

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO**

NEURI LUIS HAMMES

**FATORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA DE
MANTENEDORAS DE INSTITUIÇÕES PRIVADAS DE ENSINO SUPERIOR NO
BRASIL**

São Leopoldo

2018

NEURI LUIS HAMMES

FATORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA DE
MANTENEDORAS DE INSTITUIÇÕES PRIVADAS DE ENSINO SUPERIOR NO
BRASIL

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer

São Leopoldo

2018

H224f Hammes, Neuri Luis.
Fatores determinantes do nível de transparência de mantenedoras de instituições privadas de ensino superior no Brasil / por Neuri Luis Hammes. – São Leopoldo, 2018.

133 f. : il. (algumas color.) ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2018.
Orientação: Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer, Escola de Gestão e Negócios.

1.Universidades e faculdades particulares – Brasil – Administração. 2.Educação – Custos. 3.Governança corporativa. 4.Transparência. I.Kronbauer, Clóvis Antônio. II.Título.

CDU 658:378.058(81)
658:378

Catálogo na publicação:
Bibliotecária Carla Maria Goulart de Moraes – CRB 10/1252

NEURI LUIS HAMMES

FATORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA DE
MANTENEDORAS DE INSTITUIÇÕES PRIVADAS DE ENSINO SUPERIOR NO
BRASIL

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Prof. Orientador: Dr. Clóvis Antônio Kronbauer.

Aprovado em: 11/04/2018.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer – Orientador – UNISINOS

Prof. Dr. João Zani – UNISINOS

Prof. Dr. Francisco Zanini – UNISINOS

Prof. Dra. Maria Ivanice Vendruscolo - UFRGS

AGRADECIMENTOS

Inicialmente agradeço especialmente à minha mulher Ivete, pelo encorajamento na constante busca do conhecimento, pela compreensão, afeto e apoio nesta caminhada. À minha filha Sofia pela capacidade de entender as faltas do pai durante o estudo. Ao meu pai Valter e mamãe Liris (*in memoriam*), que acreditam que a educação e o trabalho transformam e criam possibilidades de uma vida melhor.

Ao orientador Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer, pela paciência, compreensão e sabedoria do mestre na transmissão do conhecimento e interesse constante na orientação, com especial gratidão.

À Associação Antônio Vieira e aos Jesuítas, na pessoa do Padre João Geraldo Kolling pela motivação, oportunidade e confiança, ao colega e amigo Roberto Renner pela partilha do conhecimento e experiências e a compreensão quando da ausência no trabalho. Aos demais colegas de trabalho que sempre supriram com competência as minhas faltas, muito obrigado.

Um agradecimento especial ao Reitor da Unisinos, na pessoa do Padre Marcelo Fernandes de Aquino, pelo incentivo e confiança depositados em mim para buscar o aprimoramento acadêmico.

Aos professores Dr. João Zani e Dr. Francisco Zanini, pelas inúmeras contribuições e orientações desde a banca de qualificação. À professora Dra. Maria Ivanice Vendruscolo, pelas considerações e contribuições no exame final da dissertação e a muitos outros que contribuíram de forma significativa para este estudo.

RESUMO

O presente estudo teve por objetivo identificar os fatores determinantes que explicam o nível de transparência nas demonstrações contábeis divulgadas por mantenedoras de IES privadas no Brasil. Examinaram-se as demonstrações contábeis de uma amostra de 39 mantenedoras de IES privadas sem fins lucrativos (IESSFL) e 6 mantenedoras de IES privadas com fins lucrativos (IESCFL), divulgadas entre os anos de 2011 e 2016. Analisaram-se os dados da amostra por meio da técnica da estatística descritiva e por meio dos testes de regressão linear múltipla, para identificar associações entre os níveis de divulgação e características das mantenedoras de IES privadas como fatores explicativos da transparência com a divulgação requerida. Consideraram-se os Índices de Transparência Obrigatória e Voluntária para as mantenedoras de IES privadas, cuja análise procedeu-se por categoria administrativa da mantenedora. Os resultados deste estudo apontam para um cumprimento parcial da divulgação requerida. Para as mantenedoras de IESSFL, o índice de transparência obrigatória indica a média 77,32% de atendimento às normas contábeis e o índice de transparência voluntária, aponta para uma média de 13,26% no atendimento aos requisitos voluntários. Já para as mantenedoras de IESCFL, o índice de transparência obrigatória atinge 82,55% da divulgação requerida e o índice de transparência voluntária alcança 16,94% dos itens de divulgação. Em relação aos fatores determinantes, o modelo de transparência obrigatória das mantenedoras de IESSFL indica que as maiores, em termos de gratuidades concedidas e aquelas auditadas por uma *BigN*, tendem a uma maior transparência na divulgação de informações contábeis. Para as mantenedoras de IESCFL, confirma-se uma relação positiva e significativa entre o tamanho e a auditoria *BigN* para um maior nível de transparência obrigatória. Com relação à transparência voluntária, o estudo aponta para uma relação positiva e significativa para a variável gratuidades como potencial influenciadora do maior nível de transparência das mantenedoras de IESSFL. Já para as mantenedoras de IESCFL, a variável tamanho e local apontam para os maiores níveis de transparência voluntária. O fator determinante da transparência obrigatória das IES privadas resultou ser a auditoria por uma *BigN*, que se mostra significativamente associada com a variável dependente nos dois modelos de transparência obrigatória utilizados. O estudo revela que as mantenedoras de IES privadas atendem parcialmente aos requisitos obrigatórios e voluntários e utilizam as demonstrações contábeis essencialmente para atender as normas contábeis.

Palavras-chave: Mantenedoras de IES privadas. Transparência. Legitimidade. Informação contábil.

ABSTRACT

The objective of this study is to identify the factors that explain the level of transparency in the financial statements disclosed by private HEI trustee in Brazil. We analyzed the financial statements of a sample of 39 trustees of private non-profit HEI and 6 trustees of for-profit private HEI, which were published between 2011 and 2016. The data of the sample were analyzed through descriptive statistics and multiple linear regression tests, seeking to identify associations between the levels of disclosure and characteristics of the private HEI trustees, as explanatory factors of transparency in mandatory disclosure. The Indices of Mandatory and Voluntary Transparency of each private HEI trustee were analysed separately by administrative category of the trustee (either for-profit or non-profit). The findings point to a partial compliance with mandatory disclosure. For non-profit HEI trustees, the mandatory transparency index indicates the average 77.32% of compliance with accounting standards and the voluntary transparency index, points to an average of 13.26% of compliance with voluntary requirements. Regarding for-profit HEI trustees, the mandatory transparency index reaches 82.55% of mandatory disclosure and the voluntary transparency index reaches 16.94% of disclosure items required. Regarding the determining factors, the mandatory transparency model of the non-profit HEI trustees indicates that the larger ones, in terms of granted scholarships and which are audited by a BigN, tend to be more transparent in disclosing accounting information. As to the for-profit HEI trustees, a positive and significant influence of size and BigN audit on a higher level of mandatory transparency was confirmed. Regarding voluntary transparency, the study points to a positive and significant effect of the variable scholarship grants as a potential influence on the higher level of transparency of non-profit HEI trustees. Regarding the for-profit HEI trustees, the variable size and locality indicates the highest levels of voluntary transparency. The determining factor of mandatory transparency of private HEIs turned out to be the audit by a BigN, which was significantly associated with the dependent variable in the two mandatory transparency models used. The study reveals that private HEIs providers partially meet mandatory and voluntary requirements and use financial statements primarily to meet accounting standards.

Keywords: Private Higher Education Institutions Trustees. Transparency. Legitimacy. Accounting Information.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Matrículas em cursos de graduação por categoria administrativa – Brasil – 1980-2015	14
Figura 2 – Expansão da educação superior no contexto internacional: percentual da população com educação superior por faixa etária – 2014	15
Figura 3 – Processos de fusão de mantenedoras IES privadas no Brasil.....	38
Figura 4 – Participação das mantenedoras por tipo jurídico na composição da amostra	55
Figura 5 – Participação das mantenedoras por localização geográfica na composição amostra	56
Figura 6 – Gráfico dos índices de transparência das IESSFL.....	83
Figura 7 – Gráfico ITOSFL dos itens cumpridos das IESSFL	83
Figura 8 – Gráfico dos índices de transparência das IESCFL.....	84
Figura 9 – Gráfico ITOCFL dos itens cumpridos das IESCFL.....	85

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Legislação que regulamenta a prestação de contas das mantenedoras de IESSFL	36
Quadro 2 – Quadro resumo das hipóteses propostas	51
Quadro 3 – Composição da amostra da pesquisa.	54
Quadro 4 – Itens de evidenciação obrigatória para mantenedoras IESSFL.....	58
Quadro 5 – Itens de evidenciação obrigatória para mantenedoras IESCFL	61
Quadro 6 – Itens de evidenciação voluntária das IES privadas	63
Quadro 7 – Modelo de regressão aplicado para o teste das variáveis das mantenedoras de IESSFL	67
Quadro 8 – Modelo de regressão aplicado para o teste das variáveis de pesquisa das mantenedoras de IESCFL	67

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Grau de divulgação do ITOSFL para as mantenedoras de IESSFL.....	71
Tabela 2 – Grau de divulgação do ITVSFL para as mantenedoras de IESSFL	74
Tabela 3 – Grau de divulgação do ITTSFL para as mantenedoras de IESSFL	75
Tabela 4 – Grau de divulgação dos itens voluntário das IESSFL de 2011 a 2016....	77
Tabela 5 – Divulgação das informações obrigatórias (ITOSFL) por região.....	78
Tabela 6 – Análise das informações obrigatórias para as regiões sul e sudeste	78
Tabela 7 – Grau de divulgação do ITOCFL para as IESCFL	79
Tabela 8 – Grau de divulgação do ITVCFL para as IESCFL.....	81
Tabela 9 – Grau de divulgação do ITTCFL para as IESCFL de 2011 a 2016	81
Tabela 10 – Apresentação dos índices de transparência das mantenedoras categoria administrativa das IES privadas do Brasil	82
Tabela 11 – Descrição das médias das mantenedoras de IES de 2011 a 2016	86
Tabela 12 – Análise econômico-financeira de 2011 a 2016.....	87
Tabela 13 – Análise econômico-financeira por região média 2011 a 2016.....	88
Tabela 14 – Matriz de correlação do ITOSFL das IESSFL de 2011 a 2016.....	88
Tabela 15 – Matriz de correlação do ITOCFL das IESCFL de 2011 a 2016	89
Tabela 16 – Análise da Transparência Obrigatória - ITOSFL	90
Tabela 17 – Análise da Transparência Voluntária - ITVSFL	92
Tabela 18 – Análise da Transparência Obrigatória - ITOCFL	94
Tabela 19 – Análise da Transparência Voluntária - ITVCFL	95

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

CEBAS	Certificado de Entidade Beneficente de Assistência Social
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EaD	Ensino à Distância
EBAS	Entidade Beneficente de Assistência Social
ENADE	Exame Nacional de Desempenho de Estudantes
Fies	Fundo de Financiamento Estudantil
IES	Instituições de Ensino Superior
IESCFL	Instituição de Ensino Superior Com Fins Lucrativos
IESSFL	Instituição de Ensino Superior Sem Fins Lucrativos
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
INEP	Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira
ITG	Interpretação Técnica Geral
ITOCFL	Índice de Transparência Obrigatória das Mantenedoras com Fins Lucrativos
ITOSFL	Índice de Transparência Obrigatória das Mantenedoras sem Fins Lucrativos
ITT	Índice de Transparência Total
ITTCFL	Índice de Transparência Total das Mantenedoras Com Fins Lucrativos
ITTSFL	Índice de Transparência Total das Mantenedoras Sem Fins Lucrativos
ITV	Índice de Transparência Voluntária
ITVCFL	Índice de Transparência Voluntária das Mantenedoras Com Fins Lucrativos
ITVSFL	Índice de Transparência Voluntária das Mantenedoras Sem Fins Lucrativos
LDB	Lei de Diretrizes e Bases da Educação
MEC	Ministério da Educação
NBC	Normas Brasileiras de Contabilidade
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
Prouni	Programa Universidade para Todos

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....	13
1.2 OBJETIVOS	18
1.2.1 Objetivo Geral	18
1.2.2 Objetivos Específicos	19
1.3 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÃO DO ESTUDO	19
1.4 DELIMITAÇÕES DO ESTUDO	21
1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	21
2 REVISÃO DA LITERATURA	23
2.1 LEGITIMIDADE E A TRANSPARÊNCIA ORGANIZACIONAL	23
2.2 O ENSINO SUPERIOR PRIVADO NO BRASIL	31
2.3 ORGANIZAÇÃO JURÍDICA E ADMINISTRATIVA DAS IES PRIVADAS	33
2.3.1 Instituições de Ensino Superior Privado Sem Fins Lucrativos (IESSFL) ..	34
2.3.2 Instituições de Ensino Superior Privado Com Fins Lucrativos (IESCFL) .	37
2.4 EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL	39
2.5 ESTUDOS RELACIONADOS.....	44
2.6 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES	47
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	52
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	52
3.1.1 Quanto a Abordagem do Problema	52
3.1.2 Quanto aos Objetivos da Pesquisa	53
3.1.3 Quanto aos Procedimentos Técnicos	53
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA	54
3.3 COLETA DOS DADOS.....	56
3.4 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS.....	57
3.4.1 Construção dos Índices de Transparência	57
3.4.1.1 Determinação do Índice de Transparência Obrigatória para Mantenedoras de IESSFL – ITOSFL	57
3.4.1.2 Determinação de Índice de Transparência Obrigatória para Mantenedoras de IESCFL – ITOCFL	60
3.4.1.3 Determinação do Índice de Transparência Voluntária - ITV	63
3.4.1.4 Determinação de Índice de Transparência Total - ITT	65

3.4.2 Análise do Modelo de Regressão	65
3.4.2.1 Variáveis para Testes de Regressão – Teste de Hipóteses.....	66
3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO.....	68
4 ANÁLISE DOS DADOS	70
4.1 DESCRIÇÃO DOS NÍVEIS DE TRANSPARÊNCIA DAS MANTENEDORAS DE IES PRIVADAS	70
4.1.1 Descrição do Índice de Transparência das Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos (IESSFL)	71
4.1.1.1 Descrição do Índice de transparência Obrigatória das Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos (ITOSFL)	71
4.1.1.2 Descrição do Índice de Transparência Voluntária das Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos (ITVSFL).....	73
4.1.1.3 Descrição do Índice de Transparência Total das Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos (ITTSFL).....	75
4.1.1.4 Descrição do Índice de Transparência Quanto À Divulgação de Itens de Natureza Obrigatória pelas Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos	76
4.1.1.5 Descrição do Índice de Transparência Quanto À Divulgação de Itens de Natureza Voluntária pelas Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos	77
4.1.1.6 Apresentação dos Índices de Transparência das Mantenedoras de IESSFL por Região Geográfica	78
4.1.2 Descrição do Índice de Transparência das Mantenedoras de IES Privadas com Fins Lucrativos.....	79
4.1.2.1 Descrição do Índice de Transparência Obrigatória das Mantenedoras de IES Privadas com Fins Lucrativos (ITOCFL).....	79
4.1.2.2 Apresentação do Índice de Transparência Voluntária das Mantenedoras de IES Privadas com Fins Lucrativos (ITVCFL)	81
4.1.2.3 Descrição do Índice de Transparência Total das Mantenedoras de IES Privadas com Fins Lucrativos (ITTCFL)	81
4.1.3 Apresentação do Índice de Transparência Total das Mantenedoras de IES Privadas	82
4.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS ÍNDICES DE TRANSPARÊNCIA	85
4.2.1 Apresentação da Análise de Correção (<i>r</i> de <i>Pearson</i>).....	88

4.3 IDENTIFICAÇÃO DOS FATORES DETERMINANTES DA TRANSPARÊNCIA .	90
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	98
REFERÊNCIAS.....	103
APÊNDICE A – GRAU DE DIVULGAÇÃO DO ITOSFL PARA AS MANTENEDORAS DE IESSFL	110
APÊNDICE B – GRAU DE DIVULGAÇÃO DO ITVSFL PARA AS IESSFL DE 2011 A 2016	111
APÊNDICE C – GRAU DE DIVULGAÇÃO TOTAL DO ITTSFL PARA AS IESSFL DE 2011 A 2016	112
APÊNDICE D – GRAU DE DIVULGAÇÃO DOS ITENS OBRIGATÓRIOS DAS IESSFL DE 2011 A 2016.....	113
APÊNDICE E – GRAU DE DIVULGAÇÃO DO ITOCFL PARA OS ITENS DAS IESCFL.....	114
APÊNDICE F – RELAÇÃO DAS MANTENEDORAS DE IESCFL	115
APÊNDICE G – RELAÇÃO DAS MANTENEDORAS DE IESSFL.....	116
APÊNDICE H – EXTRAÇÃO E VIEWS DO MODELO 2011 - 2016 IESSFL.....	120
APÊNDICE I – EXTRAÇÃO E VIEWS MODELO 2011-2016 IESCFL	127

1 INTRODUÇÃO

A transparência de informações obrigatórias e voluntárias de mantenedoras de Instituições de Ensino Superior (IES) privadas no Brasil em suas demonstrações contábeis é o tema central deste estudo. Neste capítulo, apresentam-se a contextualização do tema, os objetivos, a justificativa e a contribuição do estudo e sua delimitação.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

A educação superior se organiza de diversas formas nas sociedades contemporâneas. Alguns países adotam o sistema público com predominância, como é o caso da França. Em outros, o modelo é um misto em que coexistem universidades públicas, sistema privado e universidades sem fins lucrativos, que é o caso dos Estados Unidos. O que influencia essas diferentes formas de organizar o sistema de ensino superior é a cultura, a política, o histórico educacional e o sistema econômico adotado pelo país. (MARTINS, 2013).

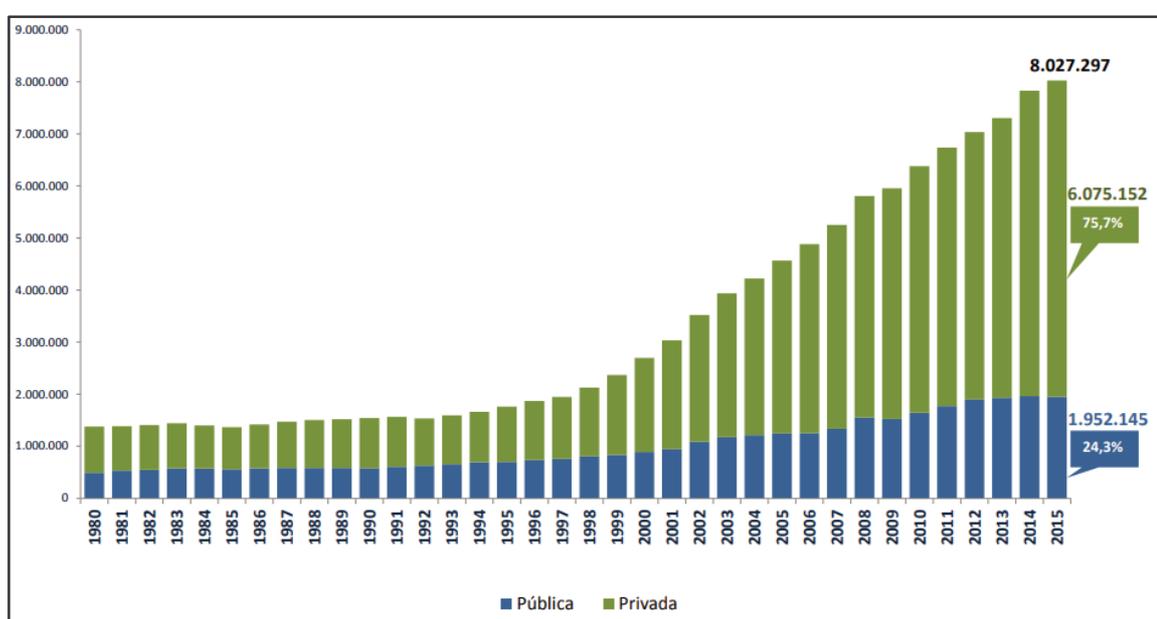
Para Pitcher (2013), o ensino superior passou por mudanças no sentido da inclusão social, nas últimas décadas, conforme estudos realizados em países como China, Coreia do Sul, Japão e Estados Unidos. Mudanças estas promovidas pelos governos, no sentido de um maior acompanhamento e responsabilização das IES, com a promoção da educação superior que deixou de ser um privilégio da “elite” para incluir a “massa”. Assim, criaram-se oportunidades e desafios para o setor privado, que veio a contribuir para a massificação do ensino superior.

Quanto ao Brasil, historicamente, o acesso ao ensino superior, segundo Vieira e Nogueira (2017), sempre esteve restrito à elite social (econômica, política e/ou intelectual). A passagem do país de uma sociedade essencialmente agrícola para uma sociedade urbana intensifica-se ao longo do século XX, com a urbanização e a industrialização. Nesse período, percebem-se melhorias de forma lenta e gradual no ensino superior, impulsionadas pela necessidade de mão de obra, surgida em razão das mudanças econômicas e sociais, fruto do processo de industrialização. Mais recentemente, a partir de meados dos anos 1990, a curva de tendência histórica de matrículas no ensino superior inicia uma trajetória de ascensão, mais vigorosa (vide

Figura 1), rompendo um paradigma histórico de baixo crescimento do setor. (VIEIRA; NOGUEIRA, 2017).

Os dados do ensino superior no Brasil, divulgados pelo Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP, 2016) e apresentados no gráfico da Figura 1, revelam o tamanho do ensino superior no país e a participação do setor privado ao longo de trinta e cinco anos, período que compreende os anos 1980 a 2015.

Figura 1 – Matrículas em cursos de graduação por categoria administrativa – Brasil – 1980-2015



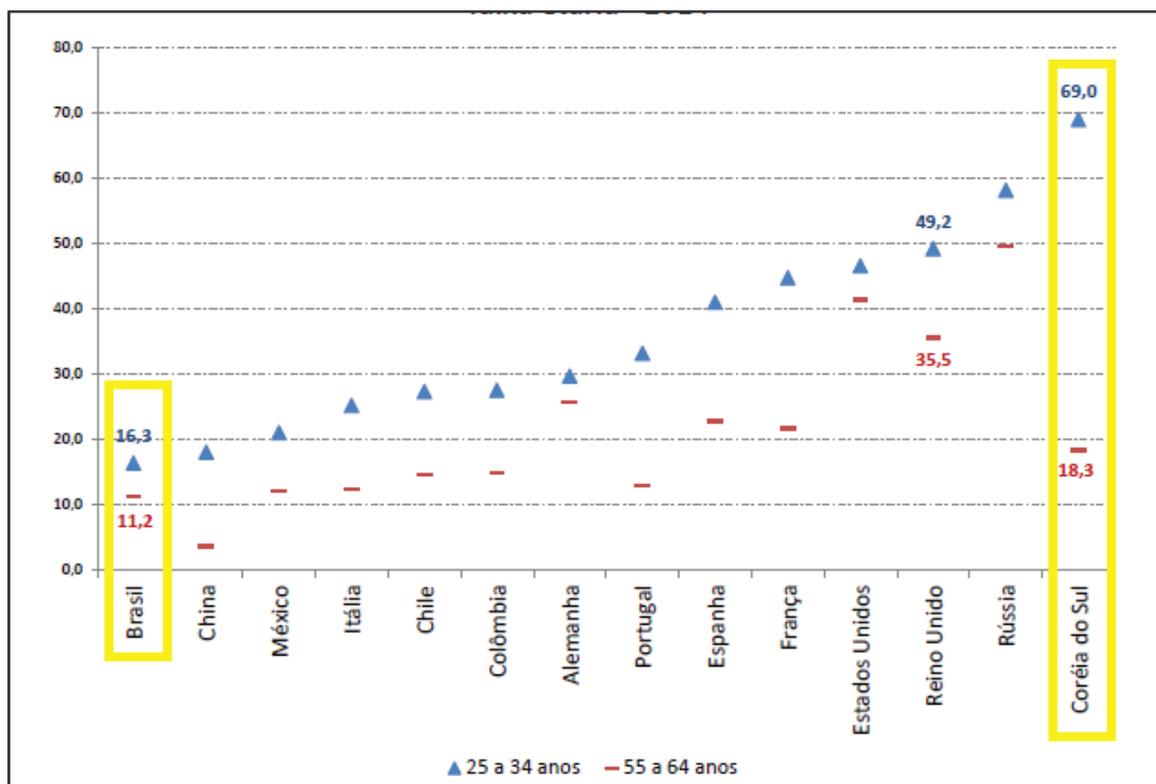
Fonte: Inep/Censo da Educação Superior.

Conforme Sarfati e Shwartzbaum (2013), o crescimento do ensino superior privado no Brasil, nas décadas recentes, tem entre seus principais fatores a promulgação da Lei de Diretrizes e Bases da Educação de 1996 (LDB), a regulamentação do Ensino à Distância (EaD) e a diminuição da desigualdade social percebida pela melhoria da renda no contexto geral. Adicionalmente, os programas de incentivo do governo federal, tais como o Programa Universidade para Todos (Prouni) e o Fundo de Financiamento Estudantil (Fies), contribuíram para a expansão do ensino superior privado no Brasil nas décadas recentes.

No entanto, apesar da expansão do número de matrículas observada na Figura 1, o Brasil apresenta taxas de escolarização para educação superior, na faixa etária dos 25 aos 34 anos, inferiores à média de outros países, o que sinaliza que ainda

existe espaço para crescimento no setor, conforme apontam os dados divulgados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). (AMARAL, 2016; SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013). A expansão do ensino superior no contexto internacional e a participação da população por faixa etária podem ser observados no gráfico da Figura 2.

Figura 2 – Expansão da educação superior no contexto internacional: percentual da população com educação superior por faixa etária – 2014



Fonte: Adaptado por INEP (2016).

Segundo Amaral (2016), os desafios para o Brasil na área da educação superior ainda permanecem. Para que o país consiga atingir os padrões médios de educação da OCDE, serão necessários estabilização no crescimento da população em idade estudantil, crescimento econômico sustentável e redução das desigualdades sociais.

Nesse sentido, a Constituição Federal de 1988 em seu artigo 205º estabelece:

Art. 205º: a educação, direito de todos e dever do estado e da família, será promovida e incentivada com a colaboração da sociedade, visando ao pleno desenvolvimento da pessoa, seu preparo para o exercício da cidadania e sua qualificação para o trabalho. (BRASIL, 1988).

A partir da Constituição Federal de 1988, depreende-se a necessidade do envolvimento da sociedade na promoção da educação. Para Lima e Pereira (2004), o estado incentiva a participação da sociedade civil para atender as necessidades educacionais dos indivíduos, por intermédio de leis e incentivos, e promove o acesso ao ensino superior a um contingente maior de cidadãos com o intuito de desenvolver e promover o bem-estar social. (LIMA; PEREIRA, 2011). A partir desse contexto, o ensino superior privado no Brasil desenvolve-se com mais intensidade, sendo a responsabilidade social e a transparência componentes que podem contribuir na reputação das IES privadas quando da prestação de contas junto ao seu público de interesse.

Com o advento da Lei 12.527 de 18 de novembro de 2011 (conhecida como “Lei da Transparência”) estabelecem-se orientações para o acesso à informação destinadas aos órgãos públicos, assim como às autarquias, fundações públicas, empresas públicas e entidades privadas sem fins lucrativos que recebem recursos públicos para o financiamento de projetos, por meio de convênios, parcerias e subvenções sociais, com o objetivo de promover uma melhor divulgação de informações na prestação de contas à sociedade. (BRASIL, 2011). Tal preceito normativo pode servir de inspiração para as mantenedoras de IES privadas, na divulgação transparente de suas atividades, assim como de dados e informações econômicas, sociais e ambientais ao público de interesse.

Neste sentido, o atendimento à divulgação de informações contábeis obrigatórias pelas organizações privadas no Brasil listadas na BM&FBovespa, segue padrões de evidenciação determinados pelas normas de Contabilidade, em especial a Lei 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações) e a divulgação requerida pelo padrão *International Financial Reporting Standards*. Já a divulgação de informações voluntárias é guiada pelos Pareceres de Orientação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) do Brasil e do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) por meio da Resolução 1.003/2004 – Informações sociais e ambientais. Dessa forma, a disponibilização de informações por meio das demonstrações contábeis pode ser uma chave eficiente para o investidor, quando da tomada de decisão na alocação de recursos. (BUSHMAN; PIOTROSKI; SMITH, 2004).

Nesse sentido, a contribuição de Souza e Almeida (2017) é de que a divulgação de informações econômico-financeiras pelas organizações, em seus relatórios financeiros, contribui para a tomada de decisão e a redução de incertezas para

fornecedores, credores, bancos, governo e clientes. Ou seja, o conjunto de informações e procedimentos da gestão dos recursos representados nas demonstrações contábeis das organizações contribui para promover a transparência e pode ajudar a resolver conflitos de interesse, reduzir a assimetria da informação e indicar tendências dos negócios e percepção de riscos, reunindo assim informações úteis para a tomada de decisão. (CUNHA; RIBEIRO, 2007; ATTIE, 2011; SLOMSKI *et al.*, 2012; IUDICIBUS; 2015; LIMA; PEREIRA, 2011).

A partir da transparência de informações, a organização pode alcançar a legitimidade. A legitimidade representa a aceitação social, o estabelecimento de um vínculo de confiança entre a organização e a sociedade. (BEUREN; GUBIANI; SOARES, 2013). Dessa forma, estabelece-se uma relação mútua de compromissos, configurando assim um “contrato social” (BROWN; DEEGAN, 1998) em que a sociedade impõe certos limites e controles, por meio de normas e regras para o convívio social, contribuindo, para a construção de um diálogo de transparência organizacional. (CORMIER; MAGNAN, 2013; DEEPHOUSE; CARTER, 2005). As organizações buscam satisfazer seus grupos de interesse por meio da divulgação do tripé de informações (*triple bottom line*) – financeiras, sociais e ambientais – e procuram construir uma boa reputação perante a sociedade, para serem vistas como “boas cidadãs corporativas”. (CRUZ; LIMA, 2010).

Além da transparência obrigatória, a evidenciação voluntária contribui para melhorar a reputação da organização perante a sociedade. Nesse sentido, os estudos de Macagnan (2009) têm mostrado que uma maior evidenciação voluntária tem contribuído para a redução da assimetria informacional entre os agentes, mesmo que a informação voluntária possa conter um grau de subjetividade por parte de quem a divulga. (HEALY; PALEPU, 2001). Pesquisadores em Contabilidade como Hendriksen e Van Breda (2015), assim como Iudícibus (2015), pontuam que as demonstrações contábeis contribuem fornecendo um fluxo de informações úteis para a tomada de decisão. A literatura tem evidenciado que certas características corporativas contribuem para uma maior transparência de informações, o que pode orientar os investidores na análise das demonstrações contábeis das organizações antes da tomada da decisão na alocação de recursos. (AHMED; COURTIS, 1999).

A transparência na divulgação de informações na prestação de contas das IES privadas à sociedade contribui para a sua responsabilidade social. De acordo

com o Coy, Fischer e Gordon (2001), o objetivo final das IES é manter ou aumentar o valor real percebido para o diploma da instituição. Os relatórios contábeis mais abrangentes contribuem na divulgação do profissionalismo e da gestão dessas instituições, aumentando sua reputação pública. Uma maior divulgação de informações acadêmicas, sociais e ambientais pode contribuir para um melhor entendimento, por parte dos *stakeholders*, dos progressos dessas instituições.

Para Coy, Tower e Dixon (1993) a construção de um índice de *disclosure* para as IES pode trazer benefícios aos interessados, por meio de um indicador de fácil compreensão, que também poderia ser utilizado para avaliar o desempenho dos gestores. Uma melhor evidenciação de informações contábeis pode melhorar a prestação de contas junto ao público de interesse e conduzir a IES a obter legitimidade por intermédio da responsabilidade social. De certo modo, o público de interesse, que inclui fornecedores, alunos, professores e o governo, ainda percebe as instituições de educação com certo ceticismo. Assim, a divulgação de demonstrações contábeis mais completas pode ajudar a aumentar a credibilidade, permitindo aos interessados uma melhor compreensão e conhecimento dos objetivos e da missão das IES, conduzindo a uma maior percepção de responsabilidade social. (COY; FISCHER; GORDON, 2001).

Desse contexto, emerge a questão problema, para a qual este estudo proposto buscou resposta: **Quais são os fatores determinantes que explicam o nível de transparência nas demonstrações contábeis de Mantenedoras de Instituições privadas de Ensino Superior (IES) no Brasil?**

1.2 OBJETIVOS

Para responder à questão de pesquisa proposta, foram estabelecidos os objetivos geral e específicos, apresentados na sequência.

1.2.1 Objetivo Geral

Levando em consideração a questão de pesquisa, o objetivo geral é identificar os fatores determinantes que explicam o nível de transparência nas demonstrações contábeis divulgadas por mantenedoras de IES privadas no Brasil.

1.2.2 Objetivos Específicos

Para atender ao objetivo geral, propõem-se os seguintes objetivos específicos:

- a) descrever as informações de natureza obrigatória e voluntária divulgadas por mantenedoras de IES privadas no Brasil em suas demonstrações contábeis;
- b) identificar as variáveis que possam explicar os diferentes níveis de transparência na divulgação de informações contábeis em mantenedoras de IES privadas no Brasil;
- c) identificar o nível de transparência de informações contábeis obrigatórias e voluntárias divulgadas por mantenedoras de IES brasileiras em suas demonstrações contábeis, por categoria administrativa.

1.3 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÃO DO ESTUDO

O estudo justifica-se pelo fato de proporcionar maior nível de conhecimento acerca do tema relacionado à transparência contábil em IES privadas no Brasil, decorrente da necessidade premente destas de atenderem à legislação do setor e da responsabilidade das IES para com a formação e construção do conhecimento no país, assim como, da crescente necessidade destas em evidenciarem à sociedade o quanto suas contribuições podem ser significativas para a educação superior no país. Soma-se o fato das mantenedoras de IESSFL terem a necessidade de manter a Certificação de Entidade Beneficente de Assistência Social, que contribui para a sua sustentabilidade econômico-financeira por meio dos benefícios fiscais usufruídos em razão da concessão de bolsas de estudo. De outra parte, as mantenedoras de IESCFL tem o desafio de zelar pela qualidade acadêmica e retornar valor para investidores.

Ademais, o Brasil ainda precisa incluir no ensino superior um contingente significativo da sua população para atingir a média educacional dos países pertencentes a OCDE (INEP, 2016). Dessa forma, as IES privadas precisam estar fortalecidas e legitimadas perante a sociedade e as demonstrações contábeis podem

constituir-se em um artefato de comunicação dessas instituições com a sociedade e contribuir, por intermédio da transparência, na melhoria do ensino superior no país.

Os aspectos anteriormente referidos contribuem parcialmente para justificar o estudo. Todavia, cabe elencar alguns estudos anteriores já realizados no Brasil que versam sobre o tema proposto, buscando revelar em que medida este estudo se diferencia e como ele avança em relação aos estudos precedentes.

Nas pesquisas relacionadas ao tema no Brasil, podem-se destacar os estudos de Lima e Pereira (2011); Pereira (2012); Seibert e Macagnan (2015); Santos, Gaiot e Figueiredo Filho (2015); Pacheco, Macagnan e Seibert (2016) e Seibert (2017). Na sequência, apresentam-se os contextos desses estudos.

O estudo desenvolvido por Lima e Pereira (2011) teve como objetivo verificar a associação entre o nível de *disclosure* e as características corporativas das mantenedoras de IES privadas sem fins lucrativos no Brasil, tais como: tamanho, localização, alavancagem, gratuidade, benefícios fiscais e subvenção. Os dados foram coletados na página *web* do Ministério da Justiça e são referentes ao exercício de 2007.

Já a pesquisa conduzida por Pereira (2012) analisou a evidenciação contábil de mantenedoras de instituições de ensino superior sem fins lucrativos (IESSFL) relativa ao exercício de 2010, conferindo tão somente o atendimento de itens obrigatórios na divulgação das demonstrações contábeis. Da mesma forma, Seibert e Macagnan (2015) desenvolveram uma pesquisa sobre IES privadas comunitárias sem fins lucrativos no Brasil, que teve como objetivo avaliar a eficiência na divulgação, interação e envolvimento das instituições com a comunidade, por meio da disponibilização das informações em páginas *web* institucionais. Outro estudo realizado por Santos, Gaiot e Figueiredo Filho (2015) no estado de São Paulo – relativo ao ano de 2012, para uma amostra de IES privadas com fins lucrativos e sem fins lucrativos – teve como objetivo verificar se havia diferença significativa no nível de evidenciação voluntária entre IES confessionais e não confessionais.

Um estudo desenvolvido por Pacheco, Macagnan e Seibert (2016) teve unicamente como objetivo analisar os fatores explicativos do nível de evidenciação de informações em páginas eletrônicas das fundações do Rio Grande do Sul, relativas ao período de agosto de 2011 a junho de 2012. Por fim, Seibert (2017) desenvolveu uma pesquisa junto a IESSFL, cujo objetivo era analisar os fatores determinantes da extensão da evidenciação de informações representativas de responsabilidade social

de Instituições de Ensino Superior Filantrópicas (IESFs). Essas informações foram coletadas em páginas eletrônicas das IESFs divulgadas na internet e na página eletrônica do Ministério da Justiça, no período de fevereiro a março de 2016.

Os estudos relacionados à divulgação de informações por meio das demonstrações contábeis pelas IES privadas no Brasil têm demonstrado que a evidenciação de informações obrigatórias e voluntárias não está completa e necessita de avanços para o atendimento das necessidades informacionais do público de interesse. (LIMA; PEREIRA, 2011; PEREIRA, 2012; SEIBERT; MACAGNAN, 2015; SEIBERT, 2017). Tendo em vista as pesquisas empíricas já realizadas e a importância de dar continuidade a esses estudos, o presente trabalho visa contribuir com a literatura, buscando analisar o grau de transparência de informações contábeis obrigatórias e voluntárias por categoria administrativa das mantenedoras de IES privadas, a fim de identificar possíveis fatores que ajudem a explicar o nível de transparência nas demonstrações contábeis divulgadas.

1.4 DELIMITAÇÕES DO ESTUDO

O presente estudo está focado em verificar as práticas de evidenciação de informações nas demonstrações contábeis de mantenedoras de IES privadas no Brasil, para o período de 2011 a 2016 e em aferir sua adequação às normas contábeis vigentes e à legislação aplicável ao objeto de estudo. Ao mesmo tempo, pretende-se identificar os fatores que podem ajudar a explicar o grau de transparência nas demonstrações contábeis divulgadas ao público de interesse. Assim, o estudo não tem o objetivo de estabelecer práticas de evidenciação contábil para mantenedoras na divulgação de suas demonstrações contábeis, mas sim de verificar a observância na divulgação dos itens obrigatórios estabelecidos em legislação. Além disso, o estudo pretende examinar as demonstrações contábeis, para analisar práticas de divulgação voluntária que podem contribuir para a transparência das instituições perante a sociedade.

1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

A dissertação está dividida em cinco capítulos. Neste primeiro capítulo, apresenta-se a introdução, com a contextualização do tema, os objetivos, as contribuições e limitações do estudo.

No capítulo dois, descreve-se a revisão da literatura, em que são tratados os seguintes tópicos: a legitimidade e a transparência na divulgação de informações nas organizações, seus conceitos, suas contribuições para a evidenciação de informações à sociedade, uma breve descrição do ensino superior no Brasil, a organização jurídica e administrativa das IES privadas, a evidenciação contábil, os estudos já realizados em relação ao tema proposto e a formulação de hipóteses.

No capítulo três, aborda-se a metodologia da pesquisa a ser empregada no estudo. Descreve-se a amostra, a classificação da pesquisa, a forma de coleta, o tratamento e a análise dos dados e o modelo de regressão.

Já no capítulo quatro, especificam-se a interpretação dos dados coletados, o resultado da pesquisa e a análise deste resultado por meio dos instrumentos estatísticos empregados no estudo. Por fim, no capítulo cinco, apresentam-se a conclusão da pesquisa e as indicações para pesquisas futuras.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo, abordam-se os itens relacionados à legitimidade e à transparência organizacional na divulgação de informações obrigatórias e voluntárias para o público de interesse. Faz-se uma breve descrição do ensino superior no Brasil, da organização jurídica e administrativa das IES privadas e da evidenciação contábil, além de uma apresentação dos estudos já realizados em relação ao tema proposto, seguida da formulação de hipóteses.

2.1 LEGITIMIDADE E A TRANSPARÊNCIA ORGANIZACIONAL

Conforme Cunha e Ribeiro (2007), a comunicação de informações de natureza contábil e social pelas organizações em suas demonstrações contábeis, ao seu público de interesse, contribui para promover um ambiente de transparência e ajuda as organizações a administrar conflitos de interesse e a reduzir a assimetria da informação entre gestores e investidores. As organizações buscam desenvolver suas atividades de modo a manter e a reparar sua legitimidade para atender às expectativas do público de interesse. Nesse sentido, as organizações sociais se legitimam perante a sociedade, na medida em que evidenciam um conjunto de informações sobre suas atividades, divulgando ações que contribuem e interferem no tratamento das questões econômicas, sociais e ambientais. Do mesmo modo, a sociedade pode assumir posições críticas de avaliação do cumprimento dos propósitos assumidos por estas organizações, a fim de estabelecer a sua aceitação. (BEUREN; GUBIANI; SOARES, 2013).

Para Brown e Deegan (1998), as organizações operam dentro de certos limites e regras estabelecidos pela sociedade, a qual espera que aquelas honrem o compromisso assumido na realização das suas atividades, o que os autores denominam de “contrato social”. Em não atendendo a este contrato e às expectativas criadas, a sociedade poderá impor penalizações ou sanções por meio de boicotes aos seus produtos ou serviços. Ela poderá, também, exercer pressão sobre fornecedores, impor reprimendas legais ou quaisquer outras sanções, a fim de penalizar a organização que frustrou as expectativas criadas, podendo, inclusive, torná-la ilegítima e, dessa forma, rompendo o contrato social.

Como aponta Patten (1991), a desconfiança da sociedade em relação à atividade organizacional pode pressionar na construção de respostas como maior *disclosure* social, na tentativa de criar uma imagem de responsabilidade social. O referido autor conduziu um estudo em 128 empresas, listadas na revista *Fortune 500*, analisando seus relatórios anuais de 1985, para identificar o *disclosure* social e se a motivação na divulgação de informações sociais seria oriunda de pressão pública ou voltada à lucratividade da organização. Os resultados encontrados pelo autor na análise do nível de *disclosure* social indicam que o tamanho da empresa, em termos de ativo total, e seu segmento de atuação estão positivamente associados à maior divulgação de informações sociais. Dessa forma, conclui o autor, a pressão pública interfere na transparência de informações sociais das empresas pesquisadas.

Por intermédio da transparência de informações, as organizações buscam a reputação corporativa. Segundo Cruz e Lima (2010), a reputação seria uma “percepção social” de como a organização se comporta em determinada situação na busca por satisfazer o público de interesse, ou ainda, de como os “atributos organizacionais criados ao longo do tempo refletem o modo pelo qual os *stakeholders* veem a empresa como uma boa cidadã corporativa”. (CRUZ; LIMA, 2010, p.87).

Estudos sobre a legitimidade corporativa a definem como sendo a aceitação social, a partir da aderência às normas ou regulações que qualificam a existência da organização (DEEPHOUSE; CARTER, 2005). Segundo Cormier e Magnan (2013), a legitimidade está alicerçada na teoria institucional – as sociedades, de certa forma, impõem certos limites e controles para o convívio social – e se constitui como uma importante perspectiva teórica na pesquisa sobre a divulgação de informações de natureza corporativa. Nesse sentido, quando a organização busca a divulgação de informações de forma estratégica e consistente com suas ações e operações, contribui para reforçar sua legitimidade. Além disso, os investimentos no desempenho ambiental podem potencializar benefícios econômicos, fomentando um engajamento maior entre a organização e a sociedade, o que contribui para criar uma atmosfera positiva de diálogo. (CORMIER; MAGNAN, 2013).

Já Suchman (1995) explica que as organizações poderão adotar a legitimidade de três formas, a saber: pragmática, moral e cognitiva. De forma pragmática, a organização responde aos interesses do seu público imediato, podendo envolver uma abordagem interdependente conforme a demanda política, econômica e social. A abordagem moral, ao contrário da pragmática, reflete uma avaliação positiva das

normas e a organização busca executar as suas atividades de acordo com a legislação. Já na abordagem cognitiva, a organização aceita a legitimidade como necessária e inevitável dentro de uma compreensão social.

Em ambientes incertos, segundo Pitcher (2013) as instituições podem adotar comportamentos miméticos no sentido de imitar as instituições mais proeminentes e seguras em seus ambientes, buscando, dessa forma, a sua aceitação e compreensão. Para Pitcher (2013), os incentivos comerciais podem distorcer a missão central da “excelência acadêmica” das IES privadas, criando “motivos puramente utilitários” para currículos e pesquisas, ou seja, menos da visão tradicional do trabalho acadêmico e mais da pesquisa patrocinada pela indústria. No entanto, na busca por legitimidade e responsabilidade social, as IES privadas buscam satisfazer padrões de qualidade acadêmica para manter a sustentabilidade econômica e satisfazer os interesses dos diversos públicos. (PITCHER, 2013).

A divulgação de informações contábeis obrigatórias ou voluntárias pode ser definida, em termos de transparência corporativa, como a

ampla disponibilidade de informações específicas da companhia para os usuários externos à organização. Essa disponibilidade de informações ocorre, dentre outras formas, através da evidenciação de relatórios corporativos que podem englobar informações obrigatórias e voluntárias, quantitativas ou qualitativas, positivas ou não. Além disso, essas informações podem ser de diversas naturezas. (CRUZ; LIMA, 2010, p.88).

A divulgação de informações contábeis pelas organizações privadas listadas na BM&FBovespa, segue padrões de evidenciação determinados pelas normas de Contabilidade emitidas pelo CFC no atendimento à Lei 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações) e ao padrão *International Financial Reporting Standards*. Já a divulgação voluntária está referendada pela Resolução 1.003/2004 do CFC, que regulamenta o relatório socioambiental ou de sustentabilidade. (ROVER; MURCIA; MURCIA, 2015).

Nesse sentido, as demonstrações contábeis contribuem com um conjunto de procedimentos e de informações sobre a gestão dos recursos destinados aos usuários que possuem algum interesse nas entidades que as reportam. Dessa forma, as demonstrações contábeis objetivam informar a mutação patrimonial, os resultados e os fluxos de caixa que sejam úteis na tomada de decisão. (ATTIE, 2011). Em complemento, Slomski *et.al*, (2012) acrescentam que as demonstrações contábeis

devem atender às normas, indicar tendências, e projetar riscos e incertezas percebidos para a continuidade das operações. As demonstrações contábeis elaboradas de acordo com as normas do *IFRS* contribuem com a transparência quando da prestação de contas (*accountability*) ao público de interesse e podem representar uma vantagem quanto à comparabilidade, oferecendo maior precisão por meio de uma linguagem única na análise, quando o objetivo é comparar a organizações de outros países. (FRANÇA *et al.*, 2016).

Em termos de pesquisa empírica, o estudo de Santos, Ponte e Mapurunga (2014) verificou o atendimento aos requisitos contábeis obrigatórios por parte de companhias listadas na BM&FBovespa com o objetivo de analisar o padrão das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no Brasil, após a adoção inicial em 2008, cuja implementação passou a ser obrigatória a partir de 2010. O resultado aponta para um baixo nível na adoção obrigatória (16,04% para um critério rigoroso com uma abordagem dicotômica e 33,72% para um critério mais tolerante e abordagem de cumprimento parcial não ponderado) para 365 organizações listadas na BM&FBovespa, relativo ao ano de 2010, tendo as maiores em termos de ativo total e aquelas organizações auditadas por empresas de auditoria do grupo BigN uma associação positiva com a divulgação de informações obrigatórias ao público de interesse.

Nos estudos de Bushman, Piotroski e Smith (2004), os achados revelaram que a transparência financeira divulgada nas demonstrações contábeis está positivamente associada à intensidade e oportunidade da divulgação. Os autores também constataram que, enquanto a transparência da governança está positivamente associada aos países onde os regimes jurídico e legal são caracterizados pela *common law* (direito comum), a transparência financeira está associada positivamente aos países onde a participação do estado nas empresas é menor e onde o risco de estatização também é baixo.

A divulgação obrigatória cumpre seu papel, na medida em que as organizações implementam a sua adoção. As organizações podem complementar sua divulgação obrigatória com a evidenciação voluntária, que tem o papel de contribuir para aumentar seu nível de transparência. Para Macagnan (2009), a divulgação de informações voluntárias contribui para reduzir a assimetria informacional entre o gestor e os demais *stakeholders*, uma vez que as motivações de ambos podem ser diversas. O gestor pode estar interessado em inserir a organização no mercado de

capitais. Já a discricionariedade da oferta de ações poderia ser uma opção do investidor. Isso pode levar os gestores a divulgarem mais informações de natureza voluntária. (MACAGNAN, 2009).

Nessa linha, a Contabilidade pode contribuir com a divulgação de informações sociais e ambientais nas demonstrações contábeis, não se restringindo meramente às aquelas tidas como obrigatórias e ou financeiras. (ROVER; SANTOS, 2014). Dessa forma, os autores acreditam que as organizações podem reduzir a assimetria da informação entre gestores e investidores por intermédio da divulgação de informações voluntárias. De acordo com Eugénio (2010), divulgar informações meramente de cunho econômico-financeiro não seria o suficiente para atender satisfatoriamente um desejável nível de transparência. À medida que a organização acrescenta informações aos seus relatórios anuais, além da evidenciação contábil obrigatória, informações de cunho social ou ambiental, está contribuindo para uma maior transparência.

Para Lang e Maffett (2011), os investidores preferem organizações com liquidez previsível, porque podem antever possíveis custos de negociação. Segundo os autores, existem períodos, principalmente em recessões ou crises internacionais agudas, em que a liquidez desaparece, o que pode inibir as oportunidades para o investidor. Nessas recessões econômicas, a liquidez é mais fraca, porque os recursos são reduzidos e a incerteza é elevada. Nesse cenário, a evidenciação ajuda a organização a reduzir incertezas e a projetar tendências de negócios em economias instáveis, com liquidez incerta e escassez de recursos. Os estudos realizados por Lang e Maffett (2011) com uma amostra de organizações de trinta e sete países, no intervalo de tempo entre 1996-2007, tiveram como objetivo medir a razão entre transparência e volatilidade da liquidez. Os achados revelaram que as organizações com maior transparência apresentam menos casos de falta de liquidez, uma covariância menor entre sua liquidez e o retorno da economia. Quanto à transparência, a variabilidade e covariabilidade da liquidez em nível de país das organizações estudadas está relacionada fortemente ao sistema regulatório.

Nesse sentido, os autores encontraram evidências, no estudo realizado, de que a adoção das normas de Contabilidade e a contratação de empresas de auditoria *BigN* são fatores explicativos, em ambientes onde a proteção ao investidor é mais forte. Por outro lado, em ambientes onde as instituições de controle são frágeis, existe uma associação positiva com a previsão de analistas e o gerenciamento de resultados.

Segundo o estudo, em períodos de recessão ou de crise, quando a volatilidade líquida aumenta, as organizações com um grau de transparência maior apresentam uma redução média na exposição à volatilidade líquida. (LANG; MAFFETT, 2011). Assim, os relatórios corporativos podem ser um canal de comunicação entre a organização e os *stakeholders*. Por isso, os relatórios sociais divulgados contêm informações que podem impactar determinados grupos sociais e partes interessadas. (JIZI; NEHME; SALAMA, 2016).

Um estudo conduzido por Jizi, Nehme e Salama (2016) investigou o conteúdo social das demonstrações contábeis em uma amostra da indústria bancária norte-americana, com base nos dados disponíveis para os anos de 2009 e 2010. Essa pesquisa teve como objetivo investigar a relação entre o conteúdo social divulgado nos relatórios anuais e a reação do preço da ação dos bancos selecionados na amostra, já que estavam listados na bolsa de valores americana. O estudo concluiu que existe uma relação positiva entre a divulgação de conteúdo social e a melhoria do valor da ação. Ou seja, aquelas organizações que tiveram a preocupação em divulgar seu perfil social no conteúdo dos relatórios registraram uma recuperação do preço da ação em relação às demais. Concluem os autores que, ao divulgarem um conteúdo compreensivo, as organizações reduziram a assimetria da informação, as incertezas e, conseqüentemente, os conflitos de interesse. (JIZI; NEHME; SALAMA, 2016).

Já Murcia e Santos (2009) comentam que os escândalos contábeis nos Estados Unidos, referindo-se ao caso Enron em 2001, oportunizaram uma melhoria na divulgação de informações além das obrigatórias, aumentando o *disclosure* corporativo. Nesse aspecto, uma demonstração contábil que pode ser útil na divulgação de informações complementares sobre a distribuição da riqueza gerada pela organização é a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), que contribui para a transparência e ajuda a evidenciar a responsabilidade social organizacional. No estudo de França *et al.* (2016), referente à distribuição de riqueza à sociedade, por meio da análise da DVA de quatro mantenedoras de IES privadas do Brasil listadas na BM&FBovespa no período de 2013 e 2014, os achados apontam uma variação positiva, no período em estudo, da riqueza gerada pelos fatores de produção e sua distribuição aos elementos que contribuíram para sua geração.

Rover e Santos (2014) conduziram um estudo para analisar as determinantes de divulgação voluntária socioambiental no Brasil, contendo uma amostra de noventa e uma (91) empresas listadas no Índice Brasil da BM&FBovespa (IBRx), entre os anos

de 2007 a 2010, cujas informações foram divulgadas nas demonstrações contábeis e nos relatórios de sustentabilidade. O estudo concluiu que existe uma associação positiva entre as variáveis tamanho da organização (receita bruta), auditor *BigN*, ser do setor elétrico, estatal e participante do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o *disclosure* voluntário.

Informações não financeiras são divulgadas de forma voluntária no Brasil. Nesse sentido, além da dimensão do desempenho econômico-financeiro, os sistemas internos da organização precisam gerar relatórios que facilitem o controle gerencial e que possam influenciar o gestor na tomada de decisão. Isso implica a emissão, em conjunto, de relatórios que divulguem informações sobre o tratamento dado às questões ambientais e sociais. Poucos países têm tornado obrigatória a divulgação de relatórios sociais e ambientais; entre eles está a Finlândia. A partir de 2017, todas as organizações listadas em bolsa de valores da Europa estão obrigadas a divulgar informações ambientais, sociais e de governança – *Environmental, Social and Governance* (ESG) –, de acordo com a *European Commission Directive* (2014/95), promulgada em 22 de outubro de 2014. (JOSHI; LI, 2016). Segundo Joshi e Li (2016), a organização define a meta do desempenho sustentável, que deve ser material e consistente com a missão, a estratégia do negócio e os interesses dos *stakeholders*, devendo o sistema de gerenciamento da sustentabilidade estar harmônico com o sistema de gestão tradicional.

Contudo, Murcia e Wuerges (2011) alertam que a elaboração e a divulgação de informações nas demonstrações contábeis podem conter um viés subjetivo, ou seja, o gestor pode fazer o julgamento entre divulgar ou reter determinada informação, dentre os critérios contábeis existentes, maximizando dessa forma o seu bem-estar. Segundo os autores, o gerenciamento de resultados e as escolhas contábeis poderiam reconhecer ou não determinada informação baseada em seu julgamento. Também pode a administração escolher o método de mensuração mais apropriado a seu favor para um determinado item patrimonial, assim como comunicar a informação que lhe beneficie.

São diversas as motivações que levam ao gerenciamento de resultados. Estas poderão ser confiáveis ou enviesadas e vão desde o gerenciamento para melhor remunerar o gestor ou para pagar menos tributos, até o uso de artifícios para inflacionar resultados a fim de atender a expectativa de analistas e demais interessados. (MURCIA; WUERGES, 2011). Os autores complementam que os gestores conhecem a operação e

podem divulgar o que lhes afeta positivamente (a decisão de reter ou divulgar) e, por outro lado, o investidor recebe a divulgação e conduz sua decisão a partir das informações ali contidas, não podendo saber a real intenção do gestor.

Na tentativa de reduzir os riscos que podem prejudicar a divulgação de informações, o incentivo aos gestores, por meio de bônus financeiro, contribui para melhorar a qualidade da informação divulgada. (HUI; MATSUNAGA, 2015). Em seus estudos, que tiveram como objetivo analisar a relação entre a qualidade da divulgação financeira nos relatórios anuais e o pagamento de bônus aos *Chief Executive Officers* (CEO) e *Chief Financial Officers* (CFO), Hui e Matsunaga (2015) evidenciam uma relação positiva entre a qualidade da divulgação e a remuneração dos CEOs e CFOs ou seja, a qualidade é incorporada, quando o bônus é determinado. Para o conselho de administração das organizações investigadas no estudo, a qualidade da divulgação financeira é uma responsabilidade e ao mesmo tempo uma habilidade dos gestores.

Ahmed e Courtis (1999) analisaram a associação entre as características corporativas, tais como tamanho, estar listada em bolsa de valores, endividamento total, lucratividade e tamanho da empresa de auditoria, e os níveis de *disclosure* nos relatórios anuais de organizações, em 29 estudos existentes na literatura, por meio da técnica de meta-análise. Os achados indicam que as maiores organizações, listadas em bolsa de valores e com grau de endividamento maior, divulgam mais informações obrigatórias e voluntárias aos usuários dos relatórios financeiros, ao contrário das demais organizações. Segundo os autores, existem diversas razões para a maior divulgação de informações, como por exemplo, o portfólio de atividades, a resposta a uma expectativa dos proprietários, exigências regulatórias, redução dos custos de capital e incertezas dos credores.

Já no setor público e nas organizações privadas sem fins lucrativos, o tema da transparência de informações contábeis nos relatórios anuais tem recebido atenção dos pesquisadores. Em um estudo realizado no setor da saúde, na Irlanda, conduzido por Robbins e Lapsley (2015), os autores examinaram a transição de um hospital sem fins lucrativos para administração pública no ano de 2001. O objetivo do estudo foi observar o nível de transparência das informações contábeis após a transição. O período de análise dos dados compreendeu o intervalo seguinte à transferência, de 2002 até 2013. Neste caso em particular, uma organização religiosa era a proprietária anterior e tinha como princípio a não divulgação de informações contábeis e financeiras, por entender que não faziam parte dos seus objetivos e que o tratamento

das informações econômico-financeiras é realizado no ambiente interno da organização, prevalecendo a questão do sigilo em relação à divulgação. Com a transferência da propriedade para o ente público, os autores da pesquisa esperavam um nível de transparência maior de informações contábeis, em comparação com o proprietário anterior.

O estudo revela que a transferência para o setor público não melhorou o nível de transparência contábil, uma vez que a rigidez burocrática do estado, a restrição orçamentária em razão da grave crise econômica que afetou a Irlanda desde 2007, a parcimônia estatal e os hábitos da administração anterior, que permaneceram impregnados na gestão do hospital, fizeram com que as informações contábeis não fossem utilizadas para a verdadeira função, que é embasar a tomada de decisão. Não obstante, a transparência por parte do hospital público é necessária e o estudo revelou que o sistema contábil estudado continua frágil, o que dificulta a transparência de informações e a gestão da organização.

O ensino superior no Brasil é uma atribuição do estado que, em conjunto com a sociedade, implementa as estruturas para o seu desenvolvimento. A expansão do ensino superior tem apontado um crescimento significativo do setor privado ao longo dos últimos vinte anos, como se pode depreender das pesquisas apresentadas pelo INEP, visíveis na Figura 1 (p.14). Todavia, avanços ainda são necessários como se observa ao compararem-se os dados do ensino superior do Brasil em relação aos de outros países (Figura 2, p. 15). Dessa forma, o ensino superior no Brasil é o tema da próxima seção.

2.2 O ENSINO SUPERIOR PRIVADO NO BRASIL

Inicialmente, observam-se dois artigos da Constituição Federal de 1988, que estabelecem as orientações para a constituição do ensino privado no Brasil. O artigo 205 da Constituição Federal de 1988 estabelece as diretrizes da educação:

Art. 205. A educação, direito de todos e dever do estado e da família, será promovida e incentivada com a colaboração da sociedade, visando ao pleno desenvolvimento da pessoa, seu preparo para o exercício da cidadania e sua qualificação para o trabalho. (BRASIL, 1988, art. 205).

Já o artigo 209 da Constituição Federal de 1988 cria condições para o ensino privado.

Art. 209. O ensino é livre à iniciativa privada, atendidas as seguintes condições:

I – Cumprimento das normas gerais da educação nacional;

II – Autorização e avaliação de qualidade pelo Poder Público. (BRASIL, 1988, art. 209).

A partir de uma contextualização histórica, busca-se trazer alguns fatos que contribuíram para o desenvolvimento do ensino superior privado no Brasil. Segundo Vieira e Nogueira (2017), a passagem do Brasil da condição de país essencialmente agrícola para uma condição industrial e urbana constituiu-se lentamente. Durante esse processo, o avanço da educação superior deu-se de forma incremental, passando das primeiras instituições e escolas de ensino superior do início do século XIX, (inicialmente foi a Constituição da República do Brasil de 1891 que possibilitou a abertura do ensino superior no Brasil à iniciativa privada, por intermédio das elites locais e de estabelecimentos confessionais católicos), para estruturas no formato de moldes universitários durante os anos de 1920 e 1930. (CHACON; CALDERON, 2015).

Dever-se-á considerar que o avanço significativo da educação no Brasil deu-se com a promulgação da primeira Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional de 1961, que permite que escolas isoladas se transformem em universidades. (VIEIRA; NOGUEIRA, 2017). Para Vieira e Nogueira (2017), fatores como o crescimento da população urbana, a industrialização e a elevação dos requisitos para a ocupação de cargos e empregos disponíveis contribuíram para o avanço do ensino superior no país. A partir da década de 1990 com a abertura econômica e reforma do estado onde implementa-se a reforma fiscal e previdenciária e privatizam-se alguns monopólios estatais, assim como busca-se transformar a administração pública baseada nos princípios burocráticos, com a adoção dos modelos da administração gerencial, o ensino superior privado inicia uma curva de crescimento constante que se acelera nos anos 2000 (Figura 1). (CHACON; CALDERON, 2015; VIEIRA; NOGUEIRA, 2017).

Conforme Chacon e Calderón (2015), é no governo de FHC (1995-2002) que se inicia o processo de expansão das IES privadas, que registram um aumento de 110,8% nos anos de seu governo, passando de 684 entidades em 1995 para 1.442 em 2002. Já o número de alunos do ensino superior privado mais que dobra entre 1995-2002, passando dos 1.059.163 em 1995 para 2.428.258 em 2002 (129,3%). Em

termos de educação superior, o ano de 1996 representa um marco significativo na sua história, com a promulgação da nova LDB (BRASIL, 1996), em que se aborda, pela primeira vez de forma aberta, a questão do “lucro”, no sentido *stricto* da palavra, para as atividades de ensino. A partir de então, o próprio setor do ensino privado experimenta uma mudança no perfil de suas instituições, passando a hegemonia dos grupos confessionais ou comunitários para os grupos empresariais. (CHACON; CALDERÓN, 2015).

Todavia, segundo Vieira e Nogueira (2017), foi na administração de Luís Inácio “Lula” da Silva (2003-2010) que se promoveram os mais significativos incrementos na capacidade de consumo nos anos recentes. Estes suscitaram também o aumento da demanda por educação superior, culminando com a implementação de alguns programas de inclusão. Dentre as medidas que permitiram um acesso maior ao ensino superior privado, podem-se citar programas de inclusão universitária, como o Programa Universidade para Todos (Prouni), de 2005, que, por meio de benefícios fiscais ao setor privado do ensino superior, permitiu incluir milhões de alunos carentes por intermédio da concessão de bolsas de estudo (de 2005 a 2014, foram mais de 2,2 milhões de alunos beneficiados com bolsas integrais e parciais de 50%). Outro exemplo é o Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (Fies), por intermédio do crédito financeiro ao aluno, cria condições para que um número maior de alunos possa ingressar no ensino superior (VIEIRA; NOGUEIRA, 2017).

A constituição jurídica e administrativa das IES privadas sem fins lucrativos (IESSFL) e com fins lucrativos (IESCFL) é uma possibilidade constitucional e orienta a seção seguinte.

2.3 ORGANIZAÇÃO JURÍDICA E ADMINISTRATIVA DAS IES PRIVADAS

A Lei 9.394 de 20 de dezembro de 1996 estabelece as Diretrizes e Bases da Educação Nacional e, no seu artigo 20, enquadra as IES privadas nas seguintes categorias:

Art. 20. As instituições privadas de ensino se enquadrarão nas seguintes categorias:

- I - Particulares em sentido estrito, assim entendidas as que são instituídas e mantidas por uma ou mais pessoas físicas ou jurídicas de direito privado que não apresentem as características dos incisos abaixo;
- II - Comunitárias, assim entendidas as que são instituídas por grupos de pessoas físicas ou por uma ou mais pessoas jurídicas, inclusive cooperativas

educacionais, sem fins lucrativos, que incluam na sua entidade mantenedora representantes da comunidade;
III - confessionais, assim entendidas as que são instituídas por grupos de pessoas físicas ou por uma ou mais pessoas jurídicas que atendem a orientação confessional e ideologia específicas e ao disposto no inciso anterior;
IV - Filantrópicas, na forma da lei (BRASIL, 1996, art. 20).

De acordo com o Novo Código Civil brasileiro, instituído pela Lei 10.406 de 2002, em seu artigo quarenta e quatro (art. 44), a organização das pessoas jurídicas de direito privado está dividida em: associações, sociedades, fundações, organizações religiosas, partidos políticos e empresas individuais de responsabilidade limitada (BRASIL, 2002). As mantenedoras de IES privadas, de acordo com Rodrigues (2003), dividem-se em associações ou sociedades civis, podendo ter como objeto social a finalidade lucrativa ou não, em sociedades comerciais com fins lucrativos (sociedades empresárias) e fundações sem finalidade lucrativa. A mantenedora tem a prerrogativa de interferir gerencialmente na sua mantida, exceto nas questões ligadas ao ensino nas IES constituídas como Universidades ou Centros Universitários, que gozam de autonomia legal. (RODRIGUES, 2003).

Segundo Slomski *et al.* (2012), a divisão em setores da economia ajuda no sentido de evitar-se a polarização das atividades no primeiro setor, o estado (economia estatal), ou no segundo setor, a economia privada (empresas com fins lucrativos), e até no terceiro setor, as entidades sem fins lucrativos (entidades privadas que não visam auferir lucros para a distribuição aos interessados), cujo objetivo é realizar atividades privadas (típico do sistema capitalista), todavia, com interesses públicos (atividades típicas do estado), a fim de atender às demandas públicas e privadas que lhe são confiadas.

Apresenta-se, na sequência, a constituição jurídica das mantenedoras de IES privadas por tipo jurídico de constituição.

2.3.1 Instituições de Ensino Superior Privado Sem Fins Lucrativos (IESSFL)

As mantenedoras de IESSFL fazem parte do terceiro setor. Segundo Pacheco, Macagnan e Seibert (2016), as organizações pertencentes ao terceiro setor são de utilidade pública, contribuindo e suprimindo funções do estado, desenvolvendo atividades na educação, saúde e assistência social, e orientam-se por uma legislação específica para a sua constituição e prestação de contas. Já para Lima e Pereira (2011), as IESSFL são sustentadas com mensalidades dos serviços educacionais, parcerias e convênios com a iniciativa privada e órgãos governamentais. Assim, por sua natureza constituída,

essas entidades não auferem lucro e os eventuais resultados positivos são revertidos para a manutenção do patrimônio a fim de assegurar a continuidade e o atendimento aos objetivos institucionais.

Quanto ao regime jurídico, conforme determina a Lei 5.172 de 1966, que institui o Sistema Tributário Nacional e as normas gerais do direito tributário por meio do Código Tributário Nacional (CTN), estabelecem-se as limitações da competência tributária do estado brasileiro para com estas instituições:

Art. 9º É vedado à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios:
[...]
IV - Cobrar imposto sobre:
[...]
b) templos de qualquer culto;
c) o patrimônio, a renda ou serviços dos partidos políticos, inclusive suas fundações, das entidades sindicais dos trabalhadores, das instituições de educação e de assistência social, sem fins lucrativos. (BRASIL, 1966, art. 9)

Ao mesmo tempo, o CTN também estabelece os requisitos a serem observados pelas mantenedoras de IESSFL para usufruírem dos benefícios relativos à imunidade tributária:

Art. 14. O disposto na alínea “c” do inciso IV do artigo 9º é subordinado à observância dos seguintes requisitos pelas entidades nele referidas:
I – Não distribuïrem qualquer parcela de seu patrimônio ou de suas rendas, a qualquer título;
II - Aplicarem integralmente, no País, os seus recursos na manutenção dos seus objetivos institucionais;
III - manterem escrituração de suas receitas e despesas em livros revestidos de formalidades capazes de assegurar sua exatidão:
§ 1º Na falta de cumprimento do disposto neste artigo, ou no § 1º do artigo 9º, a autoridade competente pode suspender a aplicação do benefício;
§ 2º Os serviços a que se refere a alínea “c” do inciso IV do artigo 9º são exclusivamente, os diretamente relacionados com os objetivos institucionais das entidades de que trata este artigo, previstos nos respectivos estatutos ou atos constitutivos. (BRASIL, 1966, art. 14).

Em complemento, a Lei 12.101 de 2009 fixa os requisitos a serem atendidos pelas mantenedoras de IESSFL para usufruírem dos benefícios relativos à isenção tributária, estabelecidos em lei para auferirem condição de Entidades Beneficentes de Assistência Social (EBAS) e, dessa forma, usufruírem benefícios complementares da legislação tributária.

De forma não exaustiva, apresenta-se no Quadro 1 a legislação básica que regulamenta os processos de prestação de contas junto ao órgão regulador das mantenedoras de IESSFL.

Quadro 1 – Legislação que regulamenta a prestação de contas das mantenedoras de IESSFL

Legislação	Descrição
Lei 5.172, de 25 de outubro de 1966	Institui o Sistema Tributário Nacional e estabelece as regras para a imunidade tributária;
Constituição Federal de 1988	Através do artigo 195 estabelece o financiamento da seguridade social e estabelece a isenção no parágrafo sete para as Entidades Beneficentes de Assistência Social. Artigo 214 estabelece o Plano Nacional da Educação;
Lei 8.212, de 24 de julho de 1991	Dispõe sobre a organização da Seguridade Social e institui o plano de custeio;
Lei 8.742, de 7 de dezembro de 1993	Dispõe sobre a organização da Assistência Social;
Lei 9.394, de 20 de dezembro de 1996	Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional;
Lei 11.096, de 13 de janeiro de 2005	Institui o Programa Universidade para Todos (Prouni) e regula a atuação das Entidades Beneficentes de Assistência Social;
Lei 12.101, de 27 de novembro de 2009	Dispõe sobre o Certificado de Entidade Beneficente de Assistência Social (CEBAS) e regula os procedimentos de isenção de contribuições para a seguridade social;
Portaria 920, de 20 de julho de 2010	Estabelece os procedimentos para o recadastramento de entidades sem fins lucrativos atuantes na área da educação.
Instrução Normativa n. 2, de 24 de outubro de 2013	Esclarece os procedimentos para a celebração do Termo de Ajuste de Gratuidade;
Lei 12.881, de 12 de novembro de 2013	Dispõe sobre a definição, qualificação, prerrogativas e finalidades das Instituições Comunitárias de Educação Superior – ICES e disciplina o Termo de Parceria;
Lei 12.868, de 15 de outubro de 2013	Altera a Lei 12.101 de 27 de novembro de 2009;
Decreto 8.242, de 23 de maio de 2014	Regulamenta o processo de certificação das entidades beneficentes de assistência social;
Portaria Normativa n. 15, de 11 de agosto de 2017.	Regulamenta o processo de certificação das entidades beneficentes de assistência social na área da educação.

Fonte: elaborado pelo autor com base na legislação relacionada.

Além da legislação apresentada no Quadro 1, as mantenedoras de IESSFL devem atender aos princípios fundamentais de Contabilidade, conforme as resoluções emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, especialmente as NBC T 10.4, NBC T 10.19 e a ITG 2002 (cf. CFC, 1999; 2001; 2012), na divulgação de suas demonstrações contábeis para exercer o direito à imunidade e isenção tributária.

2.3.2 Instituições de Ensino Superior Privado Com Fins Lucrativos (IESCFL)

O crescimento do número de matrículas das IESCFL, de acordo com os estudos de Pitcher (2013), está relacionado às necessidades dos alunos de frequentarem cursos que promovam sua inserção laboral. Conforme Pitcher (2013), as IESCFL estão em condições de oferecer diplomas e currículos condizentes com as necessidades de empregadores e estudantes. Contudo, existe um dilema por parte das IES privadas entre a pressão por lucro e os padrões acadêmicos. Estudos no Reino Unido evidenciam que uma abordagem comercial não necessariamente significa redução dos padrões de qualidade para as IESCFL. (PITCHER, 2013, p. 429). Para Sarfati e Shwartzbaum (2013), o tema da educação no Brasil atinge um rol diversificado de interessados, com destaque para alunos, professores, sociedade civil, governo e as empresas.

Os investidores privados estão representados pelas mantenedoras de IESCFL e são caracterizados como pertencentes ao segundo setor da economia, que abarca as organizações e indivíduos que orientam seus objetivos para o lucro econômico. Quanto à autorização pela legislação para que as mantenedoras de IESCFL possam atuar junto ao Sistema Federal de Ensino, o amparo autorizativo está no Decreto Lei de número 5.773, de maio de 2006, que determina:

Art. 9º A educação superior é livre à iniciativa privada, observadas as normas gerais da educação nacional e mediante autorização e avaliação de qualidade pelo Poder Público. (BRASIL, 2006).

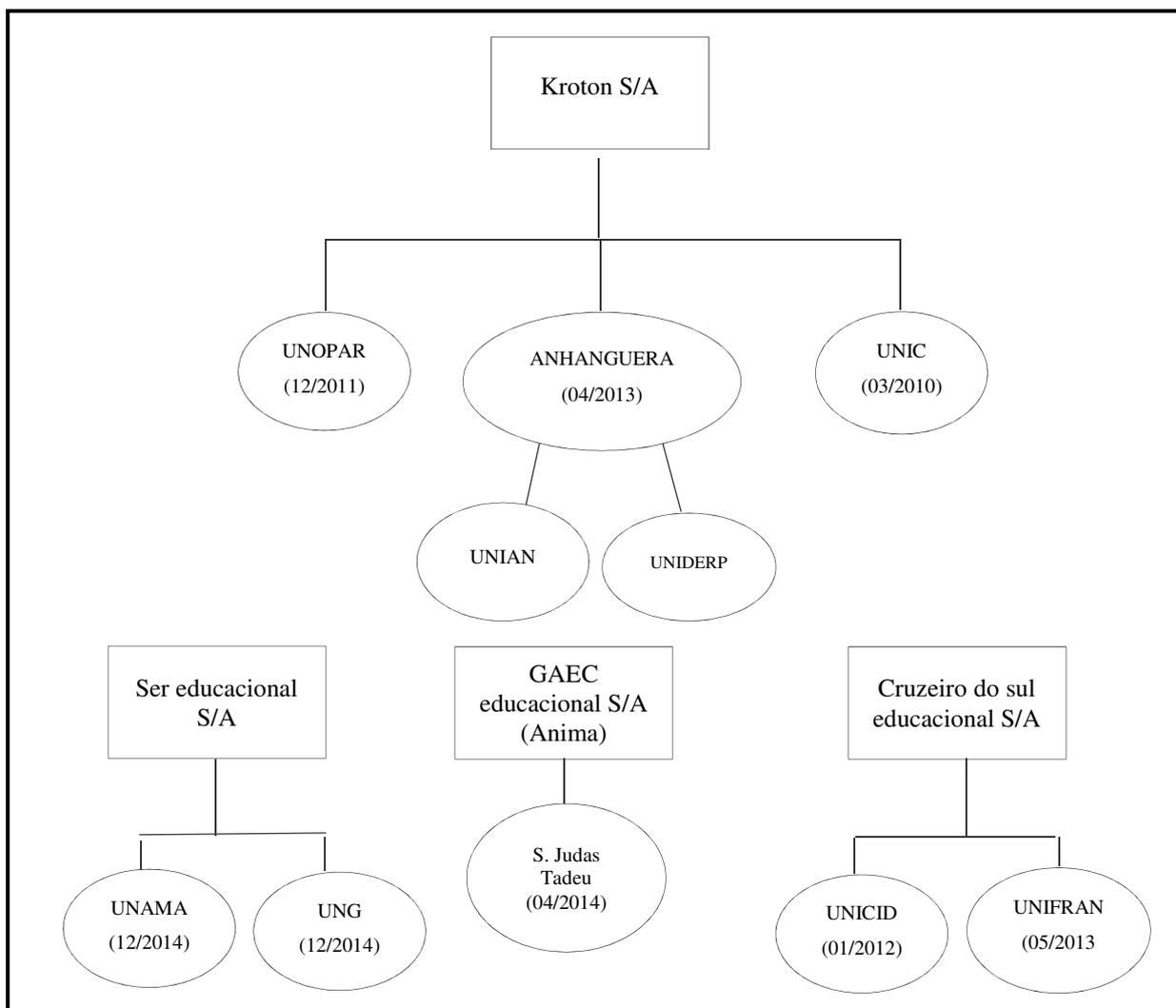
O processo de expansão do ensino superior no Brasil verificado nas últimas décadas foi basicamente promovido pelo setor privado da educação, com ênfase nas IES privadas com fins lucrativos ou empresariais, que iniciaram um processo consolidador de fusões e aquisições ao final dos anos 1990, constituindo-se em conglomerados econômicos da educação, incluindo a listagem de ações na BM&FBovespa de algumas mantenedoras. (SARFATI; SHWARTZBAUM, 2013).

Um estudo realizado pela KPMG (2017) sinaliza o volume de fusões e aquisições no setor da educação que movimentaram o Brasil no período de 1998 até o primeiro semestre de 2017. Foram registradas 241 fusões ou aquisições ao longo desse período. Mais recentemente, ressalta-se que no ano de 2016 ocorreram 19 fusões e no primeiro semestre de 2017 foram registradas 14 fusões, o que eleva o setor da

educação para a décima quinta (15º) posição no *ranking* geral de 43 setores da economia listados na BM&FBovespa em termos de fusões e aquisições.

Como exemplo, apresentam-se, na Figura 3, os processos de fusão de quatro mantenedoras que incorporaram universidades privadas objetos deste estudo.

Figura 3 – Processos de fusão de mantenedoras IES privadas no Brasil



Fonte: elaborado pelo autor.

A representatividade do setor educacional está presente no Índice Bovespa (Ibovespa), que tem por objetivo “[...] ser o indicador de desempenho médio das cotações de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro”. Estão inclusas na sua carteira de setembro a dezembro de 2017 duas mantenedoras de IES Privadas com fins lucrativos, a saber: Kroton S.A. e Estácio

Participações S.A., o que denota a importância econômica do setor da educação no Brasil. (BM&FBOVESPA, 2017).

As organizações procuram evidenciar suas atividades e podem usar as demonstrações contábeis e os relatórios que as acompanham para demonstrar à sociedade a transparência na prestação de contas. A evidenciação contábil é uma das principais formas de comunicação entre a organização e a sociedade, sendo este o tema da próxima seção.

2.4 EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL

De acordo com Souza e Almeida (2017), a Contabilidade produz informações econômico-financeiras que contribuem para a tomada de decisão dos usuários e para a redução da assimetria informacional. Nesse sentido, as organizações procuram divulgar em suas demonstrações contábeis “[...] informações vantajosas para fornecedores, gerentes, bancos, governo e clientes” e as utilizam como principal canal de comunicação com seu público de interesse.

Segundo Coy, Tower e Dixon (1993), a elaboração de um índice de *disclosure* para as IES pode trazer benefícios aos *stakeholders*, por meio de um indicador de fácil compreensão que poderia ser utilizado para avaliar o desempenho dos gestores. Uma melhor evidenciação de informações contábeis pode melhorar a *accountability* junto ao público de interesse e conduzir a IES a obter ganhos deste. Para Hendriksen e Van Breda (2015, p.512) a divulgação de informações em sentido estrito se resume à “veiculação da informação” financeira dentro das demonstrações contábeis.

Já para Ludícibus (2015), a função da Contabilidade é fornecer um fluxo de informações úteis para a tomada de decisão, ou seja, toda a informação divulgada pela organização precisa ser adequada, justa e plena. Informações irrelevantes devem ser ignoradas para que o usuário compreenda integralmente a demonstração contábil. Ludícibus (2015) explica que a informação qualitativa pode conter algum grau de subjetividade, o que pode prejudicar a análise por parte do usuário no momento em que este tiver limitados conhecimentos das ciências econômicas. Ao mesmo tempo, o autor também alerta que a disponibilidade de informações gera custos no seu processo de elaboração e divulgação.

Nesse sentido, em linha com a ideia de Ludícibus (2015), Hendriksen e Van Breda (2015) lançam três questões fundamentais sobre a divulgação adequada: para

quem, qual a finalidade e qual a qualidade da informação que deverá ser divulgada. Para os autores, os objetivos da divulgação aos acionistas, investidores e credores são claros, pois todos esses grupos mostram algum interesse econômico na organização, seja por decisão de investimentos, por meio da compra, venda ou concessão de crédito. Contudo, a divulgação para clientes, empregados e público geral não tem sido bem esclarecida, uma vez que suas decisões não são bem conhecidas. Assim, parte-se da premissa de que a informação útil ao primeiro grupo também o seja para os demais.

A divulgação considerada adequada pelas organizações representa um conjunto mínimo de informações que serão levadas aos interessados, com o objetivo de evitar a divulgação enganosa. Já a divulgação justa e completa tem um sentido mais positivo, para atender a um conjunto mais completo de informações para um grupo maior de interessados, considerando que os benefícios da divulgação devem superar os seus custos de elaboração para a tomada de decisão. (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2015).

Em seus estudos, em que realizaram uma revisão bibliográfica por intermédio de uma meta-análise de 29 investigações, Ahmed e Curtis (1999) comentam que a pesquisa voltada à investigação das características corporativas associadas ao *disclosure* nas demonstrações contábeis teve início nos anos 1960. Por meio dos atributos da organização, os autores tentam explicar por que algumas organizações aderem melhor às políticas de divulgação do que outras. Para os autores, os principais achados nas pesquisas divulgadas têm mostrado consistência significativa em relação ao *disclosure* para as grandes corporações (*size*) e as listadas na bolsa de valores (*listing status*); resultados mistos foram evidenciados para alavancagem (*leverage*), lucratividade (*profitability*) e tamanho da empresa de auditoria (*BigM*).

Segundo Hendriksen e Van Breda (2015), constatou-se que as organizações divulgam informações com maior interesse à sociedade, na medida em que estão interessadas em investimentos ou financiamentos, ou devido à existência de uma imposição normativa. Destarte, quando a norma ou as exigências sociais não se explicitam, as organizações podem relutar em divulgar informações, pois acreditam que estas poderão beneficiar, por exemplo, concorrentes ou sindicatos. Todavia, Hendriksen e Van Breda (2015) discordam, afirmando que os argumentos para a divulgação limitada são contraditórios, já que os concorrentes podem obter as informações por outras fontes de divulgação que não sejam os relatórios contábeis

divulgados pelas organizações. Nesse sentido, quando a divulgação é plena, esta pode contribuir na negociação com sindicatos e orientar fornecedores, uma vez que os analistas financeiros geralmente possuem bons conhecimentos contábeis e econômicos para fazer interpretações e sinalizar tendências.

Em seu estudo sobre *disclosure*, Verrechia (2001) sugere três amplas categorias sobre o conceito em Contabilidade, mas sugere cautela em definir uma teoria capaz de envolver todos os aspectos inerentes à divulgação: a) a *association-based disclosure*, ou seja, a associação das ações dos investidores no mercado em relação à divulgação dos relatórios anuais; b) a *discretionary-based disclosure*, que examina as justificativas dos gestores e organizações para divulgar certas informações contábeis, ou seja, os motivos da divulgação; e, c) a *efficiency-based disclosure*, que tem por objetivo discutir a eficiência e a preferência de informações antes da sua publicação.

Estudos de Core, Hail e Verdi (2015) mostram que a qualidade da divulgação de informações obrigatórias pelas organizações contribui para a redução dos custos de capital, estabelecendo uma relação negativa entre ambos. A transparência nos relatórios incentiva o alinhamento entre gestores e investidores, tendo, dessa forma, um potencial para reduzir o risco sistemático.

Souza e Almeida (2017) investigaram uma amostra de quarenta e nove (49) companhias listadas na BM&FBovespa constantes na última carteira de 2015, focando nos aspectos relacionados ao nível de divulgação obrigatória e voluntária nas demonstrações contábeis, notas explicativas e formulários de referência da CVM. Os resultados evidenciam que: a) as organizações que negociam as ações em bolsas internacionais divulgam mais informações em relação as demais, b) há uma relação negativa entre alavancagem e *disclosure*, c) observou-se uma relação negativa entre a rentabilidade e a divulgação das companhias e, d) revelou-se uma relação negativa entre a proporção de investidores institucionais e a divulgação corporativa.

Segundo Macagnan (2009), o nível de evidenciação de informações é distinto entre o gestor e o investidor, uma vez que o segundo não tem condições de analisar todos os movimentos do primeiro. Isso impossibilita uma melhor avaliação do negócio pelo gestor e torna frágil o conhecimento por parte do investidor, levando à assimetria da informação. Problemas na divulgação da informação podem impedir a correta alocação de recursos na economia. Dessa forma, a divulgação de informações entre gestores e investidores pode amenizar esse problema. A contratação ótima entre

investidores e gestores pode fornecer incentivos para um *disclosure* melhor e órgãos reguladores podem requerer que a organização divulgue mais informações. (HEALY; PALEPU, 2001).

Segundo Healy e Palepu (2001) a eficácia do *disclosure* obrigatório na resolução de problemas de agência é discutida na literatura, contudo, as organizações podem melhorar a divulgação de informações por meio *disclosure* voluntário. Os autores assumem que, mesmo em economias eficientes, existe uma lacuna de informações sobre o desempenho futuro da organização. Regulamentos contábeis e de auditoria em perfeito funcionamento promovem a divulgação das decisões da gestão sobre a sustentabilidade da organização ao público externo. Todavia, imperfeições normativas podem induzir gestores a divulgar informações do seu conhecimento e a gerenciar o desempenho por razões contratuais, políticas e de governança corporativa. (HEALY; PALEPU, 2001).

Estudos que têm investigado o comportamento de divulgação discricionária presumem que a organização pode não querer divulgar certas informações, mas qualquer divulgação deve ser verdadeira. A divulgação de informações pode variar de acordo com o comportamento das demais organizações do setor, ou seja, pode existir um padrão de divulgação em que empresas “seguidoras” podem acompanhar os sinais emitidos pelas divulgações da “líder”. (STOCKEN, 2012).

Para Ludícibus (2015, p.112), existem várias formas de evidenciação contábil, destacam-se:

- a) forma e apresentação das demonstrações contábeis;
- b) informação entre parênteses;
- c) notas explicativas;
- d) quadros e demonstrativos suplementares;
- e) comentários do auditor;
- f) relatório da administração.

O primeiro item, que trata da forma e apresentação das demonstrações contábeis, contém a informação contábil nos relatórios principais. Por exemplo, o balanço patrimonial e a evidenciação devem estar ordenados de forma que facilite a interpretação. Já a informação entre parênteses, o segundo item da relação, ajuda a demonstrar, nos relatórios principais, algum item que deve ser analisado de forma particular. O terceiro item, as notas explicativas, tem o objetivo de explicar o conteúdo

dos demonstrativos contábeis. O quarto item, que trata dos quadros e demonstrativos suplementares, tem a função de apoiar a demonstração principal ao longo do detalhamento de itens não cabíveis nas demonstrações tradicionais. O quinto item, relativo aos comentários do auditor, relata a opinião do auditor sobre procedimentos e métodos contábeis adotados pela organização que embasam sua opinião. E por último, o relatório da administração tem a função de contribuir na evidenciação de informações não financeiras que afetam a operação da organização. (IUDICIBUS, 2015, p.112-4).

As demonstrações contábeis, notas explicativas e relatórios gerenciais são mecanismos regulados e importantes para comunicar o desempenho e a governança para investidores externos. Ao mesmo tempo, são instrumentos eficientes para o funcionamento e crescimento da economia. (HEALY; PALEPU, 2001; BUSHMAN; PIOTROSKI; SMITH, 2004).

A análise das demonstrações contábeis a partir de índices, para certos *stakeholders* com objetivos específicos, muitas vezes, resume-se à “[...] avaliação do desempenho, dependendo da posição do credor – liquidez e capacidade de pagamento – ou do investidor – retorno do investimento ou criação de valor”. (FRANÇA *et al.*, 2016, p.11). Todavia, a análise a partir de índices pode não fornecer elementos suficientes para uma conclusão mais definitiva, sendo necessária uma análise temporal e setorial para complementar o estudo. De acordo com o Coy, Fischer e Gordon (2001), o objetivo final das IES é manter ou aumentar o valor real percebido para o diploma da instituição e os relatórios contábeis mais abrangentes podem contribuir na divulgação do profissionalismo e da gestão destas instituições de educação e aumentar sua reputação pública.

O incentivo à responsabilidade social das instituições de ensino e o envolvimento na divulgação de informações à sociedade pode facilitar a proteção dos interesses do ensino superior. Reconhece-se o limite dos relatórios contábeis ao dar-se preferência à divulgação de informações econômicas. Todavia, uma maior divulgação de informações acadêmicas, sociais e ambientais pode contribuir para um melhor entendimento por parte dos *stakeholders* dos progressos dessas instituições. (COY; FISCHER; GORDON, 2001). O público geral, que inclui fornecedores, alunos, professores e o governo, ainda percebe as instituições de educação com certo ceticismo, mas a divulgação de demonstrações contábeis mais completas pode ajudar a aumentar sua credibilidade, permitindo aos interessados uma melhor compreensão

e conhecimento sobre seus objetivos e missão, que poderiam conduzir a uma maior responsabilidade pública. (COY; FISCHER; GORDON, 2001).

No estudo de Othman e Othman (2014) sobre duas IES da Malásia, sendo uma pública e a outra privada, os autores analisaram as demonstrações contábeis no período de 2000 a 2009, para identificar o nível de divulgação de informações de responsabilidade social. Os achados da pesquisa mostram que a IES pública concentrou o aspecto da responsabilidade social sobre o público interno (empregados e alunos), enquanto a IES privada, diferentemente, concentrou a responsabilidade social na comunidade externa, com a concessão de bolsas de estudos e matrículas gratuitas em eventos da IES e utilizando as demonstrações contábeis também como uma ferramenta de *marketing* institucional.

As pesquisas no Brasil sobre a evidenciação contábil das IES privadas sem fins lucrativos não relacionam uma quantidade significativa de estudos, quando comparados às demais organizações sociais, e a divulgação de informações está estreitamente ligada ao *disclosure* obrigatório na prestação de contas à sociedade. (LIMA, 2009). Ao contrário das IES privadas com fins lucrativos, que divulgam amplamente as suas demonstrações contábeis em sua página *web*, a disponibilização das demonstrações contábeis de IES privadas sem fins lucrativos ainda não está amplamente disseminada.

Os estudos relacionados à divulgação de informações por intermédio das demonstrações contábeis pelas IES privadas no Brasil têm demonstrado que a evidenciação de informações obrigatórias e voluntárias não está completa e necessita de avanços para o atendimento às necessidades informacionais do público de interesse. (LIMA; PEREIRA, 2011; PEREIRA, 2012, SEIBERT MACAGNAN, 2015; SEIBERT, 2017).

Dessa forma, termina esta parte do estudo que trata da revisão da literatura e abordou o tema da transparência nas organizações de forma geral. Apresenta-se, na sequência, uma revisão dos estudos precedentes relacionados ao tema da transparência em mantenedoras de IES brasileiras, que serviram de apoio empírico para realizar este estudo.

2.5 ESTUDOS RELACIONADOS

O objetivo desta revisão não é uma busca exaustiva dos estudos empíricos anteriores sobre o tema, mas ilustrar que já foram realizadas pesquisas relativas à transparência organizacional em mantenedoras de IES brasileiras.

- **Estudo realizado por Lima e Pereira (2011):**

O estudo desenvolvido por Lima e Pereira (2011) teve como objetivo verificar a associação entre o nível de *disclosure* e características corporativas das IESSFL (tamanho, localização, alavancagem, gratuidade, benefícios fiscais e subvenção). Nesse estudo, foram selecionadas 146 mantenedoras de IESSFL pelo *website* do Ministério da Justiça, com informações referentes ao exercício de 2007. Foi desenvolvido e utilizado o índice de *disclosure* das IESSFL, medido a partir das características qualitativas do *disclosure*: visão geral, desempenho dos serviços, desempenho financeiro e situação física (infraestrutura) e financeira. O estudo permitiu verificar associação significativa apenas entre os níveis de *disclosure* e as variáveis gratuidades e subvenção, na amostra estudada.

- **Estudo realizado por Pereira (2012):**

Já o estudo realizado por Pereira (2012), que analisou a evidenciação contábil de 43 mantenedoras de IESSFL relativa ao exercício de 2010, permitiu ao autor concluir que o índice de conformidade com os requisitos obrigatórios atingiu 75%. Outrossim, a mesma pesquisa também revelou que 39% da amostra pesquisada apresentou algum tipo de ressalva na opinião do auditor independente em relação às demonstrações contábeis divulgadas.

- **Estudo realizado por Seibert e Macagnan (2015):**

Ainda em relação ao ensino superior, uma pesquisa desenvolvida em instituições comunitárias por Seibert e Macagnan (2015) teve como objetivo avaliar a eficiência na divulgação, interação e envolvimento da instituição com a comunidade, por meio da disponibilização de informações em *homepages* institucionais. Nesse estudo, a amostra foi composta por 63 IES comunitárias no Brasil, cujos dados foram coletados no período de 3 de fevereiro a 23 de março de 2014. Na pesquisa, foram

estabelecidos indicadores representativos da responsabilidade social e definidos os principais grupos de interesse. Os resultados apontam para o interesse dos *stakeholders* na transparência, sobressaindo os seguintes indicadores: preços dos cursos oferecidos e projetos sociais e ambientais. Como indicadores menos avaliados constam: *turnover* de empregados e remuneração dos diretores. A pesquisa também revelou que menos de 50% das instituições não atende as expectativas dos *stakeholders* na divulgação de informações de interesse.

- **Estudo realizado por Santos, Gaiot e Figueiredo Filho (2015):**

Santos, Gaiot e Figueiredo Filho (2015) realizaram um estudo no estado de São Paulo, relativo ao ano de 2012, para uma amostra de 30 IES, sendo 10 com fins lucrativos e 20 sem fins lucrativos. A pesquisa teve como objetivo verificar a diferença no nível de evidenciação voluntária entre IES confessionais e não confessionais privadas. Os autores construíram um índice de *disclosure* com 18 itens de verificação voluntária. Os resultados deste estudo apontam que não existe diferença significativa na divulgação de informações entre as IES com e sem fins lucrativos, assim como não existe diferença significativa entre as IES confessionais e não confessionais na divulgação de informação ao público de interesse.

- **Estudo realizado por Pacheco, Macagnan e Seibert (2016):**

Em outro estudo desenvolvido por Pacheco, Macagnan e Seibert (2016), foram examinadas fundações educacionais e assistenciais no estado do Rio Grande do Sul, com o objetivo de analisar os fatores explicativos do nível de evidenciação de informações nas *homepages* dessas fundações. Foram analisadas 48 fundações e elaborado um instrumento de pesquisa contendo 100 indicadores de verificação da divulgação obrigatória e da voluntária, para avaliar o nível de evidenciação. O resultado da pesquisa revela que as fundações divulgam menos informações obrigatórias do que voluntárias e que o percentual geral de divulgação para a maioria das fundações é inferior a 50% dos indicadores construídos. A análise estatística do estudo permitiu inferir que o nível de doações recebidas, o número de pessoas atendidas e as organizações apoiadas ou beneficiadas são os fatores explicativos de evidenciação nas páginas eletrônicas pesquisadas.

- **Estudo realizado por Seibert (2017):**

Por fim, Seibert (2017) desenvolveu sua pesquisa tendo como objetivo analisar os fatores determinantes da evidenciação de informações representativas de responsabilidade social de Instituições de Ensino Superior Filantrópicas (IESFs). A amostra foi composta por 175 IESFs, cujos dados foram coletados no período de fevereiro e março de 2016, nas páginas eletrônicas das IESFs divulgadas na internet. Os resultados da pesquisa revelam, por intermédio dos indicadores representativos da responsabilidade social, uma evidenciação geral média de 25,76%. A evidenciação das IESFs por índice de responsabilidade social revela que a divulgação de informações econômico-financeiras e de governança divulgadas nas páginas da internet tem média geral de 8,29%.

Os estudos relacionados relativos à transparência no cumprimento normativo e voluntário embasaram a formulação das hipóteses testadas neste estudo. Assim sendo, a seção seguinte deste estudo apresenta a formulação das hipóteses.

2.6 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

Neste tópico, propõe-se a formulação de hipóteses a partir da revisão da literatura e dos resultados dos estudos empíricos localizados. Para Hair *et al.* (2009), o pesquisador pode enunciar hipóteses baseadas em estudos precedentes que mantenham conexões similares. De acordo com os autores, considera-se hipótese como sendo “um enunciado geral de relações entre as variáveis (fatos, fenômenos), [...] uma reposta suposta, provável e provisória” (HAIR *et al.*, 2009, p.110-1).

Hipótese 1:

Evidências empíricas sinalizam que as maiores organizações possuem uma extensão de divulgação de informações mais ampla, pois acredita-se que estas organizações tendem a receber uma atenção maior da sociedade, dos órgãos reguladores, imprensa e analistas. Os custos de publicação geralmente são menores, uma vez que se acredita que já existe a circulação interna da informação. Assim, as exigências de acionistas e/ou demais interessados pelas atividades da organização

podem contribuir para uma maior transparência de informações, com o intuito de atrair mais investimentos a custos de capital menor. Enquanto isso, empresas menores poderiam relutar em divulgar informações completas em razão de desvantagens competitivas. (RAFFOURNIER, 1995; SANTOS; PONTE; MAPURUNGA, 2014; ROVER; SANTOS, 2014; ROVER; MURCIA; MURCIA, 2015; AHMED; COURTIS, 1999; PEREIRA, 2012). Assim sendo, propõem-se a seguinte hipótese:

H₁: Existe uma relação positiva entre o tamanho da mantenedora de IES privada em termos de ativo total médio e uma maior extensão na divulgação de informações nas demonstrações contábeis.

Hipótese 2:

Uma lucratividade maior sugere uma relação positiva com o grau de divulgação de informações pelas organizações em suas demonstrações contábeis, uma vez que essas organizações estariam propensas a explorar esse fato positivo da sua gestão. Contudo, os achados empíricos estão associados de forma conflitante, ou seja, ao mesmo tempo em que alguns estudos encontram uma associação positiva (CUNHA; RIBEIRO, 2007), outros revelam uma associação fraca (RAFFOURNIER, 1995) ou nenhuma (MAPURUNGA; PONTE; HOLANDA, 2014; PEREIRA, 2012) ou, ainda, uma relação negativa entre a rentabilidade e a divulgação de informações. (MACAGNAN, 2009). De qualquer forma, esse estudo espera uma relação positiva entre a lucratividade e um maior grau de transparência nas demonstrações contábeis divulgadas. Dessa forma, propõem-se a seguinte hipótese de pesquisa.

H₂: Existe relação positiva entre o nível de transparência de informações contábeis e a rentabilidade da mantenedora de IES privada.

Hipótese 3:

Segundo Macagnan (2009), quanto maior o grau de endividamento total de uma organização, maior será a necessidade de evidenciação, na tentativa de reduzir a assimetria de informação entre credor e proprietário, justificando o endividamento. Estudos relativos a este tema encontraram uma associação positiva entre o grau de

endividamento e o nível de transparência. (MACAGNAN, 2009; AHMED; COURTIS, 1999). No entanto, os achados empíricos são controversos. Diversos estudos localizados encontraram uma relação negativa entre o endividamento total e a divulgação de informações nas demonstrações contábeis (MURCIA; SANTOS, 2009; CUNHA; RIBEIRO, 2007; LIMA; PEREIRA, 2011; ROVER; SANTOS, 2014; RAFFOURNIER, 1995; PEREIRA, 2012; SOUZA; ALMEIDA, 2017). Dessa forma, coloca-se a seguinte hipótese:

H₃: Em razão dos achados conflitantes em pesquisas anteriores, este estudo não pré-estabelece uma relação entre a alavancagem e uma extensão na divulgação de informações pelas mantenedoras de IES privadas em suas demonstrações contábeis.

Hipótese 4:

As mantenedoras de IESSFL prestam serviços à sociedade de forma gratuita para cumprirem os requisitos do *disclosure* obrigatório e voluntário. Nesse sentido, o estudo de Lima e Pereira (2011) encontrou evidências positivas de uma maior divulgação de informações em relação ao volume de gratuidades concedidas. O estudo realizado por Pacheco, Macagnan e Seibert (2016) mostrou uma relação positiva entre a evidenciação de informações ao público de interesse de organizações do terceiro setor e a divulgação do número de pessoas atendidas e organizações apoiadas ou beneficiadas. Dessa forma, surge a seguinte hipótese:

H₄: O nível de evidenciação de informações nas demonstrações contábeis das IESSFL tem uma relação positiva com o volume de recursos aplicados em gratuidades.

Hipótese 5:

Vários estudos foram conduzidos utilizando a variável tamanho da empresa de auditoria para explicar a extensão da divulgação de informações, porém com resultados divergentes. Alguns estudos encontraram uma associação positiva entre tamanho da empresa de auditoria e o nível de divulgação (DeANGELO, 1981; RAFFOURNIER, 1995;

MAPURUNGA; PONTE; HOLANDA, 2014; ROVER; SANTOS, 2014), enquanto outros estudos obtiveram resultado parcial (ROVER; MURCIA; MURCIA, 2015) ou não encontraram qualquer associação (MURCIA; SANTOS, 2009).

Petrovits, Shakespeare e Shih (2011), a partir dos achados em seu estudo, acrescentam que as maiores organizações sem fins lucrativos, por terem mais acesso a recursos, serem melhor organizadas, terem uma gestão mais profissionalizada e melhores controles internos, tendem a contratar grandes firmas de auditoria (*BigN*), o que contribui para divulgarem menos opiniões com ressalva nos em seus relatórios. Isso vai ao encontro do fato de que as grandes firmas de auditoria tendem a fazer contratos com as grandes entidades do setor. (PETROVITS; SHAKESPEARE; SHIH, 2011). DeAngelo (1981) complementa, afirmando que as maiores firmas de auditoria podem fornecer uma melhor qualidade de serviços, pois a autora entende que quanto maior a firma de auditoria, menor será o incentivo para um comportamento oportunista. Surge, dessa forma, a seguinte hipótese de pesquisa.

H₅: Mantenedoras de IES privadas auditadas por empresas de auditoria pertencentes ao grupo das *BigN* apresentam maior nível de transparência em suas demonstrações contábeis divulgadas.

Hipótese 6:

A localização geográfica da mantenedora pode interferir para uma maior divulgação de informações em suas demonstrações contábeis. (PEREIRA, 2012). Em seu estudo sobre a divulgação de informações para conformidade às normas de mantenedoras de IESSFL, Pereira (2012) encontrou uma associação significativa e positiva para as entidades localizadas na região sudeste do Brasil. Surge assim, a seguinte hipótese de pesquisa.

H₆: A localização geográfica da mantenedora de IES privada interfere positivamente na divulgação de informações de natureza obrigatória e voluntária em suas demonstrações contábeis.

Apresenta-se no Quadro 2, um resumo das hipóteses formuladas a serem testadas nesta proposta de estudo e o sinal esperado.

Quadro 2 – Quadro resumo das hipóteses propostas

HIPÓTESES FORMULADAS E RELAÇÃO ESPERADA		
Variável	Mensuração	Sinal esperado
H1 TAM	LN do Ativo Total médio	(+)
H2 RENT	<i>ROE</i> Médio	(+)
H3 END	Passivo Exigível Total médio / Ativo total médio	(+ ou -)
H4 GRAT	LN Gratuidade Total média – IESSFL	(+)
H5 AUD	<i>Dummy</i> – <i>BigN</i>	(+)
H6 LOCAL	<i>Dummy</i> – Região Sudeste	(+)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Uma vez formuladas as hipóteses para este estudo, serão apresentados, no próximo capítulo, os procedimentos metodológicos.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Para Marconi e Lakatos (2010), o método científico reúne um conjunto de atividades sistemáticas e racionais que contribuem para o alcance do objetivo da pesquisa, detectando erros e auxiliando nas decisões do pesquisador. A observação científica, aliada ao raciocínio, busca compreender a relação entre a causa e a natureza íntima das coisas. O método ou os vários métodos utilizados na pesquisa ajudam o pesquisador a atingir seu objetivo, racionalizando recursos e tempo e fornecendo segurança na ação. (SILVA, 2008).

Até o século XVI, os fenômenos naturais eram explicados por potências sobrenaturais e ou religiosas, estabelecendo o acesso ao conhecimento dos homens por meio de revelações divinas, sem crítica dos mesmos. A partir de então, o homem busca não mais a causa absoluta ou a natureza íntima das coisas, mas sim, procura compreender a relação entre elas por intermédio da observação científica aliada ao raciocínio. (MARCONI; LAKATOS, 2010).

Com a apresentação da amostra da pesquisa num primeiro plano, abordam-se, na sequência, os procedimentos metodológicos utilizados para alcançar os objetivos deste estudo.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

3.1.1 Quanto a Abordagem do Problema

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa pode ser considerada predominantemente quantitativa, porque faz uso intensivo de instrumentos estatísticos para coleta e tratamento dos dados, estabelecendo uma preocupação geral com o comportamento dos acontecimentos. (BEUREN *et al.*, 2013). A abordagem quantitativa é comumente utilizada em estudos descritivos que procuram descobrir e classificar a relação entre as variáveis e a relação de causalidade entre os fenômenos. (BEUREN *et al.*, 2013, p.93).

3.1.2 Quanto aos Objetivos da Pesquisa

Quanto ao delineamento e objetivos, a pesquisa caracteriza-se como descritiva e explicativa. A pesquisa descritiva, segundo Beuren *et al.* (2013), se estabelece entre a pesquisa explicativa e a exploratória, pois tem o objetivo de descrever características de determinada população ou fenômeno. A análise descritiva das demonstrações contábeis apresentará como resultado a descrição das mantenedoras de IES privadas estudadas.

A pesquisa explicativa tem como objetivo explicar os fatores determinantes que contribuem para a ocorrência dos fenômenos. (BEUREN *et al.*, 2013). Para Beuren *et al.* (2013), esse tipo de pesquisa procura responder em detalhes à questão de pesquisa. A utilização da pesquisa explicativa possibilitou a análise dos fatores determinantes da transparência nas demonstrações contábeis das mantenedoras de IES privadas.

3.1.3 Quanto aos Procedimentos Técnicos

Quanto aos procedimentos técnicos, trata-se de uma pesquisa documental. De acordo com Marconi e Lakatos (2015), a pesquisa documental tem sua fonte de coleta de dados restrita a documentos, escritos ou não, de fontes primárias ou secundárias, que podem ser feitas no momento em que ocorre o fenômeno ou na sequência. Esses documentos podem ter como fonte arquivos públicos, particulares ou fontes estatísticas. A fonte de evidência baseada em pesquisa documental tem a seu favor a estabilidade de revisão, contém nomes, referências e detalhes exatos e pode apresentar uma ampla cobertura de tempo. Por outro lado, pode existir algumas limitações, tais como negação de acesso aos documentos e seletividade parcial, ou seja, relatórios parciais (YIN, 2015).

A técnica de análise dos dados deste estudo foi a análise de conteúdo com pesquisa em fontes secundárias, tais como jornais e diários oficiais. Para Silva (2008), a técnica da análise de conteúdo permite descrever sistematicamente o conteúdo das comunicações, inclusive com o uso recente de técnicas quantitativas. Nesse sentido, a técnica utilizada neste estudo está adequadamente proposta, pois visa evidenciar o grau de atendimento às normas contábeis das mantenedoras de IES privadas no

Brasil, apresentando uma análise dos níveis de transparência obrigatória e voluntária por parte destas mantenedoras.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Para Marconi e Lakatos (2010, p.147) a amostra “[...] é uma parcela convenientemente selecionada do universo (população); é o subconjunto do universo”. A população e a amostra objetos desta pesquisa são constituídas das mantenedoras de IES privadas no Brasil (aqui compreendidas as mantenedoras de universidades privadas) credenciadas no Ministério da Educação (MEC). A consulta dos dados realizou-se no sistema eletrônico de acompanhamento dos processos que regulam a educação superior no Brasil (e-MEC) e apresenta-se no Quadro 3.

Quadro 3 – Composição da amostra da pesquisa.

Amostra	IESSFL		IESCFL		Total IES privadas	
	N	%	N	%	N	%
População de Universidades	71	78,02%	20	21,98%	91	100,00%
População de Mantenedoras	71	82,56%	15	17,44%	86	100,00%
Amostra inicial	39	54,93%	9	60,00%	48	55,81%
Amostra ajustada	39	54,93%	6	40,00%	45	52,33%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

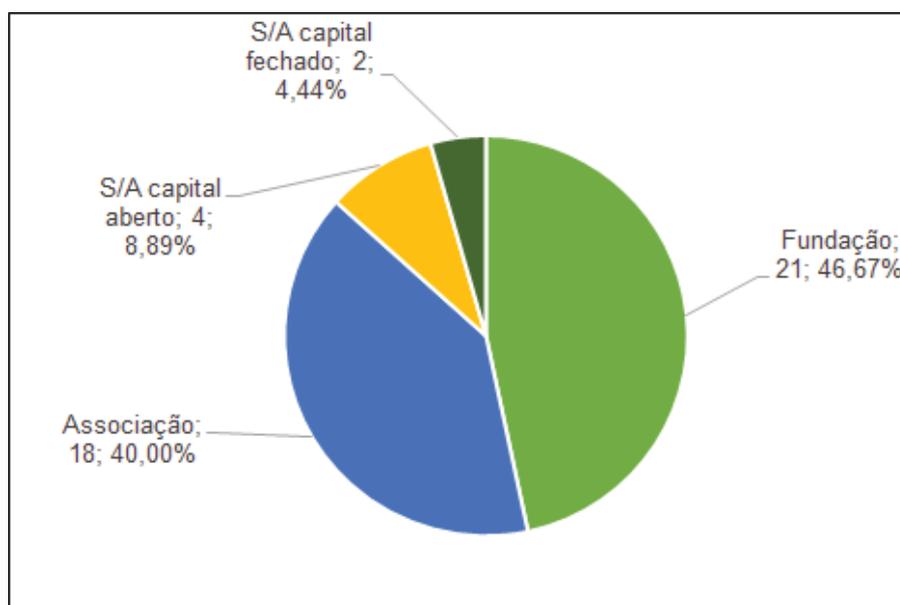
Conforme pesquisa no sistema e-MEC, apresentada no Quadro 3, em agosto de 2017 estavam cadastradas como ativas 86 mantenedoras de universidades privadas (aqui denominadas de IES privadas). A população das mantenedoras de IESEFL é composta por 71 entidades, que representam 82,56% da população. Por sua vez, as mantenedoras de IESCFE somam 15 entidades, equivalente a 17,44% do todo. A amostragem inicial apresentada no Quadro 3 é constituída por aquelas mantenedoras que permitiram acesso a suas demonstrações contábeis, seja por meio da coleta das publicações divulgadas em mídia impressa, na sua página *web* ou por contato direto com o responsável técnico, totalizando 48 mantenedoras, constituindo-se assim num percentual de 55,81% do todo.

Uma segunda amostra foi gerada a partir da exclusão de três mantenedoras de IESCFE, em razão de duas delas não divulgarem as notas explicativas junto às demonstrações contábeis e uma (Anhanguera Educacional Participações S.A.) ter sido incorporada pela Kroton S.A., em 2013, não tendo assim todas as demonstrações

contábeis disponíveis para o período em análise, o que poderia causar uma distorção na análise dos dados. Dessa forma, como descrito no Quadro 3, a amostra ajustada resultou em 45 mantenedoras, que representam 52,33% do todo e constituem a amostra do estudo proposto. As mantenedoras de IESSFL constituem uma amostra de 39 entidades, representando 54,93% da população das mantenedoras de IESSFL. Já as mantenedoras de IESCFL estão representadas por seis entidades, que correspondem a 40,00% da população de mantenedoras de IESCFL.

As análises descritivas foram elaboradas e estão sendo apresentadas por constituição do tipo jurídico e localização geográfica das mantenedoras de IES privadas que compõem a amostra do estudo. Quanto à constituição jurídica, o estudo levou em consideração quatro grupos, a saber: fundação, associação, sociedades anônimas de capital aberto e sociedades anônimas de capital fechado, de acordo com a descrição no gráfico da Figura 4.

Figura 4 – Participação das mantenedoras por tipo jurídico na composição da amostra

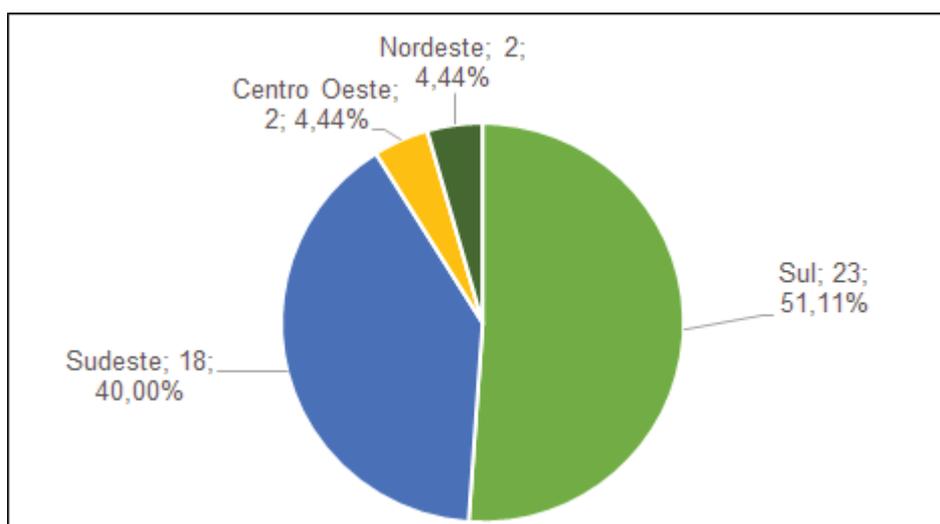


Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Observa-se na Figura 4 a composição geral da amostra por tipo jurídico. Das 45 mantenedoras de IES privadas estudadas, 21 são caracterizadas como Fundações (46,67%), seguidas pelas Associações, com 18 mantenedoras (40,00%). A seguir, estão as Sociedades Anônimas de capital aberto, com quatro mantenedoras, ou 8,89% da amostra. Por fim, as Sociedades Anônimas de capital fechado, com duas mantenedoras (4,44%).

Quanto à localização geográfica, a amostra deste estudo está localizada em quatro regiões no Brasil: Sul, Sudeste, Centro Oeste e Nordeste, conforme demonstrado no gráfico da Figura 5.

Figura 5 – Participação das mantenedoras por localização geográfica na composição amostra



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Conforme demonstrado no gráfico da Figura 5, pode-se observar a distribuição das mantenedoras de IES privadas por região no país. Em números absolutos, a amostra apresenta 23 mantenedoras na região Sul (51,11%), 18 mantenedoras localizadas na região Sudeste (40,00%), duas mantenedoras na região Centro Oeste e também duas mantenedoras na região Nordeste (4,44%).

Nos Apêndices F e G, estão relacionadas as mantenedoras que constituem a amostra desse estudo. O quadro dos Apêndices F e G está organizado por colunas, apresentando-se de forma abreviada o nome da mantenedora por meio de uma sigla, a seguir o nome da mantenedora, seguido pelo nome da universidade mantida, unidade da federação (UF), o tipo jurídico e, por fim, a inscrição no cadastro nacional da pessoa jurídica (CNPJ).

3.3 COLETA DOS DADOS

Para a realização deste estudo, foram coletadas as demonstrações contábeis tornadas públicas das mantenedoras de IES privadas no Brasil, relativas aos exercícios sociais encerrados no período de 2011 a 2016, por intermédio da pesquisa em jornais,

diário oficial do estado e da união, em páginas *web* das mantenedoras e por contato direto com o responsável técnico dessas mantenedoras.

Observa-se que a coleta das demonstrações contábeis sofreu limitações em razão do não regramento pelos organismos reguladores de um canal de divulgação, como por exemplo, o diário oficial. Assim, algumas mantenedoras divulgam as suas demonstrações em jornais locais ou microrregionais, o que dificulta o acesso aos documentos por parte do pesquisador. Para esses casos, foi necessário fazer contato direto com a mantenedora para obter cópia dos documentos.

Os dados constantes nas demonstrações contábeis foram coletados e tabulados para atender às diretrizes de apresentação das informações de divulgação obrigatória e voluntária, conforme especificam as normas contábeis adotadas no país e a legislação que regula o setor educacional no que concerne à divulgação das demonstrações contábeis das IES privadas, classificadas de acordo com sua constituição jurídica, como segue:

- a) requisitos de natureza obrigatória que compõem o conjunto completo das demonstrações contábeis e suas respectivas notas explicativas das mantenedoras de IES privadas do Brasil;
- b) requisitos para divulgação de natureza voluntária conforme determina a Norma Brasileira de Contabilidade (NBC T - 15) – informações de natureza social e ambiental.

3.4 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

3.4.1 Construção dos Índices de Transparência

Apresentam-se, na sequência, o processo de formulação dos índices de transparência das mantenedoras de IES privadas do Brasil, por categoria administrativa.

3.4.1.1 Determinação do Índice de Transparência Obrigatória para Mantenedoras de IESSFL – ITOSFL

Para as mantenedoras de IESSFL, o atendimento normativo contábil segue em especial os requisitos das Normas Brasileiras de Contabilidade NBC T 10.4 –

Fundações, NBC T 10.19 – Entidades Sem Finalidade de Lucros e a ITG 2002 – Entidades Sem Finalidade de Lucros. Essas normas regulamentam, em termos contábeis, as demonstrações contábeis de entidades sem fins lucrativos, o que compreende: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Período, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, Demonstração dos Fluxos de Caixa e Notas Explicativas. O Quadro 4 apresenta a relação mínima de informações contábeis obrigatórias a serem divulgadas pelas mantenedoras de IESSFL em suas demonstrações contábeis, para constituir o índice de transparência obrigatória.

Quadro 4 – Itens de evidenciação obrigatória para mantenedoras IESSFL

Item	Descrição da norma contábil para mantenedoras de IESSFL
1	Balanço patrimonial (NBC T 10.4.4; NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 54 e seguintes; ITG 2002 (R1) item: 22);
2	Demonstração do resultado do período (NBC T 10.4.5; NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 81A e seguintes. ITG 2002 (R1) item: 22);
3	Demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL) (NBC T 10.4.6; NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 106 e seguintes. ITG 2002 (R1) item: 22);
4	Demonstração dos fluxos de caixa (DFC) (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 111. ITG 2002 (R1) item: 22);
5	Parecer do Conselho Fiscal ou Conselho Curador (PCFC) (Lei 9.970/1999, art. 7º B, inciso I);
6	Relatório dos Auditores Independentes (RAI) (Lei 12.101/2009, art. 3º, § 5º);
7	Notas explicativas (NE) (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 112. ITG 2002 (R1) item: 22);
8	Contexto operacional da entidade, incluindo a natureza social e econômica e os objetivos sociais; (NBC T 10.19.3.3; ITG 2002 (R1) item: 27 (a));
9	Base de preparação das demonstrações contábeis (NBC T 10.19.3.3; NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 15-112. ITG 2002 (R1) item: 27 (b));
10	Principais políticas contábeis adotadas (NBC T 10.19.3.3; NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 117);
11	Declaração de conformidade com as normas, interpretações e comunicados (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 16);
12	Caixa e equivalentes de caixa (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 54 (a). NBC TG 03);
13	Contas a receber de clientes e outros recebíveis (ITG 2002 (R1) item: 14; NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 78 (b));
14	Estoques (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 78 (c). NBC TG 16);
15	Ativo imobilizado (os critérios e procedimentos do registro contábil de depreciação, amortização e exaustão do ativo imobilizado, devendo ser observado a obrigatoriedade do reconhecimento com base em estimativa de sua vida útil) (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 78 (a) ITG 2002 (R1) item: 27 (k). NBC TG 27);
16	Propriedade para investimento (NBC TG 28 (R1, R2 e R3). NBC TG 28);
17	Ativo intangível (NBC TG 04 (R1, R2 e R3);
18	Fornecedores e contas a pagar comerciais (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 54 (k));
19	Demais ativos financeiros circulantes e não circulantes (NBC TG 26 (R1, R2 E R3) item 54 (d));
20	Demais passivos financeiros circulantes e não circulantes (NBC TG 26 (R1, R2 E R3) item 54 (m));
21	Obrigações financeiras (financiamentos e empréstimos); as taxas de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações em longo prazo (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 54 (m); ITG 2002 (R1) item:27 (h));

(Continuação)

22	Provisões, passivos contingências e ativos contingentes (NBC T 26 (R1, R2 e R3) item: 54 (l). NBC TG 25);
23	Instrumentos financeiros (determinação do valor justo) (NBC TG 40 (R1 e R2);
24	Gerenciamento do risco financeiro (NBC TG 40 (R1 e R2) item: 31-42);
25	Receitas (NBC TG 26 (R1, R2 E R3) item: 82 (a));
26	Custos dos produtos e serviços vendidos (NBC TG 26 (R1, R2 E R3) item: 82 (f;i));
27	Despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais (NBC TG 26 (R1, R2 E R3) item: 82 (f;iii));
28	Receitas e despesas financeiras (NBC TG 40 (R1 e R2) Item: 20);
29	Segregação das receitas, despesas, com e sem gratuidade, superávit ou déficit e o patrimônio, por tipo de atividade (educação, saúde, assistência social e demais atividades) (NBC T 10.19.2.5; ITG 2002 (R1) item:10 e 17. NBC TG 30);
30	Receitas de doação, subvenção, contribuição, auxílio, parceria e suas respectivas despesas, inclusive as patrimoniais, vinculadas por parte do doador, segregadas das demais contas da entidade com seus critérios de apuração (NBC T 10.4.2; NBC T 10.19.2.3 e NBC T 10.19.2.6; ITG 2002 (R1) item:9 e 25, 27 (d;f;l), NBC TG 07);
31	Constituição e evidenciação da provisão para perdas em créditos a receber (NBC T 10.4.2; NBC T 10.19.2.2; ITG 2002 (R1) item: 14);
32	Incorporação do superávit (déficit) ao patrimônio social, em conta específica no patrimônio líquido (NBC T 10.19.2.7; NBC T 10.19.3.2; ITG 2002 (R1) item:15 e 23);
33	Mensuração e evidenciação do trabalho voluntário dos membros integrantes da administração (ITG 2002 (R1) item:19);
34	Redução ao valor recuperável de ativos (NBC TG 1000 (27); ITG 2002 (R1) item:20);
35	Relação dos tributos objeto de renúncia fiscal (NBC T 10.19.3.3; ITG 2002 (R1) item:27 (c));
36	Eventos subsequentes à data do encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da entidade (NBC T 10.19.3.3; ITG 2002 (R1) item:27 (g));
37	Informações sobre os seguros contratados (NBC T 10.19.3.3; ITG 2002 (R1) item:27 (i));
38	A entidade educacional de ensino superior deve evidenciar a adequação da receita com a despesa de pessoal, segundo parâmetros estabelecidos pela Lei das Diretrizes e Bases da Educação e sua regulamentação (NBC T 10.19.3.3; ITG 2002 (R1) item:27 (j); IN 113/98 (SRF));
39	Todas as gratuidades praticadas devem ser registradas de forma segregada, destacando aquelas que devem ser utilizadas na prestação de contas nos órgãos governamentais, apresentando dados quantitativos, ou seja, valores dos benefícios, número de atendidos, número de atendimentos, número de bolsistas com valores e percentuais representativos (NBC T 10.19.3.3; ITG 2002 (R1) item:27 (m)).

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas normas contábeis em vigor e legislação aplicável.

Observa-se, no Quadro 4, que a relação de requisitos considerados como obrigatórios para este estudo é composta por 39 itens elencados de acordo com as normas que regulam a divulgação de informações contábeis das IESSFL. Com base na divulgação obrigatória descrita no Quadro 4, foi determinado o ITOSFL, sendo este índice obtido pela soma dos itens evidenciados por cada mantenedora de IESSFL e esta soma dividida pelo total de pontos possíveis de serem alcançados da seguinte forma:

- cada item evidenciado equivale a um (1) ponto e a não evidenciação equivale a zero (0) pontos;

- dessa forma, a pontuação máxima que cada mantenedora de IESSFL poderá alcançar para cada ano de análise é 39 pontos;
- dividindo-se o total de pontos obtidos pelo número de itens obrigatórios de cada mantenedora de IESSFL, obteve-se o ITOSFL para o período em estudo.

Assim, os critérios adotados resultam em um índice que revela o ITOSFL de cada mantenedora para o período analisado.

Na sequência, apresenta-se o segundo índice de transparência obrigatória calculado para este estudo, que abrange as mantenedoras de IESCFL.

3.4.1.2 Determinação de Índice de Transparência Obrigatória para Mantenedoras de IESCFL – ITOCFL

Para as mantenedoras de IESCFL, o atendimento normativo está amparado nas determinações da Lei 6.404 de 1976 – Sociedades por ações, que foi atualizada pela Lei 11.638 de 2007 e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação das demonstrações contábeis, nos pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis e as resoluções emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade. O conjunto completo das demonstrações contábeis destas mantenedoras de IES privadas é composto por Balanço Patrimonial, Demonstração dos Resultados do Exercício, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, Demonstração dos Fluxos de Caixa, Demonstração do Valor Adicionado, Notas Explicativas e Relatório dos Auditores Independentes.

O Quadro 5 apresenta as normas contábeis consideradas como sendo de divulgação obrigatória pelas mantenedoras de IESCFL para compor o índice de transparência obrigatória.

Quadro 5 – Itens de evidenciação obrigatória para mantenedoras IESCFL

Item	Descrição da norma contábil para mantenedoras de IESCFL
1	Balço patrimonial (BP) (NBC TG 26 (R4));
2	Demonstração do resultado do exercício (DRE) (NBC TG 26 (R4));
3	Demonstração do resultado abrangente (DRA) (NBC TG 26 (R4));
4	Demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL) (NBC TG 26 (R4));
5	Demonstração dos fluxos de caixa (DFC) (NBC TG 26 (R4) NBC TG 03 (R2));
6	Demonstração do valor adicionado (DVA) – item obrigatório para as companhias de capital aberto e voluntário para as demais sociedades; NBC TG 26 (R4) (NBC TG 09);
7	Relatório da Administração (RA) (Lei 6.404/76);
8	Parecer do Conselho Fiscal (Lei 6.404/76);
9	Relatório dos Auditores Independentes (Lei 6.404/76);
10	Notas explicativas (NE) (NBC TG 26 (R4));
11	Contexto operacional da entidade, incluindo a natureza social e econômica e os objetivos sociais (NBC TG 26 (R4) item: 114 (a));
12	Base de preparação das demonstrações contábeis (NBC TG 26 (R3) item: 114 ©);
13	Principais políticas contábeis adotadas (NBC TG 26 (R3), item: 114 ©);
14	Declaração de conformidade com as normas, interpretações e comunicados (NBC TG 26 (R1, R2 e R3) item: 16);
15	Redução ao valor recuperável de ativos (NBC TG 01 (R3));
16	Efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão de demonstrações contábeis (NBC TG 02 (R1) A);
17	Ativo intangível (NBC TG 04 (R3));
18	Divulgação sobre partes relacionadas (NBC TG 05 (R3));
19	Operações de arrendamento mercantil (TG 06 (R2));
20	Subvenção e assistência governamentais (NBC TG 07 (R1));
21	Custos de transação e prêmios na emissão de títulos e valores mobiliários (NBC TG 07);
22	Pagamento baseado em ações (NBC TG 10 (R2));
23	Contratos de seguro (NBC TG 11 (R1));
24	Ajuste a valor presente (NBC TG 12);
25	Combinação de negócios (item não obrigatório para PME's) (NBC TG 15 (R3) NBC TG 1.000 (R1).
26	Estoques (NBC TG 16 (R1));
27	Investimento em coligada (NBC TG 18 (R2));
28	Negócios em conjunto (NBC TG 19 (R2));
29	Custo de empréstimos (NBC TG 20 (R1));
30	Demonstração intermediária (item não obrigatório para PME's) (NBC TG 21 (R3) NBC TG 1000 (R1));
31	Informações por segmento (item não obrigatório para PME's) (NBC TG 22 (R2) NBC TG 1.000 (R1));
32	Políticas contábeis, mudanças de estimativa e retificação de erro (NBC TG 23 (R1));
33	Evento subsequente (NBC TG 24 (R1));
34	Provisão e passivo e ativo contingentes (NBC TG 25 (R1));
35	Ativo imobilizado (NBC TG 27 (R3));
36	Propriedade para investimento (NBC TG 28 (R3));
37	Receitas (NBC TG 30 (A));
38	Ativo não-circulante mantido para venda e operação descontinuada (NBC TG 31 (R3));
39	Tributos sobre o lucro (NBC TG 32 (R2));
40	Benefícios a empregados (NBC TG 33 (R2));
41	Demonstrações separadas (item não obrigatório para PME's) (NBC TG 35 (R2) NBC TG 1.000 (R1));
42	Demonstrações consolidadas (NBC TG 36 (R3));
43	Instrumentos financeiros (mensuração; apresentação e evidenciação) (NBC TG 38 (R3) NBC TG 39 (R3) NBC TG 40 (R2));
44	Resultado por ação (item não obrigatório para PME's) (NBC TG 41 (R1) NBC TG 1.000 (R1));
45	Divulgação de participação em outras sociedades (NBC TG 45 (R2));
46	Mensuração do valor justo (NBC TG 46 (R1)).

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas normas contábeis em vigor e legislação aplicável.

Observa-se, no Quadro 5, que os requisitos obrigatórios incluem 46 itens de divulgação. Estão apresentadas no quadro a descrição do item e as correspondentes normas aplicáveis de acordo o que determina a legislação especializada ao setor. Contudo, cabe ressaltar que os pronunciamentos, interpretações e orientações contábeis que não estão vinculados diretamente ao setor educacional não foram contemplados nesta relação de itens considerados obrigatórios. As normas contábeis de divulgação obrigatória para os setores específicos, como por exemplo, a NBC TG 17 (A) – Contratos de construção ou a NBC TG 29 (R2) – Ativo biológico ou produto agrícola, não foram consideradas como itens de cumprimento obrigatório para compor a relação de itens das IESCFE.

Quanto aos critérios para a aplicabilidade das normas às mantenedoras de IES privadas com fins lucrativos, este estudo verifica a existência das demonstrações contábeis mínimas, tais como: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício entre outros e também a aplicabilidade em notas explicativas. A coleta de dados revela que diversas mantenedoras não mencionam em suas notas explicativas algumas normas o que de certa forma prejudica a conclusão a respeito da aplicabilidade ou não. Por outro lado, algumas mantenedoras de modo explícito relatam a não aplicabilidade de algumas normas. Não existe um requerimento formal nas normas de que as mantenedoras devem indicar de forma explícita uma norma que não lhes é aplicável. Como critério para este estudo, considera-se como aplicável os itens do Quadro 5, pelo fato da amostra estar constituída por um único setor, separado apenas por categoria administrativa. Portanto, existe uma homogeneidade na aplicabilidade das normas.

Com base na divulgação obrigatória descrita no Quadro 5, foi determinado o ITOCFE, sendo este índice obtido pela soma dos itens evidenciados por cada mantenedora de IES privada com fins lucrativos, dividida pelo total de pontos possíveis de serem alcançados, da seguinte forma:

- cada item evidenciado equivale a um (1) ponto e a não evidenciação equivale a zero (0) pontos;
- desta forma, a pontuação máxima que cada mantenedora poderá alcançar para cada período de análise é de 46 pontos;
- dividindo-se o total de pontos obtidos pelo número de itens obrigatórios pela mantenedora de IESCFE, obteve-se o ITOCFE para o período em estudo.

Dessa forma, os critérios adotados resultam em um índice que revela o ITOCFL de cada mantenedora para o período em estudo.

Na sequência, apresenta-se o terceiro índice, denominado de índice de transparência voluntária calculado para este estudo e abrange as mantenedoras de IES privadas.

3.4.1.3 Determinação do Índice de Transparência Voluntária - ITV

No intuito de cumprir com o objetivo proposto para este estudo, acrescentam-se os itens de verificação da divulgação voluntária, conforme determina a NBC T 15 – Informações de natureza social e ambiental. Com base no que determina a normativa específica para a divulgação de informações voluntárias de natureza social e ambiental pelas organizações no Brasil (NBC T 15, cf. CFC, 2004), apresenta-se, no Quadro 6, a relação dos itens para este estudo.

Quadro 6 – Itens de evidenciação voluntária das IES privadas

Descrição da norma contábil NBC T 15 – divulgação de informações de natureza social e ambiental	
1	Relação entre a maior e a menor remuneração da entidade, considerando os empregados e os administradores;
2	Gastos com encargos sociais;
3	Gastos com alimentação e transporte, auxílio creche;
4	Gastos com previdência privada, saúde, segurança e medicina do trabalho;
5	Gastos com educação, cultura, capacitação e desenvolvimento pessoal;
6	Participação nos resultados;
7	Total de empregados, admissões, demissões;
8	Total de estagiários, portadores de necessidades especiais e prestadores de serviços terceirizados;
9	Por gênero, faixa etária, nível de escolaridade e cargos de chefia por gênero;
10	Informações relativas a ações trabalhistas: número de processos contra a entidade; julgados procedentes; julgados improcedentes, indenizações multas pagas por determinação da justiça;
11	Educação, exceto a de caráter ambiental;
12	Divulga indicadores de qualidade acadêmica (Índice Geral dos Cursos – IGC e ou ENADE) – desdobramento da educação;
13	Divulga missão e visão;
14	Divulga valores e propósitos;
15	Cultura, saúde e saneamento;
16	Esporte e lazer, não considerados os patrocínios com finalidade publicitária;
17	Alimentação;
18	Número de reclamações recebidas diretamente na entidade;
19	Número de reclamações recebidas por meio de órgãos de defesa do consumidor;
20	Número de reclamações recebidas por meio da justiça;
21	Multas e indenizações a clientes determinadas por órgãos da justiça;
22	Ações da entidade para sanar ou minimizar as causas das reclamações;
23	Investimentos e gastos com manutenção nos processos operacionais para a melhoria do meio ambiente;

(Continuação)

24	Investimentos e gastos com a preservação e/ou recuperação de ambientes degradados;
25	Investimentos e gastos com a educação ambiental para empregados, terceirizados, autônomos e administradores da entidade;
26	Investimentos e gastos com educação ambiental para a comunidade;
27	Investimentos e gastos com outros projetos ambientais;
28	Quantidade de processos ambientais, administrativos e judiciais movidos contra a entidade;
29	Valor das multas e das indenizações relativos à matéria ambiental, determinadas administrativa e/ou judicialmente;
30	Passivos e contingências ambientais;
31	Demonstração do valor adicionado (DVA) (NBC T 3);

Fonte: Elaborado pelo autor com base na NBC T 15.

Observa-se, no Quadro 6, que a relação de requisitos considerados como sendo de divulgação voluntária é composta por 31 itens de verificação para a divulgação nas demonstrações contábeis das IES privadas. Cabe ressaltar que o item 12 foi acrescentado à relação de itens da NTC T 15 para verificar a divulgação de indicadores da qualidade acadêmica, tais como: o Índice Geral dos Cursos (IGC) e o Exame Nacional de Desempenho de Estudantes (ENADE), como item complementar no desdobramento da dimensão da educação.

Com base nos itens de divulgação voluntária descritos no Quadro 6, foi determinado o ITV, por categoria administrativa da mantenedora, ou seja, o índice de transparência voluntária para mantenedoras de IESSFL – ITVSFL, assim como o índice de transparência voluntária para mantenedoras de IESCFL – ITVCFL. Esse índice é obtido pela soma dos itens evidenciados por cada mantenedora de IES privada e esta soma dividida pelo total de pontos possíveis de serem alcançados, da seguinte forma:

- cada item evidenciado equivale a um (1) ponto e a não evidenciação equivale a zero (0) pontos;
- desta forma, a pontuação máxima que cada mantenedora poderá alcançar para cada período de análise é de 31 pontos;
- dividindo-se o total de pontos obtidos pelo número de itens estabelecidos, obteve-se o ITV para o período em estudo para cada mantenedora de IES privada.

Dessa forma, os critérios adotados resultam em um índice que revela o ITV de cada mantenedora para o período analisado.

3.4.1.4 Determinação de Índice de Transparência Total - ITT

Após a formulação dos índices de transparência obrigatória e voluntária por categoria administrativa das IES privadas, elaborou-se o índice de transparência total (ITT). Este índice foi calculado com base na soma dos itens obrigatórios e voluntários divulgados por cada mantenedora de IES privada em cada ano, na sua categoria administrativa. Após isso, a soma destes itens foi dividida pelo total de pontos possíveis, como segue:

- a pontuação máxima que a mantenedora de IESSFL pode atingir é 70 pontos, sendo 39 pontos de natureza obrigatória e 31 pontos de natureza voluntária;
- já as mantenedoras de IESCFL podem chegar a 77 pontos, sendo 46 pontos de natureza obrigatória e 31 de natureza voluntária.

Na sequência desta seção, procede-se à análise de regressão linear múltipla com a apresentação dos dados em painel para os índices de transparência e as características descritas na seção 3.4.1, que serão explicitadas a seguir.

3.4.2 Análise do Modelo de Regressão

Para Hair *et al.* (2009), o pesquisador pode valer-se da técnica estatística de regressão linear múltipla para verificar a relação entre a variável dependente e as variáveis explicativas, formando assim a variável estatística de regressão. Para os autores, variáveis não métricas deverão ser adequadamente transformadas em métricas com codificação dicotômica ou transformados em medida binária, assim denominadas de *dummies*.

Segundo Marconi e Lakatos (2010), uma variável representa valores, propriedades ou fatores passíveis de mensuração. A variável explicativa (X) é manipulada pelo investigador para averiguar a relação do fator com o fenômeno observado, enquanto que a variável dependente (Y) é afetada, na medida em que o investigador modifica a variável explicativa (X).

3.4.2.1 Variáveis para Testes de Regressão – Teste de Hipóteses

Variáveis são medidas ou uma quantidade que varia, que contém ou apresenta valores (HAIR *et al.*, 2009). Com o objetivo de explicar os diferentes níveis de transparência, busca-se, por meio do método de regressão linear múltipla, a análise e teste de hipóteses dos referidos índices determinantes da transparência com as seguintes características: tamanho do ativo total médio, rentabilidade média, grau de endividamento total médio, gratuidades médias para mantenedoras de IESSFL, tamanho das empresas de auditoria e localização geográfica da mantenedora.

- **Tamanho da mantenedora (TAM)**

A *proxy* para o tamanho da mantenedora foi estabelecida em razão do logaritmo natural (LN) do ativo total médio (AT), com vistas a normalizar a distribuição das variáveis.

- **Rentabilidade (RENT)**

Para esta variável, foi estabelecida a *proxy* do retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE – Return On Equity*) médio. O indicador será obtido pela divisão do lucro ou prejuízo líquido pelo patrimônio líquido médio do período em estudo.

- **Endividamento (END)**

Como *proxy* para calcular a variável do endividamento das mantenedoras será utilizada a razão entre o passivo exigível total médio e o ativo total médio.

- **Gratuidades (GRAT)**

Como *proxy* para a variável das gratuidades divulgadas pelas mantenedoras de IESSFL será utilizado o logaritmo natural do valor absoluto das gratuidades totais para normalizar a distribuição das variáveis.

- **Empresa de auditoria (AUD)**

A variável auditoria foi operacionalizada a partir de uma variável *dummy*, com valor igual a um (1) caso a mantenedora divulgue a sua condição de ter sido auditada por uma empresa de auditoria pertencente ao grupo das *BigN* e zero (0) quando a auditoria foi realizada por outra empresa de auditoria (*NBigN*) ou quando o relatório da auditoria não for divulgado. A definição da nomenclatura *BigN*, advém da referência às quatro maiores empresas internacionais de auditoria que também atuam no Brasil (*Big four Accounting Firms*). Segundo Santos, Ponte e Mapurunga (2014), acredita-se que existe uma associação positiva entre a evidenciação contábil e o tipo de auditor (*BigN*). Neste estudo proposto, foram definidas como sendo as firmas de auditoria pertencentes ao grupo das

BigN: KPMG, PricewaterhouseCoopers (PWC); Ernest & Young Terco (EY) e Deloitte Touche Tohmatsu, que também serviram de referência no estudo de Santos, Ponte e Mapurunga (2014).

- **Localização geográfica (LOCAL)**

Esta característica tem a prerrogativa de indicar a região geográfica onde está estabelecida a mantenedora e será utilizada uma variável *dummy* (D) para sua análise, onde: D1 Sudeste e D0 Demais. Atenta-se para o fato de que a região norte não contribui com dados para a amostra.

Apresenta-se, a seguir, o modelo estatístico utilizado neste estudo para realizar o teste das hipóteses por meio da análise das variáveis. Este estudo aplicará dois modelos de regressão linear múltipla para analisar as variáveis que evidenciam a transparência de informações obrigatórias e voluntárias nas demonstrações contábeis de mantenedoras de IES privadas do Brasil, conforme segue:

- **Modelo 1:**

Apresenta-se, no Quadro 7, o modelo 1, para testar as variáveis deste estudo para as mantenedoras de IESSFL.

Quadro 7 – Modelo de regressão aplicado para o teste das variáveis das mantenedoras de IESSFL

Modelo 1	Equação
	$ITOit = \beta_0 + \beta_1 TAMit + \beta_2 RENTit + \beta_3 ENDit + \beta_4 GRATit + \beta_5 AUDit + \beta_6 LOCALit + \varepsilon it$
	$ITVit = \beta_0 + \beta_1 TAMit + \beta_2 RENTit + \beta_3 ENDit + \beta_4 GRATit + \beta_5 AUDit + \beta_6 LOCALit + \varepsilon it$

Fonte: Elaborado pelo autor.

- **Modelo 2:**

Já o Quadro 8 apresenta o modelo 2, para testar as variáveis da pesquisa para as mantenedoras de IESCFL.

Quadro 8 – Modelo de regressão aplicado para o teste das variáveis de pesquisa das mantenedoras de IESCFL

Modelo 2	Equação
	$ITOit = \beta_0 + \beta_1 TAMit + \beta_2 RENTit + \beta_3 ENDit + \beta_4 AUDit + \beta_5 LOCALit + \varepsilon it$
	$ITVit = \beta_0 + \beta_1 TAMit + \beta_2 RENTit + \beta_3 ENDit + \beta_4 AUDit + \beta_5 LOCALit + \varepsilon it$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Sendo:

Variável dependente:

ITOit = Índice de transparência obrigatória de mantenedoras i , no ano t , de IES privadas no Brasil;

ITVit = Índice de transparência voluntária de mantenedoras i , no ano t , de IES privadas no Brasil;

Variáveis explicativas:

TAMit = Tamanho da mantenedora i , no ano t , medido pelo valor do ativo total médio;

RENTit = Rentabilidade da mantenedora i , no ano t , medida pelo lucro ou prejuízo líquido médio dividido pelo patrimônio líquido médio;

ENDit = Endividamento da mantenedora i , no ano t , utilizando a métrica do passivo total médio dividido pelo ativo total médio;

GRATit = Total de gratuidades médias da mantenedora sem fins lucrativos i , no ano t , concedidas;

AUDit = Contratação da auditoria pela mantenedora i , no ano t , sendo uma variável *dummy* que é apresentada como sendo um (1) quando a empresa de auditoria pertence ao grupo das *BigN* e zero (0), quando for empresa de auditoria diversa;

LOCALit = região geográfica da mantenedora i , no ano t , sendo uma variável *dummy* que é apresentada como sendo um (1) para a região sudeste e zero (0) para as demais regiões.

β_0 = parâmetro que mede a influência média de todas as variáveis omitidas no modelo;

β_1 = Parâmetro que mede o impacto do TAM no IT;

β_2 = Parâmetro que mede o impacto da RENT no IT;

β_3 = Parâmetro que mede o impacto do END no IT;

β_4 = Parâmetro que mede o impacto das GRAT no IT;

β_5 = Parâmetro que mede o impacto da AUD no IT;

β_6 = Parâmetro que mede o impacto do LOCAL no IT;

ε_{it} = Padrão normal, termo de erro distribuído randomicamente da mantenedora i , no ano t ;

i = empresas, sendo de 1 a 45;

t = ano, sendo de 2011 a 2016;

IT – Índice de Transparência.

3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

O método de estudo a partir de documentos públicos pode sofrer restrições, na medida em que a publicação estiver limitada na apresentação de conteúdo e/ou canal de divulgação. Segundo Marconi e Lakatos (2015), a análise de conteúdo trabalha a palavra e leva em consideração sua significação, tendo como objetivo principal sua manipulação de conteúdo e expressão. Assim, a subjetividade do pesquisador está presente e não pode ser totalmente excluída (SANTOS; PONTE; MAPURUNGA, 2013). Nesse sentido, na análise de conteúdo para determinar o índice de transparência neste estudo, foi necessário fazer a interpretação das normas contábeis junto às demonstrações contábeis divulgadas, e certo grau subjetividade na interpretação dessas demonstrações pode estar presente. Todavia, acredita-se que esse aspecto não interfira nos resultados, uma vez que foi tomado o devido cuidado na interpretação das normas para determinar o índice de transparência deste estudo.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo, apresenta-se a análise dos dados coletados para este estudo. Inicialmente, serão descritos os níveis de transparência obrigatória, voluntária e total das quarenta e cinco mantenedoras de IES privadas que compõem a amostra objeto deste estudo.

4.1 DESCRIÇÃO DOS NÍVEIS DE TRANSPARÊNCIA DAS MANTENEDORAS DE IES PRIVADAS

De acordo com a indicação anterior, nesta seção apresenta-se a descrição geral dos níveis de transparência das mantenedoras de IES privadas no Brasil que compõem a amostra deste estudo. Esses níveis de transparência foram medidos pelos seguintes índices: ITOSFL (Índice de Transparência Obrigatória das mantenedoras de IESSFL), ITOCFL (Índice de Transparência Obrigatória das mantenedoras de IESCFL), ITV (Índice de Transparência Voluntária das mantenedoras de IES privadas por categoria administrativa) e ITT (Índice de Transparência Total por categoria administrativa das mantenedoras de IES privadas).

O percentual de atendimento aos requisitos do estudo é obtido por meio de um coeficiente numérico que é calculado pela divisão do número de requisitos cumpridos pelo total de itens obrigatórios e/ou voluntários a serem observados de acordo com cada subdivisão pré-estabelecida neste estudo, considerando:

- a) requisitos quanto ao cumprimento do conjunto mínimo de itens obrigatórios a serem divulgados nas demonstrações contábeis e notas explicativas, nos termos das normas brasileiras de Contabilidade, especificamente a NBC T 10.4; NBC T 10.19 e ITG 2002, pelas mantenedoras de IESSFL;
- b) requisitos quanto ao cumprimento do conjunto mínimo de itens obrigatórios nas demonstrações contábeis e nas notas explicativas, nos termos da Lei 6.404/1976, pelas mantenedoras de IESCFL;
- c) requisitos para a divulgação voluntária de acordo com a norma contábil NBC T 15, pelas mantenedoras de IES privadas do Brasil.

Para realizar essa descrição, apresentam-se tabelas com os níveis de evidenciação, por meio do coeficiente numérico do índice de transparência por

mantenedora, quando for o caso, quanto ao cumprimento dos requisitos estabelecidos para este estudo.

4.1.1 Descrição do Índice de Transparência das Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos (IESSFL)

Apresenta-se, nas tabelas e nos apêndices produzidos no âmbito deste estudo, a descrição dos índices de transparência relativos às 39 mantenedoras de IES privadas sem fins lucrativos que constituem a amostra do mesmo, compreendendo o período de 2011 a 2016.

4.1.1.1 Descrição do Índice de transparência Obrigatória das Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos (ITOSFL)

Para realizar a descrição geral do ITOSFL, foram calculados os índices por mantenedora, conforme apresentado no Apêndice A. A partir deste apêndice, sintetiza-se na Tabela 1, o ITOSFL para as mantenedoras com os maiores e menores índices de transparência obrigatória que compõem a amostra deste estudo. A Tabela 1 apresenta-se da seguinte forma: R (ranqueamento), sigla de abreviatura do nome da mantenedora, período que compreende o estudo, e grau médio de transparência, evidenciado por meio do coeficiente numérico, quando multiplicado por cem (coeficiente x 100), o que representa o índice médio de transparência dos itens cumpridos por mantenedora para o período em estudo, em forma percentual (%).

Tabela 1 – Grau de divulgação do ITOSFL para as mantenedoras de IESSFL

R	Mantenedora	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Índice médio
1	“FSP”	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9487	0,9487	0,9658
2	“UBEC”	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9487	0,9487	0,9658
3	“APC”	0,8974	0,9231	0,9231	0,9744	0,9487	0,9744	0,9402
4	“SCEI”	0,9487	0,9231	0,9231	0,8974	0,8974	0,8974	0,9145
5	“FURJ”	0,9231	0,8974	0,8974	0,8974	0,8974	0,9231	0,9060
6	“FUPF”	0,8974	0,8974	0,8974	0,9231	0,8974	0,8974	0,9017
~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~
37	“FIDENE”	0,5128	0,5128	0,5897	0,5897	0,5641	0,5641	0,5556
38	“FUITAÚNA”	0,5128	0,5128	0,5128	0,5128	0,5128	0,5128	0,5128
39	“FALFENAS”	0,3846	0,3846	0,3846	0,3846	0,3846	0,3590	0,3803
Índice médio		0,7640	0,7732	0,7804	0,7830	0,7692	0,7692	0,7732

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Percebe-se, por meio da análise da Tabela 1, que a mantenedora “FSP” (Fundação São Paulo), da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUCSP) e

a mantenedora “UBEC” (União Brasiliense de Educação e Cultura), da Universidade Católica de Brasília (UCB), alcançaram, em média, o maior coeficiente (posição 1 e 2, respectivamente) quanto ao cumprimento das normas contábeis vigentes no período de 2011 a 2016 (NBC T 10.4; NBC T 10.19 e ITG 2002). No seu conjunto, a Tabela 1 evidencia que 6 mantenedoras alcançaram um ITOSSFL acima dos 90% para o período. Por outro lado, pode-se acrescentar, com base na Tabela 1, que as mantenedoras “FALFENAS” (Fundação de Ensino e Tecnologia Alfenas), da Universidade José do Rosário Vellano (Unifenas), “FUITAÚNA” (Fundação Universidade de Itaúna), da Universidade de Itaúna (UI), e “FIDENE”, da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUÍ), alcançaram o menor coeficiente (posição 39, 38 e 37, respectivamente) no atendimento aos requisitos contábeis obrigatórios estabelecidos para este estudo, alcançando o coeficiente de 0,3803 (38,03%), 0,5128 (51,28%) e 0,5556 (55,56%), respectivamente.

Em uma análise específica das demonstrações contábeis das duas mantenedoras que alcançaram o maior percentual de transparência, constata-se que dois itens considerados obrigatórios não foram divulgados pela Fundação São Paulo, a saber, o item 38 (divulgação da adequação da receita com a despesa de pessoal) e o item 33 (mensuração e evidenciação do trabalho voluntário para os anos de 2015 e 2016). Já a União Brasiliense de Educação e Cultura deixou de cumprir o item 14 (Estoques) e o item 33 (mensuração e evidenciação do trabalho voluntário para os anos de 2015 e 2016). Ainda com base na Tabela 1, verifica-se que percentual médio de atendimento aos requisitos contábeis obrigatórios divulgados nas demonstrações contábeis e notas explicativas das mantenedoras de IESSFL estabeleceu-se em 0,7732, ou ITOSFL igual a 77,32% para o período em estudo. Constata-se que o maior índice médio de transparência no cumprimento dos requisitos obrigatórios ocorreu no ano de 2014, cujo coeficiente apresenta-se em 0,7830, ou seja, um ITOSFL de 78,30%.

Nesse sentido, os resultados desta pesquisa apontam para um índice médio de transparência (77,32%) próximo dos resultados alcançados por Pereira (2012), cujo objetivo era analisar o grau de cumprimento obrigatório de uma amostra de quarenta e três mantenedoras de IESSFL, relativo ao exercício de 2010, cujos resultados observaram o cumprimento dos requisitos obrigatórios em um grau geral de 75,23%. Denota-se, a partir da análise do conjunto de dados apresentados na Tabela 1, que o

nível de transparência médio das mantenedoras de IESSFL não avançou significativamente entre os anos de 2011 e 2016.

Com base nas 234 observações realizadas nas demonstrações contábeis das 39 mantenedoras, para o período de seis anos, conforme a Tabela 1, pode-se afirmar que, apesar de as normas contábeis orientadoras da divulgação obrigatória de informações contábeis já estarem consolidadas, o período analisado ainda apresenta faltas quanto ao atendimento obrigatório das normas contábeis, o que pode colocar em risco os benefícios fiscais usufruídos por estas mantenedoras quando da análise do órgão regulador.

4.1.1.2 Descrição do Índice de Transparência Voluntária das Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos (ITVSFL)

Para realizar a descrição geral do ITVSFL, foram calculados os índices por mantenedora, conforme apresentado no Apêndice B. A partir deste apêndice, sintetiza-se na Tabela 2, o índice de cumprimento voluntário das mantenedoras de IESSFL que atendem ao maior ITV e as mantenedoras com o menor índice de transparência voluntária. Percebe-se, por meio da Tabela 2, que as mantenedoras “MSMT” (Missão Salesiana de Mato Grosso), da Universidade Dom Bosco (UCDB), a “SEUBE” (Sociedade Educacional Uberabense), mantenedora da Universidade de Uberaba (UNIUBE) e a “FSP” (Fundação São Paulo), mantenedora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUCSP), alcançaram em média o maior coeficiente (posição 1, 2 e 3, respectivamente) quanto ao atendimento dos requisitos de divulgação voluntária. Respectivamente, as mantenedoras apresentaram coeficientes de 0,4516, equivalente ao ITVSFL de 45,16%, 0,3548, ou ITVSFL de 35,48% e 0,3011 ou ITVSFL de 30,11%.

Tabela 2 – Grau de divulgação do ITVSFL para as mantenedoras de IESSFL

R	Mantenedora	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Índice médio
1	“MSMT”	0,4516	0,4516	0,4516	0,4516	0,4516	0,4516	0,4516
2	“SEUBE”	0,3548	0,3548	0,3548	0,3548	0,3548	0,3548	0,3548
3	“FSP”	0,2258	0,2581	0,2581	0,3548	0,3548	0,3548	0,3011
4	“AERP”	0,2258	0,2258	0,2258	0,2258	0,2258	0,2258	0,2258
~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~
36	“FUITAUNA”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
37	“FALFENAS”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
38	“APEC”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
39	“FPF”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
Índice médio		0,1323	0,1332	0,1299	0,1315	0,1340	0,1348	0,1326

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Por outro lado, pode-se afirmar, com base na Tabela 2, que as mantenedoras “FPF” (Fundação Percival Farquhar), da Universidade do Vale do Rio Doce (UNIVALE), “APEC” (Associação Prudentina de Educação e Cultura), da Universidade do Oeste Paulista (UNOESTE), a “FALFENAS” (Fundação de Ensino e Tecnologia Alfenas), da Universidade José do Rosário Vellano (Unifenas) e “FUITAÚNA” (Fundação Universidade de Itaúna), da Universidade de Itaúna (UI), alcançaram os menores índices de transparência (posição 39, 38, 37 e 36, respectivamente) no atendimento aos requisitos voluntários estabelecidos para este estudo, todas com um coeficiente de 0,0323 ou ITVSFL de 3,23%. Ainda com base na Tabela 2, verifica-se que o índice médio total no atendimento aos requisitos voluntários ficou estabelecido em 0,1326 (13,26%) para o período em estudo, sendo que o ano de 2016 apresenta o maior índice, representado em 0,1348, ou seja, 13,48%. Percebe-se, com base na análise das demonstrações contábeis divulgadas pelas mantenedoras que alcançaram as três primeiras posições, que as mesmas divulgaram, juntamente com as demonstrações contábeis, o relatório socioambiental, o qual influenciou significativamente o nível de transparência voluntária das mantenedoras que alcançaram as melhores posições.

Adicionalmente, percebe-se, com base na análise dos dados da Tabela 2, que a média mínima e a média máxima apresentam uma variação significativa (0,0323 e 0,4516, respectivamente), o que indica que a amostra evidencia diferenças significativas entre o grupo de mantenedoras que apresenta o menor índice de transparência voluntário em relação àquelas que divulgam uma quantidade maior de informações voluntárias em suas demonstrações contábeis. Isso evidencia que não existe um interesse amplo das mantenedoras que constituem a amostra deste estudo

em divulgar informações adicionais consideradas voluntárias no conjunto completo de suas demonstrações contábeis.

4.1.1.3 Descrição do Índice de Transparência Total das Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos (ITTSFL)

Para realizar a descrição geral do ITTSFL, foram calculados os índices por mantenedora, conforme apresentado no Apêndice C. A partir deste apêndice, sintetiza-se na Tabela 3, o índice de transparência total para o conjunto de mantenedoras da amostra em análise. Verifica-se, com base na Tabela 3, que a “FSP” (Fundação São Paulo) e a SEUBE (Sociedade Educacional Uberabense) alcançaram em média os maiores índices de transparência total, com seus coeficientes sendo 0,6714, ou ITTSFL de 67,14%, e 0,6000, ou ITTSFL de 60,00%, respectivamente. Ao mesmo tempo, os menores índices de transparência na divulgação de informações totais nesse estudo foram observados para a “FALFENAS” (Fundação de Ensino e Tecnologia de Alfenas) e a “FITAÚNA” (Fundação Universidade de Itaúna), cujos coeficientes se estabeleceram em 0,2262 (22,62%) e 0,3000 (30,00%), respectivamente.

Tabela 3 – Grau de divulgação do ITTSFL para as mantenedoras de IESSFL

<i>R</i>	Mantenedora	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Índice médio
1	“FSP”	0,6429	0,6571	0,6571	0,7000	0,6857	0,6857	0,6714
2	“SEUBE”	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000
3	“UBEC”	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000	0,5857	0,5857	0,5952
~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~	~~~~
37	“FIDENE”	0,3143	0,3143	0,3571	0,3571	0,3429	0,3429	0,3381
38	“FUITAÚNA”	0,3000	0,3000	0,3000	0,3000	0,3000	0,3000	0,3000
39	“FALFENAS”	0,2286	0,2286	0,2286	0,2286	0,2286	0,2143	0,2262
Índice médio		0,4842	0,4897	0,4923	0,4945	0,4879	0,4883	0,4895

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Dessa forma, as mantenedoras alcançaram um grau médio total de transparência na ordem de 0,4895 (48,95%), tendo o ano de 2014 apresentado a maior média, estabelecida em 0,4945 (49,45%).

4.1.1.4 Descrição do Índice de Transparência Quanto À Divulgação de Itens de Natureza Obrigatória pelas Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos

No que tange ao atendimento dos itens obrigatórios pelas mantenedoras de IESSFL, apresentados no Quadro 5, observa-se, com base no Apêndice D, que apenas seis dos 39 itens de divulgação obrigatória analisados neste trabalho foram cumpridos na sua integralidade no período em estudo. A saber, os itens 1 (Balanço patrimonial); 2 (Demonstração do resultado do período); 7 (Notas explicativas); 8 (Contexto operacional da entidade); 9 (Base de preparação das demonstrações contábeis); e 10 (Principais políticas contábeis). Esses itens apresentam o coeficiente de 1,0000, que representa 100% de atendimento, e estão presentes em todas as demonstrações contábeis das 39 mantenedoras participantes deste estudo. Já os demais itens elencados no Apêndice D, foram atendidos parcialmente.

Pode-se observar que o item 38 (Apêndice D), que trata da divulgação da adequação das despesas com pessoal em relação à receita bruta, e o item 36, que aborda a observância quanto à divulgação de informações relativas aos eventos subsequentes à data do encerramento do exercício, que têm, ou podem vir a ter efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da entidade, apresentam os menores índices de divulgação para o período em estudo, ou seja, o coeficiente de 0,2308 (23,08%) para o item 38 e o coeficiente 0,2604 (26,07%) para o item 36.

Observa-se, com base nos dados apresentados no Apêndice D, que o índice de atendimento médio para o período em estudo estabeleceu-se em 0,7732 (ou 77,32%) e que as médias mínima e máxima foram de 0,2308 (23,08%) e 1,000 (100%), respectivamente. Pode-se aferir, com base no Apêndice D, que cinco itens ficaram aquém dos 50% de cumprimento, o que contribuiu significativamente para a diferença entre as médias.

4.1.1.5 Descrição do Índice de Transparência Quanto À Divulgação de Itens de Natureza Voluntária pelas Mantenedoras de IES Privadas Sem Fins Lucrativos.

Tabela 4 – Grau de divulgação dos itens voluntário das IESSFL de 2011 a 2016

N. Item	Recursos Humanos	N. Item	Interação com o meio externo	N. Item	Interação com o meio ambiente	N. Item	DVA
1	0,0256	11	0,6752	23	0,0513	31	0,4487
2	0,4188	12	0,0000	24	0,0000		
3	0,2137	13	0,2863	25	0,0000		
4	0,2863	14	0,8761	26	0,0000		
5	0,2607	15	0,3419	27	0,0000		
6	0,0000	16	0,0256	28	0,0000		
7	0,0641	17	0,0256	29	0,0000		
8	0,0385	18	0,0000	30	0,0000		
9	0,0726	19	0,0000				
10	0,0000	20	0,0000				
		21	0,0000				
		22	0,0000				

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

A Tabela 4 apresenta os 31 itens de divulgação voluntária, que compreendem informações de natureza social e ambiental, conforme estabelece a NBC-T 15, apresentados nesse estudo em quatro dimensões, a saber: 1) a geração e a distribuição da riqueza (item 31), 2) os recursos humanos (itens 1 a 10), 3) a interação da entidade com o ambiente externo (itens 11 a 22) e, 4) a interação com o meio ambiente (itens 23 a 30). Quanto à divulgação na dimensão dos recursos humanos, o item 2 (gastos com encargos sociais) atinge o maior índice de divulgação, com 41,88%. Em relação à interação com o ambiente externo, os itens 14 (divulga valores e propósitos) e 11 (educação, exceto de caráter ambiental) são os mais representativos na divulgação voluntária, representando 87,61% e 67,52%, respectivamente. Já na divulgação de informações quanto à interação com o meio ambiente, apenas o item 23 (investimentos com gastos com manutenção nos processos operacionais para a melhoria do meio ambiente) apresenta alguma divulgação (5,13%). E, por fim, a geração e a distribuição da riqueza, representadas pelo item 31 (DVA), são divulgadas por 44,87% do conjunto da amostra em estudo.

4.1.1.6 Apresentação dos Índices de Transparência das Mantenedoras de IESSFL por Região Geográfica

A Tabela 5 apresenta as médias de divulgação de informações obrigatórias pelas mantenedoras de IESSFL para o período em estudo, de acordo com a localização geográfica.

Tabela 5 – Divulgação das informações obrigatórias (ITOSFL) por região

Região	N	Média	Desvio Padrão	Erro Padrão	Intervalo de confiança 95% para a média		Mínimo	Máximo
					Limite inferior	Limite superior		
Sul	22	0,7671	0,1051	0,0244	0,7205	0,8137	0,5556	0,9402
Sudeste	14	0,7662	0,1567	0,0419	0,6757	0,8566	0,3803	0,9658
Centro Oeste	2	0,8269	0,1964	0,1389	-0,9380	2,5918	0,6880	0,9658
Nordeste	1	0,8974	N/D	N/D	N/D	N/D	0,8974	0,8974

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Seguindo a análise da Tabela 5, constata-se que a mantenedora localizada na região nordeste apresentou o maior índice de transparência, com o coeficiente médio de 0,8974 (89,74%) para o período em estudo, seguida das mantenedoras localizadas na região centro oeste, com uma média de 82,69% dos itens obrigatórios atendidos. Cabe destacar que o maior número de mantenedoras de IESSFL está localizado na região Sul, com 22 entidades, e as mesmas apresentaram, no seu conjunto, um índice geral de atendimento obrigatório na ordem de 76,71%. Já a região Sudeste, que concentra 14 mantenedoras, apresenta um ITOSFL de 76,62%.

Tabela 6 – Análise das informações obrigatórias para as regiões sul e sudeste

Região	N	Média	Desvio Padrão	Erro Padrão	Intervalo de confiança 95% para a média		Mínimo	Máximo	Estatística F	p-value
					Limite inferior	Limite superior				
Sul	22	0,7671	0,1055	0,0092	0,7489	0,7853	0,5128	0,9744	0,0027	0,9585
Sudeste	14	0,7662	0,1530	0,0167	0,7330	0,7994	0,3590	0,9744		

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Com base nos dados da Tabela 6, percebe-se que a diferença entre as médias de atendimento aos requisitos obrigatórios entre as regiões sul e sudeste não é estatisticamente significativa no intervalo de confiança de 95%, uma vez que o *p-value* é de 0,9585 ($p\text{-value} > 0,05$). Ou seja, existe a probabilidade de que 95,85% das

médias do ITOSFL sejam iguais entre as regiões. Apesar de as diferenças entre as médias do ITOSFL entre as regiões sul e sudeste não serem estatisticamente significativas, as mantenedoras localizadas na região sul revelam uma tendência de transparência maior.

4.1.2 Descrição do Índice de Transparência das Mantenedoras de IES Privadas com Fins Lucrativos

Apresenta-se, a seguir, a análise descritiva dos dados levantados nesse estudo relativos às seis mantenedoras de IES privadas com fins lucrativos.

4.1.2.1 Descrição do Índice de Transparência Obrigatória das Mantenedoras de IES Privadas com Fins Lucrativos (ITOCFL)

A Tabela 7 apresenta o ITOCFL para o conjunto de mantenedoras de IES CFL da amostra em estudo. Depreende-se, a partir da análise da Tabela 7, que o maior índice de transparência na divulgação de informações contábeis é alcançado pela mantenedora “Estácio”, cujo coeficiente é de 0,9403 (94,03%), seguido pela “Kroton”, com 0,9130 (91,30%).

Tabela 7 – Grau de divulgação do ITOCFL para as IES CFL

N.	Mantenedora “sigla”	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Índice
1	“Estácio”	0,9783	0,9783	0,9348	0,9348	0,9348	0,9348	0,9493
2	“Kroton”	0,9348	0,9348	0,9348	0,9348	0,8696	0,8696	0,9130
3	“Anima”	0,8696	0,8696	0,9130	0,9130	0,8913	0,8913	0,8913
4	“Cruzeiro”	0,8696	0,8696	0,8478	0,8478	0,8478	0,8043	0,8478
5	“Ser”	0,8043	0,8043	0,8261	0,8696	0,8478	0,8478	0,8333
6	“Positivo”	0,6739	0,6522	0,5435	0,5435	0,3478	0,3478	0,5181
Grau total médio		0,8551	0,8515	0,8333	0,8406	0,7899	0,7826	0,8255

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Já o menor índice de divulgação de informações contábeis obrigatórias pertence à mantenedora “Positivo”, que apresentou o coeficiente de 0,5181, ou seja, 51,81% dos requisitos cumpridos. Em termos de grau médio do ITOCFL, o coeficiente posicionou-se em 0,8255 o que representa o atendimento a 82,55% dos requisitos estabelecidos pelas normas contábeis para o período em estudo. Observa-se que o ano de 2011 apresenta o maior índice de divulgação, com o coeficiente de 0,8551 (85,51%) e, nos anos que se seguem, o índice médio vai diminuindo gradativamente,

chegando a 78,26% em 2016. Nota-se que a mantenedora “Positivo” apresenta a maior redução na divulgação de informações obrigatórias, uma vez que, em 2011, o seu ITOCFL era de 67,39% e em 2016 chegou em 34,78%. Fato também verificado em menor intensidade nas demais mantenedoras, exceto para a “Anima” e a “Ser”, que, contrariamente, melhoraram seus índices de transparência ao longo do período estudado. Constata-se (Tabela 7) que a razão da redução do índice de transparência da amostra das IESCFL é motivada pela mantenedora “Positivo” que interfere negativamente no índice de transparência (52%), pois passou a divulgar de forma resumida as suas demonstrações contábeis para os anos de 2015 e 2016 (35%).

Já o Apêndice E apresenta o índice descritivo das 36 observações realizadas para o período de estudo, que compreende os anos de 2011 a 2016 (6 anos), relativo aos 46 itens de divulgação obrigatória das mantenedoras de IESCFL.

O Apêndice E evidencia o coeficiente de atendimento para o conjunto dos 46 itens de divulgação obrigatória das 36 observações relativas às mantenedoras de IESCFL ao longo do período em estudo. Observa-se que os seguintes itens foram cumpridos integralmente na divulgação das demonstrações para o período em estudo, quais sejam: item 1 (Balanço patrimonial); item 2 (Demonstração do resultado do exercício); item 4 (Demonstração das mutações do patrimônio líquido); item 5 (Demonstração dos fluxos de caixa); item 10 (Notas explicativas às demonstrações contábeis); item 11 (Contexto operacional a entidade); item 12 (Base de preparação das demonstrações contábeis); item 13 (Principais políticas contábeis); item 14 (Declaração de conformidade com as normas, interpretações e comunicados); item 17 (Ativo intangível); item 18 (Divulgação sobre partes relacionadas); item 35 (Ativo imobilizado); item 37 (Receitas); e item 43 (Instrumentos financeiros).

Já os demais itens de divulgação obrigatória das IESCFL foram atendidos parcialmente, com destaque para os itens 38 (Ativo Não Circulante mantido para a venda e operação descontinuada) e 26 (Estoques), que apresentaram os menores coeficientes de divulgação – 0,1667 (16,67%) e 0,2778 (27,78%), respectivamente – entre os 46 itens de divulgação obrigatória.

Destaca-se, nesta análise, que, apesar de a legislação societária orientar para uma divulgação ampla de informações para a sociedade, uma parcela significativa de normas contábeis não é atendida pelas mantenedoras de IES privadas com fins lucrativos.

4.1.2.2 Apresentação do Índice de Transparência Voluntária das Mantenedoras de IES Privadas com Fins Lucrativos (ITVCFL)

A Tabela 8 apresenta o coeficiente de atendimento do ITVCFL para o conjunto de mantenedoras da amostra em estudo.

Tabela 8 – Grau de divulgação do ITVCFL para as IESCFL

N.	Mantenedora “sigla”	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Índice
1	“Estácio”	0,3548	0,3548	0,4194	0,4194	0,4194	0,4194	0,3978
2	“Anima”	0,1613	0,1613	0,2581	0,2581	0,2581	0,2581	0,2258
3	“Kroton”	0,1290	0,1290	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1505
4	“Ser”	0,0968	0,0968	0,0968	0,1290	0,1290	0,1613	0,1183
5	“Cruzeiro”	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0645	0,0914
6	“Positivo”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
Índice médio		0,1452	0,1452	0,1774	0,1828	0,1828	0,1828	0,1604

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Observa-se que, em termos de atendimento aos requisitos de transparência voluntária (ITVCFL), o grau médio de transparência apresenta o coeficiente de 0,1694 (16,94%). Para este índice de transparência médio total, a maior evidenciação voluntária está representada pela mantenedora “Estácio”, que alcançou um coeficiente médio de 0,3978 (39,78%) para o período em estudo. Esse destaque se dá, porque essa mantenedora alcançou, para o período de 2014 a 2016, o maior grau no atendimento aos itens estabelecidos para cada exercício, atingindo o percentual de 41,94%. Por outro lado, a mantenedora “Positivo” apresenta o menor grau médio de divulgação voluntária, alcançando o coeficiente de 0,0323 (3,23%) para o período em estudo. Em termos gerais, o coeficiente médio de divulgação voluntária para as mantenedoras de IESCFL mostra evolução gradativa, já que passa de 0,1452 (14,52%) em 2011 para 0,1828 (18,28%) em 2016.

4.1.2.3 Descrição do Índice de Transparência Total das Mantenedoras de IES Privadas com Fins Lucrativos (ITTCFL)

A Tabela 9 apresenta o coeficiente de atendimento total - ITTCFL - para o conjunto de mantenedoras da amostra em análise.

Tabela 9 – Grau de divulgação do ITTCFL para as IESCFL de 2011 a 2016

N.	Mantenedora	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Índice
1	“Estácio”	0,7273	0,7273	0,7273	0,7273	0,7273	0,7273	0,7273
2	“Anima”	0,5844	0,5844	0,6494	0,6494	0,6364	0,6364	0,6234

3	“Kroton”	0,6104	0,6104	0,6234	0,6234	0,5844	0,5844	0,6061
4	“Ser”	0,5195	0,5195	0,5325	0,5714	0,5584	0,5714	0,5455
5	“Cruzeiro”	0,5584	0,5584	0,5455	0,5455	0,5455	0,5065	0,5433
6	“Positivo”	0,4156	0,4026	0,3377	0,3377	0,2208	0,2208	0,3225
Índice médio		0,5693	0,5671	0,5693	0,5758	0,5455	0,5411	0,5613

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Observa-se, com base na Tabela 9, que, em termos de atendimento aos requisitos de transparência total (ITTCFL), o grau médio de divulgação total apresenta o coeficiente de 0,5613 (56,13%). Para este índice de transparência, a maior evidência total está representada pela mantenedora “Estácio”, que alcançou um coeficiente médio geral de 0,7273 (72,73%) para o período em estudo. Por outro lado, a mantenedora “Positivo” apresenta o menor grau médio de divulgação total, alcançando o coeficiente de 0,3225 (32,25%) para o período em estudo. Em termos gerais, o coeficiente médio de divulgação total para as mantenedoras de IESCFL mostra que houve uma redução, passando de 0,5758 (57,58%) em 2014, para 0,5411 (54,11%) em 2016.

4.1.3 Apresentação do Índice de Transparência Total das Mantenedoras de IES Privadas

A Tabela 10 apresenta os coeficientes de transparência quanto ao atendimento do conjunto de itens obrigatórios e voluntários reunidos por categoria administrativa das mantenedoras de IES privadas no Brasil para o período em estudo.

Tabela 10 – Apresentação dos índices de transparência das mantenedoras categoria administrativa das IES privadas do Brasil

N.	Índice	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Índice
1	ITOSFL	0,7640	0,7732	0,7804	0,7830	0,7692	0,7692	0,7732
2	ITVSFL	0,1323	0,1332	0,1299	0,1315	0,1340	0,1348	0,1326
3	ITTSFL	0,4842	0,4897	0,4923	0,4945	0,4879	0,4883	0,4895
4	ITOCFL	0,8551	0,8515	0,8333	0,8406	0,7899	0,7826	0,8255
5	ITVCFL	0,1452	0,1452	0,1774	0,1828	0,1828	0,1828	0,1694
6	ITTCFL	0,5693	0,5671	0,5693	0,5758	0,5444	0,5411	0,5613
Índice médio		0,4917	0,4933	0,4971	0,5014	0,4849	0,4831	0,4919

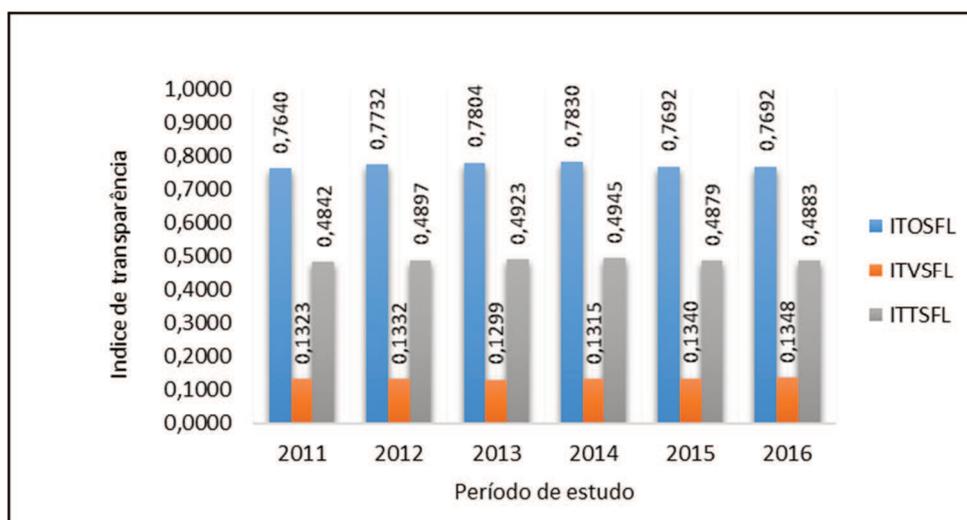
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Apresentam-se, na Tabela 10, os seis índices de transparência das mantenedoras de IES privadas, por categoria administrativa, abordados nesse estudo. Os resultados médios apontam para uma transparência maior de informações obrigatórias e voluntárias divulgadas pelas mantenedoras de IESCFL. Contudo, os

resultados, de modo geral, apontam para um comportamento uniforme na evolução nos índices de transparência, não evidenciando crescimento ao longo dos seis anos estudados.

Na conclusão da parte da análise de estatística descritiva, apresenta-se, no gráfico da Figura 8, a comparação dos índices de transparência para as mantenedoras de IESSFL para o período em estudo.

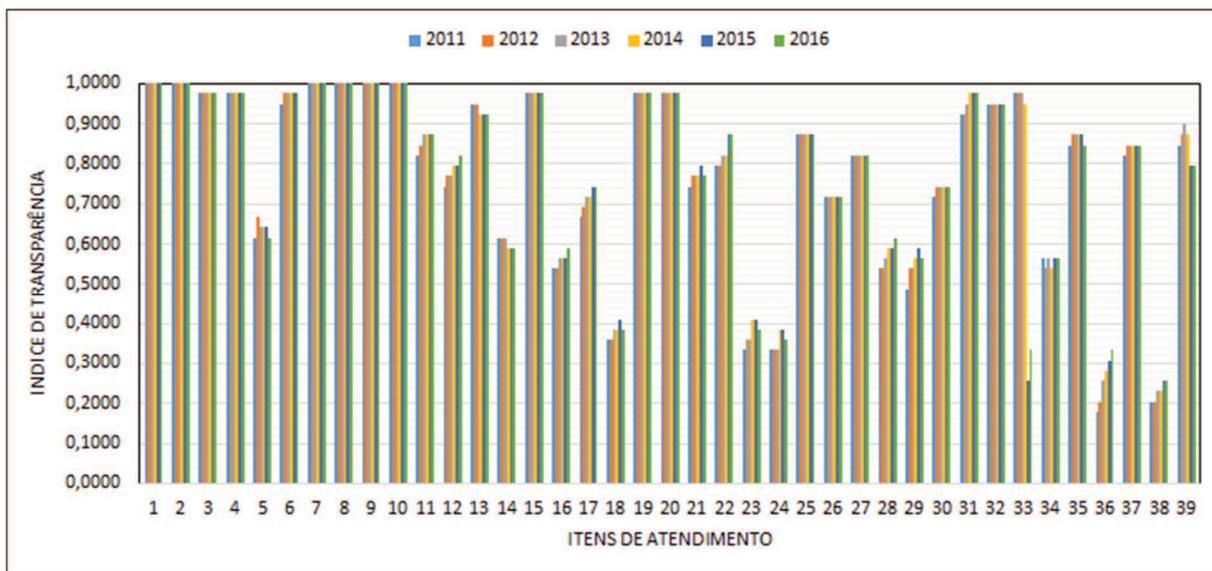
Figura 6 – Gráfico dos índices de transparência das IESSFL



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

O gráfico da Figura 9 apresenta o ITOSFL dos itens cumpridos pelas mantenedoras de IESSFL, para o período em estudo.

Figura 7 – Gráfico ITOSFL dos itens cumpridos das IESSFL

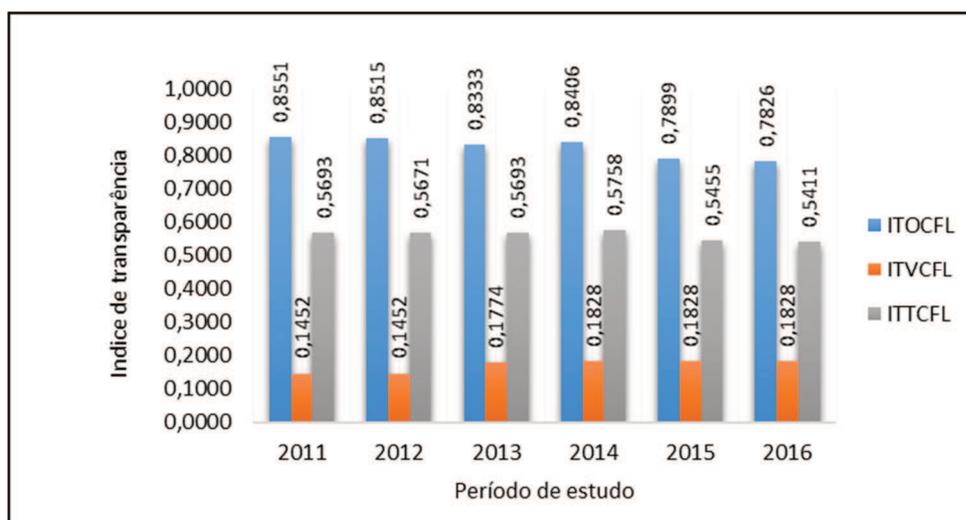


Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Apresentam-se, no gráfico da Figura 9, os 39 itens de cumprimento obrigatório para as mantenedoras de IESSFL para o período em estudo. Denota-se que os primeiros itens (1 a 10) apresentam o maior índice de atendimento, com exceção do item de número cinco (5), que trata da apresentação do relatório do Conselho Fiscal sobre as demonstrações contábeis. Já a partir do item sete (7), apresentam-se as notas explicativas que compreendem as políticas contábeis significativas e outras informações esclarecedoras ao público de interesse.

O gráfico da Figura 10 apresenta a comparação dos índices de transparência para as mantenedoras de IESCFL, para o período em estudo.

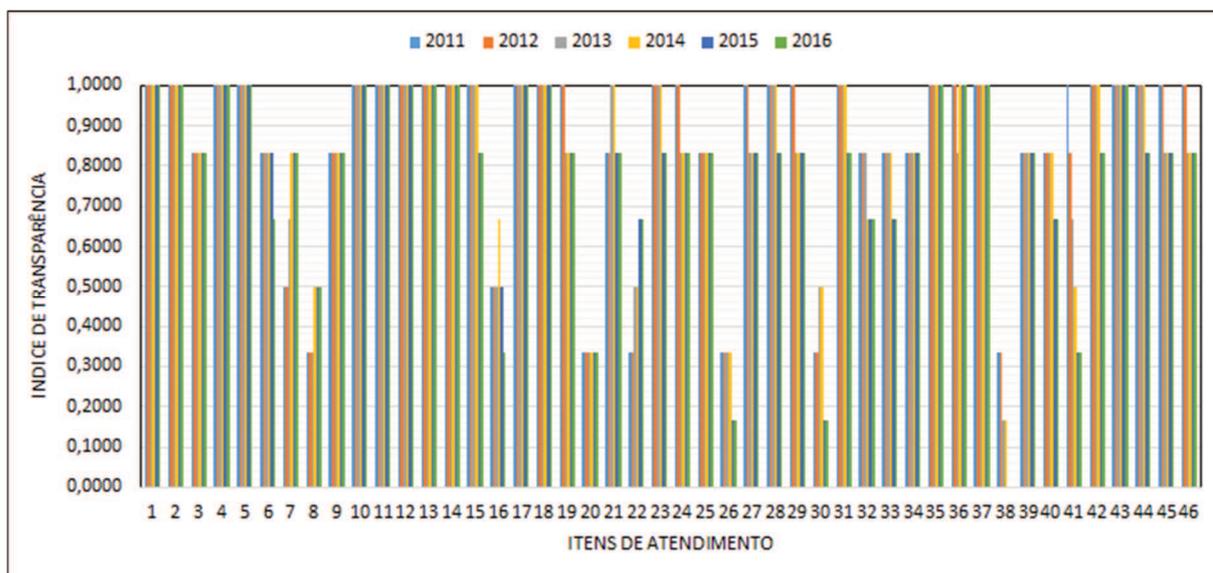
Figura 8 – Gráfico dos índices de transparência das IESCFL



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

O gráfico da Figura 11 apresenta o ITOCFL dos itens cumpridos pelas mantenedoras de IESCFL, para o período em estudo.

Figura 9 – Gráfico ITOCFL dos itens cumpridos das IESCFL



Apresentam-se, no gráfico da Figura 11, os 46 itens de cumprimento obrigatório das mantenedoras de IESCFL, para o período em estudo. Denota-se que os itens iniciais, que apresentam o conjunto completo das demonstrações contábeis, não estão completamente atendidos. O item 3, que representa a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA), não é divulgado por todas as mantenedoras de IESCFL. Adicionalmente, os itens 6, 7, 8, e 9 também apresentam faltas na divulgação.

As Figuras 6 e 7 evidenciam que as mantenedoras de IES privadas do Brasil apresentaram faltas no atendimento aos requisitos contábeis obrigatórios na divulgação das suas demonstrações contábeis, para os anos de 2011 a 2016. A análise das variáveis explicativas para esse estudo é o tema da seção seguinte.

4.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS ÍNDICES DE TRANSPARÊNCIA

Para analisar os dados e buscar identificar as variáveis que podem diferenciar o nível de transparência da divulgação de informações obrigatórias e voluntárias das mantenedoras de IES privadas, procedeu-se à análise da seguinte forma: inicialmente, apresenta-se uma descrição das 234 demonstrações contábeis (39 mantenedoras x 6 anos) das mantenedoras de IESSFL. Adicionalmente, este estudo

também contempla as 36 demonstrações contábeis (6 mantenedoras x 6 anos) das mantenedoras de IESCFL. As variáveis de teste são as variáveis econômico-financeiras abordadas neste estudo, tais como tamanho, rentabilidade e endividamento, de ambas as categorias administrativas. Assim, a Tabela 11 apresenta a estatística descritiva para o conjunto de observações realizadas das IES privadas que compõem a amostra em estudo.

Tabela 11 – Descrição das médias das mantenedoras de IES de 2011 a 2016

Índices	Média	Mediana	Desvio padrão	Variância	Mínimo	Máximo	N
ITOSFL	0,7732	0,7949	0,1276	0,0163	0,3590	0,9743	234
ITVSFL	0,1326	0,0968	0,0880	0,0077	0,0323	0,4516	234
ITTSFL	0,4895	0,5000	0,0932	0,0087	0,2143	0,7000	234
LNATSFL	12,4866	12,5659	0,9474	0,8976	9,5912	14,6696	234
RENTSFL	0,0734	0,0409	0,2959	0,0876	-0,7193	3,1417	234
ENDSFL	0,4498	0,3565	0,3309	0,1090	0,0143	1,9173	234
LNGRATSFL	10,2598	10,3652	0,9850	0,9702	6,6039	12,2748	234
ITOCFL	0,8255	0,8696	0,1560	0,0243	0,3478	0,9783	36
ITVCFL	0,1694	0,1290	0,1223	0,0149	0,0323	0,4194	36
ITTCFL	0,5613	0,5779	0,1302	0,0170	0,2208	0,7273	36
LNATCFL	13,9674	13,7154	1,1922	1,4213	11,6169	16,6835	36
RENTCFL	0,1792	0,1701	0,4568	0,2090	-1,8988	1,4096	36
ENDCFL	0,5129	0,4449	0,1890	0,0357	0,2132	1,0708	36

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Os dados da Tabela 11 revelam que o ITOSFL das IESSFL atinge uma média geral de 77,32% de atendimento aos requisitos estabelecidos neste estudo e, ao mesmo tempo, o ITVSFL alcança 13,26% em média. Já as IESCFL apresentam um ITOCFL de 82,55% e ITVSSFL de 16,94%. Em ambos os casos, os índices de transparência apontam para lacunas no atendimento às normas contábeis. Além disso, a Tabela 11 também evidencia, por meio das médias mínima e máxima, a existência de uma discrepância significativa entre as mantenedoras que divulgam mais informações em comparação às demais.

Já a variável tamanho (ativo total) das IESSFL mostra, na Tabela 11, um logaritmo natural máximo de 14,6696, que corresponde a um ativo total máximo aproximado na ordem de R\$ 2.349.351.000,00 e também um logaritmo natural mínimo de 9,5912, aproximadamente de R\$ 14.636.000,00. Adicionalmente, a variável tamanho das IESCFL apresenta um logaritmo natural máximo de 16,6835, que corresponde a um ativo total máximo aproximado de R\$ 17.601.065.000,00, e um logaritmo natural mínimo de 11,6169, equivale aproximadamente a R\$ 110.960.000,00. Dessa forma, evidencia-se, na Tabela 11, que a amostra das

mantenedoras de IES privadas deste estudo é composta por um conjunto de mantenedoras de diferentes tamanhos ao longo dos seis anos de estudo.

Já a rentabilidade medida pelo *ROE* médio, conforme a Tabela 12, atinge um percentual médio de 7,34% para as IESSFL, e as IESCFL alcançam a média de 17,92%, para o período em estudo.

Tabela 12 – Análise econômico-financeira de 2011 a 2016

Variáveis	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Índice
Rentabilidade IESSFL	0,0002	0,0405	0,0707	0,0688	0,1308	0,1291	0,0734
Rentabilidade IESCFL	0,0233	0,3659	0,1599	0,1837	0,1766	0,1657	0,1792
Endividamento IESSFL	0,4502	0,4620	0,4642	0,4741	0,4424	0,4058	0,4498
Endividamento IESCFL	0,6893	0,5604	0,4928	0,4337	0,4469	0,4546	0,5129

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Observa-se, com base na Tabela 12, que a rentabilidade média das IESSFL apresenta uma variabilidade significativa entre 2011 (0,02%) e 2016 (12,91%), com uma curva de tendência de crescimento. Por outro lado, a rentabilidade das IESCFL apresenta uma variabilidade entre 2011 (2,33%) e 2016 (16,57%) que aponta para um relativo equilíbrio no indicador a partir de 2013. Depreende-se que as IES privadas aproveitaram o ciclo favorável na taxa de matrículas no ensino superior, percebido ao longo dos anos de 2011 a 2015 (Figura 1, p. 14), que favoreceu o incremento de receitas, seja por novos ingressantes, seja por aumento das mensalidades acima da inflação, ou ambos, o que se refletiu na melhoria deste indicador. Também, deve-se levar em consideração que o intenso processo de fusões e aquisições das no ensino superior ao longo da última década (Figura 3, p.38) contribuiu para que o indicador da rentabilidade destas apresentasse a variabilidade constatada entre os anos de 2011 a 2013. Já uma análise por região, conforme a Tabela 13, evidencia que a rentabilidade média das mantenedoras de IES privadas é melhor para aquela localizada na região nordeste (26,84%).

Quanto ao endividamento das IES privadas, observa-se por meio da Tabela 12 que ao longo dos 6 anos deste estudo, o grau endividamento alcança uma taxa percentual média de 44,98% para as IESSFL e 51,29% para as IESCFL. A análise anual (Tabela 12) evidencia que as mantenedoras sinalizam uma redução do endividamento entre 2014 e 2016. Presume-se que a redução do grau de endividamento advém da melhora nos resultados em razão do contexto geral já comentado no parágrafo anterior. Quanto ao endividamento regional, evidencia-se por

intermédio da Tabela 13, que as mantenedoras localizadas na região sul evidenciam maior financiamento do seu ativo total com capital de terceiros (50,85% IESSFL e 52,80% IESCFL), em relação às demais regiões.

Tabela 13 – Análise econômico-financeira por região média 2011 a 2016

Variáveis	Sul	Sudeste	Centro oeste	Nordeste
Endividamento IESSFL	0,5085	0,3893	0,3419	0,2210
Endividamento IESCFL	0,5280	0,5157	Sem dados	0,4869
Rentabilidade IESSFL	0,0647	0,0941	0,0497	0,0206
Rentabilidade IESCFL	0,2085	0,1495	Sem dados	0,2684

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Em uma análise específica das mantenedoras de IESSFL (Tabela 12), pode-se ressaltar que em razão do grau de importância que estas representam na inclusão no ensino superior, por sua natureza ‘filantrópica’, o grau de endividamento geral deve ser monitorado pela administração para sobrevivência a longo prazo destas instituições, sobretudo àquelas localizadas na região sul (Tabela 13), pois, apresentam os maiores níveis de endividamento. Conclui-se que as mantenedoras de IESCFL apresentam maior rentabilidade média para o período em estudo, em relação ao grau de endividamento médio, quando comparadas às mantenedoras de IESSFL (Tabela 12).

Na sequência da apresentação da estatística descritiva, apresenta-se a análise de correlação, com o intuito de verificar se as variáveis explicativas apresentam correlação significativa com os determinantes do nível de transparência.

4.2.1 Apresentação da Análise de Correção (*r* de *Pearson*)

Segundo Dancey e Reidy (2006), consideram-se os valores no intervalo de -1 a +1. Se os valores se aproximarem de -1, existirá uma combinação negativa entre as variáveis em estudo, ou seja, quando uma variável aumenta a outra diminui. Já quando o valor se aproximar de +1, existirá uma associação positiva, ou seja, o aumento em uma variável, provoca o aumento em outra variável. Para tal, calculou-se a correlação de Pearson (*r* de *Pearson*), com os resultados no intervalo de confiança de 99% ($p\text{-value}<0,01$) e 95% ($p\text{-value}<0,05$). Os níveis de correlação do ITOSFL estão apresentados na Tabela 14.

Tabela 14 – Matriz de correlação do ITOSFL das IESSFL de 2011 a 2016

	ITOSFL	TAM	RENT	END	GRAT	AUD	LOCAL
ITOSFL	1						
TAM	0,3783	1					
RENT	-0,0351	-0,0649	1				
END	0,0613	-0,2192	0,1309	1			
GRAT	0,5462**	0,5701**	-0,0398	-0,0249	1		
AUD	0,4512**	0,2804	0,0407	0,0970	0,3191	1	
LOCAL	-0,0411	0,1410	0,0527	0,0008	0,0362	0,1396	1

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

*Prob<0,05 e **Prob<0,01

Os resultados da Tabela 14 não indicam uma correlação forte (coeficiente acima de +0,7 ou -0,7) entre as variáveis explicativas deste estudo. Contudo, percebe-se uma correlação moderada (coeficientes entre +0,4 ou -0,4 e +0,6 ou -0,6) entre o ITOSFL e o valor das gratuidades concedidas (GRAT), pois o coeficiente de correlação aponta para 0,5462 (54,62%). Ou seja, sugere-se que o maior nível de transparência advém das mantenedoras de IESSFL com maior volume de gratuidades concedidas. Outra variável com relacionamento positivo e correlação moderada é a empresa de auditoria (AUD), com coeficiente de 0,4512 (45,12%), o que sinaliza que o nível de transparência é maior para as mantenedoras que são auditadas pelas empresas de auditoria pertencentes ao grupo das *BigN*.

Já os níveis de relacionamento das mantenedoras de IESCFL estão apresentados nas Tabelas 15.

Tabela 15 – Matriz de correlação do ITOCFL das IESCFL de 2011 a 2016

	ITOCFL	TAM	RENT	END	AUD	LOCAL
ITOSFL	1					
TAM	0,3538	1				
RENT	0,0303	-0,4932**	1			
END	0,0609	-0,5250**	0,9495**	1		
AUD	0,8729**	0,1940	0,0947	0,0939	1	
LOCAL	0,6883**	0,3164*	0,0833	0,1935	0,5000**	1

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

*Prob<0,05 e **Prob<0,01

De acordo com a Tabela 15, observa-se um relacionamento positivo e uma correlação forte entre a variável auditoria (AUD) e o ITOCFL, cujo coeficiente estabelece-se em 0,8729 (87,29%). Ou seja, as mantenedoras de IESCFL auditadas pelas maiores empresas de auditoria, pertencentes ao grupo das *BigN*, apresentam os maiores índices de transparência obrigatória. Observa-se, também, que a variável LOCAL apresenta um coeficiente de 0,6883 (68,83%) e sinaliza que as mantenedoras

localizadas na região sudeste apresentam um ITOCFL superior às demais regiões em média para o período em estudo.

Pode-se acrescentar nesta análise, com base na Tabela 15, que a variável rentabilidade (RENT) tem forte correlação com a variável endividamento (END) para as IESCFL, uma vez que o coeficiente se estabeleceu em 0,9495 (94,95%) e indica que as mantenedoras de IESCFL com o maior grau de endividamento apresentam os mais altos índices de rentabilidade média (RENT) para o intervalo de tempo em estudo.

4.3 IDENTIFICAÇÃO DOS FATORES DETERMINANTES DA TRANSPARÊNCIA

Por meio da técnica da estatística multivariada, utiliza-se o teste de regressão linear múltipla que permite examinar o poder preditivo dos fatores determinantes (tamanho, rentabilidade, endividamento, gratuidades, auditoria *BigN* e localização) para o nível de transparência obrigatória e voluntária das mantenedoras de IES privadas no Brasil. A análise da regressão foi realizada de acordo com os quatro modelos de mensuração (apresentados nos Quadros 7 e 8) das variáveis explicativas, a fim de testar o poder explicativo dos fatores apresentados nas hipóteses. Os dados da amostra foram analisados por meio do *software Eviews 7.0* e os resultados completos encontram-se nos Apêndices H e I deste estudo. Os níveis de significância observados de 1% (99% de confiança) (probabilidade do *F-statistic*<0,01) e 5% (95% de confiança) (probabilidade do *F-statistic*<0,05).

A Tabela 16 apresenta os resultados para o ITOSFL em forma de painel, relativo ao período de 6 anos (2011 a 2016), para o conjunto das 39 mantenedoras de IESSFL, totalizando 234 observações.

Tabela 16 – Análise da Transparência Obrigatória - ITOSFL

Variável	Coeficiente	Erro padrão	t-Estatístico	Probabilidade
Constante	0.037621	0.105108	0.357927	0.7207
TAM	0.015279	0.009427	1.620800	0.1064
RENT	-0.010003	0.022242	-0.449708	0.6534
END	0.032130	0.022125	1.452162	0.1478
GRAT	0.051047	0.008369	6.099758	0.0000**
AUD	0.107687	0.019317	5.574741	0.0000**
LOCAL	-0.027026	0.013951	-1.937218	0.0540

R² ajustado = 0,3876

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

*Prob<0,05 e **Prob<0,01

Com base nos dados apresentados na Tabela 16, percebe-se que os fatores determinantes das gratuidades (GRAT) e auditoria (AUD) apresentam significância ao nível de 1% ($F\text{-statistic} < 0,01$), interferindo de forma significativa e positiva no nível de transparência obrigatória para o período deste estudo. Assim, o coeficiente de regressão evidencia que, para cada unidade de acréscimo para a variável gratuidades (0,0510) e auditoria (0,1076), existe um aumento no ITOSFL, conforme indicam os coeficientes destas variáveis. Denota-se que as mantenedoras de IESSFL que evidenciam os maiores valores em gratuidades e aquelas auditadas pelas *BigN* tendem a apresentar maior transparência na divulgação de suas demonstrações contábeis.

Dessa forma, confirma-se a relação positiva e significativa da hipótese gratuidade (H4 - GRAT) apresentada no Quadro 2, cuja previsão sugere que um maior volume de gratuidades contribui para uma maior evidenciação de informações obrigatórias nas demonstrações contábeis pelas mantenedoras de IESSFL. Assim, presume-se que essas mantenedoras atendem a um número maior de alunos com bolsas de estudo, o que reforça a base das gratuidades, e, portanto, são mais sensíveis à visibilidade das suas ações, o que pode submetê-las a exigências de divulgação mais elevadas por parte dos organismos de controle e da sociedade. Desse modo, o resultado deste estudo confirma a hipótese da relação positiva entre gratuidades e maior nível de transparência requerida sobre a divulgação aplicada às mantenedoras de IESSFL, também constatada nos estudos de Lima e Pereira (2011).

Adicionalmente, este estudo também confirma a relação positiva e significativa para hipótese da auditoria (H5 AUD), de acordo com o Quadro 2. Entende-se que, para o período e amostra em estudo, a contratação das empresas de auditoria *BigN* pelas mantenedoras de IESSFL interfere positivamente no grau de *compliance* dessas mantenedoras. Depreende-se que os resultados deste estudo estão em linha com diversas pesquisas (Hipótese 5, p. 50) que confirmam que as empresas de auditoria *BigN* exercem influência positiva sobre as políticas de evidenciação de suas contratantes, ao mesmo tempo em que são submetidas ao escrutínio especial dos órgãos reguladores. Ademais, as empresas de auditoria *BigN*, por atuarem internacionalmente, compartilham em maior grau as *IFRS* nas contratantes brasileiras. Este estudo está em linha com os resultados de Santos,

Ponte e Mapurunga (2014), de que a variável do auditor *BigN* está positiva e significativamente associada a maior grau de conformidade com a divulgação requerida pelas organizações brasileiras estudadas.

Além disso, observa-se que as variáveis explicativas de tamanho (TAM), rentabilidade (RENT), endividamento (END) e localização (LOCAL) não se confirmaram neste estudo como significativamente associadas ao nível de transparência obrigatória das IESSFL. Depreende-se, a partir desta constatação, que o interesse do órgão regulador na divulgação das demonstrações contábeis das mantenedoras de IESSFL sobrepõem-se aos dos demais interessados.

Com relação ao coeficiente de determinação ou de explicação (R^2), a Tabela 16 apresenta o coeficiente R^2 ajustado = 0,3876. Denota-se que as variáveis desse estudo alcançam uma explicação de 38,76% do ITOSFL. Depreende-se que existem outras variáveis internas e/ou externas relacionadas às mantenedoras de IESSFL que explicam o índice de transparência obrigatório, mas não apresentadas no modelo desse estudo.

De modo geral, pode-se inferir, a partir dos resultados da Tabela 16, que as maiores mantenedoras, em termos de gratuidades e aquelas auditadas pelas empresas de auditoria *BigN*, experimentam uma maior exposição junto ao órgão regulador quanto à prestação de contas e isto pode interferir na maior evidenciação de informações obrigatórias nas demonstrações contábeis das mantenedoras de IESSFL. De qualquer forma, a transcrição da equação para o índice de transparência obrigatória, apresenta-se desta forma: $ITOSFL = \beta_0 + 0,0510 *GRAT + 0,1076 *AUD + \text{Erro}$.

A Tabela 17 apresenta os dados em painel para o ITVSFL, relativo ao período de seis 6 anos (2011 a 2016), para o conjunto das 39 mantenedoras de IESSFL, perfazendo um total de 234 observações.

Tabela 17 – Análise da Transparência Voluntária - ITVSFL

Variável	Coeficiente	Erro padrão	t-Estatístico	Probabilidade
Constante	-0.386677	0.077048	-5.018653	0.0000**
TAM	0.002586	0.006910	0.374305	0.7085
RENT	0.016707	0.016304	1.024714	0.3066
END	0.001984	0.016219	0.122303	0.9028
GRAT	0.046984	0.006135	7.658808	0.0000**
AUD	0.018175	0.014160	1.283555	0.2006
LOCAL	-9.55E-05	0.010227	-0.009342	0.9926

R^2 ajustado = 0,3082

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

*Prob<0,05 e **Prob<0,01

Quanto à divulgação de informações voluntárias nas demonstrações contábeis pelas IESSFL, os resultados da Tabela 17 apontam para um alto poder explicativo ($F\text{-statistic} < 0,01$) para a variável gratuidades (GRAT). Depreende-se, neste estudo, que as mantenedoras de IESSFL que evidenciam um valor maior em gratuidades apresentam os maiores níveis de transparência voluntária. Presume-se, assim, que existe um interesse maior na transparência voluntária, na medida em que se eleva o valor das gratuidades. Complementarmente, quanto ao cumprimento dos itens voluntários, conforme a Tabela 4, nota-se que os itens relacionados à interação com o meio ambiente não recebem, em média, por parte das mantenedoras de IESSFL, uma atenção quando à divulgação. Segundo os dados apresentados nas demonstrações contábeis, uma mantenedora divulgou em nota explicativa que se vale de um sistema de gestão ambiental (*ISO 14.001 - International Organization for Standardization*) para gerenciar a questão ambiental no *campus* universitário.

Todavia, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) pode apoiar a transparência voluntária, inclusive com a recomendação do CFC, por intermédio da resolução 1.138 de 21 de novembro de 2008, que aprovou a NBC TG 09 (CFC, 2008) – para que as entidades não obrigadas por lei, divulguem-na voluntariamente juntamente com as demonstrações contábeis, uma vez que o objetivo da DVA é demonstrar a riqueza gerada pela entidade e a forma como tais riquezas foram distribuídas. Para as mantenedoras de IESSFL, a DVA é item de divulgação voluntária e a mesma foi divulgada em 44,87% das observações para o período em estudo. Depreende-se que o interesse das mantenedoras de IESSFL permanece baixo para a divulgação desta demonstração que pode comunicar informações úteis aos interessados.

A partir da leitura do ITVSFL, percebe-se que a atenção das mantenedoras de IESSFL na divulgação de informações nas demonstrações contábeis tem um caráter predominantemente normativo, no sentido de atender aos interesses do órgão regulador que concede o certificado de Entidade Beneficente de Assistência Social. Presume-se que a divulgação de informações de natureza social e ambiental pode ter um outro canal de comunicação com o público de interesse dessas mantenedoras, como por exemplo o relatório socioambiental.

O coeficiente de determinação (R^2), segundo a Tabela 17, apresenta o coeficiente de R^2 ajustado = 0,3082. Entende-se que as variáveis explicativas do modelo em estudo alcançam uma explicação de 30,82% do ITVSFL. Dessa forma, a

transcrição da equação para o índice de transparência voluntária apresenta-se da seguinte forma: $ITVSFL = -0.3866 + 0.0469 *GRAT + \text{Erro}$.

A Tabela 18 apresenta os resultados para o ITOCFL, relativo ao período de 6 anos (2011 a 2016), para o conjunto das 6 mantenedoras de IESCFL, totalizando 36 demonstrações contábeis.

Tabela 18 – Análise da Transparência Obrigatória - ITOCFL

Variável	Coefficiente	Erro padrão	t-Estatístico	Probabilidade
TAM	0.032715	0.003471	9.426160	0.0000**
RENT	-0.036358	0.051738	-0.702739	0.4875
END	0.168820	0.093715	1.801421	0.0814
AUD	0.315344	0.040581	7.770712	0.0000**
LOCAL	0.043605	0.031677	1.376542	0.1785

R² ajustado = 0,8027 ou 80,27%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

*Prob<0,05 e **Prob<0,01

Percebe-se, por meio da Tabela 18, que os fatores determinantes de tamanho (TAM) e auditoria (AUD) apresentam significância ao nível de 1% (F-statistic<0,01), com uma relação positiva e significativa relativa ao índice de transparência obrigatória para as mantenedoras de IESCFL. Dessa forma, com base na amostra em estudo, depreende-se que as maiores mantenedoras de IESCFL e aquelas auditadas por uma das *BigN* tendem a apresentar os maiores níveis de transparência em suas demonstrações contábeis para o período em estudo. Os resultados deste estudo coadunam com o trabalho de Santos, Ponte e Mapurunga (2014), que encontraram uma forte associação entre a variável tamanho aferido pelo ativo total e de auditoria por uma *BigN* com o índice de conformidade na divulgação de informações contábeis de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, para o ano de 2010.

Presume-se a partir deste estudo, que as maiores mantenedoras de IESCFL inclinam-se a contratar a auditoria *BigN* para atender primeiramente as normas contábeis e, ao mesmo tempo, divulgar um conjunto maior de informações ao público de interesse para atrair capitais e atender as exigências dos seus acionistas.

Já o coeficiente de determinação (R²), segundo a Tabela 18, apresenta o coeficiente de R² ajustado de R² = 0,8027. Entende-se que as variáveis do modelo alcançam a explicação de 80,27% para o ITOCFL. Assim, existem outras variáveis

internas e/ou externas relacionadas às mantenedoras de IESCFL que explicam o índice de transparência obrigatória que estão ausentes nesse estudo.

Assim, com base nesta amostra e no período de seis anos deste estudo, confirma-se a hipótese de relação positiva e significativa entre o tamanho da mantenedora de IESCFL e o nível de transparência obrigatória (H1 – TAM). Adicionalmente, o presente estudo confirma a relação positiva e significativa entre maior nível de transparência obrigatória e auditoria por uma *BigN*. Assim, a transcrição da equação para o índice de transparência obrigatória apresenta-se da seguinte forma: $ITOCFL = \beta_0 + 0.0327 \cdot TAM + 0.3153 \cdot AUD + \text{Erro}$.

A Tabela 19 apresenta os dados do ITVCFL, relativo ao período de seis (6) anos (2011 a 2016), para o conjunto das seis (6) mantenedoras de IESCFL, totalizando 36 observações.

Tabela 19 – Análise da Transparência Voluntária - ITVCFL

Variável	Coefficiente	Erro padrão	t-Estatístico	Probabilidade
TAM	0.012559	0.004675	2.686184	0.0115*
RENT	0.082728	0.069697	1.186965	0.2443
END	-0.298792	0.126246	-2.366753	0.0244*
AUD	0.070498	0.054668	1.289575	0.2067
LOCAL	0.095799	0.042673	2.244965	0.0320*

R² ajustado = 0,4170 ou 41,70%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

*Prob<0,05 e **Prob<0,01

O conjunto de dados da Tabela 19 revela que as variáveis de tamanho e de local, apresentam uma associação positiva e significativa ao nível de 5% ($F\text{-statistic} < 0,05$). Sinaliza-se que as maiores mantenedoras de IESCFL e aquelas localizadas na região sudeste, apresentam os maiores níveis de transparência voluntária para o estudo. Já a variável endividamento mostra uma relação significativa e negativa (-0,2987) ao nível de 5%, indicando que esta variável influencia de forma inversa o ITVCFL. Ou seja, um maior endividamento das IESCFL resulta em uma redução da transparência voluntária. Desta forma, confirmando a hipótese H3.

De modo geral, as mantenedoras de IESCFL acompanham o índice de divulgação voluntária (16,94%) apresentado pelas mantenedoras de IESSFL (13,26%) sem significativa evolução para o período em estudo. Nota-se que o interesse das mantenedoras de IES privadas é atender os itens de natureza obrigatória e deixando em segundo plano os itens de natureza voluntária. Presume-se que atender ao interesse dos órgãos reguladores de ambas as categorias administrativas de mantenedoras de IES

privadas, ainda é o principal objetivo quando da divulgação de informações nas demonstrações contábeis. Desta forma, a transcrição da equação para o índice de transparência voluntária, apresenta-se da seguinte forma: $ITVCFL = \beta_0 + 0,0125 * TAM + (0,2987) * RENT + 0,0957 * LOCAL + \text{Erro}$.

No seu conjunto, os resultados apresentados nos quatro modelos de regressão são significativos para o período de 2011 a 2016, quando analisados os dados em painel balanceado (Apêndice I). Os achados dos modelos variam conforme a categoria administrativa da mantenedora de IES privada, com destaque para as determinantes da gratuidade concedida e auditoria *BigN* para as IESSFL. Já as variáveis de tamanho e *BigN*, são significativas para as IESCFL. Todavia, a auditoria por uma *BigN* mostra-se positiva e significativa para ambos os modelos de *compliance* obrigatório, interferindo significativamente no nível de transparência das mantenedoras.

Pode-se concluir em relação às mantenedoras de IESSFL, que as hipóteses confirmadas das gratuidades e auditoria *BigN* revelam que àquelas que evidenciam estas características como significativas, sinalizam o interesse em atender primordialmente ao órgão regulador que concede o CEBAS, baseando-se por isso essencialmente na transparência contábil. Assim, a contratação de uma empresa de auditoria *BigN* possibilita um atendimento superior das normas contábeis e ajuda a melhorar controles internos. (SANTOS; PONTE; MAPURUNGA, 2014; PETROVITS; SHAKESPEARE; SHIH, 2011). Desta forma, percebe-se que as características corporativas significativas das mantenedoras de IESSFL que estão altamente alinhadas com a transparência, encontram-se em linha com os achados de Lima e Pereira (2011), no tocante as gratuidades, benefícios fiscais e subvenções. Assim como, alinham-se também aos achados de Pacheco, Macagnan e Seibert (2016), na medida em que as mantenedoras de IESSFL apresentam os maiores níveis de transparência, elas tem o interesse em divulgar informações sobre atendimentos à comunidade acadêmica e no apoio à organizações por meio de projetos sociais, que coadunam com os achados de Seibert e Macagnan (2015), que concluem em seu estudo que a transparência é valorizada pelos *stakeholders* das IESSFL no que concerne a questões sociais e está menos relacionada a requisitos da gestão. Ou seja, existe um interesse por parte das mantenedoras de IESSFL nas hipóteses confirmadas, quanto ao atendimento dos requisitos obrigatórios e assim procuram manter o CEBAS, como atributo para promover a sustentabilidade econômico-

financeira. Já as hipóteses rejeitadas pelos testes estatísticos (tamanho, rentabilidade, endividamento e local), sinalizam que a questão central na transparência das mantenedoras de IESSFL é o atendimento normativo contábil e que as hipóteses de cunho econômico-financeiro não são significativas e não interferem na transparência neste estudo.

Por outro lado, as mantenedoras de IESCFL confirmaram de forma positiva as hipóteses de tamanho, auditoria *BigN* e localização quanto ao atendimento dos requisitos divulgados em suas demonstrações contábeis, reforçando os achados (RAFFOUNIER, 1995; SANTOS; PONTE; MAPURUNGA, 2014; DeANGELO, 1981), de que as maiores organizações buscam por meio da contratação da auditoria *BigN*, atingir um maior nível de transparência para atender as exigências dos órgãos reguladores, investidores e sociedade em geral, para aumentar a percepção de valor organizacional. Assim, as mantenedoras de IESCFL buscam por meio da transparência cumprir o contrato social e desta forma legitimar-se junto a sociedade. Observa-se, porém, que a hipótese de endividamento apresentou significância negativa para a transparência voluntária, contrariando os achados que afirmam que um alto endividamento reforça a transparência com o intuito de reduzir o custo da dívida. (MACAGNAN, 2009; AHMED; COURTIS, 1999). Contudo, os achados deste estudo reforçam os resultados empíricos que afirmam que um alto grau de endividamento pode inibir uma maior transparência com o intuito de preservar interesses de gestores e/ou investidores em detrimento da sociedade. (MURCIA; SANTOS, 2009; LIMA; PEREIRA, 2011; RAFFOUNIER, 1995).

Assim, confirmam-se os achados de Lima e Pereira (2011) de que a transparência voluntária não recebe a devida atenção por parte das mantenedoras de IES. Ao mesmo tempo, deixam de cumprir um requisito que pode contribuir na manutenção ou na melhoria da reputação perante a sociedade. (CRUZ; LIMA, 2010). Desta forma, as mantenedoras de IES privadas evidenciam um desalinhamento entre o compromisso assumido e as ações desenvolvidas, frustrando as expectativas da sociedade. (CORMIER; MAGNAN, 2013).

A partir das análises realizadas, apresentam-se, no próximo capítulo, as considerações finais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando as etapas do desenvolvimento deste estudo, principalmente no que tange a análise dos resultados, pode-se apresentar as considerações finais. O presente estudo teve por objetivo identificar os fatores determinantes que explicam o nível de transparência nas demonstrações contábeis divulgadas por mantenedoras de IES privadas no Brasil

Como resultado da amostra, constata-se que as mantenedoras de IESSFL atendem, em média, ao índice de transparência obrigatória em 77,32% e ao índice de transparência voluntária em 13,26%, para o período deste estudo. Percebe-se, de modo geral, em relação às mantenedoras de IESSFL, que o índice de transparência obrigatória não é atendido na sua integralidade e não sinaliza uma curva de evolução para o período (Figura 8). Apesar de algumas mantenedoras evidenciarem índices acima de 90% de cumprimento das normas contábeis (Tabela 1), a amostra revela também a existência de um conjunto de mantenedoras de IESSFL que apresentam índices aquém dos 70% (Apêndice A) de cumprimento obrigatório o que não contribui para a evolução dos níveis de transparência. Neste sentido, um esforço pelas áreas contábil e de gestão das mantenedoras de IESSFL deverá ser empreendido para evidenciar de forma integral o *compliance* obrigatório. Quanto ao índice de transparência voluntária, constata-se na amostra que nenhuma mantenedora de IESSFL alcançou um índice superior a 50% de atendimento voluntário, revelando o reduzido interesse dessas mantenedoras em divulgar itens de natureza voluntária nas suas demonstrações contábeis.

Já as mantenedoras de IESCFL atendem em média ao índice de transparência obrigatória em 82,55% dos itens considerados obrigatórios, assim como, alcançam 16,94% do índice de transparência voluntária. De modo geral, observa-se que as IESCFL apresentam em média uma redução no nível de transparência obrigatória, quando se comparam o ano de 2016 (78,26%) e o ano de 2011 (85,51%), e uma leve evolução na divulgação de itens voluntários na comparação entre os anos 2011 (14,52%) e 2016 (16,04%) (Figura 10). Quanto à transparência voluntária, constata-se que o interesse neste tipo de divulgação ainda é restrito, sugerindo que as demonstrações contábeis talvez não sejam o espaço explorado pelas mantenedoras de IES privadas para divulgação das suas ações voluntárias.

Com relação aos fatores determinantes da transparência das IES privadas, ressalta-se que as características predominantes que contribuem para o maior nível de transparência obrigatória das mantenedoras de IESSFL para este estudo, estabelece-se de forma positiva e significativa para as variáveis gratuidade e auditoria *BigN*. Dessa forma, pode-se inferir que as maiores mantenedoras de IESSFL em termos de gratuidades e aquelas auditadas por uma das *BigN* apresentam, em média, os maiores níveis de transparência obrigatória para o período analisado. Já em relação à transparência voluntária destas mantenedoras, percebe-se que a variável gratuidades concedidas apresenta uma relação positiva e significativa.

Para as mantenedoras de IESCFL, os fatores determinantes na divulgação de informações obrigatórias nas demonstrações contábeis estão caracterizados de forma positiva e significativa pelas variáveis tamanho e auditoria *BigN*, que preveem uma associação positiva com a transparência. O fato de as maiores mantenedoras de IESCFL apresentarem uma divulgação maior está em linha com os diversos achados na literatura (p.50), que afirmam que os custos de produção e de divulgação da informação são relativamente menores, pois acredita-se que a informação já circula internamente por necessidades de investidores institucionais e órgãos reguladores. Adicionalmente, estas mantenedoras por estarem mais expostas publicamente tem a necessidade de uma maior divulgação para reduzir a pressão social por transparência. Soma-se a isto o fato de a auditoria por uma *BigN* reforçar a questão do *compliance* obrigatório destas mantenedoras, interferindo positivamente para a transparência.

Já em relação ao ITVCFL, percebe-se que o tamanho e local apresentam uma relação positiva e significativa para o nível de transparência, enquanto que o endividamento apresenta uma relação negativa com a transparência voluntária. Desta forma, este estudo confirma os níveis de transparência para as mantenedoras de maior porte e localizadas no Sudeste. Quanto a localização, depreende-se que a região Sudeste é a mais desenvolvida economicamente e a mais populosa do país, o que pode sugerir que os mecanismos de pressão social interferem para uma maior transparência voluntária. Já em relação a determinante do endividamento, que apresenta uma relação negativa com a transparência, depreende-se que a maior endividamento constatado está interferindo para a omissão de informações voluntárias nas demonstrações contábeis o que pode estar relacionado diretamente com o processo de fusões e aquisições no ensino superior ao longo dos anos de 2011

a 2013, aonde constata-se um aumento do endividamento o que pode ter prejudicado a disponibilização de informações consistentes por parte das incorporadas.

Após a análise dos índices de transparência das mantenedoras de IES privadas para o período de 2011 a 2016, pode-se afirmar em relação às IESSFL que, apesar de as normas contábeis para o setor estarem consolidadas em relação à divulgação e prestação de contas, observa-se neste estudo que o nível de aprendizagem quanto à incorporação das normas não evoluiu desde o estudo de Pereira (2012), e que permanecem lacunas quanto ao cumprimento obrigatório, o que sugere vulnerabilidade quanto ao atendimento legal e recomenda-se um “*esforcement*” no sentido do cumprimento normativo. Ademais, ressalta-se que a aprovação da prestação de contas para a certificação das mantenedoras de IESSFL como Entidade Beneficente de Assistência Social (EBAS) para, a partir disto, poderem usufruir os benefícios fiscais como entidade “filantrópica”, dá-se essencialmente pelo atendimento às normas contábeis (ITG 2002).

Nesse sentido, a forte associação das variáveis gratuidade e auditoria *BigN* com o índice de transparência obrigatória sinaliza que as mantenedoras de IESSFL, ao realçarem estas características, buscam evidenciar de forma mais transparente os requisitos normativos em suas demonstrações contábeis divulgadas de modo a reduzir riscos de uma possível perda do CEBAS. Confirmam-se, assim, os pressupostos (p.51) da amostra investigada, de que a gratuidade e a auditoria *BigN* são fatores determinantes da qualidade da informação contábil para as mantenedoras de IESSFL. De outro lado, as mantenedoras de IESCFL reforçam os achados anteriores de que o tamanho e auditada por uma *BigN* seja a mantenedora, maior a tendência de esta fornecer ao público de interesse informações alinhadas com as normas contábeis, sendo sua transparência constatada na análise das demonstrações contábeis divulgadas. No seu conjunto, os quatro modelos do estudo apresentaram significância estatística, sobressaindo de forma geral a determinante da auditoria por uma *BigN*, que se mostra positiva para o modelo do índice obrigatório de ambas as categorias administrativas de mantenedoras de IES privadas, e interferindo significativamente no nível de transparência destas. Já a transparência voluntária necessita avançar nos estudos que envolvam o acréscimo de outras variáveis explicativas para verificar o nível de transparência das mantenedoras de IES privadas.

Complementarmente, este estudo também revela que a amostra das IES privadas é composta por uma heterogeneidade de mantenedoras quanto ao tamanho

e rentabilidade. Percebe-se que um conjunto de mantenedoras de IESSFL apresenta rentabilidade negativa em diversos anos observados ao longo do estudo, conforme médias mínima e máxima da Tabela 12, oriundo do déficit líquido, sendo que uma mantenedora apresentou patrimônio líquido negativo ao longo dos 6 anos analisados. O fato de diversas mantenedoras apresentarem reiteradamente déficit líquido, pode colocar em risco a continuidade operacional destas para os próximos exercícios. Quanto aos testes das hipóteses nos modelos apresentados, este estudo não confirma a hipótese da rentabilidade (H2), a qual não mostrou significância nos testes e, assim, rejeita-se a hipótese de que uma maior rentabilidade proporcione uma maior transparência. Conclui-se com base nos resultados deste estudo, que uma maior transparência na divulgação de informações contábeis pelas mantenedoras de IES privadas deve ser uma busca incessante no sentido de reforçar o vínculo de confiança com a sociedade e assim cumprir o contrato social. As mantenedoras de IESSFL devem preservar a condição do CEBAS para usufruírem benefícios fiscais que possibilitam condições mais competitivas na concorrência por recursos cada vez mais escassos para o equilíbrio orçamentário. De outra parte, o desafio das mantenedoras de IESFL é afirmarem-se como instituições de educação capazes de zelar pela qualidade acadêmica e ao mesmo tempo criar valor para o investidor e assim construir uma atmosfera que contribui para a legitimidade perante a sociedade.

Quanto às lacunas deste estudo, observa-se que a população das mantenedoras de IES privadas está restrita a uma amostra possível e que seus resultados estão limitados ao conjunto de mantenedoras da amostra. Destaca-se que uma amostra possível de 6 mantenedoras de IESFL pode não representar adequadamente o setor e seus resultados devem ser analisados considerando esta limitação. Como sugestão de pesquisa futura, recomenda-se ampliar a amostra e investigar variáveis qualitativas inerentes a fatores internos e/ou externos que possam estar vinculados à transparência, no atendimento dos itens de cumprimento obrigatório e voluntário pelas mantenedoras de IES privadas no Brasil. Em relação aos fatores internos, pode-se realizar uma investigação sobre a formação e atualização acadêmica e a experiência profissional dos técnicos contábeis e dos profissionais que estão à frente da gestão das mantenedoras de IES sem fins lucrativos, para buscar subsídios que possam ajudar a explicar os diferentes níveis de divulgação de informações nas demonstrações contábeis dessas mantenedoras. Pode-se também realizar um estudo para averiguar a relação entre o endividamento

e a rentabilidade para fins de constatação do retorno das operações das mantenedoras de IESSFL.

REFERÊNCIAS

AHMED, Kamran; COURTIS, John K. Associations between Corporate Characteristics and Disclosure Levels in Annual Reports: A Meta-Analysis. **British Accounting Review**, n.31, p. 35-61, 1999.

ALMEIDA FILHO, Noamar. A universidade brasileira num contexto globalizado de mercantilização do ensino superior: *colleges vs. Vikings*. **Revista Lusófona de Educação**, Itabuna, n.32, p. 11-30, 2016.

AMARAL, Nelson Cardoso. A educação superior brasileira: dilemas, desafios, e comparações com os países da OCDE e do BRICS. **Revista Brasileira de Educação**, Rio de Janeiro, v.21, n. 66, jul./set. 2016.

ATTIE, William. **Auditoria: conceitos e aplicações**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BEUREN, Ilse Maria *et al.* **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BEUREN, Ilse Maria; GUBIANI, Clésia Ana; SOARES, Maurélio. Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico. **Revista Brasileira de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v.37, n.4, jul./ago. 2013.

BM&FBOVESPA. **Índice Bovespa (Ibovespa)**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carteira.htm>. Acesso em: out. 2017.

BRASIL. **Lei 5.172 de 25 de outubro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5172.htm>. Acesso em: 28 fev. 2017.

_____. **Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 28 fev. 2017.

_____. Constituição. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm>. Acesso em: 28 fev. 2017.

_____. **Lei 9.394, de 20 de dezembro de 1996**. Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9394.htm>. Acesso em: 28 fev. 2017.

_____. **Lei 9.870, de 23 de novembro de 1999**. Dispõe sobre o valor total das anuidades escolares e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9870.htm>. Acesso em: 01 set. 2017.

BRASIL. **Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm>. Acesso em: 03 jul. 2016. _____ . **Lei 11.096, de 13 de janeiro de 2005**. Institui o Programa Universidade para Todos - PROUNI, regula a atuação de entidades beneficentes de assistência social no ensino superior; altera a Lei no 10.891, de 9 de julho de 2004, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/L11096.htm>. Acesso em: 21 de jul. 2016.

_____. **Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em: 21 de jul. 2016.

_____. **Lei 12.101, de 27 de novembro de 2009**. Dispõe sobre a certificação das entidades beneficentes de assistência social; regula os procedimentos de isenção de contribuições para a seguridade social; altera a Lei no 8.742, de 7 de dezembro de 1993; revoga dispositivos das Leis nos 8.212, de 24 de julho de 1991, 9.429, de 26 de dezembro de 1996, 9.732, de 11 de dezembro de 1998, 10.684, de 30 de maio de 2003, e da Medida Provisória no 2.187-13, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12101.htm>. Acesso em: 04 de jul. 2016.

_____. **Lei 12.527, de 18 de novembro de 2011**. Regula o acesso a informações previsto no inciso XXXIII do art. 5º, no inciso II do § 3º do art. 37 e no § 2º do art. 216 da Constituição Federal; altera a Lei no 8.112, de 11 de dezembro de 1990; revoga a Lei no 11.111, de 5 de maio de 2005, e dispositivos da Lei no 8.159, de 8 de janeiro de 1991; e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12527.htm>. Acesso em: 16 de out. 2017.

CFC – Conselho Federal de Contabilidade. **Resolução 837, de 22 de fevereiro de 1999**. Aprova a NBC T 10 – Dos aspectos contábeis específicos em entidades diversas, o item NBC T 10.4 – Fundações. Disponível em: <www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=1999/000837&arquivo=RES_837.DOC>. Acesso em: 06 de dez. de 2017.

_____. **Resolução 926, de 19 de dezembro de 2001**. Aprova a NBC T 10.19 – Dos aspectos contábeis específicos em entidades diversas, item NBC T 10.19 – Entidades sem finalidade de lucros. Disponível em: <www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2000/000877&arquivo=RES_877.DOC>. Acesso em: 06 de dez. de 2017.

CFC – Conselho Federal de Contabilidade. **Resolução 1003, de 29 de agosto de 2004**. Aprova a NBC T 15 – Informações de Natureza Social e Ambiental. Disponível em: <www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1003.doc>. Acesso em: 14 de out. 2016.

_____. **Resolução 1.409, de 27 de setembro de 2012.** Aprova a ITG 2002 – Entidade sem Finalidade de Lucro. Disponível em: <
http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2012/001409>. Acesso em: 04 de jul. 2016.

_____. **Resolução 1.138, de 21 de novembro de 2008.** Aprova a NBC TG09 – Demonstração do Valor Adicionado em: <
http://www1.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2008/001138>. Acesso em: 02 de fev. 2018.

BROWN, Noel; DEEGAN, Craig. The public disclosure of environmental performance information – a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory. **Accounting and Business Research**, v. 29, n. 1, p. 21- 41, Winter, 1998.

BUSHMANN, Roberto M.; PIOTROSKI, Joseph D., SMITH, Abbie J. What Determines corporate transparency? **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 2, maio 2004.

CHACON, José Marcelo Traina; CALDERÓN, Adolfo Ignacio. A expansão da educação superior privada no Brasil: do governo de FHC ao governo de Lula. **Revista Lusófona de Educação**, n. 17, pp 78-100, 2015.

CORE, John E; HAIL, Luzi; VERDI, Rodrigo S. Mandatory disclosure quality, inside ownership, and cost of capital. **European Accounting Review**, v. 24, n.1, pp. 1-29, 2015.

CORMIER, Dennis; MAGNAN, Michel. The Economic Relevance of Environmental Disclosure and its Impact on Corporate Legitimacy: An Empirical Investigation. **Business Strategy and the Environment**, n. 24, p. 431-50, 2013.

COY, David; FISCHER, Mary; GORDON, Teresa. Public Accountability: a new paradigm for college and university annual reports. **Critical Perspectives on Accounting**, n. 12, pp. 1-31, 2001.

COY, David; TOWER, Greg; DIXON, Keith. Quantifying the quality of tertiary education annual reports. **Accounting and Finance**, v. 33, n. 2, nov. 1993.

CRUZ, Cássia Vanessa O. A.; LIMA, Gerlando Augusto S. F. de. Reputação corporativa e nível de *disclosure* das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau. v. 6, n.1, p. 85-101, jan./mar. 2010.

CUNHA, Jacqueline Veneroso A. da; RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração** (eletrônica), São Paulo, v. 1, n. 1, jan./jul. 2007.

DANCEY, Christine P.; REIDY, John. **Estatística sem Matemática para Psicologia**. 3ª ed. Porto Alegre: Artmed, 2006.

DeANGELO, Linda Elizabeth. Auditor Size and Audit Quality. **Journal of Accounting and Economics**, n. 3, p. 181-99, 1981.

DEEPHOUSE, David L.; CARTER, Suzanne. An Examination of Differences between Organizational Legitimacy and Organizational Reputation. **Journal of Management Studies**, v. 42, n. 2, 2005.

EUGÊNIO, Teresa. Avanços na divulgação de informação social e ambiental pelas empresas e a teoria da legitimidade. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 6, n. 1, p. 112-8, jan./mar. 2010.

FRANÇA *et al.* Relevância da prestação de contas das instituições de ensino superior à sociedade. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, São Paulo, v. 6, n. 3, p. 4-22, set./dez. 2016.

HAIR, Josef F. Jr. *et al.* **Análise Multivariada de Dados**. 6ª ed. São Paulo: Bookman, 2009.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. Information Asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, n. 31, p. 405-40, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA Van, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2015.

HUI, Kai Wai; MATSUNAGA, Steven R. Are CEOs and CFOs Rewarded for Disclosure Quality? **The Accounting Review**, v. 90, n. 3, p.1013-47, 2015.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANISIO TEIXEIRA. **Censo da Educação Superior**. Resumo Técnico do Censo da Educação Superior 2014. Brasília, 2017. Disponível em: <http://download.inep.gov.br/download/superior/censo/2014/resumo_tecnico_censo_educacao_superior_2014.pdf>. Acesso em: 28 de fev. 2017.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANISIO TEIXEIRA. **Censo da Educação Superior 2015**. Brasília, 2016. Disponível em: <<http://portal.inep.gov.br/censo-da-educacao-superior>>. Acesso em: 07 de outubro de 2017.

IUDIÍCIBUS, Sergio de. **Teoria da Contabilidade**. 11º ed. São Paulo: Atlas, 2015.

JIZI, Mohammad; NEHME, Rabih; SALAMA, Aly. Do social responsibility disclosures show improvements on stock price? **The Journal of Developing Areas**, v. 50, n. 2, p. 77- 96, 2016.

JOSHI, Satish; LI, Yue. What is corporate sustainability and how do firms practice it? A management accounting research perspective. **Journal of Management Accounting Research**, v. 28, n. 2, p. 1-11, 2016.

KPMG. **Pesquisa de Fusões e Aquisições 2017**: 2º trimestre. São Paulo, 2017.

LANG, Mark; MAFFETT, Mark. Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. **Journal of Accounting and Economics**, v. 52, p. 101-25, 2011.

LIMA, Emanuel Marcos; PEREIRA, Carlos Alberto. Apuração e Evidenciação dos Resultados das Instituições de Ensino Superior com Certificado de Entidade Beneficente de Assistência Social. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, n. 36, p. 35-49, set./dez. 2004.

LIMA, Emanuel Marcos; PEREIRA, Carlos Alberto. Associação entre Índices de *Disclosure* e Características Corporativas das Instituições de Ensino Superior Filantrópicas do Brasil – IESFB. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 5, n. 11, p. 23-48, jan./abr. 2011.

MACAGNAN, Clea Beatriz. Evidenciação voluntária: fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 45-61, maio/ago. 2009.

MAPURUNGA, Patrícia Vasconcelos R.; PONTE, Vera Maria R.; HOLANDA, Allan Pinheiro. Fatores explicativos da aderência das firmas brasileiras ao *disclosure* relativo às informações por segmento. **Revista Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, v. 33, n. 1, p. 53-69, jan./abr. 2014.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Carlos Benedito. Reconfiguring higher education in Brazil: the participation of private institutions. **Revista do Instituto de Ciências Sociais da Universidade de Lisboa**, Lisboa, v. XLVIII, n. 208, Terceiro Trimestre, 2013.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas do Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 3, n. 2, p. 72-95, maio/ago. 2009.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; WUERGES, Artur. Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações *versus* gerenciamento de resultados. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 7, n. 2, p. 28-44, abr./jun. 2011.

OTHMAN, Radiah. OTHMAN, Roslan. Higher education institutions and social performance: evidence from public and private universities. **International Journal of Business and Society**, v. 15, n.1, p. 1-18, 2014.

PACHECO, Rejane da Rocha; MACAGNAN, Clea Beatriz; SEIBERT, Rosane Maria. Fatores Explicativos do Nível de Evidenciação de Informações de Organizações do Terceiro Setor. **Revista Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 6, n. 2, p. 72-93, maio/ago. 2016.

PATTEN, Dennis M. Exposure, Legitimacy, and Social Disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 10, p. 297-307, 1991.

PEREIRA, Fernando Andrade. **Evidenciação contábil**: uma análise das entidades mantenedoras das IES brasileiras de ensino privado sem fins lucrativos. 158 f. Dissertação (mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, 2012.

PETROVITS, Christine; SHAKESPEARE Catherine; SHIH, Aimee. The Causes and Consequences of Internal Control Problems in Nonprofit Organizations. **The Accounting Review**, v. 86, n.1 p. 325-57, 2011.

PITCHER, Graham Simons. Managing the tensions between maintaining academic standards and the commercial imperative in UK private sector higher education institution. **Journal of Higher Education Policy and Management**, v. 35, n.4 p. 421-31, 2013.

RAFFOURNIER, Bernard. The Determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. **The European Accounting Review**, v. 4, n. 2, p. 261-80, 1995.

ROBBINS, Geraldine; LAPSLEY, Irvine. From secrecy to transparency: Accounting and the transition from religious charity to publicity-owned hospital. **The British Accounting Review**, v. 47, p. 19-32, 2014.

RODRIGUES, Gabriel Mário. Mantenedoras e Mantidas: duas entidades e dois sistemas de gestão. **Revista da Associação Brasileira de Mantenedoras de Ensino Superior**, Brasília, n. 32, out. 2003.

ROVER, Suliani; MURCIA, Fernando Dal-Ri; MURCIA, Flávia Cruz de S. The Determinants of Social and Environmental Disclosure Practices: The Brazilian Case. **Environmental Quality Management**, v. 25, n. 1 p. 5-24, 2015.

ROVER, Suliani; SANTOS, Arioaldo dos. Revisitando os determinantes do *disclosure* voluntário socioambiental no Brasil: em busca de robustez na mensuração da variável socioambiental. **Contabilmetria – Brazilian Journal of quantitative methods applied to accounting**, Monte Carmelo, v. 1, n. 2, p. 15-35, 2º semestre, 2014.

SANTOS, Dayane Mendes; GAIOT, Tatiane Ferreira; FIGUEIREDO FILHO, Marco Antonio. Grau de evidenciação das informações voluntárias das instituições de ensino superior confessionais e não confessionais. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 7, n. 3, p. 38-52, set./dez. 2015.

SANTOS, Edilene Santana; PONTE, Vera Maria R.; MAPURUANGA, Patrícia Vasconcelos R. Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. **Revista de Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 25, n. 65, p.161-76, 2014.

SANTOS, Marcelo Henrik S. dos. Fusões e aquisições como estratégia de crescimento no mercado de educação superior no Brasil nas companhias de capital aberto. **Revista Gestão e Planejamento**, Salvador, v. 17, n. 3, p.538-52, set./dez. 2016.

SARFATI, Gilberto; SHWARTZBAUM, Alan. Sinergias nas Fusões e Aquisições no Setor de Educação Superior no Brasil. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, Rio de Janeiro. v. 7, n. 4, p.1-23, out./dez., 2013.

SEIBERT, Rosane Maria. **Determinantes da Evidenciação de Informações Representativas de Responsabilidade Social**: um estudo em instituições de ensino superior filantrópicas. 2017. 206 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), São Leopoldo, RS, 2017.

SEIBERT, Rosane Maria; MACAGNAN, Clea Beatriz. Evidenciação das Instituições Comunitárias de Ensino Superior: um estudo sob a perspectiva dos públicos de interesse. **CONTEXTUS Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Fortaleza, v. 13, n. 2, p.176-209, maio/ago. 2015.

SILVA, Antônio Carlos R. da. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SLOMSKI, Valmor *et al.* **Contabilidade do terceiro setor**: uma abordagem operacional aplicável às associações, fundações, partidos políticos e organizações religiosas. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SOUZA, Paulo Vitor S. de; ALMEIDA, Sidmar Roberto V. Fatores relacionados ao nível de *disclosure* das companhias brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 13, n. 2, p.166-86, abr./jun., 2017.

STOCKEN, Phillip C. Discussion of “Interactive Discretionary Disclosures”. **Contemporary Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 398-402, 2012.

SUCHMAN, Mark. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.

VERRECHIA, Robert E. Essays on Disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, Boston, n. 32, p. 97-180, 2001.

VIEIRA, Sofia Lerche; NOGUEIRA, Joana Flávia F. Reformas da Educação Superior no Brasil: tempo (s) e movimento (s). **Revista Lusófona de Educação**, v. 35, n. 35, pp.13-28, 2017.

YIN, Roberto K. **Estudo de Caso**: planejamento e métodos. 5ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

**APÊNDICE A – GRAU DE DIVULGAÇÃO DO ITOSFL PARA AS
MANTENEDORAS DE IESSFL**

N.	Mantenedora “sigla”	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Grau médio
1	“FSP”	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9487	0,9487	0,9658
2	“UBEC”	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9487	0,9487	0,9658
3	“APC”	0,8974	0,9231	0,9231	0,9744	0,9487	0,9744	0,9402
4	“SCEI”	0,9487	0,9231	0,9231	0,8974	0,8974	0,8974	0,9145
5	“FURJ”	0,9231	0,8974	0,8974	0,8974	0,8974	0,9231	0,9060
6	“FUPF”	0,8974	0,8974	0,8974	0,9231	0,8974	0,8974	0,9017
7	“CETEC”	0,8718	0,9487	0,9487	0,9231	0,9231	0,7692	0,8974
8	“ASAV”	0,8718	0,8718	0,9231	0,8974	0,8718	0,9231	0,8932
9	“AERP”	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718
10	“FACAT”	0,7949	0,8718	0,8974	0,8974	0,8718	0,8718	0,8675
11	“IPM”	0,8462	0,8462	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8632
12	“FUNIVALI”	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8205	0,8205	0,8547
13	“UBEA”	0,8462	0,8462	0,8462	0,8462	0,8205	0,8205	0,8376
14	“FDA”	0,8205	0,8205	0,8205	0,8205	0,8205	0,8462	0,8248
15	“FUNC”	0,8462	0,8462	0,8462	0,7949	0,7949	0,7949	0,8205
16	“FUCS”	0,7949	0,8205	0,8205	0,8205	0,7949	0,8462	0,8162
17	“FUNDESTE”	0,8205	0,8205	0,8205	0,8205	0,7949	0,7949	0,8120
18	“FUOESC”	0,8462	0,7949	0,7949	0,8205	0,7949	0,7949	0,8077
19	“SMC”	0,8205	0,8462	0,8462	0,7949	0,7692	0,7692	0,8077
20	“FEDUC”	0,8205	0,8205	0,8205	0,7949	0,7692	0,7692	0,7991
21	“SEUBE”	0,7949	0,7949	0,7949	0,7949	0,7949	0,7949	0,7949
22	“APEC”	0,7692	0,7692	0,7692	0,7692	0,7692	0,7692	0,7692
23	“FUVATES”	0,6667	0,7692	0,7692	0,8205	0,7949	0,7949	0,7692
24	“FURI”	0,7692	0,7692	0,7692	0,7692	0,7436	0,7436	0,7607
25	“FUSC”	0,7436	0,7436	0,7692	0,7692	0,7692	0,7692	0,7607
26	“SVSL”	0,6923	0,7436	0,7436	0,7436	0,7436	0,7436	0,7350
27	“ASPEUR”	0,6923	0,6923	0,7436	0,7436	0,7179	0,7179	0,7179
28	“FPF”	0,6923	0,7179	0,7179	0,7179	0,7179	0,7179	0,7137
29	“AENOVE”	0,6667	0,6667	0,6923	0,7692	0,7179	0,7179	0,7051
30	“FEUPLAC”	0,6667	0,6923	0,6923	0,6923	0,6923	0,6923	0,6880
31	“MSMT”	0,6667	0,6923	0,6923	0,6923	0,6923	0,6923	0,6880
32	“APESC”	0,6667	0,6667	0,6667	0,6667	0,6410	0,6410	0,6581
33	“SPC”	0,6154	0,6154	0,6154	0,6667	0,7179	0,7179	0,6581
34	“FUARP”	0,6410	0,6410	0,6410	0,6667	0,6410	0,6410	0,6453
35	“FUCRUZ”	0,6410	0,6410	0,6410	0,6410	0,6410	0,6410	0,6410
36	“APEC”	0,6410	0,6410	0,6410	0,6410	0,6154	0,6154	0,6325
37	“FIDENE”	0,5128	0,5128	0,5897	0,5897	0,5641	0,5641	0,5556
38	“FUITAÚNA”	0,5128	0,5128	0,5128	0,5128	0,5128	0,5128	0,5128
39	“FALFENAS”	0,3846	0,3846	0,3846	0,3846	0,3846	0,3590	0,3803
Grau médio		0,7640	0,7732	0,7804	0,7830	0,7692	0,7692	0,7732

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

**APÊNDICE B – GRAU DE DIVULGAÇÃO DO ITVSFL PARA AS IESSFL DE 2011
A 2016**

N.	Mantenedora “sigla”	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Grau médio
1	“MSMT”	0,4516	0,4516	0,4516	0,4516	0,4516	0,4516	0,4516
2	“SEUBE”	0,3548	0,3548	0,3548	0,3548	0,3548	0,3548	0,3548
3	“FSP”	0,2258	0,2581	0,2581	0,3548	0,3548	0,3548	0,3011
4	“AERP”	0,2258	0,2258	0,2258	0,2258	0,2258	0,2258	0,2258
5	“UBEA”	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935
6	“ASAV”	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935
7	“SMC”	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935
8	“FUNIVALI”	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935	0,1935
9	“FUPF”	0,2258	0,2258	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1828
10	“IPM”	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1935	0,1935	0,1720
11	“SCEI”	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613
12	“FUSC”	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613
13	“FACAT”	0,1290	0,1290	0,1613	0,1613	0,1613	0,1613	0,1505
14	“FUVATES”	0,1935	0,1935	0,0968	0,0968	0,0968	0,1290	0,1344
15	“APC”	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290
16	“FUSC”	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290
17	“UBEC”	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290
18	“CETEC”	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290
19	“FURI”	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290	0,1290
20	“APEC”	0,1290	0,1290	0,1290	0,0968	0,0968	0,0968	0,1129
21	“FUNDESTE”	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968
22	“SVSL”	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968
23	“FUCRUZ”	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968
24	“FUNC”	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968
25	“FUOESC”	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968
26	“FEUPLAC”	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968
27	“FEDUC”	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968	0,0968
28	“FURJ”	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,1290	0,1290	0,0860
29	“FIDENE”	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645
30	“SPC”	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645
31	“APESC”	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645
32	“FDA”	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645
33	“ASPEUR”	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645
34	“AENOVE”	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645
35	“FUARP”	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645	0,0645
36	“FUITAUNA”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
37	“FALFENAS”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
38	“APEC”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
39	“FPF”	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323	0,0323
Grau médio		0,1323	0,1332	0,1299	0,1315	0,1340	0,1348	0,1326

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

**APÊNDICE C – GRAU DE DIVULGAÇÃO TOTAL DO ITTSFL PARA AS IESSFL
DE 2011 A 2016**

N.	Mantenedora “sigla”	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Grau médio
1	“FSP”	0,6429	0,6571	0,6571	0,7000	0,6857	0,6857	0,6714
2	“SEUBE”	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000
3	“UBEC”	0,6000	0,6000	0,6000	0,6000	0,5857	0,5857	0,5952
4	“AERP”	0,5857	0,5857	0,5857	0,5857	0,5857	0,5857	0,5857
5	“ASAV”	0,5714	0,5714	0,6000	0,5857	0,5714	0,6000	0,5833
6	“FUPF”	0,6000	0,6000	0,5714	0,5857	0,5714	0,5714	0,5833
7	“MSMT”	0,5714	0,5857	0,5857	0,5857	0,5857	0,5857	0,5833
8	“APC”	0,5571	0,5714	0,5714	0,6000	0,5857	0,6000	0,5810
9	“SCEI”	0,6000	0,5857	0,5857	0,5714	0,5714	0,5714	0,5810
10	“FUNIVALI”	0,5714	0,5714	0,5714	0,5714	0,5429	0,5429	0,5619
11	“CETEC”	0,5429	0,5857	0,5857	0,5714	0,5714	0,4857	0,5571
12	“IPM”	0,5429	0,5429	0,5571	0,5571	0,5714	0,5714	0,5571
13	“UBEA”	0,5571	0,5571	0,5571	0,5571	0,5429	0,5429	0,5524
14	“FACAT”	0,5000	0,5429	0,5714	0,5714	0,5571	0,5571	0,5500
15	“FURJ”	0,5429	0,5286	0,5286	0,5286	0,5571	0,5714	0,5429
16	“SMC”	0,5429	0,5571	0,5571	0,5286	0,5143	0,5143	0,5357
17	“FUCS”	0,5000	0,5143	0,5143	0,5143	0,5000	0,5286	0,5119
18	“FUNC”	0,5143	0,5143	0,5143	0,4857	0,4857	0,4857	0,5000
19	“FUOESC”	0,5000	0,5000	0,5000	0,5000	0,4857	0,4857	0,4952
20	“FUSC”	0,4857	0,4857	0,5000	0,5000	0,5000	0,5000	0,4952
21	“FUNDESTE”	0,5143	0,4857	0,4857	0,5000	0,4857	0,4857	0,4929
22	“FEDUC”	0,5000	0,5000	0,5000	0,4857	0,4714	0,4714	0,4881
23	“FDA”	0,4857	0,4857	0,4857	0,4857	0,4857	0,5000	0,4881
24	“FUVATES”	0,4571	0,5143	0,4714	0,5000	0,4857	0,5000	0,4881
25	“FURI”	0,4857	0,4857	0,4857	0,4857	0,4714	0,4714	0,4810
26	“SVSL”	0,4286	0,4571	0,4571	0,4571	0,4571	0,4571	0,4524
27	“APEC”	0,4429	0,4429	0,4429	0,4429	0,4429	0,4429	0,4429
28	“ASPEUR”	0,4143	0,4143	0,4429	0,4429	0,4286	0,4286	0,4286
29	“FEUPLAC”	0,4143	0,4286	0,4286	0,4286	0,4286	0,4286	0,4262
30	“AENOVE”	0,4000	0,4000	0,4143	0,4571	0,4286	0,4286	0,4214
31	“FPF”	0,4000	0,4143	0,4143	0,4143	0,4143	0,4143	0,4119
32	“APEC”	0,4143	0,4143	0,4143	0,4000	0,3857	0,3857	0,4024
33	“FUCRUZ”	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000
34	“SPC”	0,3714	0,3714	0,3714	0,4000	0,4286	0,4286	0,3952
35	“APESC”	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000	0,3857	0,3857	0,3952
36	“FUARP”	0,3857	0,3857	0,3857	0,4000	0,3857	0,3857	0,3881
37	“FIDENE”	0,3143	0,3143	0,3571	0,3571	0,3429	0,3429	0,3381
38	“FUITAÚNA”	0,3000	0,3000	0,3000	0,3000	0,3000	0,3000	0,3000
39	“FALFENAS”	0,2286	0,2286	0,2286	0,2286	0,2286	0,2143	0,2262
Grau médio		0,4842	0,4897	0,4923	0,4945	0,4879	0,4883	0,4895

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

**APÊNDICE D – GRAU DE DIVULGAÇÃO DOS ITENS OBRIGATÓRIOS DAS
IESSFL DE 2011 A 2016**

N. Item	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Grau médio
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
3	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744
4	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744
5	0,6140	0,6667	0,6410	0,6410	0,6410	0,6154	0,6368
6	0,9487	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9701
7	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
8	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
9	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
10	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
11	0,8205	0,8462	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8590
12	0,7436	0,7692	0,7692	0,7949	0,7949	0,8205	0,7821
13	0,9487	0,9487	0,9487	0,9231	0,9231	0,9231	0,9359
14	0,6154	0,6154	0,6154	0,5897	0,5897	0,5897	0,6026
15	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744
16	0,5385	0,5385	0,5641	0,5641	0,5641	0,5897	0,5598
17	0,6667	0,6923	0,7179	0,7179	0,7436	0,7436	0,7137
18	0,3590	0,3590	0,3846	0,3846	0,4103	0,3846	0,3803
19	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744
20	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744	0,9744
21	0,7436	0,7692	0,7692	0,7692	0,7949	0,7692	0,7692
22	0,7949	0,7949	0,8205	0,8205	0,8718	0,8718	0,8291
23	0,3333	0,3590	0,3590	0,4103	0,4103	0,3846	0,3761
24	0,3333	0,3333	0,3333	0,3846	0,3846	0,3590	0,3547
25	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718
26	0,7179	0,7179	0,7179	0,7179	0,7179	0,7179	0,7179
27	0,8205	0,8205	0,8205	0,8205	0,8205	0,8205	0,8205
28	0,5385	0,5385	0,5641	0,5897	0,5897	0,6154	0,5726
29	0,4872	0,5385	0,5385	0,5641	0,5897	0,5641	0,5470
30	0,7179	0,7436	0,7436	0,7436	0,7436	0,7436	0,7393
31	0,9231	0,9231	0,9487	0,9744	0,9744	0,9744	0,9530
32	0,9487	0,9487	0,9487	0,9487	0,9487	0,9487	0,9487
33	0,9744	0,9744	0,9744	0,9487	0,2564	0,3333	0,7436
34	0,5641	0,5385	0,5641	0,5385	0,5641	0,5641	0,5556
35	0,8462	0,8718	0,8718	0,8718	0,8718	0,8462	0,8632
36	0,1795	0,2051	0,2564	0,2821	0,3077	0,3333	0,2607
37	0,8205	0,8462	0,8462	0,8462	0,8462	0,8462	0,8419
38	0,2051	0,2051	0,2308	0,2308	0,2564	0,2564	0,2308
39	0,8462	0,8718	0,8974	0,8718	0,7949	0,7949	0,8462
Grau médio	0,7640	0,7732	0,7804	0,7830	0,7692	0,7692	0,7732

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

**APÊNDICE E – GRAU DE DIVULGAÇÃO DO ITOCFL PARA OS ITENS DAS
IESCFL**

N. Item	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Grau médio
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
3	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333
4	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
5	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
6	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,6667	0,8056
7	0,5000	0,5000	0,6667	0,8333	0,8333	0,8333	0,6944
8	0,3333	0,3333	0,3333	0,5000	0,5000	0,5000	0,4167
9	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333
10	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
11	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
12	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
13	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
14	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
15	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,9444
16	0,5000	0,5000	0,5000	0,5000	0,5000	0,5000	0,5000
17	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
18	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
19	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8889
20	0,3333	0,3333	0,3333	0,3333	0,3333	0,3333	0,3333
21	0,8333	0,8333	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,8889
22	0,3333	0,3333	0,5000	0,5000	0,6667	0,6667	0,5000
23	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,9444
24	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8889
25	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333
26	0,3333	0,3333	0,3333	0,3333	0,1667	0,1667	0,2778
27	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8889
28	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,9444
29	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8889
30	0,3333	0,3333	0,5000	0,5000	0,1667	0,1667	0,3333
31	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,9444
32	0,8333	0,8333	0,8333	0,6667	0,6667	0,6667	0,7500
33	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,6667	0,6667	0,7778
34	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333
35	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
36	1,0000	1,0000	0,8333	1,0000	1,0000	1,0000	0,9722
37	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
38	0,3333	0,3333	0,1667	0,1667	0,0000	0,0000	0,1667
39	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333
40	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,6667	0,6667	0,7778
41	1,0000	0,8333	0,6667	0,5000	0,3333	0,3333	0,6111
42	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,9444
43	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
44	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,9444
45	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8889
46	1,0000	1,0000	0,8333	0,8333	0,8333	0,8333	0,8889
Grau médio	0,8551	0,8515	0,8333	0,8406	0,7899	0,7826	0,8255

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

APÊNDICE F – RELAÇÃO DAS MANTENEDORAS DE IESCFL

SIGLA	MANTENEDORA	UNIVERSIDADE	UF	TIPO JURÍDICO	CNPJ
KROTON	KROTON S/A	UNIVERSIDADE ANHANGUERA DE SÃO PAULO - UNIAN-SP (UNIAN - SP)	SP	S/A Aberta	02.800.026/0001-40
		UNIVERSIDADE ANHANGUERA - UNIDERP (UNIDERP)	SP		
		UNIVERSIDADE DE CUIABÁ (UNIC / PITÁGORAS)	MT		
		UNIVERSIDADE PITÁGORAS UNOPAR	PR		
CRUZEIRO	CRUZEIRO DO SUL EDUCACIONAL S/A	UNIVERSIDADE CIDADE DE SÃO PAULO (UNICID)	SP	S/A Fechada	62.984.091/0001-02
		UNIVERSIDADE CRUZEIRO DO SUL (UNICSUL)	SP		
		UNIVERSIDADE DE FRANCA (UNIFRAN)	SP		
SER	SER EDUCACIONAL S/A	UNIVERSIDADE DA AMAZÔNIA (UNAMA)	PA	S/A Aberta	04.986.320/0001-13
		UNIVERSIDADE GUARULHOS (UNG)	SP		
ANIMA	ANIMA EDUCACIONAL S/A	UNIVERSIDADE SÃO JUDAS TADEU (USJT)	SP	S/A Aberta	09.288.252/0001-32
ESTÁCIO	ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S/A	UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ (UNESA)	RJ	S/A Aberta	07.807.432/0001-10
POSITIVO	CENTRO DE ESTUDOS SUPERIORES POSITIVO LTDA	UNIVERSIDADE POSITIVO (UP)	PR	LTDA	78.791.712/0001-63

Fonte: Ministério da Educação e BM&FBovespa.

APÊNDICE G – RELAÇÃO DAS MANTENEDORAS DE IESSFL

SIGLA	MANTENEDORA	UNIVERSIDADE	UF	TIPO JURÍDICO	CNPJ
SCEI	SOCIEDADE CAMPINEIRA DE EDUCAÇÃO E INSTRUÇÃO	PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS (PUC-CAMPINAS)	SP	Associação	46.020.301/0001-88
SMC	SOCIEDADE MINEIRA DE CULTURA	PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS (PUC MINAS)	MG	Associação	17.178.195/0001-67
FSP	FUNDAÇÃO SÃO PAULO	PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO (PUCSP)	SP	Associação	60.990.751/0001-24
APC	ASSOCIAÇÃO PARANAËNS E DE CULTURA - APC	PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO PARANÁ (PUCPR)	PR	Associação	76.659.820/0001-51
FACAT	FACULDADES CATÓLICAS	PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO (PUC-RIO)	RJ	Associação	33.555.921/0001-70
UBEA	UNIAO BRASILEIRA DE EDUCAÇÃO E ASSISTÊNCIA	PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO GRANDE DO SUL (PUCRS)	RS	Associação	88.630.413/0001-09
UBEC	UNIAO BRASILIENSE DE EDUCAÇÃO E CULTURA	UNIVERSIDADE CATÓLICA DE BRASÍLIA (UCB)	DF	Associação	00.331.801/0001-30
CETEC	CENTRO DE EDUCAÇÃO TÉCNICA E CULTURAL	UNIVERSIDADE CATÓLICA DE PERNAMBUCO (UNICAP)	PE	Associação	10.847.705/0001-00
SVSL	SOCIEDADE VISCONDE DE S LEOPOLDO	UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SANTOS (UNISANTOS)	SP	Associação	58.191.007/0001-62
MSMT	MISSAO SALESIANA DE MATO GROSSO	UNIVERSIDADE CATÓLICA DOM BOSCO (UCDB)	MS	Associação	03.226.149/0001-81

Continuação.

FUNDESTE	FUNDAÇÃO UNIVERSITÁRIA DO DESENVOLVIMENTO DO OESTE	UNIVERSIDADE COMUNITÁRIA DA REGIÃO DE CHAPECÓ (UNOCHAPECÓ)	SC	Fundação	82.804.642/0001-07
FURJ	FUNDAÇÃO EDUCACIONAL DA REGIÃO DE JOINVILLE	UNIVERSIDADE DA REGIÃO DE JOINVILLE (UNIVILLE)	SC	Fundação	84.714.682/0001-94
FUCS	FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL	UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL (UCS)	RS	Fundação	88.648.761/0001-03
FUCRUZ	FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DE CRUZ ALTA	UNIVERSIDADE DE CRUZ ALTA (UNICRUZ)	RS	Fundação	92.928.845/0001-60
FUITAUNA	FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DE ITAUNA	UNIVERSIDADE DE ITAÚNA (UI)	MG	Fundação	21.256.425/0001-36
FUPF	FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DE PASSO FUNDO	UNIVERSIDADE DE PASSO FUNDO (UPF)	RS	Fundação	92.034.321/0001-25
AERP	ASSOCIAÇÃO DE ENSINO DE RIBEIRÃO PRETO	UNIVERSIDADE DE RIBEIRÃO PRETO (UNAERP)	SP	Associação	55.983.670/0001-67
APESCS	ASSOCIAÇÃO PRO ENSINO DE SANTA CRUZ DO SUL	UNIVERSIDADE DE SANTA CRUZ DO SUL (UNISC)	RS	Associação	95.438.412/0001-14
FDA	FUNDAÇÃO DOM AGUIRRE	UNIVERSIDADE DE SOROCABA (UNISO)	SP	Fundação	71.487.094/0001-13
SEUBE	SOCIEDADE EDUCACIONAL UBERABENSE	UNIVERSIDADE DE UBERABA (UNIUBE)	MG	Associação	25.452.301/0001-87
FUNC	FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DO CONTESTADO – FUNC	UNIVERSIDADE DO CONTESTADO (UNC)	SC	Fundação	83.395.921/0001-28
FEDUC	FUNDAÇÃO EDUCACIONAL DE CRICIUMA	UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE (UNESC)	SC	Fundação	83.661.074/0001-04

Continuação.

APEC	ASSOCIAÇÃO PRUDENTINA DE EDUCAÇÃO E CULTURA – APEC	UNIVERSIDADE DO OESTE PAULISTA (UNOESTE)	SP	Associação	44.860.740/0001-73
FEUPLAC	FUNDAÇÃO DAS ESCOLAS UNIDAS DO PLANALTO CATARINENSE	UNIVERSIDADE DO PLANALTO CATARINENSE (UNIPLAC)	SC	Fundação	84.953.579/0001-05
FUSC	FUNDAÇÃO DA UNIVERSIDADE DO SUL DE SANTA CATARINA	UNIVERSIDADE DO SUL DE SANTA CATARINA (UNISUL)	SC	Fundação	86.445.293/0001-36
FUNIVALI	FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DO VALE DO ITAJAÍ	UNIVERSIDADE DO VALE DO ITAJAÍ (UNIVALI)	SC	Fundação	84.307.974/0001-02
ASAV	ASSOCIAÇÃO ANTÔNIO VIEIRA	UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS (UNISINOS)	RS	Associação	92.959.006/0001-09
ASPEUR	ASSOCIAÇÃO PRO ENSINO SUPERIOR DE NOVO HAMBURGO	UNIVERSIDADE FEEVALE (FEEVALE)	RS	Fundação	91.693.531/0001-62
FALFENAS	FUNDAÇÃO DE ENSINO E TECNOLOGIA DE ALFENAS	UNIVERSIDADE JOSÉ DO ROSÁRIO VELLANO (UNIFENAS)	MG	Fundação	17.878.554/0001-99
AENOVE	ASSOCIAÇÃO EDUCACIONAL NOVE DE JULHO	UNIVERSIDADE NOVE DE JULHO (UNINOVE)	SP	Associação	43.374.768/0001-38
APEC	ASSOCIAÇÃO PARANAENSE DE ENSINO E CULTURA	UNIVERSIDADE PARANAENSE (UNIPAR)	PR	Associação	75.517.151/0001-10
IPM	INSTITUTO PRESBITERIANO MACKENZIE	UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)	SP	Associação	60.967.551/0001-50

Continuação.

FIDENE	FUNDAÇÃO DE INTEGRAÇÃO, DESENVOLVIMENTO E EDUCAÇÃO DO NOROESTE DO ESTADO DO RS – FIDENE	UNIVERSIDADE REGIONAL DO NOROESTE DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL (UNIJUI)	RS	Fundação	90.738.014/0001-07
FURI	FUNDAÇÃO REGIONAL INTEGRADA	UNIVERSIDADE REGIONAL INTEGRADA DO ALTO URUGUAI E DAS MISSÕES (URI)	RS	Fundação	96.216.841/0001-00
FUVATES	FUNDAÇÃO VALE DO TAQUARI DE EDUCAÇÃO E DESENVOLVIMENTO SOCIAL - FUVATES	UNIVERSIDADE DO VALE DO TAQUARI (UNIVATES)	RS	Fundação	04.008.342/0001-09
SPC	SOCIEDADE PORVIR CIENTIFICO	UNIVERSIDADE LA SALLE (UNILASSALE)	RS	Fundação	92.741.990/0001-37
FPF	FUNDAÇÃO PERCIVAL FARQUHAR	UNIVERSIDADE VALE DO RIO DOCE (UNIVALE)	MG	Fundação	20.611.810/0001-91
FUARP	FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DO ALTO DO VALE DO RIO DO PEIXE	UNIVERSIDADE ALTO DO VALE DO RIO DO PEIXE	SC	Fundação	82.798.828/0001-00
FUOESC	FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DO OESTE DE SANTA CATARINA	UNIVERSIDADE DO OESTE DE SANTA CATARINA (UNOESC)	SC	Fundação	84.592.369/0001-20

Fonte: Ministério da Educação.

APÊNDICE H – EXTRAÇÃO EViews DO MODELO 2011 - 2016 IESSFL

**Dependent Variable: ITO
(2011)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$IO = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)$

*D1SE	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.170346	0.293204	0.580983	0.5653
C(2)	-0.001748	0.027097	-0.064516	0.9490
C(3)	0.023953	0.131058	0.182768	0.8561
C(4)	0.025410	0.059825	0.424738	0.6739
C(5)	0.058987	0.020243	2.913858	0.0065
C(6)	0.117796	0.049829	2.363976	0.0243
C(7)	-0.032647	0.038942	-0.838351	0.4081
<i>R-Squared</i>	0.455261	<i>Mean dependent var</i>	0.763971	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.353123	<i>S.D. dependent var</i>	0.133128	
<i>S.E. of regression</i>	0.107073	<i>Akaike info criterion</i>	-1.469460	
<i>Sum squared resid</i>	0.366869	<i>Schwarz criterion</i>	-1.170872	
<i>Log likelihood</i>	35.65448	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	-1.362329	
<i>F-Statistic</i>	4.457294	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.334000	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.002193			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$IO = 0.170346239098 - 0.0017482084072*AT + 0.0239530927563*RENT + 0.0254097874501*ENDIV + 0.0589866654745*GRAT + 0.117795716872*BIGN - 0.0326467051749*D1SE$

**Dependent Variable: ITV
(2011)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$IV = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)$

*D1SE	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (1)	-0.336125	0.216614	-1.551725	0.1306
C (2)	0.006735	0.020019	0.336405	0.7388
C (3)	-0.003266	0.096823	-0.033733	0.9733
C (4)	-0.011875	0.044197	-0.268672	0.7899
C (5)	0.039076	0.014956	2.612809	0.0136
C (6)	0.006368	0.036813	0.172990	0.8637
C (7)	-0.009681	0.028769	-0.336518	0.7387
<i>R-Squared</i>	0.296653	<i>Mean dependent var</i>	0.132341	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.164776	<i>S.D. dependent var</i>	0.086556	
<i>S.E. of regression</i>	0.079104	<i>Akaike info criterion</i>	-2.074960	
<i>Sum squared resid</i>	0.200238	<i>Schwarz criterion</i>	-1.776372	
<i>Log likelihood</i>	47.46172	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	-1.967829	
<i>F-Statistic</i>	2.249461	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.137277	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.063540			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$IV = -0.336125498125 + 0.00673451775001*AT - 0.00326614963696*RENT - 0.0118746149705*ENDIV + 0.0390760424904*GRAT + 0.00636832294632*BIGN - 0.00968143543309*D1SE$

**Dependent Variable: ITO
(2012)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IO = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.066195	0.282909	0.233981	0.8165
C(2)	0.005691	0.024604	0.231306	0.8185
C(3)	0.054158	0.107636	0.503156	0.6183
C(4)	0.004058	0.054494	0.074469	0.9411
C(5)	0.061468	0.018927	3.247637	0.0027
C(6)	0.125649	0.049692	2.528583	0.0166
C(7)	-0.025405	0.035536	-0.714912	0.4798

<i>R-Squared</i>	0.482460	Mean dependent var	0.773176
<i>Adjusted R-squared</i>	0.385421	S.D. dependent var	0.132654
<i>S.E. of regression</i>	0.103994	Akaike info criterion	-1.527814
<i>Sum squared resid</i>	0.346074	Schwarz criterion	-1.229226
<i>Log likelihood</i>	36.79237	Hannan-Quinn criter.	-1.420683
<i>F-Statistic</i>	4.971830	Durbin-Watson stat	2.196170
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.001070		

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IO = 0.0661951919577 + 0.00569094596981*AT + 0.0541576072821*RENT + 0.0040581506002*ENDIV + 0.0614683847818*GRAT + 0.125649092889*BIGN - 0.0254052153405*D1SE$$

**Dependent Variable: ITV
(2012)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IV = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (1)	-0.365066	0.213760	-1.707831	0.0974
C (2)	0.006195	0.018590	0.333260	0.7411
C (3)	0.055857	0.081328	0.686819	0.4971
C (4)	-0.012972	0.041175	-0.315049	0.7548
C (5)	0.042103	0.014301	2.944054	0.0060
C (6)	0.015606	0.037546	0.415650	0.6804
C (7)	-0.009522	0.026850	-0.354636	0.7252

R-Squared	0.322765	Mean dependent var	0.133168
Adjusted R-squared	0.195784	S.D. dependent var	0.087620
S.E. of regression	0.078576	Akaike info criterion	-2.088351
Sum squared resid	0.197574	Schwarz criterion	-1.789763
Log likelihood	47.72284	Hannan-Quinn criter.	-1.981220
F-Statistic	2.541827	Durbin-Watson stat	2.117550
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.039812		

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IV = -0.365066444475 + 0.0061952862531*AT + 0.0558572769067*RENT - 0.0129721533351*ENDIV + 0.0421027971887*GRAT + 0.0156059867101*BIGN - 0.00952212991177*D1SE$$

**Dependent Variable: ITO
(2013)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IO = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.113088	0.264259	0.427944	0.6716
C(2)	0.001983	0.023825	0.083242	0.9342
C(3)	-0.163203	0.149002	-1.095311	0.2816
C(4)	0.024085	0.054406	0.442684	0.6610
C(5)	0.061910	0.020565	3.010501	0.0051
C(6)	0.126982	0.047737	2.660062	0.0121
C(7)	-0.027359	0.034298	-0.797687	0.4309
<i>R-Squared</i>	0.503506	Mean dependent var		0.780408
<i>Adjusted R-squared</i>	0.410413	S.D. dependent var		0.130186
<i>S.E. of regression</i>	0.099963	Akaike info criterion		-1.606883
<i>Sum squared resid</i>	0.319764	Schwarz criterion		-1.308295
<i>Log likelihood</i>	38.33423	Hannan-Quinn criter.		-1.499753
<i>F-Statistic</i>	5.408654	Durbin-Watson stat		2.348875
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000594			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IO = 0.113088175109 + 0.00198320751803*AT - 0.163203377915*RENT + 0.0240845398577*ENDIV + 0.0619103324394*GRAT + 0.126982129663*BIGN - 0.0273593135849*D1SE$$

**Dependent Variable: ITV
(2013)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IV = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (1)	-0.316259	0.196684	-1.607959	0.1177
C (2)	-0.005363	0.017732	-0.302442	0.7643
C (3)	-0.108336	0.110900	-0.976882	0.3360
C (4)	-0.007805	0.040493	-0.192758	0.8484
C (5)	0.050958	0.015306	3.329276	0.0022
C (6)	0.014948	0.035529	0.420716	0.6768
C (7)	0.001909	0.025528	0.074793	0.9408
R-Squared	0.371796	Mean dependent var		0.129859
Adjusted R-squared	0.254008	S.D. dependent var		0.086141
S.E. of regression	0.074401	Akaike info criterion		-2.197551
Sum squared resid	0.177135	Schwarz criterion		-1.898963
Log likelihood	49.85225	Hannan-Quinn criter.		-2.090421
F-Statistic	3.156483	Durbin-Watson stat		2.013353
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.015148			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IV = -0.316259299082 - 0.00536298830475*AT - 0.108335820852*RENT - 0.00780540321796*ENDIV + 0.0509579747857*GRAT + 0.0149478362915*BIGN + 0.00190928635154*D1SE$$

**Dependent Variable: ITO
(2014)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IO = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.020160	0.235137	0.085735	0.9322
C(2)	0.005619	0.022141	0.253768	0.8013
C(3)	-0.497465	0.193792	-2.567001	0.0151
C(4)	0.026312	0.049240	0.534369	0.5968
C(5)	0.068948	0.018866	3.654655	0.0009
C(6)	0.077640	0.043391	1.789321	0.0830
C(7)	-0.024763	0.030728	-0.805895	0.4263
<i>R-Squared</i>	0.571444	Mean dependent var		0.783037
<i>Adjusted R-squared</i>	0.491089	S.D. dependent var		0.126827
<i>S.E. of regression</i>	0.090476	Akaike info criterion		-1.806313
<i>Sum squared resid</i>	0.261950	Schwarz criterion		-1.507725
<i>Log likelihood</i>	42.22310	Hannan-Quinn criter.		-1.699182
<i>F-Statistic</i>	7.111546	Durbin-Watson stat		2.690680
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000071			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IO = 0.0201595610985 + 0.00561873693439*AT - 0.497465392516*RENT + 0.0263122924298*ENDIV + 0.0689481126824*GRAT + 0.0776402730125*BIGN - 0.0247633393139*D1SE$$

**Dependent Variable: ITV
(2014)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IV = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (1)	-0.352601	0.202450	-1.741671	0.0912
C (2)	-0.003404	0.019063	-0.178546	0.8594
C (3)	-0.234586	0.166853	-1.405945	0.1694
C (4)	0.012120	0.042395	0.285879	0.7768
C (5)	0.051297	0.016243	3.158047	0.0035
C (6)	0.023631	0.037359	0.632543	0.5315
C (7)	0.012116	0.026456	0.457974	0.6501
<i>R-Squared</i>	0.387701	Mean dependent var		0.131514
<i>Adjusted R-squared</i>	0.272895	S.D. dependent var		0.091355
<i>S.E. of regression</i>	0.077899	Akaike info criterion		-2.105664
<i>Sum squared resid</i>	0.194183	Schwarz criterion		-1.807076
<i>Log likelihood</i>	48.06045	Hannan-Quinn criter.		-1.998533
<i>F-Statistic</i>	3.377005	Durbin-Watson stat		2.175141
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.010791			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IV = -0.352600774629 - 0.0034036863606*AT - 0.234585817274*RENT + 0.0121198178568*ENDIV + 0.0512969224493*GRAT + 0.0236311841321*BIGN + 0.0121162466388*D1SE$$

**Dependent Variable: ITO
(2015)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IO = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.061054	0.295314	0.206743	0.8375
C(2)	0.030658	0.025333	1.210197	0.2351
C(3)	0.022218	0.045369	0.489728	0.6277
C(4)	0.028366	0.060684	0.467434	0.6434
C(5)	0.029230	0.028208	1.036232	0.3079
C(6)	0.097264	0.055482	1.753084	0.0892
C(7)	-0.035437	0.039187	-0.904321	0.3726
<i>R-Squared</i>	0.328739	Mean dependent var		0.769231
<i>Adjusted R-squared</i>	0.202877	S.D. dependent var		0.123111
<i>S.E. of regression</i>	0.109915	Akaike info criterion		-1.417064
<i>Sum squared resid</i>	0.386604	Schwarz criterion		-1.118476
<i>Log likelihood</i>	34.63275	Hannan-Quinn criter.		-1.309933
<i>F-Statistic</i>	2.611909	Durbin-Watson stat		2.046520
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.035612			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IO = 0.061054119272 +$$

$$0.030657669921*AT+0.0222184631318*RENT+0.0283657590465*ENDIV+0.0292299959285*GRAT+0.0972640217625*BIGN-0.0354372523967*D1SE$$

**Dependent Variable: ITV
(2015)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IV = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (1)	-0.535926	0.196907	-2.721721	0.0104
C (2)	0.000880	0.016891	0.052119	0.9588
C (3)	0.058396	0.030251	1.930389	0.0625
C (4)	0.009318	0.040462	0.230298	0.8193
C (5)	0.062775	0.018808	3.337636	0.0022
C (6)	-0.004311	0.036994	-0.116532	0.9080
C (7)	-0.012693	0.026128	-0.485776	0.6304
<i>R-Squared</i>	0.455007	Mean dependent var		0.133995
<i>Adjusted R-squared</i>	0.352821	S.D. dependent var		0.091101
<i>S.E. of regression</i>	0.073288	Akaike info criterion		-2.227681
<i>Sum squared resid</i>	0.171878	Schwarz criterion		-1.929093
<i>Log likelihood</i>	50.43977	Hannan-Quinn criter.		-2.120550
<i>F-Statistic</i>	4.452727	Durbin-Watson stat		1.953787
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.002207			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IV = -0.535925814274 +$$

$$0.000880345380221*AT+0.0583957139695*RENT+0.00931841401702*ENDIV+0.0627751435457*GRAT-0.00431091990919*BIGN-0.0126925971638*D1SE$$

**Dependent Variable: ITO
(2016)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IO = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.015821	0.318733	-0.049636	0.9607
C(2)	0.043737	0.025966	1.684403	0.1018
C(3)	-0.005114	0.039710	-0.128786	0.8983
C(4)	0.048547	0.067570	0.718462	0.4777
C(5)	0.020101	0.027480	0.731474	0.4698
C(6)	0.078793	0.056386	1.397393	0.1719
C(7)	-0.028778	0.040021	-0.719084	0.4773
<i>R-Squared</i>	0.287794	Mean dependent var		0.769231
<i>Adjusted R-squared</i>	0.154255	S.D. dependent var		0.126848
<i>S.E. of regression</i>	0.116655	Akaike info criterion		-1.298037
<i>Sum squared resid</i>	0.435471	Schwarz criterion		-0.999449
<i>Log likelihood</i>	32.31172	Hannan-Quinn criter.		-1.190906
<i>F-Statistic</i>	2.155137	Durbin-Watson stat		2.077103
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.073923			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IO = -0.0158207607711 + 0.0437370605673*AT - 0.00511404008371*RENT + 0.0485467934673*ENDIV + 0.020101222344*GRAT + 0.0787929214755*BIGN - 0.0287783567717*D1SE$$

**Dependent Variable: ITV
(2016)**

Method: Least Squares

Sample: 39

Included observations: 39

$$IV = C(1) + C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (1)	-0.513007	0.220467	-2.326909	0.0265
C (2)	0.006168	0.017961	0.343438	0.7335
C (3)	0.010748	0.027467	0.391311	0.6982
C (4)	0.008924	0.046738	0.190934	0.8498
C (5)	0.053757	0.019008	2.828108	0.0080
C (6)	0.019013	0.039002	0.487483	0.6292
C (7)	0.001942	0.027682	0.070148	0.9445
<i>R-Squared</i>	0.336442	Mean dependent var		0.134822
<i>Adjusted R-squared</i>	0.212025	S.D. dependent var		0.090900
<i>S.E. of regression</i>	0.080690	Akaike info criterion		-2.035246
<i>Sum squared resid</i>	0.208350	Schwarz criterion		-1.736658
<i>Log likelihood</i>	46.68729	Hannan-Quinn criter.		-1.928115
<i>F-Statistic</i>	2.704143	Durbin-Watson stat		1.958485
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.030766			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IV = -0.513007485977 + 0.00616834438898*AT + 0.0107482082572*RENT + 0.00892397476987*ENDIV + 0.0537571657843*GRAT + 0.0190127782349*BIGN + 0.00194185979938*D1SE$$

Dependent Variable: ITO

Method: Panel Least Squares

Sample: 2011 2016

Periods included: 6

Cross-sections included: 39

Total panel (balanced) observations: 234

$$IO = C(1)+C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.037621	0.105108	0.357927	0.7207
C(2)	0.015279	0.009427	1.620800	0.1064
C(3)	-0.010003	0.022242	-0.449708	0.6534
C(4)	0.032130	0.022125	1.452162	0.1478
C(5)	0.051047	0.008369	6.099758	0.0000
C(6)	0.107687	0.019317	5.574741	0.0000
C(7)	-0.027026	0.013951	-1.937218	0.0540
<i>R-Squared</i>	0.403379	Mean dependent var	0.773176	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.387610	S.D. dependent var	0.127626	
<i>S.E. of regression</i>	0.099874	Akaike info criterion	-1.740358	
<i>Sum squared resid</i>	2.264280	Schwarz criterion	-1.636994	
<i>Log likelihood</i>	210.6219	Hannan-Quinn criter.	-1.698682	
<i>F-Statistic</i>	25.57937	Durbin-Watson stat	0.091145	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IO = 0.0376209774128+0.0152787461301*AT-0.0100025180563*RENT+0.0321296033027*ENDIV+0.0510471182315*GRAT+0.107687021653*BIGN-0.0270261273144*D1SE$$

Dependent Variable: ITV

Method: Panel Least Squares

Sample: 2011 2016

Periods included: 6

Cross-sections included: 39

Total panel (balanced) observations: 234

$$IV = C(1)+C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*GRAT+C(6)*BIGN+C(7)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (1)	-0.386677	0.077048	-5.018653	0.0000
C (2)	0.002586	0.006910	0.374305	0.7085
C (3)	0.016707	0.016304	1.024714	0.3066
C (4)	0.001984	0.016219	0.122303	0.9028
C (5)	0.046984	0.006135	7.658808	0.0000
C (6)	0.018175	0.014160	1.283555	0.2006
C (7)	-9.55E-05	0.010227	-0.009342	0.9926
<i>R-Squared</i>	0.326126	Mean dependent var	0.132616	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.308314	S.D. dependent var	0.088029	
<i>S.E. of regression</i>	0.073211	Akaike info criterion	-2.361475	
<i>Sum squared resid</i>	1.216698	Schwarz criterion	-2.258110	
<i>Log likelihood</i>	283.2925	Hannan-Quinn criter.	-2.319798	
<i>F-Statistic</i>	18.30969	Durbin-Watson stat	0.087347	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IV = -0.386677171883+0.00258648384367*AT+0.0167073465539*RENT+0.00198360390927*ENDIV+0.046983577378*GRAT+0.0181752048574*BIGN-9.55327233186e-05*D1SE$$

APÊNDICE I – EXTRAÇÃO EViews MODELO 2011-2016 IESCFI

Dependent
Variable:
ITO (2011)

Method:

Least

Squares

Sample: 6

Included

observations

: 6

$$IO = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.048556	0.006089	7.974317	0.0794
C(3)	0.012185	0.028937	0.421094	0.7463
C(4)	0.050729	0.098744	0.513740	0.6979
C(5)	0.163113	0.094162	1.732259	0.3333
C(6)	0.071585	0.079508	0.900353	0.5334
R-Squared	0.919063	Mean dependent var		0.855072
Adjusted R-squared	0.595313	S.D. dependent var		0.107090
S.E. of regression	0.068125	Akaike info criterion		-2.660035
Sum squared resid	0.004641	Schwarz criterion		-2.833569
Log likelihood	12.98011	Hannan-Quinn criter.		-3.354705
Durbin-Watson stat	1.418746			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IO =$$

$$0.0485556273349*AT+0.012185114184*RENT+0.0507290353843*ENDIV+0.163113187486*BIGN+0.0715850401352*D1SE$$
Dependent Variable: ITV
(2011)

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$$IO = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.009231	0.014128	0.653347	0.6316
C(3)	-0.016130	0.067142	-0.240240	0.8499
C(4)	-0.169293	0.229116	-0.738894	0.5949
C(5)	0.072997	0.218484	0.334108	0.7947
C(6)	0.118478	0.184481	0.642219	0.6366
R-Squared	0.596441	Mean dependent var		0.145161
Adjusted R-squared	-1.017796	S.D. dependent var		0.111279
S.E. of regression	0.158070	Akaike info criterion		-0.976646
Sum squared resid	0.024986	Schwarz criterion		-1.150180
Log likelihood	7.929938	Hannan-Quinn criter.		-1.671316
Durbin-Watson stat	1.418746			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IV = 0.00923067844786*AT-0.0161302050261*RENT-0.169292834222*ENDIV+0.072997320739*BIGN+0.118477571199*D1SE$$

**Dependent Variable: ITO
(2012)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$IO = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.047532	0.013687	3.472899	0.1785
C(3)	-0.000849	0.185898	-0.004567	0.9971
C(4)	0.044678	0.395617	0.112933	0.9284
C(5)	0.172110	0.099190	1.735156	0.3328
C(6)	0.067623	0.077697	0.870341	0.5441

R-Squared	0.928920	Mean dependent var	0.851449
Adjusted R-squared	0.644602	S.D. dependent var	0.114552
S.E. of regression	0.068291	Akaike info criterion	-2.655179
Sum squared resid	0.004664	Schwarz criterion	-2.828712
Log likelihood	12.96554	Hannan-Quinn criter.	-3.349849
Durbin-Watson stat	1.826771		

Fonte: Extração *Eviews* 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$IO = 0.0475321403067*AT - 0.000849054142373*RENT + 0.0446781700645*ENDIV + 0.172110425238*BIGN + 0.06762328583365*D1SE$

**Dependent Variable: ITV
(2012)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$IV = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.020292	0.035321	0.574511	0.6680
C(3)	0.225062	0.479745	0.469128	0.7207
C(4)	-0.540585	1.020967	-0.529483	0.6900
C(5)	0.026456	0.255979	0.103352	0.9344
C(6)	0.105398	0.200512	0.525645	0.6919

R-Squared	0.498348	Mean dependent var	0.145161
Adjusted R-squared	-1.508259	S.D. dependent var	0.111279
S.E. of regression	0.176237	Akaike info criterion	-0.759063
Sum squared resid	0.031060	Schwarz criterion	-0.932596
Log likelihood	7.277188	Hannan-Quinn criter.	-1.453733
Durbin-Watson stat	1.826771		

Fonte: Extração *Eviews* 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$IV = 0.0202922561453*AT + 0.225061922637*RENT - 0.540585046662*ENDIV + 0.0264560300212*BIGN + 0.105398186032*D1SE$

**Dependent Variable: ITO
(2013)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$IO = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.047193	0.003831	12.31946	0.0516
C(3)	-0.157112	0.128648	-1.221261	0.4368
C(4)	-0.107292	0.067776	-1.583040	0.3587
C(5)	0.271932	0.030988	8.775500	0.0722
C(6)	0.041844	0.025762	1.624268	0.3513
R-Squared	0.996776	Mean dependent var		0.833333
Adjusted R-squared	0.983878	S.D. dependent var		0.149142
S.E. of regression	0.018937	Akaike info criterion		-5.220534
Sum squared resid	0.000359	Schwarz criterion		-5.394067
Log likelihood	20.66160	Hannan-Quinn criter.		-5.915203
Durbin-Watson stat	2.183504			

Fonte: Extração *Eviews* 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$IO = 0.0471927397093*AT - 0.157112476042*RENT - 0.107292448235*ENDIV + 0.271932303998*BIGN + 0.041844032358*D1SE$

**Dependent Variable: ITV
(2013)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$IV = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.044609	0.005315	8.392676	0.0755
C(3)	-0.482742	0.178503	-2.704391	0.2255
C(4)	-0.858806	0.094042	-9.132182	0.0694
C(5)	-0.009027	0.042996	-0.209949	0.8683
C(6)	0.096570	0.035745	2.701601	0.2257
R-Squared	0.993053	Mean dependent var		0.177419
Adjusted R-squared	0.965264	S.D. dependent var		0.140979
S.E. of regression	0.026275	Akaike info criterion		-4.565480
Sum squared resid	0.000690	Schwarz criterion		-4.739013
Log likelihood	18.69644	Hannan-Quinn criter.		-5.260149
Durbin-Watson stat	2.183504			

Fonte: Extração *Eviews* 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$IV = 0.0446094778241*AT - 0.482741666472*RENT - 0.858805710664*ENDIV - 0.00902706716823*BIGN + 0.0965695336135*D1SE$

**Dependent Variable: ITO
(2014)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

IO = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.037990	0.007629	4.979862	0.1262
C(3)	-0.180535	0.470345	-0.383835	0.7667
C(4)	0.144322	0.223408	0.646002	0.6349
C(5)	0.325954	0.089961	3.623302	0.1714
C(6)	-0.007605	0.107641	-0.070655	0.9551

R-Squared	0.973143	Mean dependent var	0.840580
Adjusted R-squared	0.865717	S.D. dependent var	0.149774
S.E. of regression	0.054884	Akaike info criterion	-3.092275
Sum squared resid	0.003012	Schwarz criterion	-3.265809
Log likelihood	14.27683	Hannan-Quinn criter.	-3.786945
Durbin-Watson stat	1.557329		

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

IO = 0.0379903683896*AT - 0.18053492692*RENT + 0.14432222692*ENDIV + 0.325954276329*BIGN - 0.00760543165296*D1SE

**Dependent Variable: ITV
(2014)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

IV = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.009283	0.028722	0.323192	0.8010
C(3)	0.677548	1.770833	0.382615	0.7674
C(4)	-0.508682	0.841126	-0.604764	0.6537
C(5)	0.020963	0.338699	0.061894	0.9606
C(6)	0.189596	0.405266	0.467831	0.7214

R-Squared	0.550726	Mean dependent var	0.182796
Adjusted R-squared	-1.246371	S.D. dependent var	0.137869
S.E. of regression	0.206637	Akaike info criterion	-0.440796
Sum squared resid	0.042699	Schwarz criterion	-0.614330
Log likelihood	6.322388	Hannan-Quinn criter.	-1.135466
Durbin-Watson stat	1.557329		

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

IV = 0.00928278044929*AT + 0.677547686757*RENT - 0.508682438505*ENDIV + 0.0209634944414*BIGN + 0.189595873789*D1SE

**Dependent Variable: ITO
(2015)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$$IO = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.020936	0.007104	2.946926	0.2083
C(3)	-0.357083	0.607640	-0.587656	0.6618
C(4)	0.253983	0.303491	0.836873	0.5564
C(5)	0.516581	0.097043	5.323213	0.1182
C(6)	0.008809	0.069906	0.126011	0.9202
R-Squared	0.985444	Mean dependent var		0.789855
Adjusted R-squared	0.927220	S.D. dependent var		0.218980
S.E. of regression	0.059076	Akaike info criterion		-2.945077
Sum squared resid	0.003490	Schwarz criterion		-3.118611
Log likelihood	13.83523	Hannan-Quinn criter.		-3.639747
Durbin-Watson stat	2.396503			

Fonte: Extração *Eviews* 7.0 com base nos dados da pesquisa.

$$IO = 0.0209363281906*AT - 0.357083477228*RENT + 0.253983118031*ENDIV + 0.516580852947*BIGN + 0.00880888385377*D1SE$$

**Dependent Variable: ITV
(2015)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$$IV = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.006242	0.026766	0.233221	0.8541
C(3)	-0.706666	2.289304	-0.308682	0.8094
C(4)	0.118735	1.143410	0.103843	0.9341
C(5)	0.139024	0.365613	0.380250	0.7687
C(6)	0.072289	0.263373	0.274476	0.8295
R-Squared	0.478770	Mean dependent var		0.182796
Adjusted R-squared	-1.606151	S.D. dependent var		0.137869
S.E. of regression	0.222571	Akaike info criterion		-0.292238
Sum squared resid	0.049538	Schwarz criterion		-0.465771
Log likelihood	5.876713	Hannan-Quinn criter.		-0.986908
Durbin-Watson stat	2.396503			

Fonte: Extração *Eviews* 7.0 com base nos dados da pesquisa

$$IV = 0.00624246559998*AT - 0.706666222407*RENT + 0.118734831562*ENDIV + 0.139024313869*BIGN + 0.0722894416309*D1SE$$

**Dependent Variable: ITO
(2016)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$$IO = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.026871	0.008310	3.233510	0.1909
C(3)	-0.338593	0.458107	-0.739114	0.5948
C(4)	0.123219	0.197635	0.623468	0.6451
C(5)	0.474601	0.103303	4.594287	0.1364
C(6)	-0.007052	0.088974	-0.079258	0.9496

R-Squared	0.980397	Mean dependent var	0.782609
Adjusted R-squared	0.901984	S.D. dependent var	0.217391
S.E. of regression	0.068060	Akaike info criterion	-2.661949
Sum squared resid	0.004632	Schwarz criterion	-2.835483
Log likelihood	12.98585	Hannan-Quinn criter.	-3.356619
Durbin-Watson stat	2.624356		

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa

$$IO = 0.0268714942598*AT - 0.33859326354*RENT + 0.123218844673*ENDIV + 0.474601406532*BIGN - 0.00705191346825*D1SE$$

**Dependent Variable: ITV
(2016)**

Method: Least Squares

Sample: 6

Included observations: 6

$$IV = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.013261	0.028193	0.470351	0.7201
C(3)	-0.766577	1.554152	-0.493245	0.7083
C(4)	0.004561	0.670485	0.006803	0.9957
C(5)	0.152235	0.350459	0.434387	0.7391
C(6)	-0.018420	0.301850	-0.061024	0.9612

R-Squared	0.462579	Mean dependent var	0.182796
Adjusted R-squared	-1.687106	S.D. dependent var	0.140856
S.E. of regression	0.230897	Akaike info criterion	-0.218784
Sum squared resid	0.053313	Schwarz criterion	-0.392318
Log likelihood	5.656351	Hannan-Quinn criter.	-0.913454
Durbin-Watson stat	2.624356		

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa

$$IV = 0.0132606807512*AT - 0.766576819878*RENT + 0.00456142873891*ENDIV + 0.152234739004*BIGN - 0.0184201442747*D1SE$$

Dependent Variable: ITO

Method: Panel Least Squares

Sample: 2011 2016

Periods included: 6

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 36

IO = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.032715	0.003471	9.426160	0.0000
C(3)	-0.036358	0.051738	-0.702739	0.4875
C(4)	0.168820	0.093715	1.801421	0.0814
C(5)	0.315344	0.040581	7.770712	0.0000
C(6)	0.043605	0.031677	1.376542	0.1785
<i>R-Squared</i>	0.825310	<i>Mean dependent var</i>	0.825483	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.802770	<i>S.D. dependent var</i>	0.156028	
<i>S.E. of regression</i>	0.069293	<i>Akaike info criterion</i>	-2.372700	
<i>Sum squared resid</i>	0.148847	<i>Schwarz criterion</i>	-2.152767	
<i>Log likelihood</i>	47.70860	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	-2.295937	
<i>Durbin-Watson stat</i>	0.531118			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.

IO = 0.0327149524512*AT-

0.0363580478258*RENT+0.168819704406*ENDIV+0.315343900322*BIGN+0.043604632764*D1SE

Dependent Variable: ITV

Method: Panel Least Squares

Sample: 2011 2016

Periods included: 6

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 36

IV = C(2)*AT+C(3)*RENT+C(4)*ENDIV+C(5)*AUD+C(6)*D1SE

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(2)	0.012559	0.004675	2.686184	0.0115
C(3)	0.082728	0.069697	1.186965	0.2443
C(4)	-0.298792	0.126246	-2.366753	0.0244
C(5)	0.070498	0.054668	1.289575	0.2067
C(6)	0.095799	0.042673	2.244965	0.0320
<i>R-Squared</i>	0.483668	<i>Mean dependent var</i>	0.169355	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.417045	<i>S.D. dependent var</i>	0.122259	
<i>S.E. of regression</i>	0.093346	<i>Akaike info criterion</i>	-1.776751	
<i>Sum squared resid</i>	0.270121	<i>Schwarz criterion</i>	-1.556818	
<i>Log likelihood</i>	36.98152	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	-1.699988	
<i>Durbin-Watson stat</i>	0.123935			

Fonte: Extração Eviews 7.0 com base nos dados da pesquisa.