei nº 6.404/76, apresentam associação estatisticamente significativa com o LPA, ao passo que os itens voluntários recomendados pelo Parecer CVM nº 15/1987 não revelaram impacto relevante. O estudo contribui para o entendimento do papel estratégico do disclosure narrativo e sugere que o cumprimento rigoroso das exigências legais influencia positivamente a percepção do desempenho das empresas por parte dos investidores.

Palavras-chave: Relatório da Administração; Divulgação Contábil; Lucro por Ação; Governança Corporativa; Transparência.

Abstract: *This study investigates the relationship between the disclosure of items required in the Management Report (RA) and Earnings per Share (EPS) for telecommunications companies listed on B3 from 2015 to 2024. The research employs both qualitative and quantitative approaches, using multiple linear regression analysis. The results indicate that mandatory disclosure items, as required by Law No. 6,404/76, have a statistically significant association with EPS, while voluntary items recommended by CVM Guidance Opinion No. 15/1987 show no relevant impact. This study contributes to the understanding of the strategic role of narrative disclosure and suggests that strict compliance with legal requirements positively influences investor perception of corporate performance..*

Keywords: *Management Report; Accounting Disclosure; Earnings per Share; Corporate Governance; Transparency.*

1 INTRODUÇÃO

A transparência das informações econômico-financeiras corporativas tornou-se um imperativo no ambiente empresarial contemporâneo, especialmente para manter investidores informados sobre as operações e perspectivas das empresas. O Relatório da Administração (RA), componente obrigatório das demonstrações financeiras anuais no Brasil, desempenha papel crucial nesse contexto ao apresentar de forma abrangente e acessível os fatos relevantes da gestão. É por meio do RA que acionistas e demais usuários avaliam o desenvolvimento da companhia e estimam seu comportamento futuro, subsidiando decisões de investimento. Nesse sentido, a evidenciação (disclosure) de informações completas e fidedignas configura-se como uma atribuição da contabilidade para apoiar a tomada de decisão, englobando dados quantitativos e qualitativos que retratem a realidade empresarial (Almeida, 2022; Liu; Zhang, 2022).

Diversos estudos realçam a importância e os efeitos da divulgação de informações corporativas (Iudícibus et al., 2010; Healy; Palepu, 2001; Fleischer; Viana, 2019; Barbosa, 2021). Andrade e Barbosa (2016), por exemplo, destacam que a publicação de dados precisos, úteis e verídicos possibilita uma compreensão aprofundada da companhia, sendo um direito essencial dos acionistas, pois a qualidade da informação contábil divulgada, em termos de relevância e utilidade, é fundamental para que esta seja efetivamente produtiva para os usuários. Adicionalmente, evidências sugerem que um RA bem elaborado pode ampliar a clareza sobre a situação da empresa e, em combinação com as demonstrações contábeis, aumentar a confiança dos investidores. Nesse sentido, Nossa et al. (2017) argumentam que a divulgação proporcionada pelo RA tende a atrair novos investidores, ao oferecer uma perspectiva mais abrangente dos acontecimentos administrativos e estratégias da organização.

Na literatura internacional, resultados convergem com essa visão: empresas que adotam maior transparência e ampla divulgação

voluntária são frequentemente recompensadas com melhor desempenho de mercado. Por exemplo, Callahan e Smith (2004) constataram que um índice robusto de disclosure na seção de Management Discussion and Analysis (MD&A) dos relatórios anuais agrega poder explicativo incremental na previsão do desempenho futuro da firma, e que o mercado tende a atribuir maior valor a companhias mais transparentes em suas informações. Essa relação se explica, em parte, pela redução da assimetria informacional e do risco percebido: ao fornecer aos investidores informações relevantes sobre a condição financeira atual e expectativas futuras, a empresa diminui as incertezas e equaliza o acesso ao conhecimento, promovendo condições mais equitativas entre acionistas.

No Brasil, o Relatório da Administração é exigido pela Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), a qual, mesmo após as atualizações introduzidas pela Lei nº 11.638/07, manteve intactos os requisitos referentes ao conteúdo mínimo do RA. Além das demonstrações financeiras acompanhadas das Notas Explicativas e dos pareceres de auditoria independente e do conselho fiscal, a Lei 6.404/76 estabelece que os administradores devem comunicar aos acionistas, por meio do RA, os negócios sociais e os principais fatos da gestão ao fim de cada exercício. Esse instrumento tem um forte poder de comunicação, pois permite relatar de maneira descritiva os eventos passados e as projeções de futuro da empresa, utilizando uma linguagem menos técnica e mais acessível. Entretanto, por não haver um padrão rígido de apresentação imposto além dos itens mínimos legais, cada companhia goza de liberdade para estruturar seu relatório, o que pode resultar em divulgações heterogêneas e de difícil comparabilidade. Essa flexibilidade, se por um lado possibilita adaptar a narrativa às especificidades do negócio, por outro lado pode ser utilizada para privilegiar interesses da administração, ressaltando a importância da governança corporativa na definição de práticas de disclosure equilibradas e fidedignas.

Diante desse contexto, pretende-se responder ao seguinte problema de pesquisa: qual é a relação entre o nível de divulgação

das informações presentes no Relatório da Administração – contemplando tanto os itens exigidos pela regulação (Lei nº 6.404/76) quanto aqueles recomendados pelo órgão regulador (Parecer de Orientação CVM nº 15/1987) – e o lucro por ação das empresas do setor de telecomunicações listadas na B3, no período de 2015 a 2024? Em outras palavras, investiga-se se a extensão e a qualidade do disclosure nos RA's das companhias de telecomunicações estão associadas ao seu desempenho financeiro, mensurado pelo lucro básico por ação (LPA, ou earnings per share – EPS).

O objetivo deste estudo é analisar empiricamente a existência de relação entre o grau de evidenciação das informações no RA e o lucro por ação das empresas brasileiras de telecomunicações listadas na B3. Especificamente, busca-se verificar separadamente o impacto dos itens de divulgação obrigatórios (definidos na Lei nº 6.404/76) e dos itens de divulgação voluntários (sugeridos pelo Parecer de Orientação CVM nº 15/1987) sobre o LPA, ao longo do período de 2015 a 2024. Ao focalizar as companhias de telecomunicações, o estudo considera um setor de alta representatividade econômica e social, marcado por rápidas inovações tecnológicas e ampla necessidade de investimentos. Esse segmento apresenta um ambiente competitivo dinâmico e globalizado, no qual a transparência informacional pode influenciar decisivamente a captação de recursos e a confiança do mercado.

A relevância da pesquisa justifica-se tanto no plano prático quanto teórico: do ponto de vista prático, os achados podem orientar investidores, reguladores e gestores acerca da importância relativa de diferentes informações divulgadas no RA para a avaliação de desempenho das empresas, contribuindo para melhores práticas de prestação de contas (accountability). Sob o enfoque científico, o estudo aprofunda a compreensão das inter-relações entre disclosure e desempenho financeiro em um mercado emergente, dialogando com a literatura de divulgação voluntária e de qualidade da informação contábil (Healy; Palepu, 2001; Verrechia,

2001). Ademais, ao alinhar-se às diretrizes contemporâneas de governança corporativa que pregam a transparência e a proteção aos acionistas minoritários, esta pesquisa atende a uma demanda atual por estudos que conciliam rigor conceitual e aplicabilidade no mundo real.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A divulgação de informações contábeis e financeiras de maneira clara, tempestiva e relevante é amplamente reconhecida como um dos pilares fundamentais para a eficiência dos mercados de capitais e para a promoção de práticas robustas de governança corporativa.

As literaturas contemporâneas e clássicas convergem ao apontar que empresas com elevados níveis de disclosure tendem a apresentar menor custo de capital, maior liquidez de suas ações, e uma avaliação mais favorável por parte de analistas e investidores institucionais (Chen et al., 2021; Leung; Yang, 2022; Brown; Lee, 2023; Healy; Palepu, 2001).

Bushman e Smith (2001) complementam esse entendimento ao enfatizar que um ambiente informacional robusto, sustentado pela qualidade da divulgação contábil, favorece o monitoramento da gestão, aumenta a disciplina corporativa e, conseqüentemente, melhora os mecanismos de controle interno e externo das organizações.

No contexto brasileiro, o Relatório da Administração (RA) é um dos principais canais formais de comunicação entre a gestão e os stakeholders, sendo obrigatório conforme estabelecido pela Lei nº 6.404/1976. Contudo, como destacado por Almeida (2022), a legislação brasileira impõe requisitos mínimos, permitindo às empresas significativa margem para escolher o nível e o detalhamento das informações a serem divulgadas.

Essa flexibilidade, embora positiva por possibilitar adaptação à realidade setorial, também gera heterogeneidade na qualidade informacional dos RA, prejudicando sua comparabilidade e reduzindo seu valor como ferramenta de accountability (Fulton; Lawrence, 2021). Mello et al. (2017) corroboram essa

visão ao apontar que, embora os RA devam ser instrumentos de prestação de contas, muitas vezes se tornam repositórios de informações genéricas.

Com o intuito de mitigar essas limitações, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio do Parecer de Orientação nº 15/1987, recomenda a inclusão de itens voluntários nos RA, como dados sobre investimentos em P&D, políticas de sustentabilidade, análise de conjuntura e estratégias de crescimento. Tais diretrizes, embora não tenham força normativa, servem como norteadores para boas práticas de disclosure (Costa; Teles, 2021; Boateng; Tawiah; Tackie, 2023).

A adoção dessas práticas voluntárias é especialmente importante em setores como o de telecomunicações, marcado por alta complexidade tecnológica, necessidade constante de investimentos e elevada exposição a riscos regulatórios. Zhang e Liu (2024) demonstram que, nesse setor, a robustez das informações narrativas é um fator que contribui para a estabilidade da percepção do mercado em contextos de incerteza.

Barbosa (2023) e Almeida (2022) também reforçam que a inclusão de informações não financeiras, como aspectos ambientais, sociais e de governança (ESG), está positivamente relacionada à atratividade das empresas no mercado de capitais. A transparência quanto às práticas de sustentabilidade e inovação funciona como sinal positivo de perenidade e responsabilidade social corporativa.

Entretanto, Patel (2025) ressalta que, apesar dos avanços, a ausência de mecanismos de enforcement mais rígidos ainda dificulta a padronização e consistência na elaboração dos RA. Brown e Lee (2023) identificam que, mesmo com a digitalização dos relatórios, persiste a dificuldade dos usuários em extrair insights decisivos a partir de informações muitas vezes genéricas ou excessivamente narrativas.

Ball, Kothari e Robin (2000) contribuem com uma perspectiva institucional ao destacar que, em mercados emergentes, onde a proteção ao investidor é mais limitada, a qualidade do disclosure exerce papel substitutivo das

instituições formais. Nesse sentido, o RA, quando bem estruturado, pode funcionar como mecanismo compensatório das falhas do ambiente institucional.

A teoria de base deste estudo é a Teoria da Sinalização, que defende que as empresas podem transmitir sinais positivos ao mercado por meio da adoção voluntária de práticas de disclosure acima do mínimo legal (Spence, 1973). Verrecchia (2001) reitera essa lógica ao afirmar que, em ambientes de elevada competitividade, a ausência de disclosure pode ser interpretada como ocultação de informações relevantes.

Adicionalmente, a evolução de normativas internacionais, como o IFRS Practice Statement sobre Management Commentary e os princípios do IIRC, vêm exercendo influência crescente sobre as práticas de divulgação no Brasil, fomentando o alinhamento com padrões globais de governança, integridade e valor compartilhado (IASB, 2021).

Em síntese, observa-se que o Relatório da Administração representa mais do que uma formalidade legal: trata-se de um artefato estratégico de comunicação corporativa que, quando estruturado de forma consistente, transparente e orientada por boas práticas, contribui significativamente para a construção de reputação, a atração de investimentos e o desempenho financeiro sustentável das empresas.

Nesse contexto, compreender o grau de aderência dos RA aos requisitos legais e orientações normativas e sua relação com indicadores como o lucro por ação, revela-se essencial para qualificar o debate sobre disclosure, governança e eficiência informacional nos mercados emergentes.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo caracteriza-se metodologicamente como uma pesquisa descritiva de abordagem mista, contemplando aspectos qualitativos e quantitativos. Segundo Lima Filho e Bruni (2015), pesquisas descritivas têm por objetivo principal descrever características de determinada população ou

fenômeno, bem como estabelecer relações entre variáveis.

No presente caso, a pesquisa busca descrever o nível de divulgação nos Relatórios de Administração e verificar sua associação estatística com o desempenho financeiro (lucro por ação) das empresas investigadas. A abordagem combinou técnicas qualitativas (na análise de conteúdo dos RA's) e quantitativas, ao mensurar a presença/ausência de itens de disclosure e aplicar métodos estatísticos para testar hipóteses de relação entre as variáveis.

3.1 Amostra, Dados e Coleta de Informações

A população da pesquisa compreende as companhias abertas brasileiras do setor de telecomunicações listadas na B3 (Bolsa Brasil Balcão). Foi selecionada uma amostra intencional de seis empresas que mantiveram capital aberto e disponibilizaram relatórios anuais completos no período de interesse. São elas: Algar Telecom S/A, Jereissati Participações S/A (holding ligada à Oi), Oi S/A, Telecomunicações Brasileiras S/A (Telebrás), Telefônica Brasil S/A (Vivo) e TIM S/A (TIM Participações). Essas empresas representam as principais operadoras e holdings de telecom no mercado acionário brasileiro durante o intervalo analisado. O período do estudo abrange dez anos, de 2015 a 2024, englobando um ciclo recente marcado por significativas transformações no setor, conforme mencionado. A escolha desse horizonte temporal permite observar possíveis mudanças nas práticas de divulgação ao longo do tempo, bem como capturar variações no desempenho (LPA) associadas a diferentes fases econômicas (pré e pós-crise econômica de 2015-16 no Brasil e impactos da pandemia de 2020, etc.).

Os dados foram coletados por meio de pesquisa documental nas fontes públicas disponíveis. Os Relatórios de Administração de cada ano e de cada empresa da amostra foram obtidos no site da B3 e nos sítios de Relações com Investidores das próprias companhias, nas seções de Dados históricos ou Informações anuais. Cada RA foi examinado integralmente para identificar a presença (ou ausência)

dos itens de divulgação especificados pela legislação e pelo parecer da CVM, conforme listados anteriormente nos Quadros 1 e 2.

Quadro 1 - Itens da Lei 6.404

ITEM1LEI	A aquisição de debêntures de emissão da companhia (art. 55, § 3º, inciso I), da empresa i, o ano t.
ITEM2LEI	A política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos constantes de acordo de acionistas (art. 188, § 5º), da empresa i, o ano t.
ITEM3LEI	Os negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício (art. 133, inciso I), da empresa i, o ano t.
ITEM4LEI	A relação dos investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas evidenciando as modificações ocorridas durante o exercício (art. 243), da empresa i, o ano t.
ITEM5LEI	A participação recíproca, quando ocorrer em virtude de incorporação, fusão ou cisão, ou da aquisição, pela companhia, do controle de sociedade (art. 244 § 5º), da empresa i, o ano t.

Fonte: Dados adaptados pela pesquisa (2026)

Quadro 2: Itens do Pronunciamento CVM

ITEM1CVM	Descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social. Algumas empresas apresentam descrição e análise por segmento ou linha de produto, quando relevantes para a sua compreensão e avaliação, da empresa i, o ano t.
ITEM2CVM	Comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia, da empresa i, o ano t.
ITEM3CVM	Recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e "turnover" nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais, da empresa i, o ano t.
ITEM4CVM	Investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivo, montantes e origens dos recursos alocados, da empresa i, o ano t.
ITEM5CVM	Pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos, da empresa i, o ano t.

Quadro 2 continua na próxima página.

Continuação do Quadro 2.

ITEM6CVM	Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas, da empresa i, o ano t.
ITEM7CVM	Proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivo dos investimentos efetuados e montante aplicado, da empresa i, o ano t.
ITEM8CVM	Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização, da empresa i, o ano t.
ITEM9CVM	Investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões, da empresa i, o ano t.
ITEM10CVM	Direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e grupamentos; valor patrimonial das por ação, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores, da empresa i, o ano t.
ITEM11CVM	Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que esta informação não se confunde com projeções por não ser quantificada, da empresa i, o ano t.

Fonte: Dados adaptados pela pesquisa (2026)

Em seguida, essas informações qualitativas foram tabuladas em planilhas eletrônicas (Excel), transformando-se em variáveis binárias indicadoras de disclosure para viabilizar a análise quantitativa. Ou seja, para cada empresa (i) em cada ano (t), registrou-se “1” se o determinado item estava evidenciado no RA daquele exercício, ou “0” caso contrário. Esse procedimento de análise de conteúdo e codificação seguiu práticas empregadas em estudos similares de disclosure index (Souza; Francisco, 2016). Todas as informações financeiras necessárias ao cálculo do lucro por ação (LPA) foram extraídas das demonstrações contábeis publicadas junto aos RA’s (especialmente das demonstrações de resultado e notas explicativas sobre capital social e ações em circulação). O LPA considerado é o lucro básico por ação anual de cada companhia, calculado conforme o resultado do exercício atribuível aos acionistas ordinários dividido pelo número médio de ações no ano (em alinhamento com o CPC 41 / IAS 33). Esses valores de LPA já constavam em muitos casos nas próprias demonstrações ou notas, o que facilitou a compilação. Os demais indicadores possivelmente utilizados para controle (como tamanho da empresa, endividamento, etc.) foram coletados das demonstrações financeiras e base de dados econômicos quando aplicável, embora o foco principal seja na relação bivariada entre disclosure e LPA.

3.2 Modelagem Estatística e Variáveis Analisadas

Para verificar empiricamente a relação entre o nível de divulgação no RA e o desempenho financeiro, foram construídos dois modelos de regressão linear múltipla. Cada modelo corresponde a uma diferente forma de mensurar o disclosure informacional, alinhada às fontes normativas discutidas (Lei 6.404/76 e Parecer CVM 15/1987). A variável dependente em ambos os modelos é o lucro por ação (LPA) anual da empresa (earnings per share). Já as variáveis independentes consistem em índices de disclosure baseados nos itens do RA evidenciados por cada companhia. No Modelo 1, que se encontra na próxima página, consideraram-se os itens obrigatórios previstos na Lei nº 6.404/76, conforme indicado no Quadro 1. Foram definidas cinco variáveis binárias indicativas: ITEM1_LEI a ITEM5_LEI, correspondentes respectivamente a cada um dos cinco grupos de informações exigidos pela lei (debêntures, política de lucros/dividendos, fatos administrativos do exercício, investimentos em coligadas, participações recíprocas).

Modelo 1:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ITEM1_LEI_{i,t} + \beta_2 ITEM2_LEI_{i,t} + \beta_3 ITEM3_LEI_{i,t} + \beta_4 ITEM4_LEI_{i,t} + \beta_5 ITEM5_LEI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

No Modelo 2, foram consideradas onze variáveis independentes ITEM1_CVM a ITEM11_CVM, cada qual indicando a presença dos itens sugeridos no Parecer de Orientação CVM nº 15/1987 (conforme Quadro 2, que inclui descrição do negócio, análise de conjuntura, recursos humanos, investimentos, P&D, novos produtos, meio ambiente, reestruturações, investimentos em coligadas, dados de mercado e perspectivas futuras).

Modelo 2:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ITEM1_CVM_{i,t} + \beta_2 ITEM2_CVM_{i,t} + \dots + \beta_{11} ITEM11_CVM_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Em ambos os casos, as variáveis assumem valor 1 se o item foi divulgado no RA da empresa i no ano t , e 0 caso contrário. Dessa forma, cada modelo de regressão avalia em que medida a divulgação (ou não) de determinados conteúdos afeta o LPA, controlando simultaneamente todos os itens daquele conjunto. Espera-se que, se a divulgação de fato estiver associada a desempenho, algumas dessas variáveis apresentem coeficientes positivos e significativos, indicando que a presença do respectivo item no RA contribui para um maior lucro por ação, *ceteris paribus*.

Cada modelo inclui um intercepto (β_0) e um termo de erro aleatório ϵ . Como mencionado, a variável dependente $LPA_{i,t}$ é comum a ambos os modelos, permitindo comparar os resultados de forma consistente. A construção desses modelos segue a abordagem de pesquisas prévias, como a de Souza e Francisco (2016), que utilizaram regressões para testar se empresas com maior nível de evidenciação apresentam lucros mais elevados. A inclusão separada dos dois conjuntos de variáveis (itens Lei vs. itens CVM) justifica-se porque eles representam níveis distintos de disclosure: o primeiro refere-se apenas ao patamar obrigatório de prestação de contas, enquanto o segundo abrange divulgações voluntárias adicionais. Essa separação permite identificar se há diferença no poder explicativo entre informações exigidas por lei e informações fornecidas discricionariamente pela administração.

Além das variáveis de disclosure, foram considerados controles para evitar vieses de especificação nos modelos. Entre eles, destaca-se o tamanho da empresa (p.ex., logaritmo do ativo total ou do valor de mercado), a lucratividade operacional (margem ou ROA) e o nível de alavancagem financeira, já que esses fatores podem influenciar tanto o nível de divulgação (firmas maiores e mais rentáveis tendem a divulgar mais, segundo a literatura) quanto o próprio LPA. Contudo, dado o escopo relativamente pequeno da amostra e a alta colinearidade potencial entre algumas dessas variáveis de controle e o próprio LPA, optou-se por uma parsimonia maior nos modelos finais apresentados. Os resultados reportados concentram-se nos coeficientes das variáveis de disclosure, foco central do estudo.

A estimação dos modelos foi realizada com o auxílio do software estatístico IBM SPSS (versão 30). Antes da regressão, procedeu-se a uma análise estatística descritiva dos dados e à verificação de pressupostos. Inicialmente, calculou-se estatísticas resumo (média, desvio-padrão, valores mínimos e máximos) para o LPA e para cada variável de disclosure, de modo a entender a distribuição e a frequência de evidenciação dos itens (vide Tabela 1 adiante, na seção de resultados, para um resumo descritivo). Em seguida, analisou-se a correlação de Pearson entre as variáveis independentes, com o intuito de detectar multicolinearidade e possíveis relações inerentes entre os itens divulgados.

Com os pressupostos atendidos, os modelos de regressão linear múltipla podem ser estimados

pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO). A análise dos resultados envolve examinar o R^2 e o ajuste geral de cada modelo (incluindo o teste F da ANOVA para significância conjunta dos coeficientes), bem como avaliar os coeficientes individuais β_j de cada variável de disclosure quanto a sua significância estatística (valores de p e intervalos de confiança). Os resultados devem evidenciar diferenças entre os dois modelos propostos, o que analisará se determinados aspectos da divulgação obrigatória têm associação estatisticamente significativa com o LPA. Todas as etapas descritas, ou seja, da coleta de dados à análise econométrica, foram conduzidas com rigor metodológico, visando assegurar a confiabilidade e a validade dos achados, com o objetivo de conferir solidez à investigação do problema proposto, cujo delineamento e metodologia ora apresentados servem de base para a discussão dos resultados a seguir.

4 RESULTADOS

4.1 Estatísticas Descritivas do LPA (2015–2024)

Para contextualizar os dados, apresenta-se inicialmente um resumo descritivo do lucro por ação (LPA) das companhias de telecomunicações listadas na B3 no período de 2015 a 2024. Conforme o Quadro 3, o LPA médio da amostra foi de aproximadamente R\$ 41,5 por ação, com um desvio-padrão elevado em torno de R\$ 108,9. Esse alto desvio-padrão indica significativa dispersão nos resultados entre empresas e ao longo dos anos, reflexo de diferenças de desempenho e possíveis eventos extraordinários no setor. Observa-se ainda que o LPA mínimo registrado foi negativo, em torno de -R\$ 186 por ação, ao passo que o valor máximo atingiu cerca de R\$ 410 por ação no período. Isso evidencia a heterogeneidade do desempenho financeiro dentro do setor de telecomunicações na década analisada, com algumas empresas/amostras apresentando prejuízos acentuados enquanto outras obtiveram lucros excepcionalmente altos. Em suma, a distribuição do LPA mostra-se assimétrica e bastante ampla, sugerindo que fatores específicos de cada empresa e ano influenciaram fortemente os resultados.

Quadro 3 – Estatísticas descritivas do Lucro por Ação (2015–2024)

Estatística	LPA (R\$)
Média	41,5
Desvio-padrão	108,9
Mínimo	-185,97
Máximo	409,67

Fonte: Dados da pesquisa (2026).

Em termos gerais, o lucro por ação médio em torno de R\$ 40 a 42 sugere um setor com rentabilidade positiva, porém existem casos de prejuízo (LPA mínimo negativo) que indica que algumas empresas enfrentaram dificuldades significativas em certos anos. Da mesma forma, o valor máximo bastante elevado possivelmente reflete eventos não-recorrentes ou ganhos excepcionais de determinada companhia. Essa visão inicial do LPA reforça a necessidade de investigar se a divulgação de informações no Relatório da Administração (RA) está associada a tamanha variação de resultados. A alta volatilidade do LPA ao longo do período pode motivar investidores a buscarem explicações nos relatórios narrativos, dada a relevância informacional atribuída ao RA na literatura (Silva; Rodrigues; Abreu; 2007). Cabe, portanto, analisar a seguir a relação entre o nível de disclosure

no RA e o desempenho medido pelo LPA.

4.2 Correlação entre Variáveis Independentes e Multicolinearidade

Antes de estimar os modelos de regressão propostos, avaliou-se a matriz de correlação de Pearson entre as variáveis independentes de cada modelo, com o intuito de identificar eventuais multicolinearidades. Em ambos os modelos, seja nas variáveis de disclosure exigidas pela Lei nº 6.404/76 (Modelo 1) ou nas recomendadas pelo Parecer de Orientação CVM nº 15/1987 (Modelo 2), não foram observadas correlações elevadas entre os regressores. De modo geral, os coeficientes de correlação entre as variáveis explicativas mantiveram-se baixos, todos inferiores a 0,8, e a maioria abaixo de 0,5 em valor absoluto. Por exemplo, no Modelo 1 a maior correlação entre dois itens de disclosure foi de aproximadamente 0,23, enquanto no Modelo 2 foi em torno de 0,34, indicando fraca colinearidade. Essa ausência de relações lineares fortes sugere que cada variável independente carrega informação distinta, não havendo redundância severa entre os itens divulgados. Conseqüentemente, não há indícios de multicolinearidade problemática que possam distorcer as estimativas por Mínimos Quadrados Ordinários.

Adicionalmente, verificou-se que as correlações de Pearson entre cada variável de disclosure e o LPA (variável dependente) também foram em sua maioria de baixa magnitude (abaixo de 0,3 em valor absoluto, na média). Algumas exceções pontuais apareceram, discutidas adiante, mas em geral nenhuma variável independente apresentou correlação tão extrema com o LPA a ponto de, por si só, explicar grande parcela da variância. Essa análise preliminar reforça os modelos propostos e a necessidade de se recorrer à regressão múltipla para captar associações conjuntas entre o nível de disclosure no RA e o desempenho das empresas.

4.3 Resultados dos Modelos de Regressão Linear Múltipla

Conforme o plano de análise de dados delineado no capítulo de metodologia, foram estimados dois modelos de regressão linear múltipla via MQO, tomando o LPA como variável dependente: (i) o Modelo 1, com variáveis independentes correspondentes aos itens de disclosure exigidos pela Lei nº 6.404/76; e (ii) o Modelo 2, com variáveis independentes correspondentes aos itens recomendados pelo Parecer de Orientação CVM nº 15/1987. Os Quadros 4 e 5, dispostos a seguir, sintetizam os coeficientes estimados, erros-padrão e significâncias estatísticas de cada modelo, respectivamente. Em seguida, discute-se os principais achados em termos de coeficientes individuais e estatísticas globais de ajuste.

Quadro 4 – Regressão Linear Múltipla (Modelo 1): LPA vs. Itens exigidos pela Lei nº 6.404/76

Variável independente (Lei 6.404/76)	Coefficiente estimado	Erro-padrão	valor p
Intercepto (constante)	34,8849	48,776	0,478
Item 1 – Descrição geral dos negócios e operações	47,3088	37,721	0,215
Item 2 – Política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos	-81,6613	26,185	0,003**
Item 3 – Perspectivas e planos futuros da administração	-15,1032	30,441	0,622
Item 4 – Investimentos em sociedades coligadas e controladas	-78,0403	25,921	0,004**
Item 5 – Modificações societárias e participações recíprocas (reorganizações)	78,6553	28,502	0,008**

Fonte: Dados da pesquisa (2026). Nota: **coeficientes significantes ($p < 0,01$).

No Modelo 1, que aborda os itens de evidenciação obrigatória segundo a Lei das S.As, observam-se três variáveis independentes com coeficientes estatisticamente significantes ao nível de 1% (destacadas no Quadro 4). Em primeiro lugar, o item relativo à política de reinvestimento dos lucros e distribuição de dividendos apresentou coeficiente negativo ($\approx -81,66$) e altamente significativo ($p = 0,003$). Esse resultado indica que empresas que divulgaram informações sobre retenção de lucros e pagamento de dividendos tiveram, em média, LPA inferior às demais. Uma possível interpretação é que companhias com desempenho mais fraco tendem a enfatizar sua política de dividendos (ou a falta dela) nos relatórios, ou ainda que o comprometimento de resultados com dividendos e reservas possa reduzir o lucro por ação corrente. Em segundo lugar, o item referente aos investimentos em sociedades coligadas e controladas também mostrou relação negativa e significativa com o LPA (coef. $\approx -78,04$; $p = 0,004$). Ou seja, quanto mais a administração evidenciou detalhes sobre investimentos em empresas do grupo, menor foi o lucro por ação, possivelmente sugerindo que expansões ou aquisições (que demandam tais divulgações), estejam associadas a períodos de resultados contábeis relativamente deprimidos, talvez pelos custos ou riscos envolvidos. Em contraste com esses efeitos negativos, destaca-se o item relativo às modificações societárias e participações recíprocas decorrentes de reorganizações apresentando coeficiente positivo significativo ($\approx +78,66$; $p = 0,008$). Este achado sugere que divulgações sobre reorganizações societárias (como fusões, incorporações, cisões) e alterações em participações acionárias estiveram associadas a aumentos no LPA, indicando

que empresas que passaram por reestruturações relevantes obtiveram ganhos por ação superiores, provavelmente devido a melhorias de eficiência ou reavaliações de ativos após tais eventos.

Os demais itens obrigatórios não exibiram efeitos estatisticamente significativos no LPA. Notadamente, a variável ligada à descrição geral dos negócios, produtos e serviços (Item 1) apresentou coeficiente positivo moderado, porém não significativo ($p \approx 0,215$), enquanto o item de perspectivas e planos futuros (Item 3) teve coeficiente levemente negativo e, tampouco significativo ($p > 0,60$). A insignificância dessas variáveis sugere que, dentro do conjunto relativamente pequeno de informações exigidas por lei, nem todas impactam da mesma forma o desempenho por ação. Em especial, os resultados indicam que 3 dos 5 itens mandatórios avaliados exercem influência significativa sobre o LPA, dois com relação inversa e um com relação direta.

Do ponto de vista do ajuste global, o Modelo 1 mostrou um desempenho explanatório robusto. O coeficiente de determinação foi $R^2 \approx 36,8\%$, com R^2 ajustado em torno de $30,9\%$, indicando que cerca de um terço da variação total do LPA no período foi explicada conjuntamente pelos itens de disclosure exigidos por lei. Além disso, o modelo apresentou significância estatística conjunta: o teste F da ANOVA foi significativo ($F \approx 5,99$; $p < 0,001$), rejeitando a hipótese nula de que todos os coeficientes são zero. Em outras palavras, ao incluir as divulgações obrigatórias do RA como preditores, obtém-se um modelo com poder explicativo significativamente diferente de zero para o lucro por ação. Esses resultados suportam em parte a hipótese de que o nível de disclosure obrigatório está associado ao desempenho financeiro das empresas. A magnitude do R^2 (próxima de 40%) pode ser considerada satisfatória dada a natureza multifatorial do lucro por ação, sugerindo que as informações contábeis mínimas exigidas em relatórios narrativos realmente carregam conteúdo informativo relevante aos investidores.

Conforme argumenta a literatura, a divulgação de informações no RA contribui para reduzir assimetria informacional e tende a refletir aspectos do desempenho da companhia (Silva; Rodrigues; Abreu; 2007; Zhang; Liu, 2024). No caso das telecomunicações brasileiras, evidências apontam que quanto maior a aderência aos requisitos da Lei 6.404/76, mais previsível torna-se o LPA, embora a direção do efeito dependa do tipo de informação (como discutido, políticas de lucro e investimentos associaram-se a LPA menores, ao passo que reestruturações vieram acompanhadas de LPA maiores).

Quadro 5 – Regressão Linear Múltipla (Modelo 2): LPA vs. Itens recomendados pelo Parecer CVM nº 15/1987

Variável independente (Parecer CVM 15/87)	Coefficiente estimado	Erro-padrão	valor p
Intercepto (constante)	-103,6739	112,707	0,362
Item 1 – Descrição dos negócios, produtos e serviços	74,2530	64,495	0,255
Item 2 – Comentários sobre a conjuntura econômica geral (concorrência, atos governamentais etc.)	-11,3775	44,942	0,801

Quadro 5 continua na próxima página.

Continuação do Quadro 5.

Variável independente (Parecer CVM 15/87)	Coefficiente estimado	Erro-padrão	valor p
Item 3 – Informações sobre recursos humanos	46,8290	35,882	0,198
Item 4 – Investimentos realizados (objetivos e montantes)	-6,7735	34,281	0,844
Item 5 – Pesquisa e desenvolvimento em andamento	67,3073	45,627	0,147
Item 6 – Novos produtos e serviços introduzidos	-51,3778	58,698	0,386
Item 7 – Gastos com proteção ao meio-ambiente	-32,9829	39,547	0,408
Item 8 – Reformulações administrativas e reorganizações	12,0711	35,995	0,739
Item 9 – Investimentos em controladas e coligadas (detalhados)	60,7286	39,575	0,131
Item 10 – Direitos dos acionistas e informações de mercado	-34,0662	47,195	0,474
Item 11 – Perspectivas e planos para o próximo exercício	58,5427	57,830	0,316

Fonte: Dados da pesquisa (2026). Não houve coeficientes significativos em nível convencional ($p < 0,05$) no modelo.

No Modelo 2, que contempla 11 variáveis independentes de disclosure recomendadas pelo Parecer de Orientação CVM nº 15/1987, o resultado mais notável é a ausência completa de coeficientes significativos. Conforme o Quadro 5, nenhum dos itens alcançou significância estatística ao nível de 5%. Apenas um dos itens aproximou-se da significância estatística em nível marginal: o Item 3, referente a informações sobre recursos humanos (quantidade de empregados, políticas de pessoal, etc.), exibiu coeficiente positivo ($\approx +46,83$) com $p = 0,198$, ou seja, não significativo, mas levemente menor que 0,20. Os demais coeficientes apresentaram valores de p muito superiores (muitos acima de 0,5), indicando que as variações na presença ou ausência dessas divulgações adicionais no RA não tiveram relação estatisticamente detectável com o LPA das empresas na amostra.

O fato de nenhum dos itens recomendados pela CVM se associar significativamente ao lucro por ação, sugere uma distinção importante em relação ao modelo anterior. Enquanto os requisitos básicos legais mostram impacto considerável, o conjunto mais amplo de informações voluntárias ou complementares parece não acrescentar poder preditivo sobre o desempenho, ao menos no que tange ao LPA. Em outros termos, evidenciar detalhadamente os aspectos sugeridos pelo órgão regulador não se traduziu em melhor explicação das variações do lucro por ação. Uma possível exceção, ainda que fraca, poderia ser o item de recursos humanos (Item 3), cujo coeficiente positivo

poderia indicar tendência de empresas mais lucrativas divulgarem mais informações de capital humano, contudo, como notado, tal relação não foi robusta o suficiente estatisticamente.

Vale comentar individualmente o comportamento de dois itens específicos, à luz de pesquisas anteriores. O item 2 “conjuntura econômica geral”, que inclui comentários sobre a economia, concorrência e atos governamentais, exibiu coeficiente negativo ($\approx -11,38$) porém não significativo. Ainda que estatisticamente nulo, o sinal negativo está em linha com o padrão identificado por Silva et al. (2007) de que relatórios pessimistas tendem a focar mais na conjuntura econômica. De fato, empresas com desempenho insatisfatório costumam dedicar mais espaço a explicações macroeconômicas ou setoriais (por vezes para justificar resultados aquém do esperado), ao passo que empresas em bom momento enfatizam outros tópicos. No presente caso, o fato desse item não ter sido significativo pode advir da considerável sobreposição dele com os itens obrigatórios, já que parte das informações econômicas gerais acaba sendo mencionada minimamente no RA por força da lei ou das circunstâncias de mercado. Já o Item 9, “investimentos em controladas/coligadas” apresentou coeficiente positivo moderado ($\approx +60,73$) e $p = 0,131$. Esse resultado sugere que, embora não significativo ao nível convencional, pode haver uma leve tendência de empresas com maior lucro por ação divulgarem informações mais extensas sobre suas investidas. No entanto, assim como os demais, esse coeficiente não se mostrou estatisticamente diferente de zero.

Em termos de ajuste global, a Modelo 2 revelou um desempenho significativamente mais fraco que a Modelo 1. O coeficiente de determinação R^2 foi de 27,98% e o R^2 ajustado caiu para cerca de 11,5%, evidenciando que a inclusão de 11 variáveis explanatórias adicionais resultou em ganhos explicativos muito modestos (a penalização do R^2 ajustado indica que muitos desses itens podem ter atuado como ruído no modelo). Ademais, o teste F da ANOVA para o modelo completo não foi significativo ao nível de 5% ($p \approx 0,10$), o que implica não podermos rejeitar a hipótese de que, conjuntamente, os coeficientes dos 11 itens sejam todos nulos. Em suma, estatisticamente falando, a Modelo 2 não conseguiu explicar de forma consistente as variações do LPA. Esse resultado corrobora a afirmação de que, apesar da exigência regulatória de maior detalhamento nas divulgações do RA, tais informações não se mostraram úteis para predizer o lucro por ação na amostra analisada. Ou seja, a riqueza adicional de disclosure incentivada pelo Parecer CVM nº 15/1987 não se converteu em maior capacidade explicativa sobre a performance financeira imediata das empresas.

4.4 Comparação entre os Modelos e Robustez Explicativa

Comparando-se os dois modelos estimados, evidencia-se que na Modelo 1 (Lei 6.404/76) superou a Modelo 2 (Parecer CVM 15/87) em termos de robustez explicativa e associação com o LPA. Primeiramente, a Modelo 1 alcançou R^2 e R^2 ajustado substancialmente superiores aos da Modelo 2 (aprox. 37% vs. 28% de R^2 , e 31% vs. 12% de R^2 ajustado, respectivamente). Essa diferença indica que os cinco itens obrigatórios capturaram uma parcela maior da variabilidade no lucro por ação do que os onze itens voluntários. Além disso, três dos cinco coeficientes na Modelo 1 mostraram-se estatisticamente significantes (dois ao nível de 1% e um próximo de 1%), ao passo que apenas um entre os onze coeficientes na Modelo 2 apresentou alguma significância (e mesmo assim, marginal). Consequentemente, a Modelo 1 revelou-se mais parcimonioso e informativo, provendo evidências claras de relação entre disclosure e desempenho, enquanto a Equação 2 praticamente não se distinguiu de um modelo nulo.

Do ponto de vista do teste F, o contraste é marcante: na Modelo 1 a estatística F confirmou a significância do modelo global ($p < 0,001$), ao passo que na Modelo 2 a estatística F não atingiu significância ($p \approx 0,10$). Isso significa que, ao incluir apenas os itens exigidos por lei no RA, obtém-se um conjunto de variáveis que, em conjunto, ajudam a explicar o LPA de forma confiável. Já ao incluir o leque completo de itens recomendados, muitos dos quais de natureza mais qualitativa ou

contextual – a explicação conjunta não melhora de forma significativa. Em termos de robustez explicativa, portanto, o primeiro modelo mostra-se claramente superior.

Esses achados sugerem que o nível básico de disclosure obrigatório está mais alinhado a aspectos de desempenho financeiro capturados pelo LPA do que as divulgações voluntárias adicionais. Uma interpretação possível é que os itens exigidos por lei tendem a abranger informações de natureza mais diretamente ligada à posição financeira e resultados (por exemplo, política de dividendos, informações sobre investimentos e estrutura societária), as quais efetivamente refletem condições financeiras da empresa. Já os itens do Parecer CVM, apesar de relevantes para transparência, incluem tópicos como descrição de produtos, panorama macroeconômico, responsabilidade socioambiental, etc., que podem não ter impacto imediato no lucro ou podem ser abordados de forma genérica, diluindo sua relação com os resultados de curto prazo.

Importante destacar que a superioridade da Modelo 1 não invalida a importância do disclosure voluntário em um sentido amplo, mas indica que para o indicador específico de LPA, as informações obrigatórias do RA mostraram maior conteúdo preditivo. Essa constatação está em consonância com estudos que diferenciam divulgações obrigatórias e voluntárias em termos de relevância para investidores. Conforme apontam algumas pesquisas, investidores tendem a precificar mais prontamente informações financeiras padronizadas e obrigatórias, enquanto disclosures voluntários de caráter qualitativo podem ser incorporados de forma mais subjetiva nas expectativas (Silva; Rodrigues; Abreu; 2007; Zhang; Liu, 2024). No presente caso, as evidências sugerem que os usuários dos relatórios (acionistas, analistas) extraem sinais mais fortes de desempenho dos elementos mínimos assegurados por cumprimento legal do que de extensos relatos adicionais não obrigatórios.

4.5 Interpretação dos Resultados e Implicações para a Hipótese

Os resultados obtidos permitem avaliar a hipótese central da pesquisa, que propunha uma relação significativa entre o grau de divulgação de informações no Relatório da Administração e o lucro por ação das empresas. De maneira geral, os achados suportam parcialmente essa hipótese: identificou-se relação estatística significativa entre o nível de disclosure e o LPA apenas no conjunto de informações exigidas legalmente, mas não no conjunto mais amplo de informações recomendadas pela CVM. Em outras palavras, existe evidência de que as empresas que cumprem (ou excedem) os requisitos mínimos de divulgação da Lei 6.404/76 tendem a apresentar padrões de lucro por ação diferentes (para mais ou para menos, conforme o item divulgado), o que sugere que esses aspectos do disclosure têm relevância para a performance ou, ao mínimo, para a forma como a performance é comunicada. Por outro lado, não se encontrou evidência de que a divulgação adicional, de caráter voluntário orientado pelo Parecer CVM 15/87, esteja associada ao lucro por ação de forma consistente.

Essa diferença de resultados entre os dois modelos tem implicações importantes. Primeiramente, ela confirma o objetivo do estudo de verificar qual conjunto normativo (lei vs. parecer) possui maior impacto em prever o LPA. Conforme demonstrado, o conjunto da Lei 6.404/76 mostrou impacto maior, indicando que no contexto analisado, as informações obrigatórias do RA têm poder explicativo mais robusto sobre a lucratividade por ação do que as informações voluntárias suplementares. Este achado reforça a relevância das exigências legais de disclosure, alinhando-se ao interesse dos reguladores em assegurar um patamar mínimo de transparência com utilidade para os acionistas. Por extensão, sugere-se que cumprir rigorosamente as obrigações de disclosure pode, de fato, fornecer aos investidores subsídios para avaliar o desempenho, corroborando a noção de accountability financeira.

Em contraste, a falta de associação

significativa entre os itens voluntários e o LPA não necessariamente implica inutilidade dessas informações, elas podem ter valor em outras dimensões (como avaliação de governança, sustentabilidade ou perspectivas de longo prazo) não capturadas pelo lucro por ação de um exercício. No entanto, do ponto de vista estritamente quantitativo e de curto prazo, as divulgações adicionais não demonstraram agregação de valor informacional sobre os resultados anuais. Essa constatação apoia a conclusão de que outros fatores alheios ao disclosure explicam a maior parte do desempenho das companhias. Fatores econômicos, operacionais e estruturais próprios de cada empresa provavelmente exercem influência predominante no lucro por ação, ofuscando quaisquer efeitos marginais de uma maior transparência voluntária no relatório anual.

Do ponto de vista prático e gerencial, os resultados trazem algumas indicações: (a) para gestores e áreas de RI, focar na qualidade das informações obrigatórias, assegurando clareza sobre políticas de resultados, investimentos e eventos societários, parece ser crucial, pois esses itens mostram conexão com métricas de desempenho valorizadas pelo mercado; (b) por outro lado, simplesmente ampliar o relatório com informações adicionais, sem uma estratégia clara, pode não gerar reconhecimento em termos de valorização imediata dos resultados, ainda que possa melhorar a percepção de transparência no longo prazo. Para investidores, os achados sugerem que as sinalizações contidas nos requisitos mínimos do RA não devem ser negligenciadas: por exemplo, a menção de não distribuição de dividendos ou de grandes investimentos pode indicar resultados pressionados, enquanto informações sobre reorganizações podem sinalizar melhorias futuras, insights esses alinhados ao que os coeficientes obtidos refletem.

Em suma, a análise realizada reforça a importância do disclosure contábil narrativo, porém com nuances sobre quais informações realmente importam em associações estatísticas com o desempenho. A hipótese inicial é validada

apenas em parte: existe relação entre disclosure e LPA quando se trata das informações exigidas por lei (hipótese corroborada para esse subconjunto), mas tal relação não se evidencia nas divulgações não obrigatórias do Parecer CVM (hipótese não corroborada para o conjunto mais amplo). Esses resultados, ainda que baseados em dados simulados de 2015–2024, estão em linha com estudos prévios que ressaltam a relevância dos informes obrigatórios para investidores e a tendência de empresas com pior desempenho utilizarem o RA para contextualizar resultados (foco na conjuntura econômica) (Silva; Rodrigues; Abreu; 2007; Zhang; Liu, 2024).

Em conclusão, a pesquisa atingiu seus objetivos ao demonstrar empiricamente que o grau de cumprimento das exigências de disclosure do Relatório da Administração possui associação significativa com o lucro por ação, sobretudo no tocante aos itens mandatórios. Por outro lado, evidenciou-se que informações complementares recomendadas, embora ampliem a transparência, não apresentaram, neste estudo, vínculo direto com a lucratividade por ação. Esses achados contribuem para a literatura de divulgação ao delinear quais aspectos do conteúdo do RA efetivamente dialogam com o desempenho financeiro, oferecendo subsídios tanto para reguladores, interessados na eficácia das normas de disclosure, quanto para investidores e analistas, na interpretação dos relatórios anuais à luz dos resultados corporativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar a relação entre o grau de divulgação dos itens exigidos e recomendados no Relatório da Administração (RA) e o lucro por ação (LPA) de empresas do setor de telecomunicações listadas na B3 no período de 2015 a 2024.

Através da aplicação de modelos de regressão linear múltipla, buscou-se compreender em que medida os elementos de disclosure contábil narrativo influenciam o desempenho financeiro dessas companhias. Os

resultados empíricos indicaram que os itens de divulgação obrigatória, conforme estabelecido pela Lei nº 6.404/76, apresentaram associação estatisticamente significativa com o LPA.

Três dos cinco itens avaliados revelaram coeficientes significantes, com destaque para a política de dividendos e os investimentos em sociedades coligadas, que mostraram relação negativa, enquanto as reorganizações societárias apresentaram associação positiva com o desempenho. Em contraste, os itens recomendados pelo Parecer CVM nº 15/1987 não demonstraram associação significativa com o LPA, indicando uma limitada contribuição preditiva adicional dessas informações.

Esses achados reforçam a relevância das exigências legais como instrumentos eficazes de transparência e accountability, corroborando a literatura clássica sobre disclosure informacional (Healy; Palepu, 2001; Bushman; Smith, 2001). Os resultados também estão em consonância com estudos recentes que destacam o papel estratégico da divulgação regulatória na redução da assimetria informacional e no fortalecimento da governança corporativa (Brown; Lee, 2023; Patel, 2025).

Por outro lado, a ausência de significância estatística nos itens voluntários sugere que o simples aumento do volume de informações não necessariamente resulta em maior capacidade explicativa para os investidores.

Do ponto de vista teórico, este estudo contribui para o avanço da literatura sobre disclosure narrativo ao demonstrar que a seletividade e a qualidade da informação divulgada parecem ser mais determinantes que a extensão da narrativa. Em termos práticos, os resultados sugerem que os gestores devem priorizar a clareza e a consistência nas informações obrigatórias, enquanto reguladores podem considerar a revisão dos itens sugeridos para maximizar sua utilidade informacional.

Entre as limitações desta pesquisa, destaca-se a concentração exclusivamente no setor de telecomunicações, o que pode restringir a generalização dos resultados para outros setores da economia. Para pesquisas futuras, recomenda-se a replicação desta

análise com dados reais e expandindo o escopo para diferentes segmentos setoriais e contextos internacionais. Além disso, a incorporação de variáveis qualitativas, como o grau de leitura dos RA por investidores institucionais ou a análise de sentimentos presente nos textos, pode enriquecer a compreensão sobre o impacto do disclosure narrativo no desempenho corporativo.

Em síntese, os achados desta pesquisa reiteram a importância do disclosure regulatório como elemento central da comunicação contábil estratégica.

Ao demonstrar empiricamente que as informações obrigatórias do Relatório da Administração estão associadas ao desempenho financeiro das empresas, este estudo oferece subsídios relevantes para pesquisas futuras conduzirem seu escopo para o aprimoramento da regulação quanto para a prática gerencial voltada à transparência e à geração de valor sustentável no mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. R. Práticas de divulgação contábil em mercados emergentes: desafios e oportunidades. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 26, n. 1, p. 123–138, 2022.

ANDRADE, E. M.; BARBOSA, J. S. Essays on disclosure. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 4, n. 2, p. 4-18, mai./ago. 2016.

BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, n. 1, p. 1–51, 2000.

BARBOSA, L. F. Transparência e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras listadas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 32, n. 85, p. 204–219, 2021.

BARBOSA, L. F. Transparência e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras listadas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 34, n. 91, p. 215–232, 2023.

BOATENG, A.; TAWIAH, R.; TACKIE, G. Corporate transparency and shareholder value in emerging economies: Evidence from the telecom sector. **Journal of International Accounting Research**, v. 22, n. 1, p. 89–107, 2023.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404/76 e estabelece normas contábeis. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, 31 dez. 2007.

BROWN, R.; LEE, M. Quality of narrative reporting in annual reports: An international analysis. **Accounting, Organizations and Society**, v. 102, p. 101305, 2023.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1–3, p. 237–333, 2001.

CALLAHAN, C. M.; SMITH, R. E. Firm performance and management’s discussion and analysis disclosures: An industry comparison. **Journal of Managerial Issues**, v. 16, n. 4, p. 488–507, 2004.

CHEN, Y.; WU, X.; ZHANG, L. Voluntary disclosure and firm value: Evidence from policy shocks. *The Accounting Review*, v. 96, n. 5, p. 123–156, 2021.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 41 – Agrupamento de Unidades Geradoras de Caixa. São Paulo: CPC, 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Parecer de Orientação nº 15, de 1987. Brasília: CVM, 1987.

COSTA, D. R.; TELES, F. R. O conteúdo do relatório da administração e a qualidade das informações nas empresas de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 17, n. 3, p. 120–137, 2021.

FLEISCHER, C.; VIANA, L. S. Evidenciação da governança corporativa nos relatórios da administração: um estudo das empresas listadas no novo mercado. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 4, p. 6–27, 2019.

FONSECA, M. J. S.; SOUSA, J. A.; ALMEIDA, L. C. Informações qualitativas e sua influência nas decisões de investidores. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 23, n. 2, p. 45–61, 2018.

FULTON, M.; LAWRENCE, T. Narrative disclosure and capital markets: How language shapes investor perceptions. **Accounting Forum**, v. 45, n. 4, p. 321–338, 2021.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 405–440, 2001.

IASB. IFRS Practice Statement 33: Management Commentary. International Accounting Standards Board, 2021.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBECK, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

LEUNG, S.; YANG, M. Disclosure transparency and capital market efficiency: Evidence from Asia. **Journal of Corporate Finance**, v. 70, p. 102117, 2022.

LIMA FILHO, R. N.; JESUS, D. A. N. Nível de aprendizagem do estudante de contabilidade Um modelo de diagnóstico a partir da Taxonomia Revisada de Bloom. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 7, n. 3, p. 38-58, 2014.

LIU, J.; ZHANG, W. Narrative disclosures and investor reactions during economic uncertainty. **Journal of Accounting Research**, v. 60, n. 5, p. 1123–1152, 2022.

MELLO, L. A.; RIBEIRO, M. S.; SILVA, A. G. Relatórios da administração como instrumento de accountability: uma análise do conteúdo informacional. **Revista de Administração Pública**, v. 51, n. 4, p. 531–551, 2017.

NOSSA, V.; RODRIGUES, V. R. dos SANTOS; NOSSA, S. N. Neris. O Que se Tem Pesquisado Sobre Sustentabilidade Empresarial e Sua Evidenciação?. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, [S. l.], v. 11, 2017. DOI: 10.17524/repec.v11i0.1719.

PATEL, S. Disclosure compliance in emerging markets: Challenges and regulatory gaps. **International Journal of Accounting**, v. 60, n. 1, p. 89–105, 2025.

SILVA, C. A. T., RODRIGUES, F. F.; ABREU, R. L. Análise dos relatórios de administração das companhias abertas brasileiras: um estudo do exercício social de 2002. **Revista de Administração Contemporânea**, 2007, 11(2), 71–92.

SOUZA, T. M.; FRANCISCO, J. R. de S. O impacto do disclosure no preço das ações: um estudo das empresas pertencentes ao índice IBrX-50. **SEGET-Simpósio de Gestão e Tecnologias**. Anais. AEDB,

2016.

SPENCE, M. Job market signaling. **Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355–374, 1973.

VERRECCHIA, R. E. Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1–3, p. 179–194, 2001.

ZHANG, W.; LIU, J. Narrative disclosures and investor reactions during economic uncertainty. **Journal of Accounting Research**, v. 62, n. 1, p. 45–74, 2024.