

FUNDAÇÃO PEDRO LEOPOLDO
Mestrado Profissional em Administração

**COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS: divulgação e confirmação dos
conteúdos dos relatórios de administração - 2006-2010**

Waldemar Gabrich Silva

Pedro Leopoldo
2012

Waldemar Gabrich Silva

**COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS: divulgação e confirmação dos
conteúdos dos relatórios de administração - 2006-2010**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Administração das Faculdades Integradas de Pedro Leopoldo, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração.

Área de Concentração: Gestão da Inovação e Competitividade

Linha de Pesquisa: Inovação e Organização

Orientador: Prof. Dr. José Antônio de Sousa Neto

Pedro Leopoldo

2012

FOLHA DE APROVAÇÃO

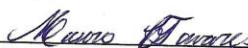
Título da Dissertação: "COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS: Divulgação e Confirmação dos Conteúdos dos Relatórios de Administração - 2006 - 2010".

Nome do aluno: **WALDEMAR GABRICH SILVA**

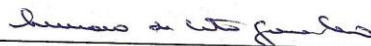
Dissertação de mestrado, modalidade Profissionalizante, defendida junto ao Programa de Pós-Graduação em Administração das Faculdades Integradas de Pedro Leopoldo, aprovada pela banca examinadora constituída pelos professores:



Prof. Dr. José Antônio de Sousa Neto -orientador



Prof. Dr. Mauro Calixta Tavares



Prof. Dr. Luciano de Castro Garcia Leão

Pedro Leopoldo (MG), 01 de dezembro de 2012.

Dedico este trabalho

A meu pai, pelo exemplo de fé e esperança.

A minha mãe, que me incentiva e protege a cada instante.

A Karla, companheira de sempre, pelo amor, dedicação e paciência, essenciais em
todos os momentos de minha vida.

A este Mestrando, que, mesmo sabendo de todo o sacrifício e limitações, decidiu
enfrentar esta jornada.

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela força nos momentos difíceis e nos dias de desânimo; pela saúde, sabedoria e inteligência que propiciaram obter êxito neste mestrado e por ter providenciado todas as pessoas que me auxiliaram nesta caminhada acadêmica.

A meu Pai, por ter me ensinado, desde cedo, o valor do trabalho digno e honesto, e a minha Mãe, pelo incentivo em continuar nos estudos e pelo amor incondicional.

A Karla, pelo amor, compreensão e cuidado nos momentos de mau humor, falta de paciência e nos dias em que dava vontade de “chutar o balde”.

Ao Prof. Dr. José Antonio de Souza Neto, que aceitou ser meu orientador e me auxiliou na conclusão desta dissertação.

Aos professores Dr. Luciano Leão, pela luz na escolha do tema; Dr. Maria Celeste, pela dedicação e profissionalismo e pelo auxílio na construção deste projeto; e ao Professor Dr. Mauro Calixta, pelas enormes contribuições.

Ao professor Dr. Mauro Sudano (*in memoriam*), pela atenção e convivência durante esta caminhada.

Ao professor Dr. Antônio Artur, pelas valiosas contribuições e por ter me atendido com tanto apreço na Universidade Federal de Minas Gerais.

A Niara e Alessandra, que me auxiliaram na coleta dos dados; a Francis, que cuidou da estatística dos dados e ao Prof. Humberto e a Prof. Vanuza que finalizaram com a correção e formatação desta dissertação. Sem vocês, este trabalho não seria possível. Meu muito obrigado.

A Jussara Silva e Cláudia, pela paciência e pelo auxílio na secretaria do mestrado. Obrigado pelas palavras de motivação.

E por fim, a todos que, de alguma forma, deram sua contribuição.

“Tudo posso naquele que me fortalece.”

Filipenses 4: 13

RESUMO

O relatório da administração (RA) é um importante complemento às demonstrações contábeis por fornecer, além das divulgações obrigatórias, as informações adicionais úteis para a tomada de decisão dos usuários. Pesquisas empíricas realizadas com o intuito de verificar a qualidade dos RA demonstraram que esses apresentaram várias deficiências. Segundo Ludicibus (2010), o RA tem sido divulgado apenas por exigência legal, o que, em muitos casos, não atende o mínimo exigido. O objetivo deste estudo foi identificar qual o nível da divulgação de perspectivas e estratégias nos RA pelas companhias de capital aberto brasileiras. Para tanto, foi feita uma pesquisa descritiva nos RA das 44 empresas que participaram do prêmio melhores relatórios anuais edição de 2011, organizado pela ABRASCA. O instrumento de coleta de dados utilizado foi a análise de conteúdo e a análise estatística descritiva, baseado no modelo de análise quantitativo e qualitativo de Rodrigues (2005). Os resultados encontrados mostram que os RA têm um nível muito baixo de divulgação de estratégias e planos bem como do grau de realização. As empresas têm a tendência de expandir os RA sem, contudo, observar a importância da continuidade do processo informativo. Tal deficiência independe do perfil econômico financeiro das empresas. Dessa forma, as empresas têm uma oportunidade perdida de comunicar informações importantes ao mercado.

PALAVRAS-CHAVE: Informação contábil. Divulgação de informações. Relatório de administração.

ABSTRACT

Administration report – AR – is an important complement to accounting demonstrations due to its providing, besides the compulsory dissemination, some useful additional information for users' decision making. However, empirical research that aimed at verifying the AR quality has indicated that those can present faults. According to IUDICIBUS (2010), AR has been spread just because of a legal demand and very often doesn't correspond to the minimum that is required. The objective of this study was to identify the dissemination level of AR perspectives and the strategies in Brazilian companies of open capital, by means of a descriptive research in the AR of 44 companies which took part in ABRASCA's 'Best Records' contest in 2011. The data collection tool was the content analysis and the descriptive statistical analysis, based on Rodrigues' (2005) model of quantitative and qualitative analysis. The results reveal that AR have a very low level of strategies and plans dissemination. Companies have the tendency of expanding their AR without the importance of the informative process continuity. Such deficiency depends on the company's economical profile. Thus, they miss an opportunity to pass relevant information to the market.

Keywords: Accounting data. Information dissemination. Administration report.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Ativo médio (em bilhões) das 10 maiores empresas - 2006 - 2010	46
Gráfico 2 – Ativo médio (em bilhões) das 10 menores empresas - 2006 - 2010	47
Gráfico 3 – Lucro líquido médio (em bilhões) das 10 maiores empresas - 2006 - 2010	47
Gráfico 4 – Lucro líquido médio (em bilhões) das 10 menores empresas - 2006 - 2010	48
Gráfico 5 – Retorno de ativo médio das 10 maiores empresas - 2006 - 2010	48
Gráfico 6 – Retorno de ativo médio das 10 menores empresas - 2006 - 2010	49
Gráfico 7 – Número médio de divulgações no RA das empresas com maior divulgação - 2006 - 2010	52
Gráfico 8 – Número médio de confirmações no RA das empresas com menor divulgação - 2006 - 2010	53

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Resumo das características da informação contábil	21
Quadro 2 – Informações a serem contempladas nos RA.....	31
Quadro 3 – Resumo de pesquisas sobre relatórios da administração no Brasil	37
Quadro 4 – Modelo de análise adaptado	43
Quadro 5 – Estratégia de análise e tratamento dos dados	45
Quadro 6 – Somatória das divulgações e confirmações - 2006 - 2010	53
Quadro 7 – Divulgação e confirmação de realizações dos projetos - FIBRA CELULOSE	55
Quadro 8 – Divulgação e confirmação de realizações dos projetos - AMPLA	55
Quadro 9 – Divulgação e confirmação de realizações dos projetos - BANCO BRADESCO	56

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística descritiva quantitativa dos RA - 2006.....	50
Tabela 2 – Estatística descritiva quantitativa dos RA - 2007.....	50
Tabela 3 – Estatística descritiva quantitativa dos RA - 2008.....	50
Tabela 4 – Estatística descritiva quantitativa dos RA - 2009.....	50
Tabela 5 – Estatística descritiva quantitativa dos RA - 2010.....	50
Tabela 6 – Estatística descritiva quantitativa dos média- 2006 - 2010.....	51
Tabela 7 – Exemplificação da disparidade quanto ao número de páginas dos RA – 2006 - 2010	51
Tabela 8 – Exemplificação da disparidade quanto ao número de palavras dos RA – 2006 - 2010	52
Tabela 9 – Teste de correlações da extensão do RA e dos dados de desempenho financeiro para a média – 2006 - 2010.....	57

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Imobiliários

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

OCDE – *Organization for Economic la Operation and Development*

RA – Relatório da Administração

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
1.1 Problematização	19
1.2 Objetivos	17
1.2.1 Objetivo geral	17
1.2.2 Objetivos específicos.....	17
2. REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1 Divulgação de informações contábeis	19
2.1.1 Informação contábil	19
2.1.2 Divulgação de informações contábeis	22
2.1.3 Divulgação obrigatória e divulgação voluntária.....	24
2.1.4 Relação entre divulgação e governança corporativa.....	26
2.2 Relatórios contábeis	28
2.2.1 Relatório Anual	28
2.2.2 Relatório da administração	30
2.2.2.1 Obrigatoriedade legal.....	30
2.2.2.2 Aspectos relevantes dos RA	33
2.2.2.3 Deficiências dos relatórios da administração	35
2.3 - Contribuição do referencial teórico para a pesquisa de campo	40
3 METODOLOGIA	42
3.1 Caracterização da pesquisa	42
3.2 População, amostra e unidade de análise	42
3.3 Coleta de dados.....	43
3.4 Estratégia de análise e tratamento dos dados	44
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	46
4.1 O perfil econômico financeiro das empresas	46
4.2 Análise dos RA quanto à extensão.....	49
4.3 Classificação e quantificação as frases dos RA como divulgação de confirmação de perspectivas, planos e estratégias.....	52
4.4 Identificação das correlações entre a extensão, o perfil econômico financeiro e a divulgação de perspectivas e confirmação.....	56
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	59
5.1 Limitações.....	61
5.2 Sugestões para futuras pesquisas	61
REFERÊNCIAS	62

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro está em constante desenvolvimento, e o tema divulgação de informações contábeis se torna cada vez mais importante no âmbito profissional e acadêmico. As empresas passam a valorizar a decisão de quais tipos de informações contábeis serão divulgadas ao mercado de capitais em virtude das necessidades informacionais dos *stakeholders* (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

A informação contábil, segundo Yamamoto e Salotti (2006), é aquela que altera o conhecimento de seu usuário em relação aos aspectos econômico-financeiro, físico e de produtividade da empresa. Para tal, as informações devem ser compreensíveis, relevantes, confiáveis e comparáveis com o propósito de reduzir a incerteza e se tornarem úteis no processo de tomada de decisão. Por fim, as informações devem ser mensuradas e divulgadas aos diversos tipos de usuários.

O termo 'divulgação', conforme Hendriksen e Breda (1999), no sentido amplo, quer dizer veiculação da informação. Yamamoto e Salotti (2006, p. 10) conceituam divulgação como sendo "a informação contábil qualitativa ou quantitativa comunicada pela empresa através de canais formais ou informais". Nesse contexto, devem ser divulgadas as informações obrigatórias, previstas em lei e/ou normas, e as informações voluntárias, que, apesar de não terem previsão legal, são úteis e propiciam maior transparência para as divulgações.

Segundo Ludícibus (2006), a divulgação deve apresentar a informação de maneira ordenada, sem ocultar ou fornecer informações em excesso, pois ambas são prejudiciais ao processo informativo. Portanto, a partir do momento em que as empresas incorporarem tais preceitos, elas irão ao encontro das boas práticas de governança corporativa que visam proteger os usuários, propiciando a esses a avaliação dos impactos da informação, do desempenho da empresa e do risco sobre seus direitos.

Nesse contexto, a estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis, que são descritas no Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2008), estabelece que o objetivo das mesmas é fornecer

informações sobre a posição, o desempenho e as mudanças na posição patrimonial e financeira da entidade que sejam úteis aos usuários em suas avaliações e na tomada de decisão econômica.

Na contabilidade brasileira, prevalecem como conjunto completo das demonstrações contábeis, ao final de cada período, as relacionadas no CPC 26, quais sejam, balanço patrimonial; demonstração do resultado; demonstração do resultado abrangente; demonstração das mutações do patrimônio líquido; demonstração dos fluxos de caixa; demonstração do valor adicionado (se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentada voluntariamente); e notas explicativas (compreendendo um resumo das políticas contábeis significativas e outras informações explanatórias) (CPC, 2008).

De acordo com Ludicibus *et al.* (2010, p. 717), “adicionalmente, as demonstrações contábeis também devem mostrar os resultados da gestão, pela administração, dos recursos que lhe são confiados”. Tais informações serão divulgadas pelos gestores no Relatório da Administração (RA). Conforme afirma Rodrigues (2005), o RA é um importante e necessário complemento às demonstrações contábeis por fornecer informações adicionais que podem ser úteis no julgamento de um maior número de usuários.

Conforme relata o item 13 do CPC 26 (CPC, 2008), as entidades apresentam no RA, além das principais características do desempenho e da posição financeira e patrimonial, as principais incertezas às quais estão sujeitas. Segundo a deliberação CVM n.º 488/2005, esse relatório deve contemplar, além do solicitado pela Lei n.º 6.404/76, outras informações, tais como descrição dos negócios, produtos e serviços, investimentos realizados, pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e serviços, perspectivas e planos para o período em curso e o futuro, dentre outros.

Apesar de exigido pela legislação, o relatório da administração das empresas não tem sido elaborado e divulgado explorando todo o seu potencial de informação e utilidade. Significativo número de empresas divulga esse relatório meramente para cumprir a exigência legal, o que, em muitos casos, nem mesmo contempla o mínimo exigido. O RA tem sido usado por algumas empresas como “forma de alardear

adjetivos de autopromoção aos próprios administradores” (IUDICIBUS *et al.*, 2010, p.720).

Ainda com relação a essas possíveis distorções, Ludicibus (2006, p. 128) cita que os relatórios “normalmente são enviesados pelo otimismo inconsequente, sendo comuns frases como esta: ‘Confiamos que continuaremos a apresentar um desenvolvimento favorável de nossas operações no futuro’, e outras do gênero”. Apesar disso, o autor ressalta a importância de se apresentarem os indícios das políticas da empresa, para que o usuário possa avaliar os planos e perspectivas futuras.

Nesse ponto, é relevante ressaltar a importância da transparência da informação quando da divulgação do relatório da administração. Segundo Lauretti (2003), a transparência tem algumas características diferenciadoras, que são espontaneidade, franqueza e disponibilidade. A espontaneidade quer dizer que as informações divulgadas não devem ser apenas aquelas obrigatórias pela lei. A franqueza ressalta a importância de se relatar tanto os resultados positivos e negativos, destacando quais eventos comprometem os planos. Por fim, mas não menos importante, está a disponibilidade, ou seja, a informação deve ser divulgada no mais curto prazo possível.

Portanto, considerando a necessidade de que os relatórios da administração apresentem informações revestidas de espontaneidade, franqueza e disponibilidade, este estudo propõe uma investigação sobre qual é o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias e seu grau de realização nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras. No Brasil, existem alguns estudos acerca de relatórios da administração, entretanto não foram identificados estudos semelhantes ao que está sendo proposto.

As empresas possuem uma tendência de não apresentarem informações sobre perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração e, quando o fazem, não divulgam nos relatórios subsequentes os resultados alcançados, sejam eles satisfatórios ou não. Assim como aponta Souza (2010, p. 17), uma divulgação incompleta ou imprecisa “representa uma oportunidade perdida, pela empresa, de

divulgar suas realizações, além de sugerir certo descuido por parte da administração em relação à divulgação de informações ao mercado”.

1.1 Problematização

Com base no que foi mencionado anteriormente, tem-se a seguinte pergunta de pesquisa: qual o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral do estudo é identificar qual o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras.

1.2.2 Objetivos específicos

Foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

- a) Determinar o perfil econômico-financeiro das empresas.
- b) Analisar os RA quanto à extensão (quantidade de páginas, palavras, parágrafos e figuras).
- c) Classificar e quantificar as frases dos RA como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias.
- d) Identificar quais são as correlações entre a extensão, perfil econômico-financeiro e a divulgação de perspectivas, planos e estratégias e confirmações.

Os estudos sobre divulgação de informações nos relatórios da administração vêm evoluindo significativamente, sendo possível localizar na literatura estudos referentes à qualidade da divulgação nos RA, entretanto, estruturalmente diferentes do que está sendo proposto. O mercado de capitais demanda divulgações úteis e

transparentes aos investidores, o que determina a relevância desta pesquisa. Por fim, o autor da pesquisa tem grande interesse e almeja aprofundar seu conhecimento sobre o assunto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo é estruturado em dois blocos. O primeiro apresenta as características relevantes da divulgação de informações contábeis. O segundo destaca a importância dos relatórios contábeis. Com essa estrutura, o capítulo esclarece a importância da divulgação de informações nos relatórios da administração.

2.1 Divulgação de informações contábeis

Nesta seção, apresentam-se as características da informação contábil e, logo após, enfatizam-se o processo de divulgação de informações, os conceitos de divulgação obrigatória e voluntária e a relação com os conceitos de governança corporativa.

2.1.1 Informação contábil

Com o constante desenvolvimento do mercado de capitais, o tema divulgação de informações contábeis se torna cada vez mais relevante no meio acadêmico e profissional. As empresas passam a acentuar a análise de quais informações contábeis serão divulgadas ao mercado de capitais diante das necessidades informacionais dos *stakeholders* (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

A informação contábil, segundo Yamamoto e Salotti (2006), pode ser conceituada como

[...] aquela que altera o estado da arte do conhecimento de seu usuário em relação à empresa e, a partir de interpretações, a utiliza na solução de problemas, sendo a natureza da informação contábil, entre outras, econômico-financeira, física e de produtividade” (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006, p. 5).

Segundo esses autores, a informação contábil deve ser útil na tomada de decisão, proporcionando aos usuários a retificação e a alteração a respeito da atividade da empresa.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis – Pronunciamento Conceitual Básico – considera como principais características qualitativas para a utilidade da informação

contábil e que tornam as demonstrações contábeis úteis para os usuários a compreensibilidade, a relevância, a confiabilidade e a comparabilidade (CPC, 2008) .

De acordo com Silva (2009), a informação deve estar revestida de propriedades que proporcionem a relevância. Conforme Hendriksen e Breda (1999), para que a informação seja relevante, ela deverá assumir três papéis: o valor preditivo, o valor como *feedback* e ser oportuna. A informação contábil deve permitir predições de eventos futuros para proporcionar a tomada de decisão de investidores. A informação deve proporcionar o *feedback* desempenhando o papel de confirmação ou correção de expectativas, permitindo que as estratégias dos investidores se ajustem com o passar do tempo. Por fim, a informação deve estar disponível em tempo hábil, ou seja, antes de perder sua capacidade de influenciar a decisão.

A confiabilidade é a característica que faz com que a informação contábil seja aceita pelo usuário como base para suas decisões. As informações contábeis para serem consideradas confiáveis devem ser íntegras, completas e baseadas em preceitos da doutrina contábil (IUDICIBUS, 2006).

Ainda de acordo com o Pronunciamento Conceitual Básico (CPC, 2008, p. 13), a informação para ser confiável “deve estar livre de erros ou vieses relevantes e representar adequadamente aquilo que se propõe a representar”. A informação deve representar as transações e outros eventos condizentes com a realidade da empresa.

De acordo com Iudicibus (2006), a comparabilidade deve proporcionar ao usuário o entendimento da evolução, no tempo, da entidade observada ou comparações entre entidades distintas. Por outro lado, Hendriksen e Breda (1999, p. 101) definem a comparabilidade como sendo “a qualidade da informação que permite aos usuários identificar semelhanças e diferenças entre dois conjuntos de fenômenos econômicos”.

Por fim, a compreensibilidade, segundo Iudicibus (2006), revela que a informação deve ser exposta o mais compreensível possível, para que o usuário possa utilizá-la na tomada de decisão. O Pronunciamento Conceitual Básico – CPC – (2008)

ressalta que as informações apresentadas devem ser entendidas pelos usuários presumindo-se que esses tenham um conhecimento razoável e disposição de estudar as informações com diligência.

Yamamoto e Salotti (2006) relatam resumidamente as principais características da informação contábil no Quadro 1.

Quadro 1 - Resumo das características da informação contábil

Relevância	A informação deve ser capaz de afetar a decisão do seu usuário, ou seja, a qualidade da informação decorre de sua capacidade de auxiliar o usuário a estimar os resultados da empresa (capacidade preditiva).
Confiabilidade	Que mais recentemente tem adotado o conceito de verificabilidade, isto é, as mensurações são verificáveis quando podem ser validadas por outros profissionais qualificados, se forem utilizados os mesmos critérios.
Oportunidade	A disponibilização no momento em que a utilização se faça necessária.
Uniformidade	Os eventos iguais são apresentados de forma idêntica.
Consistência	Que deve ser entendida no sentido da divulgação.
Comparabilidade	Importante na comparação entre diferentes entidades.

Fonte: Yamamoto; Salotti (2006).

Esses autores ainda citam a importância da materialidade para a qualidade da informação contábil. Segundo Ludicibus *et al.* (2010), a informação será material ou não em decorrência da avaliação dos efeitos de uma informação prestada ou negada sobre os usuários que podem ser levados a conclusões errôneas acerca das tendências da empresa.

Além das características apresentadas, Hendriksen e Breda (1999, p. 99) ressaltam que “a informação deve reduzir a incerteza, transmitir ao responsável pela decisão uma mensagem com valor superior a seu custo e, possivelmente, evocar uma reação por parte do responsável pela decisão”.

Segundo Yamamoto e Salotti (2006, p.6), “a informação contábil relaciona-se aos objetivos da contabilidade de mensurar o conjunto de eventos econômicos e

comunicar os resultados das entidades à parte interessada”. Ainda conforme Ludicibus (2006), a informação econômica deve ser fornecida para vários usuários, a fim de propiciar decisões racionais.

2.1.2 Divulgação de informações contábeis

O termo ‘divulgação’, conforme Hendriksen e Breda (1999), no sentido mais amplo da palavra, quer dizer veiculação de informação. Segundo esses mesmos autores, existe uma tendência de se restringir o conceito de divulgação. O conceito pode ser entendido como apenas a veiculação de informação no relatório anual, e também se referindo apenas à informação não contida nas próprias demonstrações financeiras.

Assim, segundo Hendriksen e Breda (1999, p. 512), “a divulgação, em seu sentido mais estrito, cobre coisas como a discussão e análise pela administração, as notas explicativas e as demonstrações complementares.”

Yamamoto e Salotti (2006, p.10) citam que Gibbins¹, Richardson e Waterhouse (1990) e Lev² (1992) definem divulgação “como sendo a informação contábil qualitativa ou quantitativa comunicada pela empresa através de canais formais ou informais e tem como objetivo principal fornecer dados úteis aos usuários”.

Dessa forma, de acordo com Ludicibus (2006, p. 123), a divulgação deve “garantir informações diferenciadas para vários tipos de usuários”, tendo, segundo Hendriksen e Breda (1999), como principais objetivos fornecer informações para a tomada de decisão necessária para o funcionamento ótimo de mercados eficientes de capitais.

Nesse contexto, Yamamoto e Salotti (2006, p. 10) citam que “uma das principais questões relativas à divulgação refere-se à percepção dos investidores em relação ao risco que a companhia oferece”. Portanto o usuário necessita de uma divulgação

¹ GIBBINS, M.; RICHARDSON, A. J.; WATERHOUSE, J. **The management of financial disclosure: opportunism, ritualism, policies and processes.** Journal of Accounting Research, v.28, p. 121-143, 1990.

² LEV, B. Information disclosure strategy. **California Management Review**, v. 34, p. 9-33, 1992.

transparente. Para Goulart (2003, p. 60), “para a garantia da ‘transparência’ faz-se necessário que as empresas divulguem tanto informações ‘positivas’ como também as ‘negativas’”. Esses mesmos autores concluem que, dessa forma, o usuário poderá julgar e tomar decisão consistente e não enviesada.

A divulgação da informação engloba tanto dados quantitativos como qualitativos (não quantitativos). Segundo Hendriksen e Breda (1999), os dados quantitativos estão relacionados à informação financeira, e dados não quantitativos dizem respeito a dados relevantes relacionados aos dados quantitativos.

Ludicibus (2006) afirma que a informação qualitativa é mais difícil de ser avaliada por envolver julgamentos subjetivos. Corroborando Hendriksen e Breda (1999), Ludicibus (2006, p. 125) cita que “a relevância de alguns itens qualitativos emerge de seu relacionamento direto com os quantitativos”.

Nesse ponto, torna-se necessário discutir a quantidade ou o nível de divulgação de que se precisa alcançar. Segundo Yamamoto e Salotti (2006), o nível de divulgação depende dos fatores externos à empresa. Os autores destacam:

[...] o ambiente; o grau de exigência de seus usuários; informações advindas de setores da sociedade e de seus próprios pares; divulgação de dados socioeconômicos da população e de diversos setores do governo, como arrecadação, investimentos e a exigência de mercado de capitais estruturado (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006, p. 11).

Hendriksen e Breda (1999, p. 513) complementam que “a quantidade de informação a ser divulgada depende, em parte, da sofisticação do leitor que a recebe” e do padrão considerado o mais desejável.

Segundo Yamamoto e Salotti (2006), as classificações dos níveis de divulgação mais comumente encontradas são completa, justa e adequada. Na divulgação adequada (*adequate disclosure*), divulgam-se informações somente quando são relevantes para os usuários e envolve-se um volume mínimo de divulgação compatível com o objetivo negativo de evitar informações enganosas. A divulgação justa (*fair disclosure*) tem o objetivo ético de tratamento equitativo de todos os

potenciais leitores. Por fim, a divulgação completa ou plena (*full disclosure*) é baseada na criação de uma cultura de mercado, na maximização da divulgação e contempla a ideia de que toda a informação é relevante e deve ser divulgada (IUDICIBUS, 2006; HENDRIKSEN; BREDA, 1999; YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Com relação à classificação dos níveis de divulgação, Hendriksen e Breda (1999) fazem uma crítica à divulgação completa destacando que, para alguns autores, esse nível de divulgação pode-se tornar supérfluo e inadequado, partindo do princípio de que o excesso de informação pode ocultar as informações importantes e dificultar a interpretação dos relatórios financeiros.

Entretanto, Iudicibus (2006) e Hendriksen e Breda (1999) corroboram essa ideia ao dizer que a informação a ser divulgada para os diversos usuários deve ser, ao mesmo tempo, adequada, justa e completa.

Segundo Iudicibus (2006), a divulgação é um compromisso da contabilidade para com os usuários e com os seus próprios objetivos. Esse mesmo autor cita que, na essência, a divulgação deve:

[...] apresentar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando a menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais, a fim de propiciar uma base adequada de informação para o usuário. Ocultar ou fornecer informação demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informações em excesso (IUDICIBUS, 2006, p. 129).

Discutidas as principais características da divulgação de informações sob os aspectos quantitativos e qualitativos, será abordada na próxima seção a obrigatoriedade da divulgação de informações.

2.1.3 Divulgação obrigatória e divulgação voluntária

Ao se discutir o assunto divulgação, segundo Silva (2009, p. 33), “deve-se considerar o seu ambiente legal, no que tange a regulamentação e incentivos às melhorias no processo de divulgação aos usuários externos”.

A divulgação obrigatória ou compulsória engloba todas as informações periódicas requeridas e expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e demais

órgãos regulamentadores. Concomitantemente, a divulgação voluntária envolve informações não previstas por lei, mas que proporcionam maior transparência para a empresa no âmbito corporativo, além da veiculação de toda a informação útil para a tomada de decisão dos usuários (LIMA, 2007).

Por um prisma, Yamamoto e Salotti (2006) citam que os adeptos de que a divulgação deva ser obrigatória argumentam que as empresas não fornecem informações suficientes a seus usuários. Por outro prisma, Hendriksen e Breda (1999) justificam que as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação devido aos seguintes motivos: a) beneficiar a concorrência; b) proporcionar vantagem ao sindicato quando da negociação do piso salarial; c) possibilidade de confundir os investidores; d) alto custo; e) falta de conhecimento das necessidades dos investidores.

Concomitantemente, segundo Yamamoto e Salotti (2006, p.11-12), “os defensores da divulgação voluntária argumentam que as empresas possuem os estímulos necessários para fornecer informações de qualidade capazes de satisfazer a seus investidores”. Esses mesmos autores citam que a divulgação obrigatória é reativa, uma vez que evita a ocorrência de fraude. Já a divulgação voluntária é proativa.

Ainda com relação à discussão entre divulgação voluntária e obrigatória, Silva (2009) cita que a divulgação obrigatória não é a principal informação a ser divulgada, e sim que tem um papel secundário ao dar credibilidade à divulgação voluntária.

Para Gigler e Hemmer [1998 *apud* Yamamoto e Salotti (2006, p. 12)], a divulgação obrigatória tem o papel secundário de apresentar credibilidade à divulgação voluntária, não o papel principal de *informing price*. Essa ideia pressupõe que os relatórios obrigatórios sejam pouco utilizados como fonte primária de informação para fins de avaliação de empresa. Porém, após as demonstrações obrigatórias serem auditadas, pode-se utilizá-las para verificar a veracidade de divulgação voluntária passada. Nesse modelo, é comum que a informação contida na divulgação obrigatória já tenha sido disponibilizada antecipadamente por meio de uma divulgação voluntária (SILVA, 2009, p. 34).

Yamamoto e Salotti (2006, p. 14) assumem que “muitas divulgações voluntárias não são verificáveis e dependem do julgamento e crença dos administradores”.

Silva (2009) conclui que as fontes de divulgação obrigatória e voluntária têm a devida importância para os usuários. Nesse contexto, Lanzana (2004) cita que uma boa prática de governança corporativa envolve prestar informações pertinentes além das exigidas por lei e regulamento. Assim, a seguir, será estabelecida uma relação entre divulgação de informações e governança corporativa.

2.1.4 Relação entre divulgação e governança corporativa

As discussões acerca do tema governança corporativa se intensificaram nos últimos anos devido, em grande parte, ao aumento da participação dos investidores nos mercados de capitais e à crescente exigência de que os gestores das empresas ajam sempre de acordo com os interesses dos investidores (NEPOMUCENO, 2008).

Governança corporativa “é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital” (CVM, 2002, p. 1).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) considera governança corporativa como sendo um sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas e que envolve o relacionamento entre as partes interessadas (IBGC, 2010).

Andrade e Rossetti (2006, p. 138), ao tratar a governança corporativa como sendo guardião de direitos, utilizam-se do conceito de Monks e Minow, que consideram a governança corporativa como um conjunto de leis e regulamentos que “visam, dentre outros, pontos a disponibilizar informações que permitam aos acionistas acompanhar decisões empresariais impactantes, avaliando o quanto elas interferem em seus direitos”.

No que tange a práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais para preservar e otimizar o valor da organização, facilitar o acesso ao recurso e contribuir com a longevidade, o IBGC e CVM citam três pontos principais: a

transparência, a equidade de tratamento dos acionistas e a prestação de contas (*accountability*).

A empresa deve promover um tratamento justo e igualitário a todos os usuários, com ausência de políticas discriminatórias (Equidade), e deve ocorrer a prestação de contas de todos os atos que foram praticados. A transparência quer dizer que, mais que a obrigação de informar, as empresas devem cultivar o desejo de informar para gerar um clima de confiança nas relações com terceiros. A divulgação deve ir além da informação do desempenho econômico financeiro e deve contemplar outros fatores que norteiam a ação empresarial (ANDRADE; ROSSETTI, 2006).

Tavares Filho (2006) cita que a *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) divulgou que um dos princípios considerados como base para uma governança corporativa eficaz é o *disclosure* e a transparência: “O sistema de governança corporativa deve garantir divulgação precisa e oportuna de todas as questões relevantes relacionadas com a corporação, inclusive situação financeira, desempenho, composição societária e governança da empresa” (TAVARES FILHO, 2006, p. 52).

Lanzana (2004) cita que, além das informações obrigatórias, devem ser prestadas as informações úteis aos interessados de forma imediata e simultânea:

[...] uma boa governança corporativa também envolve prestar informações que sejam pertinentes, além das que obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis, e a todos os interessados, ressaltando que toda informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os interessados (LANZANA, 2004, p. 49).

Nesse contexto, Tavares Filho (2006) cita que as empresas estão mais preocupadas em aumentar o nível de divulgação e transparência de suas informações como forma de fornecer maior segurança ao mercado e para que os investidores possam entender melhor o desempenho da empresa e seu perfil de risco.

De acordo com Tavares Filho, (2006, p. 53), a maior divulgação de informações conduz a um dilema: “Por um lado, os investidores exigem transparência para

analisar a estratégia e os números da companhia. Por outro, a empresa teme que essa transparência signifique entregar informações valiosas aos concorrentes”.

No primeiro momento, foram discutidas as características da informação contábil e a importância da divulgação das informações, sejam elas obrigatórias ou voluntárias, condizentes com uma boa prática de governança corporativa. Na sequência, serão abordados os relatórios contábeis que contemplam essas informações.

2.2 Relatórios contábeis

Nesta seção, apresenta-se o tema relatórios contábeis. Na primeira parte, serão apresentadas as principais características dos relatórios anuais. Na seguinte, dar-se-á ênfase ao relatório da administração, que é o objeto desta pesquisa.

2.2.1 Relatório anual

De acordo com Lauretti (2003), o relatório anual é uma prestação de contas que serve como veículo por excelência para que as organizações cumpram dois dos requisitos básicos de uma boa governança corporativa: a transparência (*disclosure*) e o dever de prestar contas (*accountability*).

Essa prestação de contas é representada pelo conjunto de informações que devem ser divulgadas pelas sociedades por ações e abrange o Relatório da Administração, as Demonstrações Contábeis e as Notas Explicativas que as integram, o Parecer dos Auditores Independentes (se houver), o Parecer do Conselho Fiscal (se existir), incluindo os votos dissidentes e o resumo do relatório do Comitê de Auditoria (quando existente e se constituído por pessoas independentes à sociedade) (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

O item 10 do pronunciamento técnico CPC 26 determina o conjunto completo de demonstrações contábeis que devem ser apresentadas ao final de cada período: (a) balanço patrimonial; (b) demonstração do resultado; (c) demonstração do resultado abrangente; (d) demonstração das mutações do patrimônio líquido; (e)

demonstração dos fluxos de caixa; (f) demonstração do valor adicionado (se exigido por órgão regulador ou de forma voluntária); e (g) notas explicativas, compreendendo um resumo das políticas contábeis significativas e outras informações explanatórias (CPC, 2008).

Lauretti (2003) faz um retrospecto de como evoluiu a figura do relatório anual da administração ressaltando que ainda podem ser encontradas empresas que se enquadram em um dos oito estágios sugeridos.

1º Estágio: o relatório Anual se restringia à publicação do conjunto das demonstrações contábeis que vinham referenciadas com frases feitas de conteúdo mínimo ou nulo.

2º Estágio: por imposição da Lei n.º 6.404/76, surge um relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos. O relatório anual passou a ser a publicação do relatório da administração em conjunto com as demonstrações contábeis. Entretanto, esse relatório da administração raramente ia além da fronteira espacial e temporal da organização no ano anterior.

3º Estágio: o conteúdo do relatório da administração evolui com a introdução das dimensões de presente e de futuro na exposição. Começa-se a falar em planos de investimentos, em programa de aperfeiçoamento na área de operações, em projetos de expansão, de introdução de novas tecnologias etc.

4º Estágio: alarga-se a abrangência do relatório anual para além de assuntos internos da organização. Introduzem-se comentários, ainda que genéricos, sobre mercado e conjuntura (situação atual e perspectivas).

5º Estágio: o relatório passa a ser personificado pela figura da administração. A administração passa a assumir a responsabilidade acerca de decisões, propostas, metas etc. A terceira pessoa (organização) começa a ceder lugar à primeira (administradores).

6º Estágio: o progresso que se nota diz respeito ao conteúdo do relatório anual. Além dos dados e das informações obrigatórias, são acrescentados itens que, em muitos casos, têm valor informativo maior do que os habituais. São as informações que, apesar de não serem exigidas por lei ou normas, são indispensáveis para uma análise competente.

7º Estágio: incorporação na comunicação institucional de temas de grande importância, tais como governança corporativa, gestão de riscos, geração de valor econômico, inovação, produtividade, dentre outros, que são temas fundamentais para uma correta análise e compreensão da natureza e das atividades de uma organização.

8º Estágio: neste último estágio, é incluído o conceito de responsabilidade social. A organização transcende os limites de sua operação e alarga seu horizonte no que diz respeito a seu relacionamento com o meio ambiente e com a comunidade em que está inserida. Geração de riqueza, política de meio ambiente, valorização dos recursos humanos e efetiva contribuição para a melhoria da qualidade de vida são diretrizes básicas na atuação de uma organização e devem estar refletidas em sua comunicação institucional.

Esta seção se propôs a discutir o conceito e a evolução do relatório anual, apresentar o conjunto de informações que o compõem e evidenciar sua importância no processo de prestação de contas aos usuários da informação. Na seção seguinte, será discutido o tema relatório da administração no tocante a obrigatoriedade legal, aspectos relevantes e principais deficiências identificadas.

2.2.2 Relatório da administração

As pesquisas acerca do tema relatório da administração têm evoluído consideravelmente nos últimos anos. O RA é um importante instrumento de divulgação, dentre outros assuntos, de planos e metas da empresa. Entretanto, esses relatórios têm sido publicados meramente para cumprimento da legislação, o que muitas vezes nem ocorre.

2.2.2.1 Obrigatoriedade legal

A Lei n.º 6.404/76 e suas alterações, que rege as sociedades por ações, em seu artigo 133, item I, determina que os administradores devem comunicar aos acionistas “o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício social findo” (BRASIL, 1976, p. 1).

De acordo com Ludícibus *et al.* (2010), complementada a obrigatoriedade básica citada anteriormente, existem outras exigências de divulgação descrita nos artigos 55, parágrafo 2, artigo 118, parágrafo 5, e artigo 243, respectivamente, relativo à aquisição de debêntures de emissão própria, política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordo de acionistas e modificações ocorridas no exercício nos investimentos em coligadas e controladas.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com o Parecer de Orientação n.º 15/87, exigiu, além de uma postura cada vez mais profissional, que o relatório da administração deve “se transformar num elemento poderoso de comunicação entre a companhia, seus acionistas e a comunidade em que está inserida” (CVM, 1987).

Souza (2010, p. 22) observa que o Parecer de Orientação CVM n.º 15/87, “além de reproduzir as obrigatoriedades já estabelecidas pela Lei, também recomenda outras informações que podem constar nesses relatórios”. Portanto, de acordo com o citado parecer, as empresas devem contemplar além do exigido pela Lei n.º 6.404/76, conforme demonstra o Quadro 2.

Quadro 2 - Informações a serem contempladas nos RA

Descrição de negócios, produtos e serviços	Histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social. Algumas empresas apresentam descrição e análise por segmento ou linha de produto, quando relevantes para sua compreensão e avaliação.
Comentários sobre a conjuntura econômica geral	Concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia.
Recursos humanos	Número de empregados no término dos dois últimos exercícios e "turnover" nos dois últimos anos, segmentação da mão de obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais.
Investimentos	Descrição dos principais investimentos realizados, objetivos, montantes e origens dos recursos alocados.
Pesquisa e desenvolvimento	Descrição sucinta de projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos.
Novos produtos e serviços	Descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas.

Fonte: CVM, 1987

(Continua)

Quadro 2 - Informações a serem contempladas nos RA

Proteção ao meio-ambiente	Descrição e objetivo dos investimentos efetuados e montantes aplicados.
Reformulações administrativas	Descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização.
Investimentos em controladas e coligadas	Indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões.
Direitos dos acionistas e dados de mercado	Políticas relativas a distribuição de direitos, desdobramentos e grupamentos; valor patrimonial por ação, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores.
Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros	Poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que essa informação não se confunde com projeções por não ser quantificada.

Fonte: CVM, 1987

(Conclusão)

Ressalta-se que, quando se tratar de companhia de participações, além das informações anteriormente descritas, devem ser informadas, mesmo que de forma sucinta, as informações das empresas investidas (CVM, 1987).

A CVM, por meio da emissão da deliberação n.º 488, de 3 de outubro de 2005, além de reforçar o Parecer de Orientação n.º 15/87, inclui mais informações a serem divulgadas no relatório da administração, quais sejam:

[...] b) fatores principais e influências que determinam o desempenho, incluindo mudanças no ambiente no qual a entidade opera, a resposta da entidade às mudanças e seu efeito, a sua política de investimento para manter e melhorar o desempenho; c) fontes de obtenção de recursos da entidade; e d) os recursos da entidade não reconhecidos no balanço por não atenderem a definição de ativos (CVM, 2005, p. 6).

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), igualmente à CVM, já se pronunciou a respeito das informações que devem ser contempladas nos relatórios da administração. O CPC 26 – Apresentação das Informações Contábeis muito pouco acrescentou à deliberação CVM n.º 488/2005. Como inovação de divulgação de informações, podem-se citar a análise das principais incertezas às quais a companhia está sujeita e a complementação da informação sobre as fontes de financiamento da entidade com a respectiva relação pretendida entre passivos e patrimônio líquido (CPC, 2008).

2.2.2.2 Aspectos relevantes dos RA

O relatório de administração faz parte do conjunto de informações que devem ser divulgadas por uma sociedade por ações. De acordo com Iudicibus *et al.* (2010, p. 717), o RA representa:

[...] um necessário e importante complemento às demonstrações contábeis publicadas por uma empresa em termos de permitir o fornecimento de dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários em seu julgamento e processo de tomada de decisões.

A complexidade dos negócios e a instabilidade do ambiente econômico exigem uma postura profissional dos administradores, e o RA “pode e deve se transformar num elemento poderoso de comunicação entre a companhia, seus acionistas e a comunidade em que está inserida” (CVM, 1987).

Os usuários, além de analisar a situação atual e os resultados passados, utilizam-se dessas informações para servir de elemento preditivo de evolução e resultados futuros da empresa. Nesse contexto, o RA deve ser elaborado “de maneira orientada ao futuro, não só ao fornecer projeções e operações previstas para o futuro, mas também ao fazer análises do passado, indicativas de tendências futuras” (IUDICIBUS *et al.*, 2010, p. 717).

O RA, por ser descritivo e menos técnico que as demonstrações contábeis, além de reunir condições de entendimento por uma gama bem maior de usuários, proporcionará aos leitores mais leigos um maior número de conclusões (IUDICIBUS *et al.*, 2010).

Os RA, além de atenderem as divulgações legais obrigatórias, devem fornecer informações mais completas aos usuários disponibilizando dados adicionais que sejam úteis na tomada de decisão. Iudicibus (2006) cita que esse relatório engloba informações de caráter não financeiro que afetam a operação da empresa, tais como expectativas com relação ao futuro no tocante à empresa e ao setor, planos de crescimento, orçamento de capital ou em pesquisa e desenvolvimento para permitir ao usuário formar uma tendência. Ressalta-se que tais informações podem estar enviesadas pelo otimismo inconsequente dos administradores.

Assim, Forli (2004) ressalta a importância do relatório da administração ao divulgar uma visão de futuro com relação aos diversos aspectos da gestão empresarial.

Através desse relatório, a diretoria presta informação aos acionistas sobre diversos aspectos do desempenho e de perspectivas da sociedade relativas a estratégia de vendas, compras, produtos, expansão, efeitos conjunturais, legislação, política financeira, de recursos humanos, resultados alcançados, planos e previsões etc. (FORLI, 2004, p. 20).

Um ponto bem citado no estudo de Forli (2004) diz respeito ao papel das companhias em divulgar tendências futuras das empresas. Dessa forma, o RA deve ser elaborado de maneira orientada para o futuro, ou seja, devem ser feitas análises do passado que permitam ao leitor identificar tendências futuras, além de serem as projeções, no mínimo, para o próximo exercício. É fundamental que as informações desse relatório sejam coerentes com a situação mostrada por demonstrações financeiras e notas explicativas e que as previsões sejam fundamentadas em dados consistentes.

Portanto, Vicente *et al.* (2007, p. 3) apontam duas ideias centrais nesse contexto: “a) o RA é um complemento às demonstrações contábeis, e, por dedução, não as pode contrariar; b) deve ser útil à demanda de decisão, ou seja, em última análise, as informações ali contidas devem ser, no mínimo, materiais”.

O certo é que, se forem divulgadas informações de planos de expansão, expectativas de aumento de vendas e outras mais, o usuário dos relatórios contábeis merece receber um *feedback* com relação a essas informações. Deve ser descrito se as expectativas foram alcançadas, e, se não, o motivo que impediu o cumprimento das ações relatadas no RA do exercício anterior. Forli (2004) também corrobora esse pensamento:

É altamente enriquecedor para o relatório anual conter, além das metas para o ano seguinte, também o relato do cumprimento ou não das metas estabelecidas no relatório anterior. Contudo, esta deficiência dos relatórios da administração representa grande dificuldade para o leitor interessado em obter perspectivas da atuação da empresa no futuro para a tomada de decisão (FORLI, 2004, p. 36) .

Segundo Lauretti (2003), a continuidade do processo informativo do relatório da administração depende em parte da divulgação do grau de realização de projetos e metas anteriormente divulgadas.

Se o relatório anual anterior apresentou alguns comentários sobre os planos ou perspectivas, o interesse do leitor agora será verificar o grau de realização desses projetos e de atingimento das metas eventualmente anunciadas, tais como: aumento de receitas, lançamento de novos produtos, conquista de novos mercados, desmobilização de ativos não operacionais, corte de despesas, reestruturação da dívida, concentração nas linhas básicas de operação etc. Este é um dos pontos mais fortes a recomendar a continuidade do processo informativo de um relatório anual para o relatório anual seguinte: as perspectivas para o ano deverão ser um dos tópicos da retrospectiva do próximo relatório (LAURETTI, 2003, p. 45).

Conforme Lauretti (2003, p. 22), “no âmbito da comunicação institucional, a transparência tem algumas características diferenciadoras”. Primeiramente, o autor cita a espontaneidade, segundo a qual a organização não deve se restringir apenas a divulgar informações exigidas por lei ou regulamentos. Na sequência, o autor destaca a importância para a franqueza da informação. A organização deve divulgar os aspectos positivos e negativos e combater o otimismo inconsequente. Por último, a disponibilidade, ou seja, a informação, além de ser espontânea e sincera, deve alcançar os usuários no menor prazo possível.

2.2.2.3 Deficiências dos relatórios da administração

A CVM, analisando o conteúdo dos relatórios de administração das companhias abertas brasileiras, constatou que esse estava sendo apresentado de maneira sucinta e não condizente com uma postura empresarial (CVM, 1987).

No Brasil, de acordo com Iudicibus *et al.* (2007), o RA não tem sido elaborado e divulgado explorando todo o seu potencial de informação e utilidade, mas apenas para atender a exigência legal, o que muitas vezes nem acontece.

O que ocorre é exatamente o inverso: utiliza-se do relatório de administração para ludibriar os usuários das demonstrações, como forma de alardear adjetivos de autopromoção aos administradores e, ainda, divulgar “interpretação e análises favoráveis ou de melhoria dos resultados ou da posição financeira, quando as demonstrações financeiras que estão anexas e às quais se refere o Relatório da Administração indicam situação diversa” (IUDICIBUS *et al.*, 2010, p. 717) .

Segundo Lauretti (2003), a falta de divulgação de planos e projeções pela empresa representa uma deficiência perante o mercado de capitais.

Em geral, as empresas são muito reticentes no que diz respeito a planos e projeções, atitude bastante compreensível em face dos temores de divulgar informações de interesse dos concorrentes ou de assumir compromissos perante os proprietários, ainda que no plano moral. Pior que isso, porém, é a gerência transmitir a impressão de que vive o dia a dia sem planos definidos. A falta desse tipo de informação já representa uma deficiência, tanto de comunicação quanto de estratégia. Afinal de contas, esconder algo do concorrente não é a mesma coisa que esconder do acionista, que, em alguma proporção, é o próprio dono do negócio (LAURETTI, 2003, p. 45).

De acordo com Rodrigues (2005, p. 29), “os investidores estão interessados nas perspectivas futuras da empresa, e a administração é quem possui os recursos necessários à produção de previsões confiáveis”.

Lauretti (2003) cita alguns pontos que devem ser evitados nos RA:

- a) Os relatórios mudos: a empresa não tem nada a dizer, ou pior, pode ter, mas não quer dizer. Dessa forma, a empresa infringe o mandamento da lei e não descreve sequer os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo.
- b) Modismos das teorias da administração: evitar incluir nos relatórios anuais modismos que em pouco tempo já estarão ultrapassados, tais como *broadbanding*, *cross-training*, *delaying*, *downsizing*, *empowerment*, *reengineering*, *restructuring*, *time-based competition*, e que podem representar gastos desnecessários.
- c) Análise de conjuntura sem correlação com o restante no relatório anual: qualquer atividade econômica se sujeita a influências do ambiente macroeconômico. Portanto, além dessa divulgação, é de se esperar a divulgação dos efeitos práticos desse cenário na atividade específica da empresa, ou seja, estabelecer nexo causal.
- d) Omissão de comentários sobre aspectos relevantes das demonstrações financeiras: demonstrar o grau de conhecimento que tem das dificuldades espelhadas pelo balanço e transmitir segurança de que saberá como enfrentá-las. Omissão é prova de incompetência ou de desonestidade intelectual ou de ambas.

e) *Window dressing* (“enfeitando a janela”): fazer com que os resultados pareçam melhores do que realmente são. Usar recursos lícitos para conferir melhor visual ao balanço.

f) Caráter predominantemente retrospectivo do relatório anual: para que o relatório anual não fique restrito às séries históricas e aos eventos do passado, é necessário que as organizações introduzam nele o horizonte do futuro, porque, na verdade, tanto a visão retrospectiva como a de futuro são indissociáveis.

g) À procura de bodes expiatórios: os bons resultados serão mérito dos administradores, ao passo que os maus serão imputados a outros fatores, tais como conjuntura, interferência governamental, concorrência predatória, tarifas desajustadas etc.

Conforme relatam Hendriksen e Breda (1999), ficou constatado que as previsões tendiam a ser simples extrapolações de tendências correntes e passadas. O mesmo estudo constatou que os autores de previsões tendem a ser excessivamente otimistas, particularmente por certo período de expansão prolongada, e que tendem a divulgar somente as boas notícias, evitando as más notícias.

No Quadro 3, são apresentados os resultados de pesquisas sobre os relatórios da administração no Brasil com o objetivo de ressaltar as principais deficiências apresentadas nos relatórios.

Quadro 3 - Resumo de pesquisas sobre relatórios da administração no Brasil

AUTOR	OBJETIVO DA PESQUISA	RESULTADOS
RODRIGUES (2005)	Identificar as variáveis que afetam as informações divulgadas nos Relatórios da Administração das Companhias Abertas Brasileiras.	Os resultados mostram que, apesar de os RA possuírem informação relevante sobre as companhias, existe certo viés nas informações divulgadas, sendo que esse pode prejudicar a análise dos usuários ou mesmo distorcer a percepção dos investidores.
SOUZA (2010)	Mensurar o nível de similaridade entre os RA divulgados em 2008 e 2009 das empresas negociadas no mercado acionário brasileiro.	Os resultados demonstram que mais de 70% das empresas brasileiras constantes da amostra não apresentaram alterações significativas na estrutura do RA de 2009 em relação a 2008. Grande parte das empresas realizou apenas modificações pontuais, como data, nomes e valores.

Fonte: Elaborado pelo autor

(Continua...)

Quadro 3 - Resumo de pesquisas sobre relatórios da administração no Brasil

AUTOR	OBJETIVO DA PESQUISA	RESULTADOS
MAFRA(2002)	Verificar se o RA das companhias abertas brasileiras é um importante elemento de evidência da situação atual e financeira e futura das empresas ou se é mero cumprimento de uma formalidade legal.	A conclusão final é que, com uma média geral de 36 pontos em 100 pontos possíveis de serem alcançados no atendimento aos critérios de evidência da CVM e da ONU, os RA das companhias abertas brasileiras, em 1998, se prestam quase exclusivamente ao mero cumprimento de uma formalidade legal.
SILVA E RODRIGUES (2010)	Verificar se a presença ou a ausência das informações contábeis fornecidas pelo RA modifica a percepção do usuário sobre o desempenho da empresa.	O estudo permite inferir ainda que, mesmo com a normatização existente a respeito do conteúdo do RA, este ainda não atingiu plenamente seu objetivo informacional por não obedecer fielmente às recomendações dos órgãos competentes e por oferecer informações distorcidas ou insuficientes. Mesmo assim, o RA tem influenciado na percepção do desempenho das empresas, o que serve de estímulo aos gestores para que se dediquem mais, a fim de obter RA mais transparentes e representativos da realidade da empresa.
SILVA E CUNHA (2008)	Analisar os relatórios de administração das empresas listadas no nível 1 de governança corporativa e verificar a aderência à Instrução Normativa nº 457, de 13 de julho de 2007.	Há número substantivo de companhias que não estão aderentes à norma da CVM que limita o prazo para adequação, elaboração e divulgação das demonstrações contábeis nos padrões IFRS.
VICENTE <i>et al.</i> (2007)	Verificar a aderência do relatório da administração das empresas listadas no novo mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) às diretrizes emanadas para esse fim pela Conferência das Nações Unidas para Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD, na sigla em inglês).	O resultado do estudo demonstra que, embora as companhias estejam no nível mais elevado de governança da bolsa brasileira, temas relacionados aos membros da diretoria e aos executivos estratégicos são tratados superficialmente, havendo itens para os quais as companhias não apresentaram qualquer informação.
SILVA (2003)	Analisar se as informações contidas no RA retratam a situação atual e as perspectivas de futuro, ou se apenas atendem a legislação.	As companhias, em sua maioria, estão apresentando um nível ruim de informações. As informações contidas nos RA não atendem as necessidades do público-alvo, bem como a maioria das empresas não atende as orientações da CVM. Por fim, o RA não tem grande utilização, com poucas exceções.

Fonte: Elaborado pelo autor

(Conclusão)

As deficiências de divulgações nos RA não são restritas apenas as empresas brasileiras. Alguns estudos em outros países também apontam a necessidade de intensificar a pesquisa acerca da qualidade da informação nos RA.

De acordo com Rodrigues (2005) o estudo de Bryan (1997) analisou a eficácia do RA. O estudo concluiu que os RA, particularmente em relação as dicursões sobre a futuras operações e a previsão de despesas de capital são associadas a futuras medidas de desempenho e decisões de investimento. O estudo mostra que em conjunto com as demonstrações financeiras os RA podem auxiliar na avaliação das perspectivas futuras da empresa.

Yuthas, Rogers e Dillard (2002) analisaram os RA utilizando-se os princípios de ação de comunicação de *Habermas*. Estes princípios pressupõem que a comunicação deve ser compreensível, confiável, sincera e legítima. O estudo procurou verificar se quando as empresas comunicam nos RA informações relacionadas ao desempenho financeiro antecipam ganhos ou perdas. O resultado do estudo aponta que quando as empresas apresentam notícias de prejuízo tendem a divulgar menos referencias do seu desempenho financeiro na tentativa de ligar o desempenho insatisfatório a fatores externos.

Boo e Simnett (2002) realizaram um estudo para investigar se empresas com dificuldades financeiras que divulgaram RA otimistas são mais propensas a falir no próximo ano. Os autores constataram que as empresas com dificuldades financeiras e que omitem informações são mais propensas a falir do que as empresas que estão na mesma situação desfavorável, mas que apresentam nos RA a realidade destes fatos.

Diante das deficiências apresentadas nos RA em âmbito nacional e internacional e a falta de obrigatoriedade de realização de auditoria independente destes relatórios Silva, Rodrigues e Abreu (2007) citam que tornam-se necessários mais estudos para se discutir a transparência das informações prestadas pela administração.

Dentre os estudos citados anteriormente acerca da divulgação de informações nos RA, o modelo de análise que mais se assemelha ao proposto nesta pesquisa é o utilizado por Rodrigues (2005).

Portanto, para atender aos objetivos desta pesquisa, o modelo de Rodrigues (2005) será adaptado para avaliar o itens-objeto deste estudo, quais sejam, a divulgação de perspectivas, metas e planos e o seu grau de realização. O citado modelo proporcionará, além da análise do assunto tratado, a realização de uma inter-relação entre as variáveis qualitativas e quantitativas.

2.3 Contribuição do referencial teórico para a pesquisa de campo

O referencial teórico anteriormente citado será utilizado na análise da divulgação de perspectivas e metas nos relatórios da administração nas companhias de capital aberto brasileiras e na escolha do modelo do instrumento de pesquisa. Os autores contribuem ainda, para enfatizar as principais características e a importância da divulgação da informação nos RA.

O marco teórico da presente pesquisa será embasado na definição apresentada por Hendriksen e Breda (1999), que diz que a informação relevante é aquela que, dentre outros aspectos, desempenha o papel de confirmação ou correção de expectativas divulgadas, permitindo ajustes das estratégias dos *stakeholders*.

Nesta pesquisa, serão adotados os conceitos dos autores Hendriksen e Breda (1999), Yamamoto e Salotti (2006), Ludicibus (2006) e Goulart (2003) para discutir os principais aspectos acerca do tema divulgação de informações contábeis. Esses autores elucidaram a definição de divulgação de informações e a importância de se garantir informações úteis aos usuários.

Outro referencial importante utilizado diz respeito aos estudos relacionados ao tema divulgação de informações nos RA. A adaptação do modelo proposto por Rodrigues (2005) contribuirá para a análise do assunto tratado nesta pesquisa.

Quanto à divulgação de perspectivas e metas dos RA, o marco teórico empregado na pesquisa foi as definições de Lauretti (2003) e Forli (2004), que relatam a importância da divulgação do grau de realização dessas perspectivas e metas.

É altamente enriquecedor para o relatório anual conter, além das metas para o ano seguinte, também o relato do cumprimento ou não das metas estabelecidas no relatório anterior. Contudo, esta deficiência dos relatórios

da administração representa grande dificuldade para o leitor interessado em obter perspectivas da atuação da empresa no futuro para a tomada de decisão (FORLI, 2004, p.36).

Nesse sentido, Lauretti (2003) corrobora Forli (2004) e cita que a continuidade do processo informativo do relatório da administração depende em parte da divulgação do grau de realização dos projetos e metas anteriormente divulgadas.

A seguir, será apresentada a metodologia utilizada nesta pesquisa, abordando-se alguns itens, tais como a classificação da pesquisa quanto aos fins e meios, a caracterização dos sujeitos, as estratégias de coleta de dados e os procedimentos para a análise dos dados coletados.

3 METODOLOGIA

Nesta seção, são detalhados os procedimentos adotados para o alcance do objetivo proposto para a pesquisa, que é responder à pergunta orientadora. Inicialmente, a pesquisa é caracterizada quanto aos meios e aos fins. Na sequência, apresentam-se a população, a amostra e a unidade de análise e como se procederá a coleta, a análise e o tratamento de dados.

3.1 Caracterização da pesquisa

Quanto aos fins da pesquisa, o presente estudo caracteriza-se como descritivo. A pesquisa descritiva, segundo Collis e Hussey (2005, p. 25), “é usada para identificar e obter informações sobre as características de um determinado problema ou questão”. A utilização da pesquisa descritiva se fundamenta pelo fato de já existirem estudos sobre a qualidade da divulgação da informação nos RA, entretanto estruturalmente diferentes do abordado no presente estudo.

Segundo Collis e Hussey (2005), a pesquisa descritiva permite que os dados sejam compilados quantitativamente propiciando a avaliação e a descrição das características das questões pertinentes. Gil (2009) cita que a pesquisa descritiva também permite estabelecer relações entre as variáveis pesquisadas.

Quanto aos meios, o presente estudo se classifica como qualitativo e quantitativo com a utilização da técnica denominada análise de conteúdo para analisar os RA de maneira a verificar qual o nível de divulgação de perspectivas, planos e estratégias, bem como o seu grau de realização. Segundo Collis e Hussey (2005, p. 25), “a análise de conteúdo é um método formal para a análise de dados qualitativos”. Os autores citam que esse método permite a conversão de textos em variáveis numéricas para a análise quantitativa de dados.

3.2 População, amostra e unidade de análise

O universo da pesquisa compreende as companhias de capital cadastradas no site da CVM – Comissão de valores Mobiliários, que, em 31/12/2011, continha, aproximadamente, 800 empresas.

A seleção da amostra levou em consideração as companhias que participaram do prêmio melhores relatórios anuais edição 2011, relacionadas na categoria 1, organizado pela Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA. Num total de aproximadamente 800 empresas cadastradas na CVM, em 31/12/2011, apenas 44 optaram por concorrer ao prêmio. Essas 44 empresas publicaram os relatórios nos anos de 2006 a 2010, sendo essa a amostra do estudo. Portanto, a unidade de análise serão se constitui de 220 relatórios da administração (44 empresas x 5 anos).

A pesquisa foi realizada no período de 2006 a 2010, pois muitas empresas, devido à crise financeira, tiveram que rever seus planos e informar as consequências geradas para o mercado de capitais.

3.3 Coleta de dados

Com relação a coleta, análise e tratamento dos dados, o presente estudo recorrerá à adaptação do modelo utilizado por Rodrigues (2005), conforme apresentando no Quadro 4:

Quadro 4 – Modelo de análise adaptado

	Item	Abreviatura
Informação Quantitativa dos RA	Número de páginas	(PÁGINAS)
	Número de palavras	(PALAVRAS)
	Número de parágrafos	(PARÁGRAFOS)
	Número de figuras	(FIGURAS)
Informação Qualitativa dos RA	Divulgação de Perspectivas	(DIVULGAÇÃO)
	Divulgação de Planos	(DIVULGAÇÃO)
	Divulgação de Estratégia	(DIVULGAÇÃO)
	Divulgação Grau Realização Perspectivas	(CONFIRMAÇÃO)
	Divulgação Grau Realização Planos	(CONFIRMAÇÃO)
	Divulgação Grau Realização Estratégia	(CONFIRMAÇÃO)
Informação Quantitativa de Desempenho	Ativo	(ATIVO)
	Lucro líquido	(LL)
	Retorno do ativo	(RSA)

Fonte: Adaptado de Rodrigues (2005, p. 67)

Portanto, os dados que serão trabalhados são o desempenho financeiro e o RA – Relatório da administração das companhias de capital aberto da amostra selecionada.

As informações de desempenho financeiro serão algumas das propostas por Rodrigues (2005) que são ativo, lucro líquido e retorno do ativo. Esses dados serão coletados nas demonstrações financeiras publicadas.

Com relação à análise do relatório da administração, Rodrigues (2005) propôs uma divisão em análise quantitativa e análise qualitativa. A análise quantitativa terá o objetivo de obter a quantidade de páginas, palavras, parágrafos e figuras. Para essa contagem, o modelo utiliza-se da ferramenta ‘contar palavras’ do editor de texto.

Para a análise qualitativa dos RA, o modelo propõe que cada frase seja classificada como divulgação de perspectivas, de planos e estratégias e de divulgação do grau de realização dos mesmos, ou seja, confirmação.

Segundo Lauretti (2003, p. 62), é “impensável uma organização sem planos para o futuro próximo ou distante”. Esse autor ressalta que, apesar de as empresas serem reticentes em divulgar informações estratégicas, pior seria deixar transparecer a falta de planos definidos. Outro aspecto abordado por esse autor é que o usuário da informação tem a necessidade de verificar o grau de realização de perspectivas, planos e estratégias eventualmente anunciados.

O modelo propõe a utilização da técnica de análise de conteúdo para a classificação qualitativa das frases acrescentando-se a verificação se todas as perspectivas, planos e estratégias divulgadas foram devidamente confirmadas ou negadas. A análise de conteúdo será feita pelo autor do estudo.

Para a realização dos testes, o modelo de Rodrigues (2005) utiliza-se da estatística descritiva para analisar os dados quantitativos e qualitativos dos RA.

3.4 Estratégia de análise e tratamento dos dados

A análise dos dados teve por objetivo principal verificar a divulgação de perspectivas e metas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras. Para se

alcançar esse objetivo, foi estruturado o quadro 5, que relaciona os objetivos específicos da pesquisa, os autores referenciados, o instrumento de coleta e a fonte de dados.

Quadro 5 - Estratégia de análise e tratamento dos dados

Objetivos Específicos	Autores	Instrumento de Coleta	Fonte de Dados
Determinar o perfil econômico-financeiro das empresas.	Rodrigues, Iudicibus	Pesquisa Documental Cálculo dos Índices	Relatório da Administração
Analisar os RA quanto à extensão (quantidade de páginas, palavras, parágrafos e figuras).	Rodrigues	Pesquisa Documental Análise de Conteúdo	Relatório da Administração
Classificar e quantificar as frases dos RA como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias.	Rodrigues, Lauretti, Forli, Hendriksen e Breda	Pesquisa Documental Análise de Conteúdo	Relatório da Administração
Identificar quais são as correlações entre a extensão, o perfil econômico-financeiro e a divulgação de perspectivas e confirmações.	Rodrigues; Lauretti	Testes Estatísticos	Dados da pesquisa qualitativa

Fonte: Elaborado pelo autor.

A estrutura apresentada anteriormente terá a função de roteiro de análise na próxima seção.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, serão apresentados e analisados os dados para responder à pergunta de pesquisa deste trabalho: qual o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras?

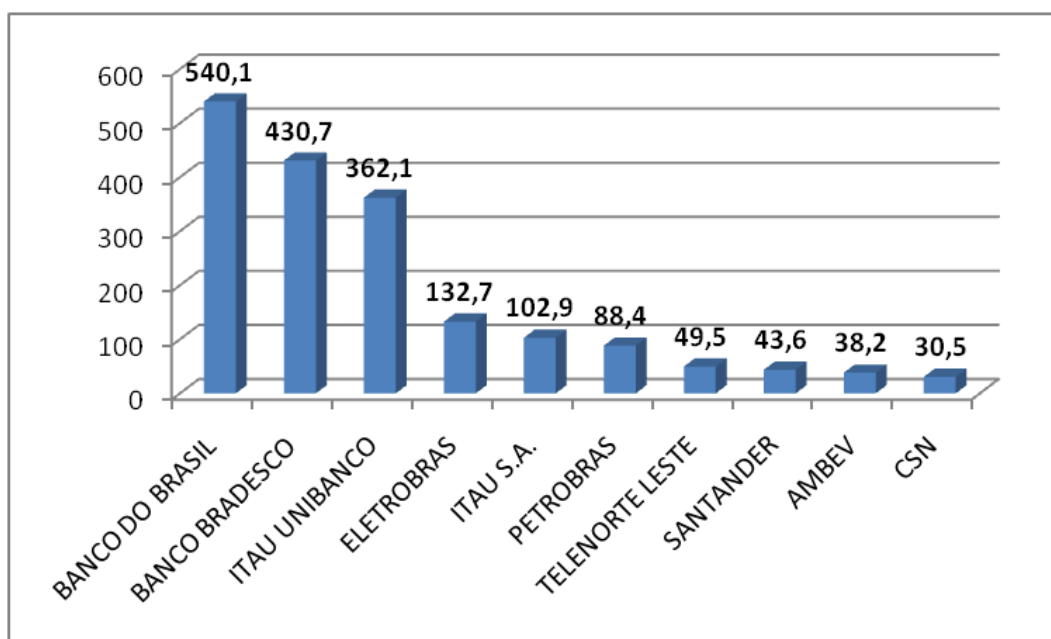
Para tanto, cada tópico a seguir apresentado se refere a um objetivo específico estruturado no quadro 5, bem como a análise de cada um deles.

4.1 O perfil econômico financeiro das empresas

Nesta seção, será traçado o perfil econômico-financeiro das empresas ao se analisarem as informações de desempenho financeiro deste estudo, quais sejam, ativo, lucro líquido e retorno do ativo.

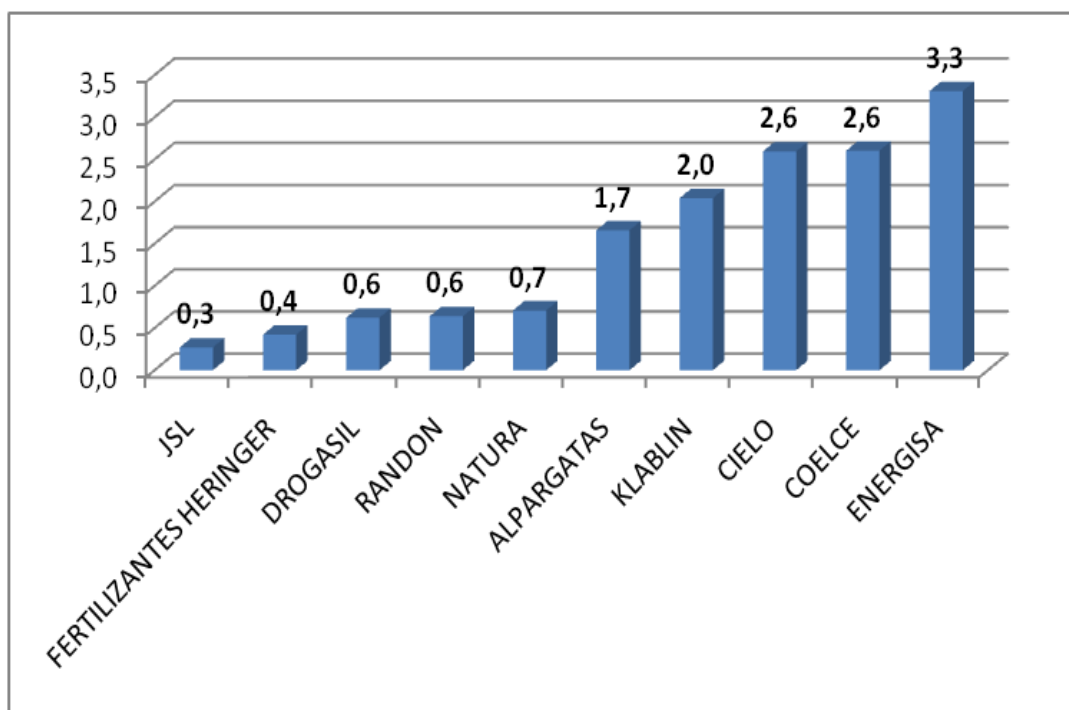
Os dados exibidos nos GRÁF. 1 a 7, individualmente, representam uma ferramenta útil para a análise básica descritiva referente às empresas.

Gráfico 1 - Ativo médio (em bilhões) das 10 maiores empresas - 2006 a 2010



Fonte: Dados da pesquisa

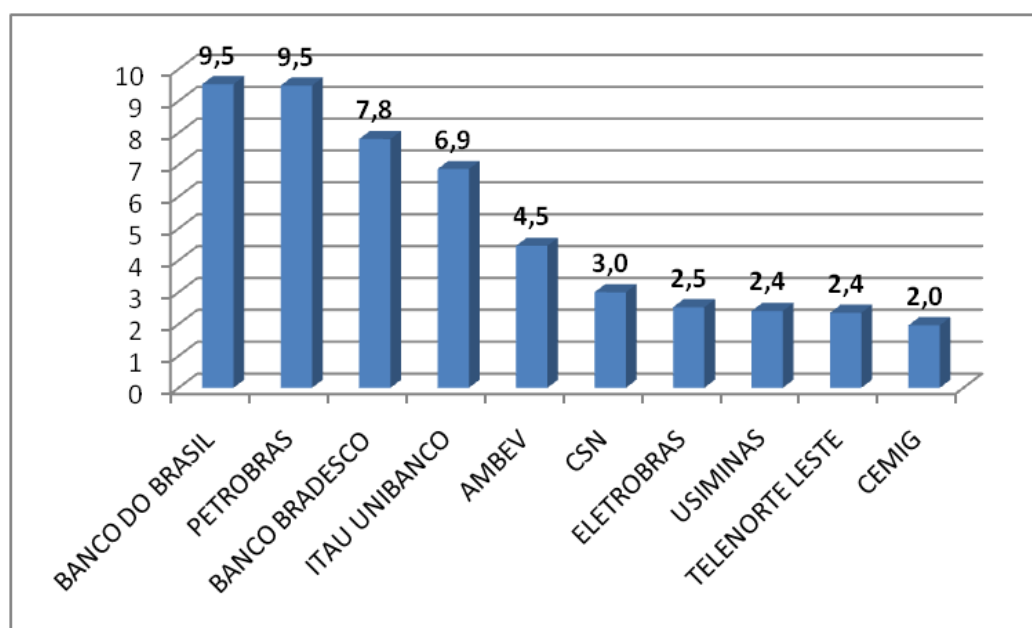
Gráfico 2 - Ativo médio (em bilhões) das 10 menores empresas - 2006 a 2010



Fonte: Dados da pesquisa

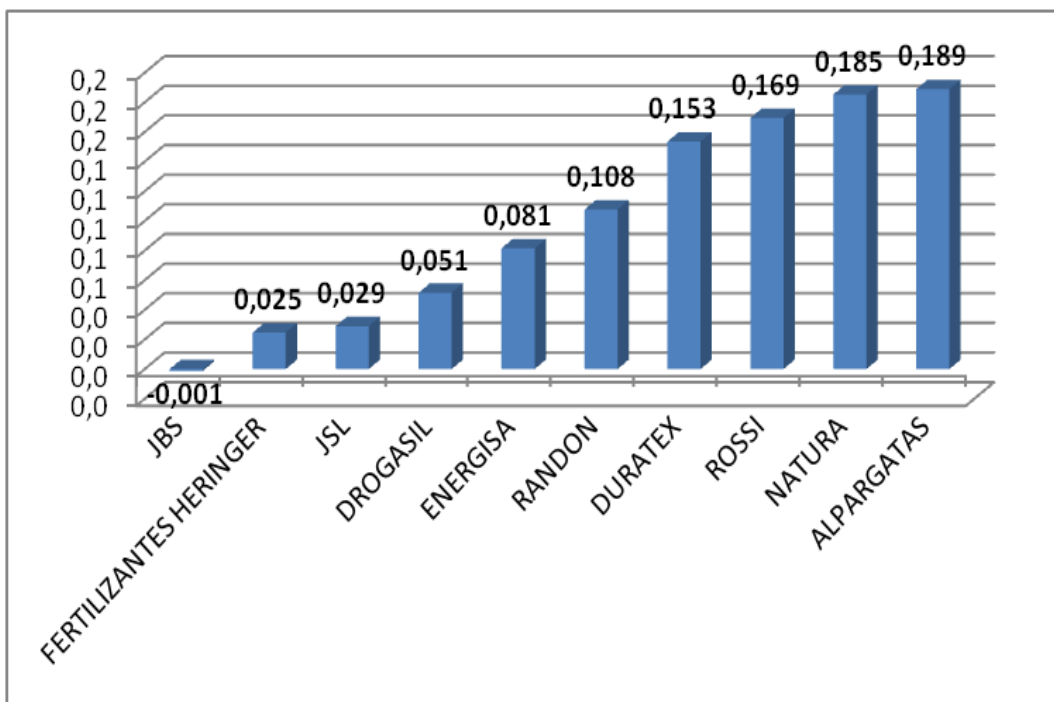
Ao se analisar o ativo médio das maiores e menores empresas, nota-se que elas têm um perfil econômico-financeiro bastante heterogêneo. O BANCO DO BRASIL é a empresa de maior ativo médio, no valor de 540,1 milhões de reais, enquanto a JSL possui o valor de 0,3 milhão de reais.

Gráfico 3 - Lucro líquido médio (em bilhões) das 10 maiores empresas – 2006 a 2010



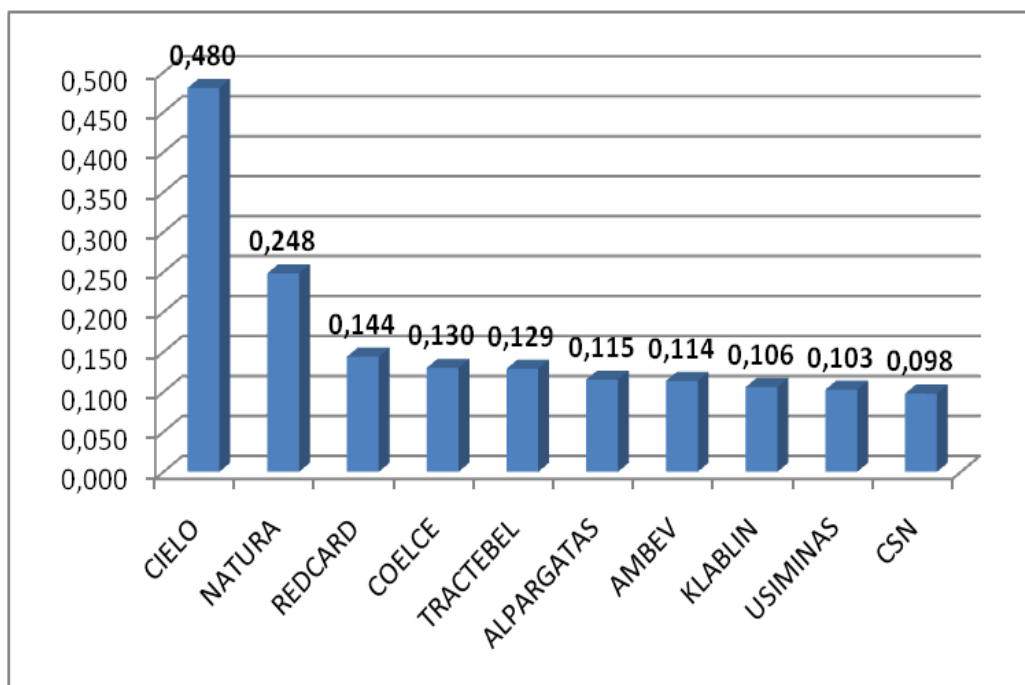
Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 4 - Lucro líquido médio (em bilhões) das 10 menores empresas – 2006 a 2010



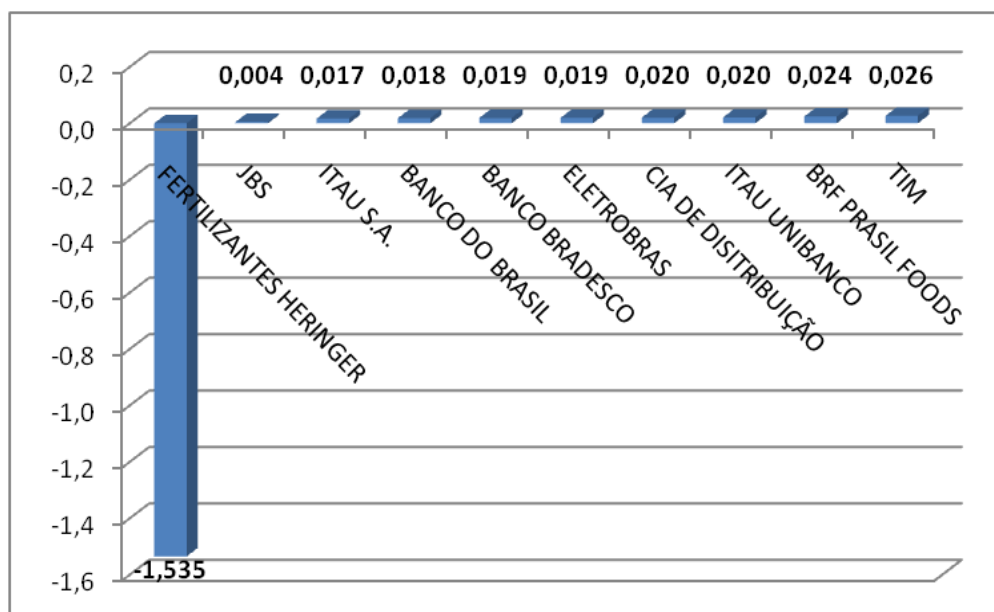
Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 5 - Retorno de ativo médio das 10 maiores empresas - 2006 a 2010



Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 6 - Retorno de ativo médio das 10 menores empresas - 2006 a 2010



Fonte: Dados da pesquisa

O mesmo contraste ocorre quando se faz a análise do lucro líquido médio e o retorno do ativo médio. Novamente, o BANCO DO BRASIL possui a primeira colocação com relação ao lucro líquido médio, com o valor de 9,5 milhões de reais, enquanto a JBS possui um lucro líquido negativo, no montante de 0,001 milhão de reais.

Portanto, em virtude de serem empresas de diferentes portes, o perfil econômico-financeiro das empresas em estudo é bastante heterogêneo, o que é ótimo para esta análise.

4.2 Análise dos RA quanto à extensão

Este tópico apresenta a estatística descritiva das informações quantitativas dos RA referente aos anos de 2006 a 2010.

Os dados expostos nas TAB. 1 a 5 exibem a análise dos RA divulgados pelas empresas pesquisadas, levando-se em conta a quantidade de páginas, palavras, parágrafos e figuras.

Tabela 1 - Estatística descritiva quantitativa dos RA- 2006

2006	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Pag	44	20,9	19,5	16,9	3	91
Palav	44	6138,3	5466,0	5010,0	716	26003
Parag	44	257,2	196,5	278,9	25	1588
Fig	44	14,4	12,0	15,8	0	87

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 2 - Estatística descritiva quantitativa dos RA- 2007

2007	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Pag	44	23,3	20,0	15,7	6	70
Palav	44	7121,1	6535,0	5010,6	1189	22941
Parag	44	328,9	193,0	383,3	35	1594
Fig	44	15,3	12,0	13,2	0	54

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 3 - Estatística descritiva quantitativa dos RA- 2008

2008	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Pag	44	24,8	21,5	19,8	3	102
Palav	44	7898,7	6162,5	5834,5	1042	27735
Parag	44	353,8	204,5	450,5	31	2365
Fig	44	16,0	12,0	19,0	0	92

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4 - Estatística descritiva quantitativa dos RA- 2009

2009	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Pag	44	24,0	23,0	16,6	4	83
Palav	44	7616,9	5313,0	5697,5	1160	22113
Parag	44	758,0	216,0	2365,0	46	15251
Fig	44	16,4	13,0	16,1	0	69

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 5: Estatística descritiva quantitativa dos RA- 2010

2010	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Pag	44	25,2	21,0	14,6	6	76
Palav	44	9056,0	6192,0	5936,0	1180	24851
Parag	44	393,6	238,0	413,7	50	1979
Fig	44	20,4	18,0	17,0	0	65

Fonte: Dados da pesquisa

Com a análise progressiva das médias ao longo dos cinco anos pesquisados, é possível perceber um crescimento na quantidade de páginas, palavras, parágrafos e figuras. Ainda que haja alguns períodos de decréscimo de alguns itens, mantém-se no período quinquenal (2006 a 2010) um aumento do volume de informações disponibilizadas pelas empresas nos RA.

Por meio da estatística descritiva das médias do número de páginas, palavras, parágrafos e figuras do período pesquisado, evidenciam-se a disparidade entre os RA publicados e a alta variabilidade presente nos itens que caracterizam o volume desses relatórios.

Tabela 6 - Estatística descritiva quantitativa média - 2006 a 2010

Média 2006 a 2010	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Pag	220	23,6	21,0	16,7	3	102
Palav	220	7566,4	5912,0	5541,3	716	27735
Parag	220	419,9	207,5	1123,1	25	15251
Fig	220	16,5	13,0	16,3	0	92

Fonte: Dados da pesquisa

Portanto, por meio da TAB. 6, verifica-se que há, na amostra, empresas que divulgam um RA com apenas três páginas, como é o caso da DROGASIL e da REDECARD, no ano de 2006, e da ROSSI, no ano de 2008. Em situação oposta, destaca-se a PETROBRAS, que, em 2006, divulgou o RA com 91 páginas e, em 2008, com 102 páginas.

O nível de contraste continua elevado ao se analisar a disparidade entre o número de palavras, páginas e figuras publicadas pelas empresas nos RA. Nas TAB. 7 e 8, constata-se a disparidade entre os RA publicados pelas empresas.

Tabela 7 - Exemplificação da disparidade quanto ao número de páginas dos RA – 2006 a 2010

Menor		
Empresa	Ano	Palavras
DROGASIL	2006	716
ELETOBRAS	2006	719
ROSSI	2006	1002
Maior		
Empresa	Ano	Palavras
PETROBRAS	2010	24851
PETROBRAS	2006	26003
PETROBRAS	2008	27735

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 8 - Exemplificação da disparidade quanto ao número de palavras dos RA – 2006 a 2010

Menor		
<i>Empresa</i>	<i>Ano</i>	<i>Parágrafos</i>
REDECARD	2006	25
DROGASIL	2006	26
FIBRIA CELULOSE	2006	28
Maior		
<i>Empresa</i>	<i>Ano</i>	<i>Parágrafos</i>
ELETROBRAS	2008	2365
ELETROBRAS	2009	2426
LIGHT ENERGIA	2009	15251

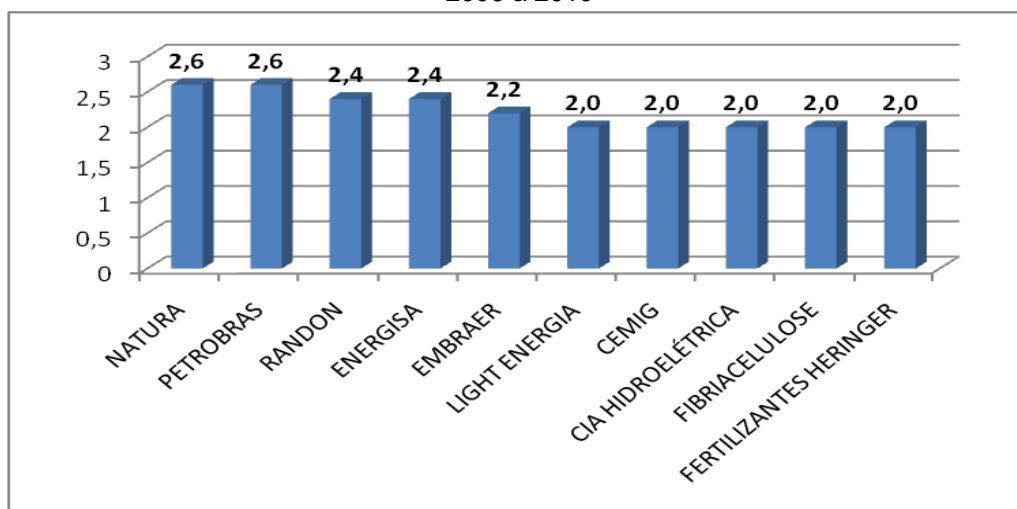
Fonte: Dados da pesquisa

A não-uniformidade da estrutura dos RA se evidencia ainda mais quando se verifica a presença de relatórios publicados sem nenhuma figura, como é o caso das empresas ROSSI e DROGASIL em 2006, REDECARD em 2006 e 2010, AMPLA e COELCE em 2008 e 2009, FIBRIA CELULOSE em 2006, 2007 e 2008, e, por fim, o BANCO BRADESCO sem nenhuma figura de 2006 a 2010. Novamente, a Petrobras desponta no grupo com o maior volume de dados abordados, com 87 figuras no ano de 2006 e 92 em 2008.

4.3 Classificação e quantificação as frases dos RA como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias

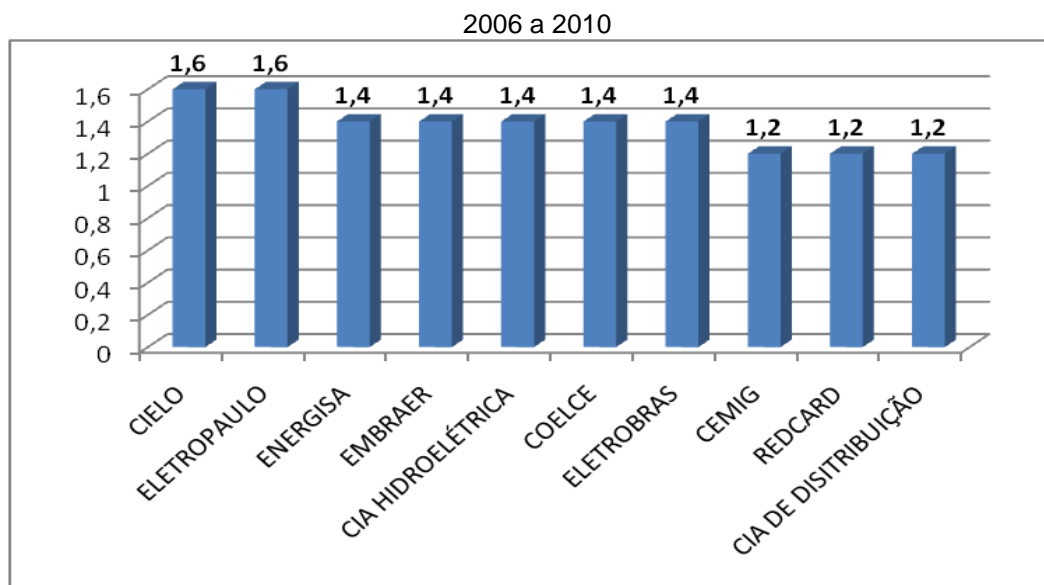
Nesta seção, serão classificadas e quantificadas as frases dos RA como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias.

Gráfico 7 - Número médio de divulgações nos RA das empresas com maior divulgação – 2006 a 2010



Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 8 - Número médio de confirmações nos RA das empresas com menor divulgação –



Fonte: Dados da pesquisa

Quadro 6 – Somatória das divulgações e confirmações – 2006 a 2010

Empresa	Divulgação	Confirmação
ALPARGATAS	8	5
AMBEV	7	5
AMPLA	7	7
BANCO BRADESCO	8	4
BANCO DO BRASIL	11	7
BRF PRASIL FOODS	4	4
CEMIG	13	2
CIA DE DISITRIBUIÇÃO	7	4
CIA HIDROELÉTRICA	4	0
CIELO	2	0
COELCE	7	4
COMGÁS	5	2
COPASA	4	6
CPFL ENERGIA S.A.	9	5
CSN	22	5
DROGASIL	1	2
DURATEX	8	2
EDP ENERGIAS DO BRASIL	11	6
ELETROBRAS	11	3
ELETROPAULO	3	0
EMBRAER	5	3
ENERGISA	11	9
FERTILIZANTES HERINGER	8	9
FIBRIACELULOSE	16	9
ITAÚ S.A.	7	2
ITAÚ UNIBANCO	6	5
JBS	9	8

Fonte: Dados da pesquisa

(Continua...)

Quadro 6 – Somatória das divulgações e confirmações – 2006 a 2010

Empresa	Divulgação	Confirmação
JSL	2	2
KLABLIN	8	10
LIGHT ENERGIA	7	7
NATURA	16	3
PETROBRAS	14	0
RANDON	6	6
REDECARD	4	1
ROSSI	5	3
SANTANDER	2	2
SULAMERICA	3	2
TELENORTE LESTE	8	6
TIM	3	2
TRACTEBEL	7	3
ULTRAPAR	11	5
USIMINAS	6	4
Total	316	174

Fonte: Dados da pesquisa

(Conclusão)

Pode-se constatar que as empresas têm a tendência de divulgar mais informações do que as confirmações. O nível da divulgação e da confirmação das informações é muito baixo mesmo nas empresas que mais divulgaram as informações. Muitas empresas sequer divulgam esses tipos de informações, como é o caso de CIA HIDROELÉTRICA, CIELO, ELETROPAULO e PETROBRAS, que não publicaram sequer uma confirmação de divulgações ao longo do período pesquisado.

Adicionalmente à análise de conteúdo, buscou-se verificar se as empresas divulgam o grau de realização dos projetos, metas e expectativas anteriormente divulgadas ou o motivo que as impediu de cumprir o almejado. Novamente, o resultado da análise aponta que as empresas divulgaram, entretanto não confirmaram todas as informações. O fato de as empresas terem divulgações e confirmações não quer dizer que ocorra relação direta entre esses tipos de informações.

Na maior parte dos casos, as confirmações são apresentações das realizações da empresa sem a correspondente divulgação anterior de perspectivas e metas. Ao agir dessa forma, as empresas não se comprometem diante do mercado, pois divulgarão apenas as realizações que lhes convier. Assim, a continuidade do processo informativo estará prejudicada.

Foi possível, entretanto, identificar divulgações com as respectivas confirmações, conforme demonstra o Quadro 7. Essa é uma situação ideal e deveria ser observada por todas as empresas na totalidade de divulgações e confirmações.

Quadro 7 – Divulgação e confirmação do grau de realização dos projetos – Fibra Celulose

Empresa	Ano	Classificação	Texto
FIBRIA CELULOSE	2006	Divulgação	[...] que aumentará em 1,1 milhão de toneladas sua capacidade de celulose de mercado (Três Lagoas), já em construção, a partir de janeiro de 2009.
FIBRIA CELULOSE	2007	Confirmação	[...] através da qual recebemos a planta em construção na cidade de Três Lagoas, cuja capacidade foi revisada para 1,3 milhão de tons/ano de celulose e início de operação previsto para maio de 2009.
	2008	Confirmação	[...] avançamos rapidamente em nossa estratégia de crescimento no negócio de celulose, atingindo a meta estabelecida para o ano e antecipando o início das operações do Projeto Horizonte em Três Lagoas-MS.

Fonte: Dados da pesquisa

A FIBRIA CELULOSE, no ano de 2006, divulgou a expectativa do aumento da produção em 1,1 milhão de toneladas, a partir de 2009, com o início da operação de uma nova unidade da empresa. No ano de 2007, a empresa fez uma correção da capacidade de produção, que passou a ser 1,3 milhão de toneladas, e retificou o início da operação na nova unidade para maio de 2009. Em 2008, a empresa encerrou o processo informativo confirmando o crescimento anteriormente divulgado com a antecipação do início da operação da nova unidade da empresa.

Quadro 8 – Divulgação e confirmação do grau de realização dos projetos – AMPLA

Empresa	Ano	Classificação	Texto
AMPLA	2006	Confirmação	Em 2006, foram 198.542 clientes faturados através do Ampla Chip, com um incremento de faturamento de 46 KWh/cliente mês.
	2006	Divulgação	A previsão é de que em dezembro de 2007 este número seja de 300 mil clientes faturados.
	2007	Confirmação	Em 2007, 298.693 clientes foram faturados por intermédio do Ampla Chip, com incremento de faturamento de 50 KWh/cliente por mês.

Fonte: Dados da pesquisa

Quadro 9 – Divulgação e confirmação do grau de realização dos projetos – Banco Bradesco

Empresa	Ano	Classificação	Texto
BANCO BRADESCO	2008	Confirmação	R\$ 220,791 milhões totalizou a verba orçamentária da Fundação Bradesco aplicada no ano 2008 [...].
	2008	Divulgação	[...] estando já previsto para 2009 o montante de R\$ 231,343 milhões.
	2009	Confirmação	R\$ 237,760 milhões totalizou a verba orçamentária da Fundação Bradesco aplicada no ano 2009 [...].
	2009	Divulgação	[...] estando já previsto para 2010 montante superior a R\$ 260 milhões.
	2010	Confirmação	R\$ 262,339 milhões totalizou a verba orçamentária da Fundação Bradesco aplicada em 2010 [...].
	2010	Divulgação	[...] estando já previsto para 2011 o montante de R\$ 307,994 milhões.

Fonte: Dados da pesquisa

Em situação análoga, a AMPLA e o BANCO BRADESCO observaram a importância de se confirmar ou negar as divulgações anteriores. A AMPLA, em 2006, divulgou a previsão de aumento do número de clientes faturados para 300.000, para o ano seguinte. Em 2007, mesmo não tendo alcançado totalmente a meta estabelecida no ano anterior, divulgou o número de clientes faturados, que foi de 298.693.

O BANCO BRADESCO, ao longo dos anos de 2008 a 2010, divulgou a verba orçamentária da Fundação Bradesco do ano, bem como a previsão para o ano seguinte.

Ao se cumprirem os objetivos específicos 1, 2 e 3, foi estruturada a base de dados para identificar as correlações propostas no último objetivo específico.

4.4 Identificação das correlações entre a extensão, o perfil econômico-financeiro e a divulgação de perspectivas e confirmações

Esta seção procurará identificar se existem correlações entre a extensão, o perfil financeiro e a divulgação de perspectivas e confirmações.

Os resultados correspondem aos testes de correlações efetuados que analisam as correspondências entre os dados de desempenho financeiro (Ativo, Lucro e Retorno do ativo) e os dados quantitativos (páginas, palavras, parágrafos, figuras, frases de divulgações e frases de confirmações) referentes aos RA disponibilizados pelas

empresas. Foram efetuados testes para cada ano individualmente, e, complementarmente, foram realizados testes para as médias dos cinco anos pesquisados. Ressalta-se que os dados de divulgações e confirmações só puderam ser utilizados nesse último foco de análise (relativo às médias), pois suas inserções nos testes individuais referentes a cada ano foram inviabilizadas devido ao número muito reduzido de observações não nulas. Além disso, mesmo na parcela não nula da amostra, o número de dados similares (em geral de valores 1 (apenas uma divulgação ou confirmação)) também foi muito elevado, o que confere um grau de viés e inconsistência significativo aos resultados das correlações.

Tabela 9 - Teste de correlações da extensão dos RA e dos dados de desempenho financeiro para a média – 2006 a 2010

Médias	Ativo	Lucro	Retorno
Pag	0,574 (0,000)	0,529 (0,000)	-0,118 (0,457)
Palav	0,583 (0,000)	0,537 (0,000)	-0,163 (0,301)
Parag	0,378 (0,014)	0,353 (0,022)	-0,045 (0,778)
Fig	0,009 (0,957)	-0,037 (0,818)	0,089 (0,575)
Divulg	-0,258 (0,099)	-0,212 (0,178)	0,121 (0,447)
Confirm	0,055 (0,731)	0,055 (0,730)	-0,016 (0,922)

Fonte: Dados da pesquisa

Os valores correspondentes ao coeficiente de correlação ρ se encontram na primeira linha relativa à variável em questão, e o p-valor se encontra na segunda linha, sempre entre parênteses. Para os casos em que o p-valor encontrado é significativo (inferior ao nível de significância de 5%), os resultados são destacados em negrito.

Analisando-se todos os dados apresentados de 2006 a 2010 e os testes efetuados para as médias, conforme a TAB. 9 é possível verificar que o mesmo padrão de resultados se repete.

Observa-se que há sempre uma relação expressiva e diretamente proporcional entre o número de páginas, palavras e parágrafos com o ativo e o lucro apresentados pelas empresas. Em outros termos, é possível concluir que, sempre que as organizações pesquisadas obtêm resultados positivos, há uma tendência clara de aumento no tamanho dos RA por meio das informações fornecidas nas palavras e, conseqüentemente, em parágrafos e páginas.

Essa relação de correspondência não é observada para o item figuras, visto que nenhum p-valor significativo foi encontrado para esse item. Logo, não se observa uma relação de aumento no número de figuras presentes nos RA em virtude dos resultados obtidos pela respectiva empresa ao longo do ano descrito.

Outro aspecto importante a ser ressaltado é que em nenhum ano pesquisado foi possível encontrar uma relação de correspondência que envolvesse o retorno de ativo com os dados de extensão dos RA.

Na TAB. 9, verifica-se, ainda, que os itens adicionais listados (divulgação e confirmação) também não apresentam nenhuma correlação significativa com os dados de desempenho financeiro.

Por fim, considera-se que resultados positivos de ativo e lucro líquido ocasionam um aumento no volume de informações fornecidas no RA, porém essas informações não se configuram em aumento de divulgações ou confirmações. Em outros termos, os relatórios têm seu volume expandido, mas essa expansão não é acompanhada proporcionalmente pela divulgação de informações relativas a expectativas e metas, bem como pela divulgação do grau de realizações das mesmas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A constante evolução do mercado de capitais requer que as empresas valorizem a qualidade da informação que é divulgada para atender as necessidades informacionais dos *stakeholders* (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

O relatório da administração (RA) compõe uma gama de informações que são divulgadas ao mercado e é, segundo Rodrigues (2005), um importante e necessário relatório por fornecer informações adicionais úteis na tomada de decisão. Entretanto, o RA não tem sido divulgado explorando todo seu potencial de utilidade e, em certos casos, não cumpre sequer a obrigatoriedade imposta pela legislação.

O estudo realizado buscou identificar qual o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias nos RA pelas companhias de capital aberto brasileiras. Para tanto, foram pesquisados os RA das 44 companhias abertas brasileiras que participaram do prêmio melhores relatórios anuais edição de 2011, classificadas na categoria 1, organizado pela ABRASCA.

A presente pesquisa foi descritiva, já que se buscou identificar e analisar qual o nível de divulgação de perspectivas, planos e estratégias é utilizado nos RA pelas companhias de capital aberto brasileiras.

Para coletar os dados essenciais à pesquisa, utilizou-se do modelo adaptado de Rodrigues (2005), que propõe uma análise quantitativa para se analisar a extensão dos RA e uma análise qualitativa para classificar as frases como divulgação ou confirmação de perspectivas e metas.

O instrumento de coleta de dados utilizado foi a análise de conteúdo. Após a quantificação dos dados qualitativos, passou a ser utilizada a análise estatística descritiva para analisar e estabelecer as correlações existentes.

Na análise dos RA quanto à extensão, foi possível perceber um crescimento no número de páginas, palavras, parágrafos e figuras. Entretanto, constatou-se uma disparidade entre os relatórios no tocante a sua extensão. Alguns RA apresentaram

elevado número de páginas, enquanto outros foram divulgados com apenas três páginas. Dessa forma, foi possível alcançar o primeiro objetivo específico.

O segundo objetivo específico almejou determinar o perfil econômico-financeiro das empresas. De uma maneira bem objetiva, foi possível traçar o perfil das empresas, que se apresentou bastante heterogêneo, sendo, em última análise, muito enriquecedor para o estudo.

O objetivo específico seguinte visou classificar e quantificar as frases dos RA como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias. Constatou-se que as empresas são muito reticentes em divulgar esses tipos de informações devido ao baixo nível de informações divulgadas. As empresas ainda não dão a devida importância na continuidade do processo informativo, o que indica certo descuido para com os usuários da informação.

Foi possível, entretanto, constatar que algumas empresas apresentaram a divulgação da informação com a devida confirmação nos anos posteriores.

O terceiro e último objetivo específico foi identificar quais são as correlações entre a extensão, o ativo, o lucro líquido e o retorno do ativo e a divulgação das perspectivas e confirmações de informações. A primeira relação expressiva foi ao se correlacionar o número de páginas, palavras e parágrafos com o ativo e o lucro líquido. Existe uma relação diretamente proporcional entre esses itens. Sempre que as empresas pesquisadas obtêm resultado positivo, há uma tendência do aumento da extensão dos RA.

Não foi encontrada nenhuma outra correspondência significativa com os itens financeiros.

O fato de as empresas terem um nível muito baixo de divulgação de perspectivas, planos e metas, bem como a divulgação do grau de realização, prejudicou muito o estudo desses itens. Além do baixo nível de divulgações, as empresas divulgam expectativas e metas, mas, nos anos posteriores, não são divulgadas as confirmações. O que ocorre é que as empresas divulgam suas realizações sem,

contudo, ter divulgado anteriormente tais informações. Agindo dessa forma, a empresa pode apenas divulgar realizações positivas e ocultar as negativas.

Os resultados da pesquisa permitem concluir que as empresas têm a tendência de expandir os RA ao logo dos anos sem, contudo, divulgar perspectivas, metas e planos e a confirmação ou negação da realização, independentemente do perfil financeiro. Mediante tais conclusões, considera-se que o principal objetivo da pesquisa, que foi identificar qual o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras, foi atingido.

5.1 Limitações

Uma das limitações da pesquisa foi a utilização da análise de conteúdo para a coleta dos dados e apuração dos resultados. Essa técnica traz certa subjetividade na análise, pois depende de conhecimento e atenção dos analistas acerca do assunto tratado.

Outra limitação foi a falta de utilização de um *software* de análise de conteúdo que pudesse analisar e enriquecer a coleta dos dados pelos analistas.

5.2 Sugestões para futuras pesquisas

Como este é um tema amplo e ainda carente de mais discussão, para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de novas técnicas de estudo para informações qualitativas, bem como a utilização de *software* de análise de conteúdo. Sugerem-se, ainda, pesquisas que busquem verificar o nível de divulgação de perspectivas e metas e as confirmações nos relatórios da administração de empresas estrangeiras. A evolução e a cultura do mercado de capitais podem supostamente influenciar na forma de divulgação desse tipo de informação nos relatórios da administração das empresas.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2006.

BOO, El'Fred; SIMNETT, Roger. The information content of management's prospective comments in financialy distressed companies: a note. **ABACUS**, v. 38 n. 2, p. 280-295, 2002.

BRASIL. Presidência da República. **Casa Civil. Lei 6.404, de 15.12.1976, dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 30 ago. 2011.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. Porto Alegre: Bookmam, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Deliberação CVM Nº 488, de 3 de outubro de 2005**. 2005. Disponível em: <www.cvm.org.br>. Acesso em: 30 ago. 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Parecer de orientação n. 15, de 28 de dezembro de 1987**. 1987. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 13 jun. 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa Junho/2002**. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 30 ago. 2011

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento 26**. 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 30 ago. 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Conceitual Básico**. 2008. Disponível em <http://www.cpc.org.br>. Acesso em 30 ago. 2011.

FORLI, Daniela de Cássia Matias. **Análise qualitativa dos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras no setor de alimentos**. 2004. 151 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2009.

GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 202 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das melhores práticas de governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.gov.br>>. Acesso em: 30 ago. 2011.

IUDÍCIBUS, Sergio de *et al.* **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. São Paulo: Atlas, 2007.

IUDÍCIBUS, Sergio de *et al.* **Manual de contabilidade societária: aplicada a todas as sociedades – De acordo com as normas internacionais e do CPC**. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2006.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre *disclosure* e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LAURETTI, Lélío. **Relatório anual: veículo por excelência da comunicação institucional**. São Paulo: Saraiva, 2003.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. 118 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MAFRA, Mário Allan Ferraz. **O relatório da administração: peça de informação ou de ficção? uma reflexão sobre sua utilidade como elemento de divulgação voluntária das empresas brasileiras, no exercício de 1998**. 2002. 93f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.

NEPOMUCENO, Sebastião. **Estado da Correlação entre o EVA e o MVA das empresas listadas no nível 1, nível 2 e novo mercado da Bovespa**. 2008. 147f. Dissertação (Mestrado em Administração) – FEAD Minas, Belo Horizonte, 2008.

RODRIGUES, Fernanda Fernandes. **Análise das variáveis que influenciam as informações divulgadas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras**: um estudo empírico anos de 2001 a 2003. 2005. 118 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2005.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; RODRIGUES, Marília Gualberto. A relevância do relatório da administração para o usuário da informação: um estudo experimental. **RIC - Revista de Informação Contábil**, v. 4, n. 1, p. 41-56, jan./mar. 2010.

SILVA, César Augusto T., RODRIGUES, Fernanda F., ABREU, Robson L. Análise dos RA das Companhias Abertas Brasileiras: um Estudo do Exercício Social de 2002. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 2, p. 71-92, 2007.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Qualidade das informações das companhias de capital aberto**: aperfeiçoando o relacionamento com os investidores. 2003. 176f. Dissertação (Mestrado em Sistemas de Gestão) – Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2003.

SILVA, Marcelo; CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. Aderência à instrução normativa da CVM nº 457 pelas empresas listadas no nível 1 de governança corporativa da BOVESPA. SEMEAD – Empreendedorismo em Organizações, 11. **Anais...** 2008. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/11semead/resultado/trabalhosPDF/671.pdf>>. Acesso em: 30 ago. 2012.

SILVA, Ricardo Luiz Menezes da. **Divulgação de informações e liquidez de ações: evidências do setor de siderurgia e metalurgia do Brasil**. 2009. 155 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdades de Economia, Administração e Ciências Contábeis de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2009.

SOUZA, Ludmila de Melo. **Análise das variáveis que explicam o nível de similaridade dos relatórios da administração de empresas negociadas no mercado acionário brasileiro**. 2010. 99f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2010.

TAVARES FILHO, Francisco. **Rentabilidade e valor das companhias no brasil: uma análise comparativa das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da bovespa**. 2006. 170 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues *et al.* Aderência do relatório da administração das empresas listadas no novo mercado da BOVESPA ao guia de boas práticas de governança corporativa da UNCTAD. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, p. 1, maio./ago, 2007.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação Contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

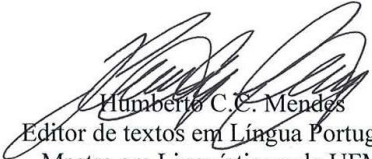
YUTHAS, Kristi *et al.* Communicative action and corporate annual reports. **Journal of Business Ethics**, v. 41, p. 141, 2002.

DECLARAÇÃO DE REVISÃO

Declaro, para os devidos fins, junto à Fundação Pedro Leopoldo, que foi feita a revisão de Língua Portuguesa da dissertação intitulada “Divulgação das perspectivas e metas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras”, de Waldemar Gabrich Silva.

Por ser verdade, firmo esta declaração.

Belo Horizonte, 11 de outubro de 2012.



Humberto C. E. Mendes
Editor de textos em Língua Portuguesa
Mestre em Linguística pela UFMG

DECLARAÇÃO DE REVISÃO DE DISSERTAÇÃO

NORMALIZAÇÃO DE ACORDO COM AS NORMAS DA ABNT

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **Informação e documentação - Trabalhos acadêmicos – Apresentação**. NBR: 14724, 2011.

FRANÇA, Júnia Lessa *et al.* **Manual para normalização de publicações técnico-científicas**. Belo Horizonte: UFMG, 2009.

Declaro ter procedido à normalização da Dissertação de Mestrado Profissional, área de concentração: Gestão de Inovação e Competitividade de autoria de Waldemar Gabrich Silva, sob a orientação do Prof. Dr. José Antônio de Sousa Neto, apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração da Fundação Pedro Leopoldo, intitulada "**COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS: divulgação e confirmação dos conteúdos dos relatórios de administração - 2006-2010**", contendo 68 páginas.

Dados da revisão:

- . Normalização: Sim Não
- . Revisão de literatura: Sim Não
- . Ficha catalográfica: Sim Não
- . Abstract: Sim Não
- . Transcrição das alterações de português: Sim Não
- . Impressão e encadernação para defesa: Sim Não
- . Impressão e encadernação em capa dura: Sim Não

Data de recebimento da dissertação: 16/10/2012

Data de entrega da dissertação: 18/10/2012


Prof.^a Vanuza Bastos Rodrigues

Bibliotecária – CRB6: 1.172

Mestre em Administração pela Faculdade Novos Horizontes

Celular: (31) 9993-2129

E-mail: vanuzabastos@bol.com.br

Belo Horizonte, 20 de janeiro de 2013

S586c

Silva, Waldemar Gabrich

Companhias abertas brasileira: divulgação e confirmação dos conteúdos dos relatórios de administração/Waldemar Gabrich Silva –Pedro Leopoldo: Fundação Cultural Dr. Pedro Leopoldo, 2012.

67 p.; il. (Dissertação de Mestrado Profissional em Administração)

1. Informação contábil. 2. Relatório de administração. I. Sousa Neto, José Antonio (orient.). II. Título.

CDD: 657

Normalização e catalogação: Vanuza Bastos Rodrigues - CRB6: 1.172