

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS**  
**ECONÔMICAS**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E POLÍTICAS PÚBLICAS: UMA ANÁLISE DO**  
***DISCLOSURE* DO ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA CONTIDO NA**  
**INSTRUÇÃO CVM Nº 480/2009**

**Juliana Ribeiro da Cunha**

**Orientador:**

**Prof. Ms. Eduardo José dos Santos**

**GOIÂNIA**

**2013**

**JULIANA RIBEIRO DA CUNHA**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E POLÍTICAS PÚBLICAS: UMA ANÁLISE DO  
*DISCLOSURE* DO ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA CONTIDO NA  
INSTRUÇÃO CVM Nº 480/2009**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof. Ms. Eduardo José dos Santos**

**GOIÂNIA**

**2013**

## RESUMO

Principalmente após os casos de escândalos internacionais de fraudes em empresas americanas, e com o advento da Lei Sarbanes-Oxley, a governança corporativa passou a ter uma maior importância no cenário mundial. As políticas públicas influenciam a governança corporativa de várias formas, sendo uma delas através da atuação de órgãos reguladores do mercado de capitais que, no caso do Brasil, consubstancia-se no papel desempenhado pela CVM. Esta pesquisa tem como objetivo central a análise do *disclosure* do item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009, pelas empresas de capital aberto listadas na Bovespa, sendo que este item aborda os Comentários dos Diretores sobre várias questões elencadas no formulário. Para tanto, optou-se por um estudo descritivo com uma abordagem qualitativa, onde foi realizada a análise de conteúdo do item 10 dos Formulários de Referência das companhias participantes da amostra. Também foi realizada a análise das frequências e correlações, obtidas através de estatística descritiva, das respostas apresentadas para os itens e subitens que compõem o item 10 do formulário. A amostra consistiu em 119 empresas, listadas no Novo Mercado e Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da bolsa de valores. Através da análise dos resultados, verificou-se que o item 10 do Formulário de Referência é amplamente evidenciado pelas empresas da amostra selecionada.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. *Disclosure*. Instrução CVM nº 480/2009. Formulário de Referência.

## **ABSTRACT**

Especially after international fraud scandals cases in U.S. companies, and with the advent of Sarbanes-Oxley Act, the corporate governance has taken on a greater importance in the world scenario. Public policies influence corporate governance in several ways, one of them is through the regulators' actions of capital markets, in the Brazilian case, it is consolidated in the role played by the CVM. This research has as its central objective the analysis of disclosure of item 10 of the Reference Form of CVM Instruction 480/2009, by publicly traded companies listed on Bovespa, and this item approaches the Directors' Comments about several issues listed on the form. Therefore, a descriptive study with a qualitative approach was chosen, where a content analysis of item 10 of the Reference Forms sample of participating companies was performed. The analysis of the frequencies and correlations, obtained through descriptive statistics, of the responses to the items and sub-items that make part of the item 10 of the form was also carried out. The sample consisted of 119 companies listed on the New Market and Corporate Governance's Levels 1 and 2 of stock exchanges. Through the analysis of the results, it was verified that the item 10 of the Reference Form is widely evidenced by the sample companies selected.

**Keywords: Corporate Governance. Disclosure. CVM Instruction 480/2009. Reference Form.**

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> – Composição da amostra da pesquisa.....	32
<b>Tabela 2</b> – Condições financeiras e patrimoniais gerais .....	36
<b>Tabela 3</b> – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e estrutura de capital .....	36
<b>Tabela 4</b> – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e capacidade de pagamento.....	37
<b>Tabela 5</b> – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e fontes de financiamento utilizadas .....	37
<b>Tabela 6</b> – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e fontes de financiamento para cobertura de deficiências de liquidez.....	38
<b>Tabela 7</b> – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e níveis de endividamento .....	38
<b>Tabela 8</b> – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e limites de utilização dos financiamentos .....	39
<b>Tabela 9</b> – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e alterações significativas nas demonstrações financeiras .....	39
<b>Tabela 10</b> – Resultado das operações .....	40
<b>Tabela 11</b> – Correlação entre resultado das operações e variações das receitas.....	40
<b>Tabela 12</b> – Correlação entre resultado das operações e impacto da inflação .....	40
<b>Tabela 13</b> – Introdução ou alienação de segmento operacional.....	41
<b>Tabela 14</b> – Correlação entre introdução ou alienação de segmento operacional e constituição, aquisição ou alienação de participação societária .....	41
<b>Tabela 15</b> – Correlação entre introdução ou alienação de segmento operacional e eventos ou operações não usuais .....	42
<b>Tabela 16</b> – Mudanças significativas nas práticas contábeis .....	43
<b>Tabela 17</b> – Correlação entre mudanças significativas nas práticas contábeis e efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.....	43
<b>Tabela 18</b> – Correlação entre mudanças significativas nas práticas contábeis e ressalvas e ênfases no parecer do auditor .....	44
<b>Tabela 19</b> – Políticas contábeis críticas .....	44
<b>Tabela 20</b> – Grau de eficiência dos controles internos .....	45

<b>Tabela 21</b> – Correlação entre grau de eficiência dos controles internos e deficiências e recomendações sobre os controles internos.....	45
<b>Tabela 22</b> – Utilização dos recursos da oferta pública de ações .....	46
<b>Tabela 23</b> – Correlação entre utilização dos recursos da oferta pública de ações e desvios relevantes.....	46
<b>Tabela 24</b> – Correlação entre utilização dos recursos da oferta pública de ações e razões para os desvios.....	47
<b>Tabela 25</b> – Ativos e passivos não evidenciados no balanço patrimonial .....	48
<b>Tabela 26</b> – Correlação entre ativos e passivos não evidenciados no balanço patrimonial e outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras .....	48
<b>Tabela 27</b> – Alterações causadas por itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.....	49
<b>Tabela 28</b> – Correlação entre alterações causadas por itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras e natureza e propósito da operação .....	50
<b>Tabela 29</b> – Correlação entre alterações causadas por itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras e natureza e montante das obrigações assumidas.....	51
<b>Tabela 30</b> – Investimentos .....	52
<b>Tabela 31</b> – Correlação entre investimentos e ativos que influenciam materialmente a capacidade produtiva .....	52
<b>Tabela 32</b> – Correlação entre investimentos e novos produtos e serviços.....	53
<b>Tabela 33</b> – Outros fatores que influenciam o desempenho .....	53

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> – Comparação Formulário de Referência, IAN e Prospecto.....	26
<b>Figura 2</b> – Item 10 do Formulário de Referência .....	29
<b>Figura 3</b> – Relação item 10 do Formulário de Referência com políticas públicas e governança corporativa.....	30

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
1.1	Problema da pesquisa .....	12
1.2	Objetivos da pesquisa .....	13
1.2.1	Objetivo geral .....	13
1.2.2	Objetivos específicos .....	13
1.3	Justificativa da pesquisa .....	14
1.4	Estrutura da pesquisa .....	16
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>18</b>
2.1	Políticas públicas como dimensão de governança corporativa.....	18
2.1.1	Proteção aos acionistas minoritários.....	18
2.1.2	Códigos voluntários de governança corporativa.....	20
2.1.2.1	Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa.....	20
2.1.2.2	Novo Mercado e Níveis Diferenciados de Governança Corporativa .....	21
2.1.2.3	Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa.....	22
2.1.3	Investidores institucionais .....	22
2.1.4	Atuação de órgãos de controle do mercado de capitais .....	23
2.2	<i>Disclosure</i> como sustentáculo de governança corporativa .....	23
2.3	Instrução CVM nº 480/2009 .....	25
2.4	Características do <i>disclosure</i> do item 10 do Formulário de Referência .....	28
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA.....</b>	<b>31</b>
3.1	Amostra da pesquisa .....	32
3.2	Análise de conteúdo.....	33
3.3	Tratamento dos dados .....	34
<b>4</b>	<b>ANÁLISE DOS RESULTADOS.....</b>	<b>36</b>
4.1	Item 10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais, estrutura de capital, fontes de financiamento para capital de giro e capital fixo, financiamento para deficiências de liquidez e descrição das dívidas .....	36
4.2	Item 10.2 – Resultado das operações, variações da receita e impacto da inflação .....	39
4.3	Item 10.3 – Causas de mudança nos segmentos operacionais, participações societárias e operações não usuais.....	41
4.4	Item 10.4 – Mudanças em políticas contábeis e ressalvas dos auditores.....	42
4.5	Item 10.5 – Políticas contábeis críticas.....	44



4.6	Item 10.6 – Controles internos.....	45
4.7	Item 10.7 – Oferta pública de distribuição de valores mobiliários.....	45
4.8	Item 10.8 – Itens fora do balanço e outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.....	47
4.9	Item 10.9 – Comentários sobre os itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.....	49
4.10	Item 10.10 – Plano de negócios .....	51
4.11	Item 10.11 – Outros fatores que influenciam o desempenho .....	53
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>54</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>56</b>
	<b>APÊNDICE A – PREENCHIMENTO DOS ITENS E SUBITENS DO ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA CONFORME A CATEGORIA DO EMISSOR ....</b>	<b>61</b>
	<b>APÊNDICE B – FREQUÊNCIAS DAS RESPOSTAS DE TODOS OS ITENS E SUBITENS DO ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA .....</b>	<b>65</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A ampliação dos mercados de capitais de diversos países, nos últimos anos, vem exigindo que as empresas mudem a forma como gerenciam seus negócios, dando enfoque à transparência. Os casos de escândalos internacionais relacionados a fraudes em empresas americanas, ocorridos há alguns anos, também contribuíram para que houvesse uma maior conscientização do quanto a divulgação de informações fidedignas é importante, e para que isso passasse a ser mais exigido.

Os casos de escândalos envolvendo empresas americanas ganharam uma maior notoriedade a partir do final de 2001. Enron e WorldCom, por exemplo, são duas das várias empresas acusadas de cometerem fraudes e manipulações contábeis, sendo que ambas entraram em concordata e foram alvo de investigação (JUNIOR, 2002). Nos dois casos houve o envolvimento da empresa de auditoria *Arthur Andersen*. Segundo Junior (2002, p. 43): “No caso da Enron, houve participação ativa dos auditores da Andersen na execução das fraudes. Os indícios no episódio da WorldCom apontam para negligência ou imperícia, na melhor hipótese, ou conivência criminosa, na pior.”

A ocorrência dessas fraudes corporativas fez com que o mercado de capitais dos Estados Unidos passasse por uma crise de credibilidade, fato que ocasionou a entrada em vigor, em julho de 2002, da Lei Sarbanes-Oxley, visando à criação de um novo ambiente de governança corporativa (OLIVEIRA; LINHARES, 2006).

A adoção de práticas de governança corporativa é um meio para que as empresas possam ser mais transparentes e éticas, e, dessa forma, forneçam informações mais confiáveis. Winckler e Tinoco (2004, p. 4) afirmam que: “[...] a governança corporativa impõe às companhias uma nova forma de gestão, mais comprometida com seu meio econômico, social e ambiental.”

De acordo com Mazer (2007), a governança corporativa possibilita à empresa ter um maior controle e monitoramento da sua atividade, melhorando assim o relacionamento entre a gerência, os conselhos de administração, os acionistas e os demais *stakeholders*.

Lima e Terra (2004, p. 2) corroboram com essa afirmação ao definirem governança corporativa como “[...] um processo que visa garantir o correto relacionamento entre credores,

acionistas minoritários, acionistas controladores, e gestores de uma empresa, maximizando dessa forma o seu valor e o retorno aos acionistas.”

A governança corporativa é baseada em quatro sustentáculos que, conforme Andrade e Rossetti (2011) se caracterizam como o *fairness* (senso de justiça), a *accountability* (prestação responsável de contas), o *compliance* (relações de conformidade com normas) e o *disclosure* (transparência das informações).

No caso específico do Brasil, a governança corporativa chega às companhias através da abertura dos mercados e privatizações, fatos que ocasionaram uma alteração do perfil de controle das mesmas (MELO, 2004).

São exemplos de incentivo à governança corporativa no país a reforma da Lei nº 6.404/76, a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), a elaboração do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a elaboração da Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entre outros.

Conforme Andrade e Rossetti (2011, p. 430), “na transição do século XX para o XXI, o Brasil assistiu a um impactante conjunto de reformas e recomendações da CVM, que mudaram o cenário da governança corporativa no país.”

A CVM proporcionou um grande avanço na busca por uma melhor qualidade e transparência das informações prestadas pelas empresas de capital aberto brasileiras ao aprovar a Instrução nº 480/2009 (SILVEIRA, 2011). Esta última “dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.” (CVM, 2009, p. 1).

A Instrução CVM nº 480/2009 determina em seu art. 21 que os emissores devem enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico, informações periódicas, sendo uma delas o documento chamado Formulário de Referência (CVM, 2009).

A governança corporativa pode ser associada às políticas públicas. Santos (2008) afirma que

pode ser estabelecida a existência do binômio políticas públicas e governança corporativa, sendo o mesmo fundamentado: na criação de institutos legais e marcos regulatórios protecionistas; na criação e reforma às leis que regulam o mercado de capitais; no incentivo aos códigos voluntários de governança corporativa e adesão aos contratos privados de boas práticas; e no estímulo à postura mais ativista dos investidores institucionais.

Assim, no presente trabalho, as políticas públicas estão relacionadas à governança corporativa no que concerne à criação e reforma às leis que regulam o mercado de capitais. Além disso, as políticas públicas relacionam-se à atuação da CVM como órgão responsável por emitir normativos que regulam o mercado de capitais brasileiro e, por sua vez, a influência que essa autarquia exerce nas questões de governança das empresas, seja através da fiscalização, seja através da emissão de normativos e instruções, que delimita as questões societárias nas companhias.

Dessa forma, e levando-se em consideração o papel das instruções da CVM frente aos processos de governança corporativa, estabelece-se como foco principal da pesquisa a avaliação do *disclosure* do item 10 do Formulário de Referência por parte das empresas de capital aberto, sendo que este item, inserido no escopo da Instrução Normativa CVM nº 480/2009, trata dos Comentários dos Diretores e enseja, necessariamente, uma apresentação adequada por parte da administração das mesmas.

Conforme Datt (2010) o item 10 do formulário tem alcance sobre uma diversidade de assuntos. Ele aborda desde as condições financeiras e patrimoniais gerais até a destinação dos recursos obtidos através da oferta pública de ações, incluindo também mudanças nas políticas contábeis, grau de eficiência dos controles internos, entre outros (FERNANDES, 2010).

### **1.1 Problema da pesquisa**

Azevedo e Silveira (2004, p. 19) afirmam que “através da prática das políticas de boa gestão corporativa, as empresas estarão fornecendo informações contábeis mais adequadas e tempestivas ao mercado”, em decorrência disso, elas aumentam a sua credibilidade e confiança perante o investidor.

A transparência das informações contábeis está relacionada a um dos alicerces da governança

corporativa, o *disclosure*, sendo o mesmo de suma importância para o funcionamento do mercado de capitais (LANZANA, 2004).

Na presente pesquisa, as políticas públicas estão relacionadas aos atos normativos instituídos pela CVM que, através de suas determinações, regulam e orientam as empresas que compõem o mercado de capitais brasileiro.

Através da criação de normas que regulamentam o mercado de capitais a CVM está contribuindo para que seja criado um ambiente de maior incentivo à transparência informacional. Um exemplo mais recente disso é a aprovação da Instrução nº 480/2009.

Ao aprovar essa instrução, a CVM buscou “[...] consolidar o anseio por um nível mais elevado de governança corporativa e transparência, criando novos parâmetros para a divulgação de informações pelas companhias abertas.” (ZORZO, 2011, p. 13).

Dessa maneira, foi elaborado o seguinte problema de pesquisa: As empresas de capital aberto evidenciam amplamente os itens contidos no item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009?

## **1.2 Objetivos da pesquisa**

### **1.2.1 Objetivo geral**

O objetivo geral do presente trabalho é analisar o *disclosure* do item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009, pelas empresas de capital aberto listadas na Bovespa.

### **1.2.2 Objetivos específicos**

O presente trabalho tem como objetivos específicos:

- A) Apresentar os principais pressupostos de governança corporativa, enquadrados dentro da perspectiva de políticas públicas; e
- B) Descrever a evidenciação do item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009, efetuada pelas empresas de capital aberto listadas na Bovespa.

### 1.3 Justificativa da pesquisa

A governança corporativa vem sendo bastante discutida nos últimos anos, tanto na esfera acadêmica, quanto nas próprias empresas. A sua “[...] importância para o desenvolvimento do mercado de capitais tem sido ressaltada por diversos autores e instituições em diferentes países.” (MELO, 2004, p. 23-24).

Cada vez mais empresas estão adotando práticas de boa governança, e buscando atender as necessidades informacionais dos seus diversos usuários, sendo estes os acionistas e demais *stakeholders*. Nesse ponto a contabilidade é essencial para que elas consigam ter êxito.

Ao exercer a sua função como um sistema informacional, a contabilidade auxilia a tomada de decisão. Quanto mais fidedignas forem as informações geradas, mais os usuários terão segurança em suas decisões, sendo que para as companhias, as decisões de investimento por parte dos mesmos são as mais relevantes.

Segundo Azevedo e Silveira (2004, p. 3) são os usuários externos, “[...] principalmente investidores e credores, que vêm exigindo mudanças de práticas adotadas por parte das empresas, impulsionando a revolução conhecida como governança corporativa.”, sendo que a transparência das informações divulgadas (*disclosure*) é um dos aspectos mais exigidos (AZEVEDO; SILVEIRA, 2004).

A busca por uma maior transparência das informações financeiras das organizações é uma preocupação de todos os usuários, incluindo os órgãos reguladores, o governo e também a sociedade (CARVALHO, 2002).

Conforme Winckler e Tinoco (2004, p. 16):

[...] a própria sociedade tem sido mais incisiva em exigir maior respeito das células econômicas (empresas), demandando informações mais claras e elucidativas sobre seu presente e suas perspectivas futuras em prazos curto, médio e longo. Afinal, a empresa é fonte de emprego e geradora de renda, assim devendo se comportar sempre, com total transparência, honestidade e fidelidade ao mercado que a acolhe.

No intuito de se estabelecer um conceito de políticas públicas que se enquadre de forma mais adequada aos propósitos desse estudo, buscou-se de forma primária um conceito

fundamentado no direito administrativo, determinado por Bucci (2002, p. 241): “Políticas públicas são programas de ação governamental visando a coordenar os meios à disposição do estado e as atividades privadas, para a realização dos objetivos socialmente relevantes e politicamente determinados.”

Segundo De Paula (2003), a relação entre governança corporativa e políticas públicas tem como finalidades: a definição do marco institucional; a fiscalização das empresas; e os mecanismos de indução na direção de melhores práticas de governança corporativa.

Nesse aspecto de fiscalização das empresas enquadra-se a CVM, que dentre diversas funções, tem a de fiscalizar as atividades e os serviços relacionados ao mercado de valores mobiliários, a veiculação de informações relativas ao mesmo, os valores que são nele negociados, e as pessoas que participem dele (BRASIL, 1976).

Os atos normativos expedidos pela CVM a auxiliam no cumprimento de sua função com relação à veiculação de informações por parte das empresas que compõem o mercado de capitais brasileiro.

A Instrução nº 480, aprovada pela CVM em 2009, promoveu uma mudança no padrão das informações divulgadas pelas companhias (HÁFEZ, 2010). Uma de suas determinações é que elas devem divulgar o Formulário de Referência, sendo que o mesmo foi elaborado com o intuito de ser um retrato da companhia em seus vários aspectos (CODIM, 2011).

Souza e Barbosa (2011, p. 5) afirmam que:

A criação e a obrigatoriedade de emissão do formulário de referência atende aos novos princípios de convergência dos padrões internacionais de contabilidade, principalmente com o intuito de difundir esse método de divulgação da informação contábil, caracterizado por ser essencialmente narrativo, de modo a deixar mais evidente ao usuário o conteúdo contábil que muitas vezes se encontra oculto em dados numéricos.

Dessa forma, o presente estudo evidencia a associação entre governança corporativa e políticas públicas, nesse caso pela atuação da CVM como órgão regulador do mercado de capitais, especificamente na descrição do *disclosure* do item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009, efetuado pelas empresas de capital aberto listadas na

Bovespa.

O presente trabalho contribui sobremaneira para que se possa ter uma ampla visão de como as empresas de capital aberto brasileiras estão evidenciando as informações solicitadas pelo item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009.

Diante do exposto, justifica-se a pesquisa pela sua viabilidade e também pelo fato de haverem poucos estudos que abordam a Instrução CVM nº 480/2009 e o Formulário de Referência, e inexistirem estudos que tratam especificamente do item 10 do formulário.

#### **1.4 Estrutura da pesquisa**

A presente pesquisa está dividida em cinco partes, sendo elas: Introdução, Referencial Teórico, Metodologia, Análise dos Resultados, e Considerações Finais.

A primeira parte é constituída da seguinte maneira: introdução, onde é enquadrado o tema da pesquisa; caracterização do problema da pesquisa; descrição do objetivo geral e dos objetivos específicos; justificativa da pesquisa, que mostra a importância e relevância do tema abordado; e a estrutura da mesma.

A segunda parte é composta pelo referencial teórico, o qual fornece sustentação teórica para o estudo. Nela está evidenciada como as políticas públicas se enquadram como uma dimensão da governança corporativa. Também é exposto o *disclosure* de informações como um dos pilares da governança corporativa. Nessa parte também é caracterizada a Instrução CVM nº 480/2009, que institui o Formulário de Referência. E por último são abordadas as características do *disclosure* do item 10 do Formulário de Referência, sendo que a evidenciação desse item é o ponto central do presente trabalho.

Na terceira parte é apresentada a metodologia empregada na pesquisa. Primeiro são descritas as características da pesquisa, como o tipo e a abordagem da mesma. Logo após é demonstrado como foi composta a amostra final. E também é explicitado como foi feita a coleta dos dados, e a técnica estatística utilizada para a análise dos mesmos.

Na quarta parte da pesquisa é feita a análise dos resultados obtidos, ao serem estabelecidas as



frequências e correlações das respostas apresentadas para os itens e subitens do item 10 do Formulário de Referência.

E na quinta parte são feitas as últimas considerações sobre a pesquisa, onde são apresentadas: conclusão; limitações do estudo; e sugestões para futuras pesquisas.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Este capítulo é composto pela plataforma teórica da pesquisa. Foi feita a revisão de literatura para o levantamento de referências e estudos acerca dos itens que se seguem, no intuito de dar à presente pesquisa sustentação e fundamentação teórica adequadas aos seus propósitos.

### **2.1 Políticas públicas como dimensão de governança corporativa**

De Paula (2003) classifica os temas relacionados à governança corporativa em três dimensões: estrutura patrimonial, práticas de governança corporativa, e políticas públicas.

O termo políticas públicas, de acordo com Santos (2008), é bastante abrangente, pois o mesmo se relaciona com as diversas esferas econômico-sociais, e pode ser expresso sob várias formas, como leis, regulamentos, diretrizes, planos, orçamentos e outras decisões do poder público.

Ainda segundo Santos (2008, p. 31), “quando se fala em poder público, concebe-se a atuação do governo federal, estadual e municipal, incluindo os mais diversos instrumentos: poderes legislativo, executivo e judiciário; autarquias; agências; e órgãos oficiais.”

Para De Paula (2003, p. 13), a dimensão políticas públicas tem como temas:

Legislação e aparato legal que proteja os direitos dos acionistas minoritários e dos credores; Atuação dos órgãos de controle do mercado de capitais; Apoio aos códigos voluntários de boas práticas de governança; Estímulo para que fundos de pensão e outros investidores institucionais tenham incentivos e estrutura de governança que os motivam a pressionar as empresas a modificarem práticas de governança corporativa.

Esses quatro temas da dimensão políticas públicas, elencados por De Paula (2003), são os que caracterizam a associação das mesmas com a governança corporativa, pois eles são elementos que influenciam a governança das empresas.

#### **2.1.1 Proteção aos acionistas minoritários**

Nas empresas brasileiras há uma predominância da concentração do capital e do controle (MELO, 2004). Dessa forma, o controle da companhia é mantido pelo denominado acionista majoritário, e os outros acionistas são chamados minoritários (MELO, 2004).

Melo (2004, p. 7) expõe que: “Os acionistas minoritários têm dificuldade em influenciar as decisões que são tomadas na empresa devido a sua pequena participação, ainda que, muitas vezes estas decisões podem ser prejudiciais ao próprio investidor/acionista minoritário.”

Em sua pesquisa, La Porta *et al* (1998) examinou como as leis estão protegendo os investidores, a qualidade da execução das mesmas e a concentração de propriedade das empresas, em 49 países. Os autores notaram que países de *Code Law*, como é o caso do Brasil, protegem menos os investidores do que os países de *Common Law*. Os autores também encontraram uma correlação negativa entre a concentração de propriedade das ações e a qualidade legal de proteção aos investidores. Isso indica que mesmo em países com forte concentração acionária, a lei falha em proteger os direitos dos acionistas minoritários.

Devido à importância do tema, e buscando-se aperfeiçoar a proteção legal dos direitos dos acionistas minoritários, foi feita a reforma da Lei das S/A's (Lei nº 6.404/76), sendo então instituída a Lei nº 10.303/2001 (RABELO *et al*, 2007). Essa lei “[...] procura com suas alterações propiciar que acionistas minoritários reduzam riscos e maximizem sua participação no controle da empresa.” (VIEIRA; MENDES, 2004).

Assim, de acordo com Vieira e Mendes (2004, p. 109) foram implantadas inovações como:

[...] o *tag-along*, as novas regras para assento em conselho, o refinamento de questões de custódia, o limite de emissão de ações preferenciais em relação às ordinárias, a utilização da arbitragem como mecanismo para a solução de divergências entre os controladores e os acionistas minoritários, dentre outras.

O intuito da reforma da Lei das S/A's era reduzir a concentração acionária do mercado de capitais do Brasil, para que os pequenos investidores pudessem ter acesso ao mesmo, o que levou, portanto, à implantação de práticas de governança corporativa com vistas a tratar os acionistas de forma igualitária (VIEIRA; MENDES, 2004).

## **2.1.2 Códigos voluntários de governança corporativa**

A *Organization for Economic Co-operation and Development* (OCDE) é uma organização multilateral, tendo como membros os trinta países industrializados mais desenvolvidos do mundo (ANDRADE; ROSSETTI, 2011). Em 1998 a OCDE formou um grupo de governança corporativa, com a missão de “[...] desenvolver princípios que ajudassem os países-membros em seus esforços de avaliação e de aperfeiçoamento institucional da boa governança corporativa.” (ANDRADE; ROSSETTI, 2011, p. 171).

O trabalho do grupo no desenvolvimento dos princípios foi concluído em 1999, sendo que os mesmos foram voltados para empresas que possuem negociações em bolsas de valores, mas podendo ser aplicados também em empresas que não possuem (ANDRADE; ROSSETTI, 2011).

Conforme Andrade e Rossetti (2011) os princípios foram atualizados no triênio 2008-2010. Ainda de acordo com os autores:

Adaptáveis, eles visam assessorar governos membros e não membros em seus esforços de avaliação e aperfeiçoamento da estrutura jurídica e regulatória para a governança corporativa em seus países e proporcionar orientação e sugestões para bolsas de valores, investidores, corporações e outras entidades que desempenham algum papel no processo de desenvolvimento da boa governança corporativa (ANDRADE; ROSSETTI, 2011, p. 173).

Os princípios da OCDE também tiveram influência no Brasil, pois os mesmos contribuíram para a criação de códigos de melhores práticas de governança corporativa, com vistas a estimular as companhias a adotarem, de forma voluntária, a essas boas práticas, sendo exemplos: o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC; o Novo Mercado e Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa; e a Cartilha de Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa (SANTOS, 2008).

### **2.1.2.1 Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**

A primeira publicação do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC ocorreu em 1999 (AZEVEDO; SILVEIRA, 2004). Atualmente, o código está na sua quarta versão, lançada em 2009.

Segundo Oliveira *et al* (2004, p. 6):

Verifica-se uma grande preocupação do IBGC em elaborar e divulgar boas práticas de Governança Corporativa no Brasil, voltadas para a proteção dos acionistas minoritários e uma gestão ética e transparente, no intuito de promover o desenvolvimento do mercado de capitais e a captação de novos investimentos pelas empresas brasileiras, mas, nota-se que suas normas abordam superficialmente a transparência na evidenciação contábil, sendo interessante o acréscimo de normas desta natureza, para seu código tornar-se mais completo, pois os acionistas também necessitam de informações contábeis claras, relevantes e comparáveis para sentirem-se seguros em seus investimentos.

Melo (2004) afirma que o objetivo do código é o de melhorar o desempenho das empresas e facilitar o acesso das mesmas ao capital, indicando os caminhos para tal. Ele é dividido em seis partes (Propriedades, Conselho de Administração, Gestão, Auditoria, Fiscalização e Ética), podendo incluir, ou não, temas abordados pela legislação, não sendo obrigatória a sua aplicação por parte das empresas (MELO, 2004).

#### **2.1.2.2 Novo Mercado e Níveis Diferenciados de Governança Corporativa**

No ano de 2000 foram criados os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa pela Bovespa (SANTOS, 2008). De acordo com Carvalho (2002, p. 27): “A criação do Novo Mercado inaugura uma nova fase do mercado de capitais no Brasil, em que o setor privado toma a liderança no processo de promover reformas. Essa iniciativa foi inspirada no Neuer Markt alemão.”

Melo (2004, p. 18) acrescenta que:

Reconhecendo que as regras estabelecidas para o Novo Mercado são bastante rígidas e que as empresas brasileiras enfrentariam dificuldade em se adequarem, a Bovespa buscou uma configuração que estivesse de acordo com a realidade brasileira e criou outros dois níveis de governança – o Nível 1 e o Nível 2.

Ao aderirem, de forma voluntária, ao Novo Mercado ou a um dos Níveis Diferenciados de Governança, as empresas assinam um contrato com a Bovespa, se comprometendo a seguirem normas e condutas superiores de governança corporativa (RABELO *et al*, 2007).

Segundo Rabelo *et al* (2007) as práticas de governança corporativa que serão adotadas pelas empresas é o que difere um nível do outro, sendo que, de forma geral, o grau de exigência

dessas práticas aumenta conforme a empresa passa para o Nível 1, para o Nível 2 e para o Novo Mercado.

### **2.1.2.3 Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa**

Em 2002 a CVM publicou a Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa. A cartilha detalha alguns pontos que haviam sido deixados pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, sendo que nela há uma predominância de recomendações que visam assegurar a proteção aos acionistas minoritários (OLIVEIRA *et al*, 2004).

A publicação da cartilha, segundo a CVM (2002, p. 1):

[...] busca estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de boa governança corporativa. Seu objetivo é orientar nas questões que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários.

A cartilha não é uma norma, portanto as empresas que não a seguirem não estarão sujeitas à punição, no entanto, ao aderirem às recomendações da mesma, as empresas estarão demonstrando o seu interesse em adotarem padrões de conduta que vão além do que é exigido em lei (AZEVEDO; SILVEIRA, 2004).

### **2.1.3 Investidores institucionais**

Melo (2004) afirma que a principal função do mercado financeiro é aproximar as companhias, que necessitam de capital para seus investimentos, dos investidores, que possuem esses recursos. Nesse ponto, os investidores institucionais tem destaque atualmente, pois conforme Moura *et al* (2011, p. 7):

Esses investidores representam hoje a maior fonte de recursos de longo prazo da economia, tanto para investimentos diretos quanto indiretos e através de suas atitudes dentro do ambiente organizacional, mostram-se como importante mecanismo de controle dos interesses dos *outsiders*, bem como, diminuidores dos conflitos de agência.

Assim, o papel que os investidores institucionais vêm desempenhando no mercado de capitais tem sido considerado cada vez mais relevante, na medida em que o mesmo gera reflexos sobre a governança corporativa praticada pelas corporações (MELO, 2004).

### 2.1.4 Atuação de órgãos de controle do mercado de capitais

Conforme Braga (2006, p. 118):

[...] sobre os poderes exercidos pelas Bolsas de Valores, tanto a moderna doutrina constitucional como a administrativa são quase que absolutamente unânimes em interpretar o princípio da legalidade de modo relativo, ao afirmar que ele não exclui a competência de órgãos – não pertencentes ao Poder Legislativo, para editar atos normativos de força vinculante – ainda que sem a forma de Lei –, desde que respeitados os princípios e restrições legais.

O tema “atuação dos órgãos de controle do mercado de capitais” é referente ao papel que o Estado possui de fiscalizar as empresas, quanto a sua conduta, por meio dos órgãos encarregados da fiscalização do mercado de capitais (DE PAULA, 2003). No caso específico do Brasil, a CVM é o órgão responsável por essa fiscalização, como já foi mencionado anteriormente.

Melo (2004, p. 15) expõe que:

Compete à CVM, entidade autárquica, vinculada ao Ministério da Fazenda, entre outras atribuições assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão e proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias. Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários emitidos e às companhias que os tenham emitido além de assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.

Observa-se que o enfoque principal desta pesquisa se enquadra nesse elemento de políticas públicas anteriormente caracterizado, ou seja, o papel que a CVM exerce como órgão regulador do mercado de capitais, no que concerne à edição de instruções que visam delinear as relações societárias das companhias. Dessa maneira, avaliar o *disclosure* do item 10 do Formulário de Referência contido na IN 480/2009 é, por sua vez, associar este marco regulatório com a governança das empresas.

## 2.2 *Disclosure* como sustentáculo de governança corporativa

Gibbins *et al* (1990 *apud* Murcia e Santos, 2009) definem o *disclosure* como a divulgação de informações qualitativas e quantitativas pelas empresas, através de seus canais formais ou informais, visando o fornecimento de informações úteis aos seus usuários.

O *disclosure* se refere à transparência das informações, principalmente daquelas consideradas de alta relevância, sendo que essas informações têm efeitos nos negócios e estão relacionadas aos riscos, resultados e oportunidades (ANDRADE; ROSSETTI, 2011).

Muitas empresas praticam o chamado *disclosure* voluntário, no sentido de complementar o *disclosure* obrigatório com informações que não são requeridas em lei ou norma (MURCIA; SANTOS, 2009). Em sua pesquisa, Lanzana (2004) buscou verificar se haveria relação significativa entre a governança corporativa e o *disclosure* voluntário das empresas de capital aberto brasileiras.

Para tanto, a autora considerou como características de governança corporativa a estrutura de propriedade e a estrutura do conselho de administração. Para avaliar o nível de *disclosure* voluntário foi criado um índice de nível de *disclosure*. Uma das conclusões a que a autora chegou foi que o grau de independência do conselho de administração é relevante para que as empresas que não fazem o *disclosure* voluntário de informações passem a fazê-lo. Isso mostra que as práticas de governança adotadas pelas empresas influenciam o nível de *disclosure* das mesmas.

Dantas *et al* (2005, p. 72-73) afirmam que “[...] a evidenciação (*disclosure*) contábil transcende o conceito de divulgação, estando relacionado também à capacidade de transmitir informações relevantes com qualidade, oportunidade e clareza [...]”

Segundo Lanzana (2004, p. 13):

A abertura de informações (ou *disclosure*) é um fator crítico para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente. As empresas fornecem informações através de seus relatórios financeiros, incluindo demonstrativos financeiros, notas de rodapé, análise e discussão por parte dos gestores, assim como outros tipos de documentos exigidos pelos órgãos reguladores.

Como mencionado pela autora, as empresas também divulgam informações através de documentos exigidos por órgãos reguladores. Um exemplo de documento é o Formulário de Referência, exigido pela CVM em sua Instrução nº 480/2009.

“Esse formulário se apresenta como mais um instrumento de divulgação da informação contábil e sua estrutura é baseada principalmente em textos narrativos, não se limitando a



demonstrações contábeis e indicadores econômico-financeiros.” (SOUZA; BARBOSA, 2011, p. 1).

### **2.3 Instrução CVM nº 480/2009**

Como já mencionado, a instituição de atos normativos por parte da CVM, através da sua função como órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais, é um dos fatores de políticas públicas ligado à governança corporativa. A Instrução nº 480/2009 é um instrumento normativo resultante dessa atuação da CVM.

Conforme Wink *et al* (2011, p. 21): “Em 7 de dezembro 2009 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu a Instrução Normativa de número 480 em substituição a In nº 202/93 no intuito de estabelecer novas regras para o registro dos emissores de valores mobiliários.”

A criação de categorias de emissores conforme o tipo de valor negociado é um dos principais objetivos da referida instrução (SOUZA; BARBOSA, 2011). Dessa maneira poderão ser estabelecidos regimes para que cada categoria tenha uma prestação de informações adequada (SOUZA; BARBOSA, 2011). Logo, a classificação da empresa em uma categoria é o que determina o tipo de formulário que a mesma irá preencher (SOUZA; BARBOSA, 2011).

A referida instrução, em seu art. 2º, estabelece que os emissores, ao requererem registro na CVM, podem escolher uma dentre duas categorias, sendo elas “A” ou “B” (CVM, 2009). De acordo com Háfez (2010, p. 1):

Na categoria “A” foram incluídos basicamente os grandes emissores, com qualquer tipo de papel, negociados em ambientes regulados, enquanto na “B” se encaixam, em geral, os menores papéis com dívidas, exceto de títulos conversíveis ou resgatáveis em ações ou que possam ser trocados por ações.

O inciso II do art. 21 da Instrução CVM nº 480/2009 determina a obrigatoriedade de preenchimento, por parte das companhias, do Formulário de Referência, sendo o mesmo:

[...] o principal informe de comunicação e de prestação de contas da companhia a todos os públicos alvos, uma vez que nele estão reunidas informações relevantes para a compreensão e avaliação da companhia e dos valores mobiliários por ela emitidos, tais como, atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o

desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração de sua administração (CODIM, 2011, p. 1).

Segundo Donaggio e Prado (2011, p. 1) ao instituir o Formulário de Referência, a CVM se baseou em:

[...] exigências da U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) norte-americana quanto ao preenchimento dos Forms 3, 4 e 5 exigidos após o advento da Lei Sarbanes-Oxley de 2002, bem como da Autorité des Marchés Financiers (AMF) francesa quando do preenchimento do Document de Référence.

Datt (2010) afirma que a substituição do antigo Formulário de Informações Anuais (IAN) pelo Formulário de Referência representou um progresso com relação ao conceito de informações atualizadas para eventual consulta e ao prospecto que dá suporte à distribuição de novos valores mobiliários. Porém, para que o mesmo seja útil aos investidores, as companhias devem fornecer informações de forma adequada (SILVEIRA, 2011).

A Figura 1 faz uma comparação entre as exigências de informações do Formulário de Referência, do IAN e do Prospecto. Pode-se perceber que no Formulário de Referência “[...] a natureza, o volume e o detalhamento de informações periódicas a serem prestadas à CVM e que requererão atualização regular aumentam consideravelmente.” (LIBANO, 2009, p. 1).

Informação	Formulário de Referência	IAN	Prospecto
Informações Financeiras Seleccionadas	Apresentar (i) informações financeiras seleccionadas dos 3 últimos exercícios sociais; (ii) informações sobre distribuição dos resultados; (iii) descrição dos contratos de empréstimo e financiamento relevantes e eventuais restrições impostas ao emissor por ocasião de sua contratação; e (iv) nível de endividamento.	Não há exigência de apresentação.	Há exigência de apresentação, com menor nível de detalhamento.
Comentários dos Administradores	Apresentar comentários dos administradores a respeito das demonstrações financeiras dos 3 últimos exercícios, liquidez e fontes de financiamento, controles internos, negócios e plano de negócios do emissor.	Não há exigência de apresentação.	Há exigência de apresentação, com menor nível de detalhamento.
Remuneração de Administradores	Descrição detalhada da remuneração dos administradores, de maneira individual e global, incluindo critérios de sua fixação.	Há exigência de apresentação do valor global.	Há exigência da apresentação do valor global.
Fatores de Risco	Apresentar descrição dos fatores de risco que possam influenciar a decisão do investidor, com comentários do emissor sobre medidas adotadas para mitigar os riscos e sobre eventuais expectativas de redução ou aumento da exposição do emissor a tais riscos.	Não há exigência de apresentação.	Há exigência de descrição dos fatores de risco.

**Figura 1 – Comparação Formulário de Referência, IAN e Prospecto**  
 FONTE: LIBANO; 2009, p. 1-2

Essa exigência por um melhor detalhamento das informações prestadas evidencia a busca da CVM por um maior nível de transparência por parte das companhias (HÁFEZ, 2010). Essas últimas deverão “[...] expor detalhes sobre suas atividades, fatores de risco e governança corporativa, incluindo políticas e práticas internas, como os controles de riscos, uso de instrumentos financeiros e remuneração dos administradores.” (HÁFEZ, 2010, p. 1).

No que tange à remuneração dos administradores, Wink *et al* (2011) fizeram uma análise dos subitens 13.1 e 13.2 do item 13 do Formulário de Referência das dez maiores empresas listadas na BM&FBovespa, no ano de 2009, para investigar a remuneração dos seus conselhos de administração, fiscal e executivo. Os autores concluíram, em sua pesquisa, que o conselho executivo é o que possui a melhor remuneração, seguido do conselho de administração e por último o conselho fiscal.

Segundo Háfez (2010) com o Formulário de Referência também há a expectativa de que o acesso ao mercado de capitais seja facilitado. Ainda de acordo com a autora:

Com uma oferta permanente das informações por meio do Formulário de Referência, que garantirá uma disponibilidade de 90% dos dados hoje presentes nos prospectos, apresentados somente no momento das operações, os futuros registros e realização de novas ofertas feitos por empresas em busca de recursos no mercado poderão ocorrer em prazos menores (HÁFEZ, 2010, p. 1).

Entretanto, para que haja um completo entendimento das informações contidas nos Formulários de Referência, é necessário que os usuários tenham certo grau de conhecimento acerca da contabilidade.

Em sua pesquisa, Souza e Barbosa (2011) analisaram a complexidade de leitura dos Formulários de Referência das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa que possuem níveis de governança corporativa. Foram analisados 81 formulários, e os autores concluíram que a maior parte deles possui um grau de legibilidade muito difícil. Ou seja, a leitura dos Formulários de Referência exige que o usuário da informação contábil tenha um maior nível de instrução.

Um dos principais objetivos do Formulário de Referência é:

[...] melhorar a inserção das companhias abertas no mercado mundial de capitais, promovendo a harmonização com as melhores práticas de prestação de contas das companhias abertas hoje praticadas em países com bolsas de valores maduras (CODIM, 2011, p. 1).

Porém, as companhias brasileiras ainda estão aquém no que tange às informações fornecidas em suas prestações de contas. De acordo com Silveira (2011), em uma pesquisa recente foram analisados os Formulários de Referência das 215 maiores empresas listadas na Bovespa. Através dessa pesquisa pôde-se concluir que as empresas estão tratando as informações do Formulário de Referência “[...] como algo a ser dado a conta-gotas – apenas o mínimo necessário e exigido por lei. Logo, o valor informacional dos formulários tem sido muito baixo, demonstrando imaturidade ou mesmo má vontade na prestação de contas.” (SILVEIRA, 2011, p. 60).

#### **2.4 Características do *disclosure* do item 10 do Formulário de Referência**

De acordo com o CODIM (2011, p. 1) o Formulário de Referência:

[...] deve ser visto pela alta administração como um documento estratégico e dinâmico que deve ser cuidadosamente elaborado e permanentemente monitorado e atualizado sempre que ocorrerem mudanças que afetem o seu conteúdo, notadamente nos casos previstos na regulamentação específica.

O item 10 do formulário aborda os Comentários dos Diretores. Segundo a CVM (2012, p. 27), este item:

[...] objetiva que os diretores forneçam aos investidores comentários (sua visão geral) dos negócios do emissor e dos fatores subjacentes ao resultado de suas operações e de sua situação financeira durante o período coberto pelas demonstrações financeiras, inclusive no que diz respeito às principais tendências e fatores que possam afetar o desenvolvimento futuro da entidade.

A Figura 2 retrata os comentários que compõem o item 10 do Formulário de Referência, sendo que, conforme Datt (2010), dentre eles, os mais importantes são os comentários sobre a liquidez e recursos de financiamento e sobre o resultado das operações.

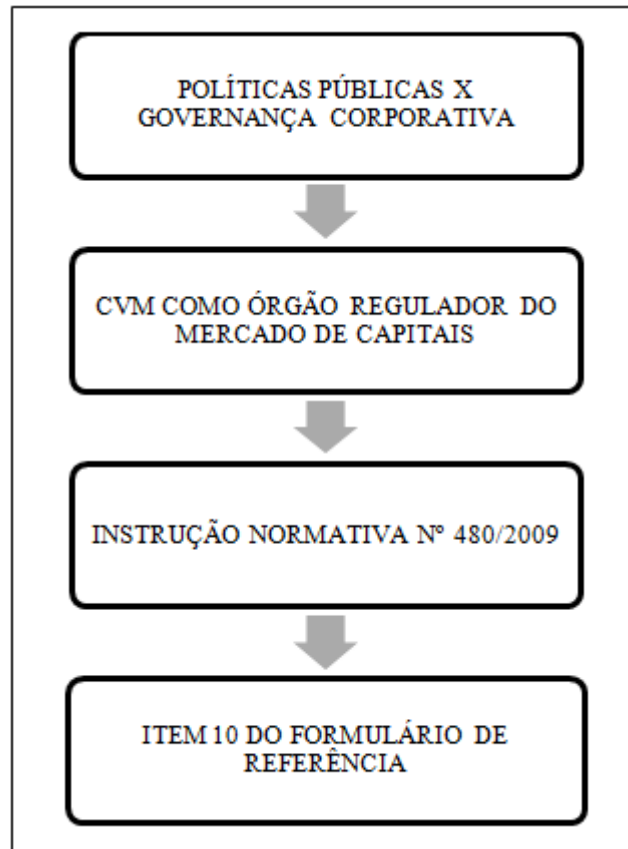
<b>Comentários dos Diretores Item 10 do Formulário de Referência da CVM</b>	
<b>10.1)</b>	condições financeiras e patrimoniais gerais, estrutura de capital, fontes de financiamento para capital de giro e capital fixo, financiamento para deficiências de liquidez e descrição das dívidas;
<b>10.2)</b>	resultado das operações, variações da receita e impacto da inflação;
<b>10.3)</b>	causas de mudança nos segmentos operacionais, participações societárias, operações não usuais;
<b>10.4)</b>	mudanças em políticas contábeis e ressalvas dos auditores;
<b>10.5)</b>	políticas contábeis críticas;
<b>10.6)</b>	controles internos
<b>10.7)</b>	ofertas públicas
<b>10.8)</b>	itens fora do balanço
<b>10.9)</b>	comentários sobre itens fora do balanço
<b>10.10)</b>	outros fatores que influenciam o desempenho

**Figura 2 – Item 10 do Formulário de Referência**

FONTE: DATT; 2010, p. 27

Segundo Háfez (2010) as companhias classificadas na categoria “A” deverão preencher todos os campos do formulário, e para as classificadas na categoria “B” há itens com preenchimento facultativo, tendo assim, um nível de informação menos exigido. O Apêndice A evidencia a obrigatoriedade de preenchimento dos itens e subitens do item 10 do formulário de acordo com a categoria do emissor.

Dessa forma, a estrutura que estabelece o vínculo do item 10 do Formulário de Referência como item de políticas públicas dentro dos processos de governança pode ser visualizada na Figura 3 abaixo:



**Figura 3 – Relação item 10 do Formulário de Referência com políticas públicas e governança corporativa**  
FONTE: Elaborada pela autora

### 3 METODOLOGIA

A pesquisa científica é um processo racional e sistemático, que tem o objetivo de fornecer respostas para os problemas propostos, sendo que o seu desenvolvimento se dá através do agrupamento dos conhecimentos disponíveis e da utilização de métodos, técnicas e demais procedimentos científicos (GIL, 2002).

Segundo Gil (2002) as pesquisas podem ser classificadas em três grandes grupos: pesquisas exploratórias, pesquisas descritivas e pesquisas explicativas. Segundo o autor, a pesquisa descritiva tem a finalidade de descrever características de certa população ou fenômeno, ou estabelecer relações entre variáveis (GIL, 2002). Cervo *et al* (2007, p. 61) corroboram com o autor ao afirmarem que:

A pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los. Procura descobrir, com a maior precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e suas características. Busca conhecer as diversas situações e relações que ocorrem na vida social política, econômica e demais aspectos do comportamento humano, tanto do indivíduo tomado isoladamente como de grupos e comunidades mais complexas.

Segundo Martins e Theóphilo (2009, p. 54), “uma pesquisa bibliográfica procura explicar e discutir um assunto, tema ou problema, com base em referências publicadas em livros, periódicos, revistas, enciclopédias, dicionários, jornais, *sites*, CDs, anais de congressos etc.” A pesquisa bibliográfica utiliza fontes de dados secundárias (MARCONI; LAKATOS, 2007).

“A Estratégia de Pesquisa Documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências. Os documentos são dos mais variados tipos, escritos ou não [...]” (MARTINS, THEÓPHILO, 2009, p. 55). Ou seja, as fontes de coleta de dados são primárias (MARCONI; LAKATOS, 2007).

Dessa maneira a presente pesquisa pode ser caracterizada como descritiva, bibliográfica e documental. Quanto à técnica de avaliação, a mesma se enquadra na de abordagem qualitativa.

As pesquisas qualitativas são aquelas que possuem informações, dados e evidências que não podem ser mensurados (MARTINS, THEÓPHILO, 2009). A descrição predomina nessa

abordagem, e não se busca a comprovação de evidências previamente formuladas, “[...] os dados são analisados à medida que são coletados” (MARTINS, THEÓPHILO, 2009, p. 141).

### 3.1 Amostra da pesquisa

O universo da pesquisa foi formado pelas empresas de capital aberto brasileiras. A partir dessas, optou-se pela análise das empresas listadas no Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBovespa, por se tratarem de empresas que, a partir do contrato privado pactuado com a bolsa de valores, estabelecem-se como empresas que devem aprimorar o *disclosure* junto ao mercado. Assim, a população da pesquisa teve um total de 177 empresas, sendo 126 do Novo Mercado, 32 do Nível 1 de Governança Corporativa e 19 do Nível 2 de Governança Corporativa.

Para a composição da amostra foram excluídas as companhias que possuem marcos regulatórios específicos. Dessa maneira, foram excluídas 56 empresas, com as seguintes classificações setoriais: Financeiro e outros; Utilidade pública – Energia elétrica; e Petróleo, gás e biocombustíveis. Essa exclusão se fundamenta exclusivamente no fato de que essas empresas são reguladas por normativos próprios emitidos por outros agentes reguladores e não somente pela CVM.

Outras duas empresas do Novo Mercado também foram excluídas da amostra por apresentarem os Formulários de Referência a partir do ano de 2012, sendo o mesmo não compreendido pela presente pesquisa. As empresas excluídas foram Unicasa Indústria de Móveis S/A e Vigor Alimentos S/A. Portanto, a amostra final (Tabela 1) totalizou 119 empresas, sendo 95 do Novo Mercado, 16 do Nível 1 de Governança Corporativa e 8 do Nível 2 de Governança Corporativa.

**Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa**

	<b>Novo Mercado</b>	<b>Nível 1 de GC</b>	<b>Nível 2 de GC</b>	<b>Total</b>
<b>População da pesquisa</b>	126	32	19	<b>177</b>
<b>Empresas com regulamentação específica</b>	29	16	11	<b>56</b>
<b>Empresas que não apresentaram Formulário de Referência em 2011</b>	2	-	-	<b>2</b>
<b>Amostra final</b>	<b>95</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora



### 3.2 Análise de conteúdo

Os documentos utilizados como fontes de dados para a pesquisa foram os Formulários de Referência das empresas que compuseram a amostra, correspondentes ao ano de 2011, sendo que os mesmos foram extraídos do *site* da BM&FBovespa.

O enfoque da pesquisa está no item 10 do referido formulário, que trata dos Comentários dos Diretores. Como foi explicitado anteriormente, há uma diferenciação quanto ao preenchimento do item para empresas classificadas em categoria “A” ou “B”. Porém as empresas que compuseram a amostra da pesquisa estão todas classificadas como emissores de categoria “A” no *site* da BM&FBovespa, não sendo contemplada, portanto, essa diferenciação no presente trabalho.

Dessa maneira, foi realizada a análise de conteúdo do item 10 dos Formulários de Referência das empresas componentes da amostra. Martins e Theóphilo (2009, p. 98) afirmam que “a Análise de Conteúdo (AC) é uma técnica para se estudar e analisar a comunicação de maneira objetiva e sistemática. Buscam-se inferências confiáveis de dados e informações com respeito a determinado contexto [...]”

Os autores mencionados acima também afirmam que “a Análise de Conteúdo presta-se tanto aos fins exploratórios, ou seja, de descoberta, quanto aos de verificação, confirmando, ou não, proposições e evidências.” (MARTINS, THEÓPHILO, 2009, p. 99).

Para a coleta dos dados foi montada uma matriz, contemplando os itens e subitens do item 10, a marcação dos campos exigidos para a categoria “A”, a relação de empresas da amostra e suas respectivas classificações setoriais. Para o preenchimento da mesma foi feita a análise de cada item e seus respectivos subitens, levando-se em conta que, por estarem classificadas nos níveis de governança corporativa da bolsa de valores, espera-se que as companhias apresentem um *disclosure* mais claro dos mesmos.

Dessa forma, com base nos parâmetros de resposta abaixo elencados, estabeleceu-se que este nível mais aprimorado de *disclosure* pudesse ser confirmado a partir da checagem se as empresas responderam ou não responderam os itens. Assim, considerou-se um nível menos claro de *disclosure* para aquelas empresas que não apresentaram ou simplesmente inseriram

parâmetros de inexistência de evidenciação do respectivo item.

Logo abaixo estão demonstradas as situações e suas respectivas respostas para o preenchimento da matriz de dados:

- A) Empresas que responderam ao item e subitens, mesmo que de forma parcial: SIM;
- B) Empresas que não apresentaram resposta para o item ou subitem, ou escreveram algo que não responde ao item ou subitem efetivamente: NÃO APRESENTA;
- C) Empresas que apresentaram o item ou subitem, mas não o responderam de forma aprimorada: Foi preenchido o item ou subitem na matriz exatamente como estão no formulário, exemplos: NÃO APLICÁVEL, NÃO SE APLICA, NÃO HÁ, NÃO HOUE, etc.; e
- D) Empresas em que não foi possível obter um item específico do item 10 no site da BM&FBovespa: INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA.

### 3.3 Tratamento dos dados

Após a análise de conteúdo dos Formulários de Referência e preenchimento da matriz, foi realizado o processamento dos dados através da técnica de Estatística Descritiva, com o auxílio do *software* SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Segundo Martins e Theóphilo (2009, p. 108) “[...] a organização, sumarização e descrição de um conjunto de dados é chamada estatística descritiva.”

Os dados contidos na matriz são não métricos, ou seja, qualitativos, logo “[...] é possível a elaboração apenas de análises de frequência, sem o cálculo de medidas de posição e de dispersão.” (FÁVERO *et al*, 2009, p. 21).

Dessa maneira, foram calculadas as frequências das respostas apresentadas para cada item e subitem do item 10 pelas companhias da amostra, como pode ser visto no Apêndice B, porém foram analisadas apenas as frequências dos subitens gerais de cada item. Através das frequências pode ser vista a quantidade de empresas que apresentaram determinada resposta para o item ou subitem, e qual a porcentagem das mesmas no total.

Fávero *et al* (2009, p. 24) afirmam que, “a relação entre duas variáveis não métricas se dá por meio de associações entre as frequências das categorias que podem ser explicitadas, por

exemplo, em uma tabela de contingência (também conhecida por tabela cruzada ou *cross tabulation*).”

Assim, foram feitas as correlações entre as frequências das respostas apresentadas para os subitens gerais e para os subitens principais de cada item. Através das correlações pode ser vista a quantidade de empresas que apresentaram determinada resposta para um subitem geral e um subitem principal simultaneamente.

O subitem geral é o primeiro subitem de um item. Ele aborda um assunto mais amplo dentro do seu respectivo item. Os subitens principais são mais específicos, e estão de certa forma, relacionados ao subitem geral.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo é feita a análise dos resultados que foram obtidos através da estatística descritiva aplicada à matriz de dados. São analisadas as frequências e correlações das respostas apresentadas pelas cento e dezenove empresas, que compuseram a amostra final da pesquisa, para os itens e subitens do item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009.

### 4.1 Item 10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais, estrutura de capital, fontes de financiamento para capital de giro e capital fixo, financiamento para deficiências de liquidez e descrição das dívidas

O item 10.1 do Formulário de Referência possui oito subitens. O subitem 10.1.a, que aborda as condições financeiras e patrimoniais gerais das companhias, é o subitem geral, sendo que os demais subitens principais estão correlacionados a ele.

A frequência das respostas apresentadas pelas companhias para o subitem geral está representada pela Tabela 2 abaixo, indicando que 100% da amostra responderam ao subitem.

**Tabela 2 – Condições financeiras e patrimoniais gerais**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>SIM</b>	119	100,0	100,0	100,0

FONTE: Elaborada pela autora

No subitem 10.1.b cada empresa apresenta a sua estrutura de capital e a possibilidade de resgate de ações ou quotas. A Tabela 3 expressa a correlação entre as respostas apresentadas pelas companhias analisadas para o subitem geral e o subitem 10.1.b.

**Tabela 3 – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e estrutura de capital**

		<b>10.1.b</b>		<b>Total</b>
		<b>NÃO APRESENTA</b>	<b>SIM</b>	
<b>10.1.a</b>	<b>SIM</b>	18	101	<b>119</b>
<b>Total</b>		<b>18</b>	<b>101</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Pode-se notar que das empresas que responderam ao subitem 10.1.a, dezoito não apresentaram o subitem 10.1.b, representando 15,13% da amostra.

Já no subitem 10.1.c as companhias evidenciaram a sua capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos. A Tabela 4 mostra a correlação entre esse subitem e o subitem geral.

**Tabela 4 – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e capacidade de pagamento**

		10.1.c	Total
		SIM	
10.1.a	SIM	119	119
Total		119	119

FONTE: Elaborada pela autora

Pode-se notar que todas as empresas da amostra que evidenciaram as suas condições financeiras e patrimoniais gerais, também evidenciaram a sua capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos.

Com relação ao subitem 10.1.d, as empresas analisadas apresentaram as suas fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas. A Tabela 5 evidencia a correlação das respostas dos subitens 10.1.a e 10.1.d.

**Tabela 5 – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e fontes de financiamento utilizadas**

		10.1.d		Total
		NÃO APLICÁVEL	SIM	
10.1.a	SIM	1	118	119
Total		1	118	119

FONTE: Elaborada pela autora

Dessa forma, pode-se perceber que das empresas que responderam ao subitem 10.1.a, apenas uma respondeu o subitem 10.1.d como “Não aplicável”, representando 0,84% dos formulários analisados.

O subitem 10.1.e representa as fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que a empresa pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez. A correlação entre o subitem 10.1.a e o subitem 10.1.e está evidenciada na Tabela nº 6.

**Tabela 6 – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e fontes de financiamento para cobertura de deficiências de liquidez**

		10.1.e			Total
		NÃO APLICÁVEL	NÃO SE APLICA	SIM	
10.1.a	SIM	1	3	115	<b>119</b>
Total		<b>1</b>	<b>3</b>	<b>115</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Através da tabela acima é possível verificar que das empresas que responderam ao subitem geral, quatro não responderam de forma aprimorada ao subitem 10.1.e, sendo que uma empresa respondeu como “Não aplicável” e três empresas responderam como “Não se aplica”. Assim, cento e quinze empresas responderam a esse subitem, representando 96,64% da amostra.

Os níveis de endividamento e as características de tais dívidas são representados pelo subitem 10.1.f, sendo que a correlação do mesmo com as condições financeiras e patrimoniais gerais está evidenciada na Tabela 7 abaixo.

**Tabela 7 – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e níveis de endividamento**

		10.1.f		Total
		NÃO APRESENTA	SIM	
10.1.a	SIM	6	113	<b>119</b>
Total		<b>6</b>	<b>113</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Por meio da correlação pode-se notar que das cento e dezenove empresas que responderam ao subitem 10.1.a, cento e treze também responderam ao subitem 10.1.f, e seis não apresentaram resposta para este subitem.

O subitem 10.1.g está relacionado aos limites de utilização dos financiamentos já contratados pelas companhias que compõem a amostra. A Tabela 8 demonstra a correlação desse subitem com o subitem geral.

**Tabela 8 – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e limites de utilização dos financiamentos**

		10.1.g				Total
		NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	NÃO SE APLICA	SIM	
10.1.a	SIM	4	2	5	108	119
Total		4	2	5	108	119

FONTE: Elaborada pela autora

Do total das cento e dezenove companhias que responderam ao subitem geral, duas (1,68%) não apresentaram resposta para o subitem 10.1.g, cento e oito (90,76%) responderam a este subitem, e as demais (7,56%) não forneceram respostas aprimoradas para o mesmo.

Por fim, o subitem 10.1.h solicita que as empresas descrevam as alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras. A correlação das respostas do subitem 10.1.a e as do subitem 10.1.h é apresentada na Tabela 9.

**Tabela 9 – Correlação entre condições financeiras e patrimoniais gerais e alterações significativas nas demonstrações financeiras**

		10.1.h			Total
		NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	SIM	
10.1.a	SIM	2	1	116	119
Total		2	1	116	119

FONTE: Elaborada pela autora

Como pode ser visto na tabela acima, de todas as empresas que compuseram a amostra e responderam ao subitem 10.1.a, 97,48% também responderam ao subitem 10.1.h.

#### **4.2 Item 10.2 – Resultado das operações, variações da receita e impacto da inflação**

O item 10.2 do Formulário de Referência possui um subitem geral (10.2.a), onde os emissores devem descrever os resultados das suas operações, e dois subitens principais (10.2.b e 10.2.c).

A Tabela 10 mostra a frequência das respostas apresentadas pela amostra para o subitem geral. Pode ser visto que, assim como para o subitem geral do item 10.1, 100% das empresas que compuseram a amostra responderam ao subitem geral do item 10.2.

**Tabela 10 – Resultado das operações**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>SIM</b>	119	100,0	100,0	100,0

FONTE: Elaborada pela autora

O subitem 10.2.b evidencia as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços. A Tabela 11 descreve a correlação das respostas desse subitem com as do subitem geral.

**Tabela 11 – Correlação entre resultado das operações e variações das receitas**

		<b>10.2.b</b>			<b>Total</b>
		<b>NÃO APRESENTA</b>	<b>NÃO SE APLICA</b>	<b>SIM</b>	
<b>10.2.a</b>	<b>SIM</b>	3	1	115	<b>119</b>
<b>Total</b>		<b>3</b>	<b>1</b>	<b>115</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Pode-se perceber que das cento e dezenove empresas que responderam ao subitem geral, três não apresentaram resposta para o subitem 10.2.b, uma não forneceu uma resposta aprimorada para o mesmo, e as demais responderam ao subitem.

Já o subitem 10.2.c exige que as empresas demonstrem o impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no seu resultado operacional e no seu resultado financeiro. Logo abaixo é evidenciada a correlação do subitem 10.2.a com o 10.2.c, através da Tabela 12.

**Tabela 12 – Correlação entre resultado das operações e impacto da inflação**

		<b>10.2.c</b>		<b>Total</b>
		<b>NÃO APRESENTA</b>	<b>SIM</b>	
<b>10.2.a</b>	<b>SIM</b>	4	115	<b>119</b>
<b>Total</b>		<b>4</b>	<b>115</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Pode-se notar que 96,64% do total das companhias que responderam ao subitem 10.2.a, também responderam ao subitem 10.2.c. E quatro companhias, que representa os outros 3,36% da amostra, não apresentaram resposta para o mesmo.



#### 4.3 Item 10.3 – Causas de mudança nos segmentos operacionais, participações societárias e operações não usuais

O item 10.3 do Formulário de Referência possui três subitens, sendo um geral e mais dois principais. O subitem geral (10.3.a) está relacionado à introdução ou alienação de segmento operacional realizada pelas companhias.

A frequência das respostas apresentadas pela amostra em seus formulários para o subitem geral está representada na Tabela 13. Através da tabela pode-se perceber que 82,4% da amostra, ou seja, noventa e oito empresas, responderam ao subitem 10.3.a.

**Tabela 13 – Introdução ou alienação de segmento operacional**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	9	7,6	7,6	7,6
<b>NÃO APRESENTA</b>	2	1,7	1,7	9,2
<b>NÃO HÁ</b>	1	0,8	0,8	10,1
<b>NÃO SE APLICA</b>	9	7,6	7,6	17,6
<b>SIM</b>	98	82,4	82,4	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

O subitem 10.3.b exige que as companhias discorram sobre constituição, aquisição ou alienação de participação societária. A Tabela 14 evidencia a correlação das respostas deste subitem com o subitem 10.3.a.

**Tabela 14 – Correlação entre introdução ou alienação de segmento operacional e constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

		<b>10.3.b</b>				<b>Total</b>
		<b>NÃO APLICÁVEL</b>	<b>NÃO APRESENTA</b>	<b>NÃO SE APLICA</b>	<b>SIM</b>	
<b>10.3.a</b>	<b>NÃO APLICÁVEL</b>	3	0	0	6	<b>9</b>
	<b>NÃO APRESENTA</b>	0	1	0	1	<b>2</b>
	<b>NÃO HÁ</b>	0	0	0	1	<b>1</b>
	<b>NÃO SE APLICA</b>	0	0	3	6	<b>9</b>
	<b>SIM</b>	1	0	0	97	<b>98</b>
<b>Total</b>		<b>4</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>111</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

De todas as empresas da amostra apenas uma não apresentou resposta para ambos os subitens 10.3.a e 10.3.b, e seis empresas não responderam aos dois subitens de forma aprimorada, apenas como “Não aplicável” e “Não se aplica”. Somente uma empresa que respondeu ao subitem geral, não respondeu de forma aprimorada o subitem 10.3.b. As demais empresas que responderam ao subitem geral também responderam ao subitem 10.3.b.

No que concerne o subitem 10.3.c, as empresas devem comentar sobre os seus eventos ou operações não usuais. A correlação do subitem geral com o subitem 10.3.c está descrita na Tabela 15 abaixo.

**Tabela 15 – Correlação entre introdução ou alienação de segmento operacional e eventos ou operações não usuais**

		10.3.c						Total
		NADAA DESTACAR	NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	NÃO HÁ	NÃO SE APLICA	SIM	
10.3.a	NÃO APLICÁVEL	0	7	0	0	0	2	9
	NÃO APRESENTA	0	0	1	0	0	1	2
	NÃO HÁ	1	0	0	0	0	0	1
	NÃO SE APLICA	1	0	0	0	5	3	9
	SIM	0	9	4	4	1	80	98
<b>Total</b>		<b>2</b>	<b>16</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>86</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

A tabela acima mostra que nove empresas não responderam ao subitem geral e ao subitem 10.3.c de forma aprimorada. Apenas uma empresa não apresentou resposta para ambos os subitens. Das noventa e oito empresas que responderam ao subitem geral, quatorze (14,28%) não responderam o subitem 10.3.c de forma aprimorada, quatro (4,08%) não apresentaram resposta para o mesmo, e as demais oitenta empresas (81,64%) apresentaram resposta para este subitem.

#### **4.4 Item 10.4 – Mudanças em políticas contábeis e ressalvas dos auditores**

De acordo com o subitem 10.4.a (geral) do item 10.4 do Formulário de Referência, os diretores devem comentar sobre as mudanças significativas nas suas práticas contábeis. O

item 10.4 ainda possui mais dois subitens principais que estão correlacionados ao subitem geral.

A frequência das respostas apresentadas pelas companhias da amostra para o subitem 10.4.a é descrita na Tabela 16, indicando que 99,2% delas responderam ao subitem.

**Tabela 16 – Mudanças significativas nas práticas contábeis**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>SIM</b>	118	99,2	99,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

O subitem 10.4.b aborda os efeitos significativos das alterações nas práticas contábeis, sendo que a sua correlação com as mudanças significativas nas práticas contábeis está demonstrada na Tabela 17 a seguir.

**Tabela 17 – Correlação entre mudanças significativas nas práticas contábeis e efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

		<b>10.4.b</b>				<b>Total</b>
		<b>NÃO APLICÁVEL</b>	<b>NÃO HÁ</b>	<b>NÃO HOUE</b>	<b>SIM</b>	
<b>10.4.a</b>	<b>NÃO HOUE</b>	0	0	1	0	<b>1</b>
	<b>SIM</b>	1	2	0	115	<b>118</b>
<b>Total</b>		<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>115</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Pode-se notar que das cento e dezoito empresas que responderam ao subitem geral, três não responderam o subitem 10.4.b de forma aprimorada, apenas como “Não aplicável” e “Não há”. Cento e quinze empresas apresentaram resposta para os dois subitens. E apenas uma empresa não apresentou resposta aprimorada para ambos os subitens.

Já o subitem 10.4.c apresenta os comentários dos diretores sobre as ressalvas e ênfases no parecer do auditor. A correlação das respostas do subitem geral com as respostas desse subitem é evidenciada na Tabela 18.

**Tabela 18 – Correlação entre mudanças significativas nas práticas contábeis e ressalvas e ênfases no parecer do auditor**

		10.4.c					Total
		NÃO APRESENTA	NÃO HÁ	NÃO HOUVE	NÃO SE APLICA	SIM	
10.4.a	NÃO HOUVE	0	0	1	0	0	1
	SIM	3	4	3	2	106	118
Total		3	4	4	2	106	119

FONTE: Elaborada pela autora

Através da tabela pode-se perceber que, assim como o subitem 10.4.b, apenas uma não apresentou resposta aprimorada para ambos os subitens. Das cento e dezoito empresas que responderam ao subitem geral, nove não apresentaram respostas aprimoradas para o subitem 10.4.c, três empresas não apresentaram resposta para o mesmo, e cento e seis empresas responderam ambos os subitens.

#### 4.5 Item 10.5 – Políticas contábeis críticas

O item 10.5 do Formulário de Referência não possui subitens. Ele determina que os diretores devem indicar e comentar as suas políticas contábeis críticas, especialmente as estimativas contábeis feitas pela administração acerca de questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos complexos ou subjetivos.

A frequência das respostas apresentadas pelas companhias, que compuseram a amostra, para o item 10.5 está descrita na Tabela 19 abaixo, através da qual se pode notar que apenas uma empresa não forneceu informação para este item, não sendo possível obter o mesmo no site da BM&FBovespa. As demais cento e dezoito empresas responderam ao item, representando 99,2% da amostra.

**Tabela 19 – Políticas contábeis críticas**

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA	1	0,8	0,8	0,8
SIM	118	99,2	99,2	100,0
Total	119	100,0	100,0	

FONTE: Elaborada pela autora

#### 4.6 Item 10.6 – Controles internos

No que tange ao item 10.6, o mesmo determina que os diretores comentem sobre os controles internos adotados por suas companhias, para assegurarem a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis. Este item possui dois subitens, sendo que o subitem geral (10.6.a) aborda o grau de eficiência desses controles, indicando também eventuais imperfeições e as providências tomadas para corrigi-las.

A Tabela 20 evidencia que a frequência das respostas para o subitem 10.6.a foi de 100%, ou seja, todas as empresas que compuseram a amostra responderam a esse subitem em seus formulários.

**Tabela 20 – Grau de eficiência dos controles internos**

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>SIM</b>	119	100,0	100,0	100,0

FONTE: Elaborada pela autora

O subitem 10.6.b aponta as deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente. A correlação das respostas desse subitem com as do subitem geral está demonstrada na Tabela 21.

**Tabela 21 – Correlação entre grau de eficiência dos controles internos e deficiências e recomendações sobre os controles internos**

		10.6.b				Total
		NÃO APLICÁVEL	NÃO HÁ	NÃO HOUEVE	SIM	
10.6.a	SIM	1	3	1	114	<b>119</b>
Total		<b>1</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>114</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Através da tabela acima se pode perceber que de todas as empresas que responderam ao subitem 10.6.a, cento e quatorze também responderam ao subitem 10.6.b. Já 4,2% da amostra, que responderam ao subitem geral, não apresentaram respostas aprimoradas para o subitem 10.6.b em seus formulários.

#### 4.7 Item 10.7 – Oferta pública de distribuição de valores mobiliários

Conforme o item 10.7 do Formulário de Referência, caso o emissor tenha realizado oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar sobre os recursos e desvios dessa oferta. Esse item possui três subitens.

Assim, o subitem 10.7.a (subitem geral) apresenta os comentários sobre como os recursos resultantes da oferta foram utilizados. A Tabela 22 indica a frequência das respostas para este subitem, sendo que através da mesma se pode perceber que 84,9% da amostra responderam ao subitem.

**Tabela 22 – Utilização dos recursos da oferta pública de ações**

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	9	7,6	7,6	8,4
<b>NÃO APRESENTA</b>	1	0,8	0,8	9,2
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição, os mesmos devem ser indicados no subitem 10.7.b. A correlação desse subitem com o subitem geral é apresentada na Tabela 23.

**Tabela 23 – Correlação entre utilização dos recursos da oferta pública de ações e desvios relevantes**

		10.7.b						Total
		INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA	NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	NÃO HOUE	NÃO SE APLICA	SIM	
<b>10.7.a</b>	<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0	0	0	0	0	<b>1</b>
	<b>NÃO APLICÁVEL</b>	0	8	0	0	0	1	<b>9</b>
	<b>NÃO APRESENTA</b>	0	0	0	0	0	1	<b>1</b>
	<b>NÃO SE APLICA</b>	0	0	0	0	7	0	<b>7</b>
	<b>SIM</b>	0	6	2	2	2	89	<b>101</b>

<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>91</b>	<b>119</b>
--------------	----------	-----------	----------	----------	----------	-----------	------------

FONTE: Elaborada pela autora

A Tabela 23 explicita que não foi possível obter ambos os subitens no site da BM&FBovespa para uma empresa da amostra. Quinze empresas não apresentaram respostas aprimoradas para ambos os subitens, apenas responderam como “Não aplicável” e “Não se aplica”. Das empresas analisadas que responderam ao subitem 10.7.a, duas (1,98%) não apresentaram resposta para o subitem 10.7.b, dez (9,9%) não o responderam de forma aprimorada, e oitenta e nove (88,12%) apresentaram resposta para este subitem.

Já o subitem 10.7.c solicita que os diretores comentem as razões para os desvios da oferta pública de ações, caso os mesmos tenham ocorrido. A Tabela 24 mostra a correlação das respostas do subitem 10.7.a com as do subitem 10.7.c.

**Tabela 24 – Correlação entre utilização dos recursos da oferta pública de ações e razões para os desvios**

		<b>10.7.c</b>						<b>Total</b>
		<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	<b>NÃO APLICÁVEL</b>	<b>NÃO APRESENTA</b>	<b>NÃO HOUE</b>	<b>NÃO SE APLICA</b>	<b>SIM</b>	
<b>10.7.a</b>	<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0	0	0	0	0	<b>1</b>
	<b>NÃO APLICÁVEL</b>	0	8	0	0	0	1	<b>9</b>
	<b>NÃO APRESENTA</b>	0	0	0	0	0	1	<b>1</b>
	<b>NÃO SE APLICA</b>	0	0	0	0	7	0	<b>7</b>
	<b>SIM</b>	0	8	3	1	2	87	<b>101</b>
<b>Total</b>		<b>1</b>	<b>16</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>89</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Assim como na correlação anterior, não foi possível obter ambos os subitens no site da BM&FBovespa para uma empresa da amostra. Da mesma forma, quinze empresas não apresentaram respostas aprimoradas para os dois subitens. Cento e uma empresas responderam ao subitem geral, sendo que delas 86,14% também responderam ao subitem 10.7.c.

#### **4.8 Item 10.8 – Itens fora do balanço e outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

O item 10.8 exige que os diretores descrevam os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras das suas companhias, sendo que o mesmo possui dois subitens. No subitem geral (10.8.a) devem ser indicados os ativos e passivos detidos pelas companhias, direta ou indiretamente, que não apareceram nos seus Balanços Patrimoniais (*off-balance sheet items*).

A frequência das respostas apresentadas pelas companhias para o subitem geral está representada pela Tabela 25 abaixo, indicando que 15,1% da amostra não apresentaram respostas aprimoradas para o subitem, e 84,9% responderam ao mesmo.

**Tabela 25 – Ativos e passivos não evidenciados no balanço patrimonial**

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	5	4,2	4,2	4,2
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	7,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	13,4
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	14,3
<b>NÃO TEMOS</b>	1	0,8	0,8	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

No subitem 10.8.b devem ser indicados outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras. Assim, a correlação do subitem geral com o subitem 10.8.b é apresentada na Tabela 26.

**Tabela 26 – Correlação entre ativos e passivos não evidenciados no balanço patrimonial e outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

		10.8.b					Total
		NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	NÃO HÁ	NÃO SE APLICA	SIM	
10.8.a	<b>NÃO APLICÁVEL</b>	4	0	0	0	1	<b>5</b>
	<b>NÃO HÁ</b>	0	1	3	0	0	<b>4</b>
	<b>NÃO SE APLICA</b>	1	0	0	6	0	<b>7</b>
	<b>NÃO SE APLICAM</b>	0	0	0	0	1	<b>1</b>



	<b>NÃO TEMOS</b>	0	0	1	0	0	<b>1</b>
	<b>SIM</b>	10	4	2	2	83	<b>101</b>
	<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>85</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Pode-se perceber que quinze empresas não apresentaram respostas aprimoradas para ambos os subitens. Duas empresas também não apresentaram respostas aprimoradas para o subitem 10.8.a, mas responderam ao 10.8.b. Uma empresa não apresentou resposta aprimorada para o subitem geral, e não apresentou resposta alguma para o subitem 10.8.b. E oitenta e três empresas responderam ambos os subitens.

#### **4.9 Item 10.9 – Comentários sobre os itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

O item 10.9 do Formulário de Referência está relacionado ao item 10.8, pois se as companhias apresentarem itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras, elas devem discorrer sobre algumas características dos mesmos no item 10.9.

Este item possui um subitem geral e dois principais. Com relação ao subitem geral (10.9.a), as companhias devem discorrer sobre como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras das mesmas.

Na Tabela 27 está evidenciada a frequência das respostas apresentadas pelas empresas analisadas para o subitem 10.9.a, podendo ser visto que noventa e cinco empresas, ou seja, 79,8% da amostra, respondeu ao subitem geral.

**Tabela 27 – Alterações causadas por itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	10	8,4	8,4	9,2
<b>NÃO APRESENTA</b>	3	2,5	2,5	11,8
<b>NÃO HÁ</b>	2	1,7	1,7	13,4
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	19,3
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	20,2

<b>SIM</b>	95	79,8	79,8	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

O subitem 10.9.b trata da natureza e do propósito da operação, e a sua correlação com o subitem geral é apresentada na Tabela 28.

**Tabela 28 – Correlação entre alterações causadas por itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras e natureza e propósito da operação**

		10.9.b						SIM	Total
		INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA	NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	NÃO HÁ	NÃO SE APLICA	NÃO SE APLICAM		
<b>10.9.a</b>	INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA	1	0	0	0	0	0	0	<b>1</b>
	NÃO APLICÁVEL	0	10	0	0	0	0	0	<b>10</b>
	NÃO APRESENTA	0	0	1	0	0	0	2	<b>3</b>
	NÃO HÁ	0	0	0	2	0	0	0	<b>2</b>
	NÃO SE APLICA	0	0	0	0	7	0	0	<b>7</b>
	NÃO SE APLICAM	0	0	0	0	0	1	0	<b>1</b>
	SIM	0	1	0	0	0	0	94	<b>95</b>
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>96</b>	<b>119</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Pode ser visto através da tabela acima que não foi possível obter ambos os subitens no site da BM&FBovespa para uma empresa analisada. Também uma empresa não apresentou resposta para os dois subitens em questão. Um total de vinte empresas não forneceram respostas aprimoradas para o subitem geral e subitem 10.10.b. E das noventa e cinco empresas que responderam ao subitem 10.10.a, noventa e quatro também responderam ao subitem 10.10.b.

O subitem 10.9.c trata da natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação. A Tabela 29 demonstra a correlação desse subitem com o subitem 10.9.a.

**Tabela 29 – Correlação entre alterações causadas por itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras e natureza e montante das obrigações assumidas**

		10.9.c						Total	
		INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA	NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	NÃO HÁ	NÃO SE APLICA	NÃO SE APLICAM		SIM
<b>10.9.a</b>	INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA	1	0	0	0	0	0	0	<b>1</b>
	NÃO APLICÁVEL	0	10	0	0	0	0	0	<b>10</b>
	NÃO APRESENTA	0	0	2	0	0	0	1	<b>3</b>
	NÃO HÁ	0	0	0	2	0	0	0	<b>2</b>
	NÃO SE APLICA	0	0	0	0	7	0	0	<b>7</b>
	NÃO SE APLICAM	0	0	0	0	0	1	0	<b>1</b>
	SIM	0	2	0	0	0	0	93	<b>95</b>
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>94</b>	<b>119</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Assim como na correlação anterior, não foi possível obter ambos os subitens, 10.10.a e 10.10.c, no site da BM&FBovespa para uma empresa da amostra, e também vinte empresas não forneceram respostas aprimoradas para os dois subitens. Duas empresas não apresentaram respostas para os subitens e noventa e três empresas apresentaram respostas para os mesmos.

#### **4.10 Item 10.10 – Plano de negócios**

O item 10.10 do Formulário de Referência possui três subitens, e determina que os diretores devam indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios das suas respectivas empresas.

O subitem geral, sendo o mesmo o 10.10.a, aborda comentários sobre os investimentos, e a frequência das respostas apresentadas pelas companhias para o mesmo está representada na Tabela 30. Através da tabela se pode concluir que praticamente todas as empresas que fizeram parte da amostra responderam ao subitem em seus formulários (99,2%).

Tabela 30 – Investimentos

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>SIM</b>	118	99,2	99,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Já o subitem 10.10.b exige que seja indicada, desde que já divulgada, a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor. A Tabela 31 reflete a correlação do subitem geral com o subitem 10.10.b.

Tabela 31 – Correlação entre investimentos e ativos que influenciam materialmente a capacidade produtiva

		10.10.b						Total
		NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	NÃO HÁ	NÃO HOUVE	NÃO SE APLICA	SIM	
10.10.a	NÃO APLICÁVEL	0	0	0	0	0	1	<b>1</b>
	SIM	20	3	4	1	9	81	<b>118</b>
Total		<b>20</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>82</b>	<b>119</b>

FONTE: Elaborada pela autora

Pela tabela pode-se perceber que uma empresa não apresentou resposta aprimorada para o subitem geral, o respondeu apenas como “Não aplicável”, mas respondeu ao subitem 10.10.b. Das cento e dezoito empresas que responderam ao subitem geral, trinta e quatro (28,81%) não apresentaram respostas aprimoradas para o subitem 10.10.b, três empresas (2,54%) não apresentaram resposta alguma para o mesmo, e oitenta e uma empresas (68,65%) responderam a este subitem.

Por fim, o subitem 10.10.c trata dos comentários sobre novos produtos e serviços das companhias, sendo que a sua correlação com o subitem 10.10.a está demonstrada na Tabela 32.

**Tabela 32 – Correlação entre investimentos e novos produtos e serviços**

		10.10.c						Total
		NÃO APLICÁVEL	NÃO APRESENTA	NÃO HÁ	NÃO HOUE	NÃO SE APLICA	SIM	
10.10.a	NÃO APLICÁVEL	0	0	0	0	0	1	1
	SIM	23	6	4	1	8	76	118
Total		23	6	4	1	8	77	119

FONTE: Elaborada pela autora

Através da tabela conclui-se que do total de empresas que responderam ao subitem 10.10.a, seis não apresentaram resposta para o subitem 10.10.c, trinta e seis não falaram de forma aprimorada sobre os seus novos produtos e serviços, e setenta e seis responderam ao subitem. Apenas uma empresa não forneceu resposta aprimorada para o subitem geral, porém respondeu ao subitem 10.10.c.

#### 4.11 Item 10.11 – Outros fatores que influenciam o desempenho

Assim como o item 10.5, o item 10.11 não possui subitens, sendo que o mesmo aborda os comentários dos diretores sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional da companhia e que não tenham sido identificados ou comentados no decorrer dos itens que compõem o item 10.

A Tabela 33 a seguir demonstra a frequência das respostas apresentadas pelas companhias analisadas, em seus formulários, para este item. Logo, pode ser visto que 12,6% da amostra não responderam ao item de forma aprimorada, o que corresponde a quinze empresas, e as demais cento e quatro empresas (87,4% da amostra) responderam ao item.

**Tabela 33 – Outros fatores que influenciam o desempenho**

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
NADA A COMENTAR	2	1,7	1,7	1,7
NÃO APLICÁVEL	6	5,0	5,0	6,7
NÃO HÁ	4	3,4	3,4	10,1
NÃO SE APLICA	3	2,5	2,5	12,6
SIM	104	87,4	87,4	100,0
Total	119	100,0	100,0	

FONTE: Elaborada pela autora

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Cada vez mais empresas estão adotando práticas de governança corporativa no intuito de serem mais transparentes e éticas, melhorando assim a sua imagem institucional. Esse fato faz com que as mesmas atraiam mais investidores, o que contribui para o seu próprio crescimento e para o crescimento do mercado de capitais como um todo.

Além disso, atualmente vem sendo mais exigido, tanto por parte dos investidores, quanto por parte do legislativo e da CVM, um maior comprometimento das empresas no que tange à divulgação de informações (*disclosure*). Com relação à CVM, essa exigência é materializada em seus atos normativos, como é o caso da Instrução nº 480/2009.

Dessa forma, a presente pesquisa procurou salientar a associação entre políticas públicas e governança corporativa, pois a mesma teve como objetivo analisar o *disclosure* do item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009, pelas empresas de capital aberto listadas na Bovespa.

Também com a presente pesquisa buscou-se responder ao seguinte questionamento: As empresas de capital aberto evidenciam amplamente os itens contidos no item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009?

Por meio da análise dos resultados obtidos, pôde-se notar que a maior parte dos itens e subitens do item 10 foi respondida pelas empresas participantes da amostra. Logo, pode-se concluir que essas empresas evidenciam amplamente o item 10 do Formulário de Referência da Instrução CVM nº 480/2009.

Portanto a presente pesquisa conseguiu atingir os seus objetivos propostos, visto que a mesma teve como foco a descrição de haver ou não evidenciação dos itens e subitens do item 10 do Formulário de Referência por parte das empresas, e não um aprofundamento na análise das características de tal evidenciação. Esse aprofundamento enquadra-se como uma das sugestões para futuras pesquisas, onde poderia se avaliar aspectos quantitativos e qualitativos dessa evidenciação a partir de indicadores de nível ou qualidade do *disclosure*.

A pesquisa teve como limitação a não utilização de ferramentas estatísticas mais robustas para

que fossem avaliadas as características das respostas apresentadas para o item 10 do Formulário de Referência, sendo que essa seria outra sugestão para futuras pesquisas, onde os dados coletados poderão ser utilizados para tal proposta.

Por fim, observa-se que a amplitude e extensão dos itens respondidos pelas empresas, ou seja, o fato dessas terem respondido a maioria dos itens, estabelece-se como um indicativo de aprimoramento do *disclosure*, onde as mesmas não se abstiveram de inserir os comentários ali delineados pela Instrução CVM nº 480/2009.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: Fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

AZEVEDO, Tânia Cristina; SILVEIRA, Rachel Bastos Leite da. Governança corporativa: um estudo dos impactos contábeis da sua adoção no Brasil. *In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE*, 17., 2004, Santos. **Anais...**Santos, 2004.

BRAGA, Luiz Otavio Escalier. Aspectos legais referentes à informação, à proteção dos minoritários e às novas práticas de gestão como condição de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. **Lume Repositório Digital**. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2006. Disponível em:

<<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/7482/000546080.pdf?sequence=1>>.

Acesso em: 13/01/2013.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7/12/1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6385original.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385original.htm)>. Acesso em: 08/06/2012.

BUCCI, Maria Paula Dallari. **Direito administrativo e políticas públicas**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHO, Antônio Gledson de. Governança no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**. São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

CERVO, Amado L. *et al.* **Metodologia Científica**. São Paulo. Pearson Prentice Hall, 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro, 2002. Disponível em:

<[www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc)>. Acesso em: 02/02/2013.

\_\_\_\_\_. **Instrução CVM nº 480, de 7/12/2009**. Rio de Janeiro, 2009. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=%5Cinst%5Cinst480.htm>>.

Acesso em: 08/06/2012.

\_\_\_\_\_. **Ofício-circular/CVM/SEP/Nº03/2012**. Rio de Janeiro, 2012. Disponível em:

<[http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/Oficio\\_Circular\\_SEP\\_n\\_03-](http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/Oficio_Circular_SEP_n_03-12_%20Formulario_de_Referencia.pdf)

[12\\_%20Formulario\\_de\\_Referencia.pdf](http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/Oficio_Circular_SEP_n_03-12_%20Formulario_de_Referencia.pdf)>. Acesso em: 05/06/2012.



COMITÊ DE ORIENTAÇÃO PARA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES AO MERCADO – CODIM. **Pronunciamento de orientação nº 9, de 27/04/2011**. São Paulo, 2011. Disponível em:

<[http://www.codim.org.br/downloads/Instrucoes\\_Preparativas\\_Referencia\\_Pronunciamento\\_Orientacao\\_CODIM\\_N09\\_27042011.pdf](http://www.codim.org.br/downloads/Instrucoes_Preparativas_Referencia_Pronunciamento_Orientacao_CODIM_N09_27042011.pdf)>. Acesso em: 05/06/2012.

DANTAS, José Alves *et al.* A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **Revista Economia & Gestão da PUC Minas**. Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76, dez. 2005. Disponível em:

<<http://periodicos.pucminas.br/index.php/economiaegestao/article/view/40/34>>. Acesso em: 19/05/2012.

DATT, Felipe. CVM amplia as exigências de informação. **Ernst & Young Terco**. São Paulo, p. 27-30, 2010.

DE PAULA, Germano Mendes. **Governança corporativa no Brasil e México: Estrutura patrimonial, práticas e políticas públicas**. Comissão Econômica para a América Latina e Caribe – Cepal. Uberlândia, set. 2003.

DONAGGIO, Angela; PRADO, Roberta Nioac. Companhias ainda oferecem pouca informação sobre conflitos de interesses e seu tratamento. **Espaço Jurídico – Notícias e Entrevistas**. [S.l.], 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/Companhias-ainda-oferecem-pouca-informacao-sobre-conflitos-de-interesses-e-seu-tratamento.asp>>. Acesso em: 23/06/2012.

FÁVERO, Luiz Paulo *et al.* **Análise de dados: Modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FERNANDES, Edison C. Formulário de referência, CPC & mercado de capitais. **Revista RI**. Rio de Janeiro, n. 141, mar. 2010. Disponível em:

<<http://www.revistari.com.br/arquivo/PDF/RI-141.pdf>>. Acesso em: 18/08/2012.

GIBBINS, Michael *et al.* The management of corporate financial disclosure: Opportunism, ritualism, policies and process. **Journal of Accounting Research**, v. 28, p. 121-143, 1990 *apud* MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Arioaldo dos. Principais práticas de *disclosure* voluntário das 100 maiores empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Universidade de São Paulo, 2009. Disponível em:

<<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos92009/136.pdf>>. Acesso em: 15/05/2012.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HÁFEZ, Andréa. Maior transparência de informações garantirá acesso mais fácil a capital. **Espaço Jurídico - Notícias e Entrevistas**. [S.l.], 2010. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/100224NotA.asp>>. Acesso em: 18/08/2012.

JUNIOR, Sebastião Bergamini. A crise de credibilidade corporativa. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, v. 9, n. 18, p. 33-84, dez. 2002. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev1802.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev1802.pdf)>. Acesso em: 02/10/2012.

LA PORTA, Rafael *et al.* Law and Finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1.113-1.155, dec. 1998. Disponível em: <<http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/rafael.laporta/publications.html>>. Acesso em: 02/02/2013.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) - Programa de Pós-Graduação em Administração, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11022005-094807/pt-br.php>>. Acesso em: 15/04/2012.

LIBANO, Rosinei Silvestre. Novo formulário pode reduzir déficit de informação. **Espaço Jurídico - Notícias e Entrevistas**. [S.l.], 2009. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/090525NotA.asp>>. Acesso em: 18/08/2012.

LIMA, João B. N.; TERRA, Paulo R. S. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais às informações financeiras. *In*: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 23., 2004, Curitiba. **Anais...** Curitiba: ANPAD, 2004.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MAZER, Lílian Perobon. **O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do Ibovespa**. Ribeirão Preto, 2007. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Universidade de São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde->

04092007-103917/pt-br.php>. Acesso em: 15/04/2012.

MELO, Leonice Corrêa A. Governança corporativa: agregando valor à empresa e dinamizando o mercado de capitais. *In*: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 17., 2004, Santos. **Anais...**Santos, 2004.

MOURA, Geovanne Dias de *et al.* Investidores institucionais e boas práticas de governança corporativa: Uma análise das maiores empresas brasileiras listadas na Bovespa. *In*: CONGRESSO ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS – ANPCONT, 5., 2011, Vitória. **Áreas temáticas...** Vitória, 2011. Disponível em: <<http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoV/CUE230.pdf>>. Acesso em: 02/02/2013.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Principais práticas de *disclosure* voluntário das 100 maiores empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9., 2009, São Paulo. **Anais...**São Paulo: Universidade de São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.congressusp.fipecafi.org/artigos92009/136.pdf>>. Acesso em: 15/05/2012.

OLIVEIRA, Marcelle Colares *et al.* Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de governança corporativa na transparência das informações evidenciadas por empresas brasileiras do setor de papel e celulose. *In*: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 4., 2004, São Paulo. **Índice...**São Paulo: Universidade de São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://www.congressusp.fipecafi.org/artigos42004/178.pdf>>. Acesso em: 02/02/2013.

OLIVEIRA, Marcelle Colares; LINHARES, Juliana e Silva. A implantação de controle interno adequado às exigências da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras: Um estudo de caso. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Índice...**São Paulo: Universidade de São Paulo, 2006. Disponível em: <<http://www.congressusp.fipecafi.org/artigos62006/38.pdf>>. Acesso em: 02/10/2012.

RABELO, Sergio Soares Teixeira *et al.* Análise comparativa de carteiras com práticas de governança corporativa inferiores e superiores. *In*: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO FEA-USP - SEMEAD, 10., 2007, São Paulo. **Índice...**São Paulo: Universidade de São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/Semead/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/207.pdf>>. Acesso em: 03/02/2013.

SANTOS, Eduardo José dos. **Governança corporativa e políticas públicas**: Uma análise da reforma à Lei 6.404/76 sob a ótica da proteção aos acionistas minoritários. Curitiba: Juruá, 2008.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. Governança: Falta combinar com os russos. **Revista Capital Aberto**. São Paulo, ano 8, n. 90, p. 60-61, fev. 2011.

SOUZA, Ludmila de Melo; BARBOSA, Felipe Ramos. Legibilidade dos formulários de referência das empresas participantes dos níveis de governança corporativa no Brasil. *In*: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 8., 2011, São Paulo. **Anais...**São Paulo: Universidade de São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.congress USP.fipecafi.org/artigos112011/348.pdf>>. Acesso em: 08/06/2012.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, v. 11, n. 22, p. 103-122, dez. 2004. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2205.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2205.pdf)>. Acesso em: 16/02/2012.

WINCKLER, Pablo Rozano; TINOCO, João Eduardo Prudêncio. Governança corporativa e a contabilidade. *In*: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 17., 2004, Santos. **Anais...**Santos, 2004.

WINK, Priscila Karla da Silva *et al.* Remuneração dos conselhos de administração, executivo e fiscal: Uma análise nas 10 maiores empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Registro Contábil**. [Maceió], ano 2, v. 2, n. 2, p. 17-34, maio/ago. 2011. Disponível em: <<http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/viewFile/354/247>>. Acesso em: 08/06/2012.

ZORZO, Fernando dos Santos. A nova companhia aberta: Instruções 480 e 481. **Revista Capital Aberto**. São Paulo, ano 8, n. 91, p. 13, mar. 2011.

**APÊNDICE A – PREENCHIMENTO DOS INTENS E SUBITENS DO ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA CONFORME A CATEGORIA DO EMISSOR**

**Quadro 1 – Exigência do preenchimento do item 10 do Formulário de Referência conforme a categoria do emissor**

<b>Número do item</b>	<b>Itens e subitens do item 10 do FR</b>	<b>Exigido categoria A</b>	<b>Exigido categoria B</b>
<b>10.1</b>	Os diretores devem comentar sobre:		
<b>10.1.a</b>	Condições financeiras e patrimoniais gerais	SIM	SIM
<b>10.1.b</b>	Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:	SIM	SIM
<b>10.1.b.i</b>	Hipóteses de resgate	SIM	SIM
<b>10.1.b.ii</b>	Fórmula de cálculo do valor de resgate	SIM	SIM
<b>10.1.c</b>	Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos	SIM	SIM
<b>10.1.d</b>	Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas	SIM	SIM
<b>10.1.e</b>	Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez	SIM	SIM
<b>10.1.f</b>	Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:	SIM	SIM
<b>10.1.f.i</b>	Contratos de empréstimo e financiamento relevantes	SIM	SIM
<b>10.1.f.ii</b>	Outras relações de longo prazo com instituições financeiras	SIM	SIM
<b>10.1.f.iii</b>	Grau de subordinação entre as dívidas	SIM	SIM
<b>10.1.f.iv</b>	Eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário	SIM	SIM
<b>10.1.g</b>	Limites de utilização dos financiamentos já contratados	SIM	SIM
<b>10.1.h</b>	Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras	SIM	SIM
<b>10.2</b>	Os diretores devem comentar:		

<b>10.2.a</b>	Resultados das operações do emissor, em especial:	SIM	SIM
<b>10.2.a.i</b>	Descrição de quaisquer componentes importantes da receita	SIM	SIM
<b>10.2.a.ii</b>	Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais	SIM	SIM
<b>10.2.b</b>	Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços	SIM	NÃO
<b>10.2.c</b>	Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor	SIM	NÃO
<b>10.3</b>	Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:		
<b>10.3.a</b>	Introdução ou alienação de segmento operacional	SIM	SIM
<b>10.3.b</b>	Constituição, aquisição ou alienação de participação societária	SIM	SIM
<b>10.3.c</b>	Eventos ou operações não usuais	SIM	SIM
<b>10.4</b>	Os diretores devem comentar:		
<b>10.4.a</b>	Mudanças significativas nas práticas contábeis	SIM	SIM
<b>10.4.b</b>	Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis	SIM	SIM
<b>10.4.c</b>	Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor	SIM	SIM
<b>10.5</b>	Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros	SIM	NÃO
<b>10.6</b>	Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:		
<b>10.6.a</b>	Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las	SIM	SIM

<b>10.6.b</b>	Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente	SIM	SIM
<b>10.7</b>	Caso o emissor tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:		
<b>10.7.a</b>	Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados	SIM	NÃO
<b>10.7.b</b>	Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição	SIM	NÃO
<b>10.7.c</b>	Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios	SIM	NÃO
<b>10.8</b>	Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:		
<b>10.8.a</b>	Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial ( <i>off-balance sheet items</i> ), tais como:	SIM	SIM
<b>10.8.a.i</b>	Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos	SIM	SIM
<b>10.8.a.ii</b>	Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos	SIM	SIM
<b>10.8.a.iii</b>	Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços	SIM	SIM
<b>10.8.a.iv</b>	Contratos de construção não terminada	SIM	SIM
<b>10.8.a.v</b>	Contratos de recebimentos futuros de financiamentos	SIM	SIM
<b>10.8.b</b>	Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras	SIM	SIM
<b>10.9</b>	Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, os diretores devem comentar:		
<b>10.9.a</b>	Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor	SIM	SIM
<b>10.9.b</b>	Natureza e o propósito da operação	SIM	SIM
<b>10.9.c</b>	Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação	SIM	SIM
<b>10.10</b>	Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:		
<b>10.10.a</b>	Investimentos, incluindo:	SIM	SIM
<b>10.10.a.i</b>	Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos	SIM	SIM

<b>10.10.a.ii</b>	Fontes de financiamento dos investimentos	SIM	SIM
<b>10.10.a.iii</b>	Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos	SIM	SIM
<b>10.10.b</b>	Desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor	SIM	SIM
<b>10.10.c</b>	Novos produtos e serviços, indicando:	SIM	SIM
<b>10.10.c.i</b>	Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas	SIM	SIM
<b>10.10.c.ii</b>	Montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços	SIM	SIM
<b>10.10.c.iii</b>	Projetos em desenvolvimento já divulgados	SIM	SIM
<b>10.10.c.iv</b>	Montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços	SIM	SIM
<b>10.11</b>	Comentar sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção	SIM	SIM

FONTE: Elaborado pela autora



**APÊNDICE B – FREQUÊNCIAS DAS RESPOSTAS DE TODOS OS ITENS E  
SUBITENS DO ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA**

**Tabela 1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>SIM</b>	119	100,0	100,0	100,0

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 2 – Estrutura de capital**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APRESENTA</b>	18	15,1	15,1	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 3 – Hipótese de resgate**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	6	5,0	5,0	5,0
<b>NÃO APRESENTA</b>	9	7,6	7,6	12,6
<b>NÃO HÁ</b>	1	0,8	0,8	13,4
<b>NÃO SE APLICA</b>	4	3,4	3,4	16,8
<b>SIM</b>	99	83,2	83,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 4 – Fórmula de cálculo do valor do resgate**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	6	5,0	5,0	5,0
<b>NÃO APRESENTA</b>	9	7,6	7,6	12,6
<b>NÃO HÁ</b>	1	0,8	0,8	13,4
<b>NÃO SE APLICA</b>	4	3,4	3,4	16,8
<b>SIM</b>	99	83,2	83,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 5 – Capacidade de pagamento**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>SIM</b>	119	100,0	100,0	100,0

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 6 – Fontes de financiamento utilizadas

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>SIM</b>	118	99,2	99,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 7 – Fontes de financiamento para cobertura de deficiências de liquidez

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO SE APLICA</b>	3	2,5	2,5	3,4
<b>SIM</b>	115	96,6	96,6	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 8 – Níveis de endividamento

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APRESENTA</b>	6	5,0	5,0	5,0
<b>SIM</b>	113	95,0	95,0	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 9 – Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APRESENTA</b>	35	29,4	29,4	29,4
<b>SIM</b>	84	70,6	70,6	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 10 – Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	7	5,9	5,9	5,9
<b>NÃO APRESENTA</b>	29	24,4	24,4	30,3
<b>NÃO HÁ</b>	2	1,7	1,7	31,9
<b>NÃO SE APLICA</b>	3	2,5	2,5	34,5
<b>SIM</b>	78	65,5	65,5	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 11 – Grau de subordinação entre as dívidas

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	5	4,2	4,2	4,2
<b>NÃO APRESENTA</b>	8	6,7	6,7	10,9
<b>NÃO HÁ</b>	1	0,8	0,8	11,8
<b>NÃO SE APLICA</b>	4	3,4	3,4	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 12 – Eventuais restrições impostas

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APRESENTA</b>	14	11,8	11,8	12,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	2	1,7	1,7	14,3
<b>SIM</b>	102	85,7	85,7	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 13 – Limites de utilização dos financiamentos

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	4	3,4	3,4	3,4
<b>NÃO APRESENTA</b>	2	1,7	1,7	5,0
<b>NÃO SE APLICA</b>	5	4,2	4,2	9,2
<b>SIM</b>	108	90,8	90,8	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 14 – Alterações significativas nas demonstrações financeiras

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	2	1,7	1,7	1,7
<b>NÃO APRESENTA</b>	1	0,8	0,8	2,5
<b>SIM</b>	116	97,5	97,5	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 15 – Resultado das operações

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>SIM</b>	119	100,0	100,0	100,0

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 16 – Componentes importantes da receita**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APRESENTA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>SIM</b>	118	99,2	99,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 17 – Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APRESENTA</b>	3	2,5	2,5	2,5
<b>SIM</b>	116	97,5	97,5	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 18 – Variações das receitas**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APRESENTA</b>	3	2,5	2,5	2,5
<b>NÃO SE APLICA</b>	1	0,8	0,8	3,4
<b>SIM</b>	115	96,6	96,6	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 19 – Impacto da inflação**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APRESENTA</b>	4	3,4	3,4	3,4
<b>SIM</b>	115	96,6	96,6	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 20 – Introdução ou alienação de segmento operacional**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	9	7,6	7,6	7,6
<b>NÃO APRESENTA</b>	2	1,7	1,7	9,2
<b>NÃO HÁ</b>	1	0,8	0,8	10,1
<b>NÃO SE APLICA</b>	9	7,6	7,6	17,6
<b>SIM</b>	98	82,4	82,4	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 21 – Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	4	3,4	3,4	3,4
<b>NÃO APRESENTA</b>	1	0,8	0,8	4,2
<b>NÃO SE APLICA</b>	3	2,5	2,5	6,7
<b>SIM</b>	111	93,3	93,3	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 22 – Eventos ou operações não usuais

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NADA A DESTACAR</b>	2	1,7	1,7	1,7
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	16	13,4	13,4	15,1
<b>NÃO APRESENTA</b>	5	4,2	4,2	19,3
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	22,7
<b>NÃO SE APLICA</b>	6	5,0	5,0	27,7
<b>SIM</b>	86	72,3	72,3	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 23 – Mudanças significativas nas práticas contábeis

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>SIM</b>	118	99,2	99,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 24 – Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO HÁ</b>	2	1,7	1,7	2,5
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	3,4
<b>SIM</b>	115	96,6	96,6	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 25 – Ressalvas e ênfases no parecer do auditor**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APRESENTA</b>	3	2,5	2,5	2,5
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	5,9
<b>NÃO HOUE</b>	4	3,4	3,4	9,2
<b>NÃO SE APLICA</b>	2	1,7	1,7	10,9
<b>SIM</b>	106	89,1	89,1	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 26 – Políticas contábeis críticas**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>SIM</b>	118	99,2	99,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 27 – Grau de eficiência dos controles internos**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>SIM</b>	119	100,0	100,0	100,0

FONTE: Elaborada pela autora

**Tabela 28 – Deficiências e recomendações sobre os controles internos**

	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>	<b>Percentual Válido</b>	<b>Percentual Cumulativo</b>
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO HÁ</b>	3	2,5	2,5	3,4
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	4,2
<b>SIM</b>	114	95,8	95,8	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 29 – Utilização dos recursos da oferta pública de ações

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	9	7,6	7,6	8,4
<b>NÃO APRESENTA</b>	1	0,8	0,8	9,2
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 30 – Desvios relevantes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	14	11,8	11,8	12,6
<b>NÃO APRESENTA</b>	2	1,7	1,7	14,3
<b>NÃO HOUE</b>	2	1,7	1,7	16,0
<b>NÃO SE APLICA</b>	9	7,6	7,6	23,5
<b>SIM</b>	91	76,5	76,5	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 31 – Razões para os desvios

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	16	13,4	13,4	14,3
<b>NÃO APRESENTA</b>	3	2,5	2,5	16,8
<b>NÃO HOUE</b>	1	,8	,8	17,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	9	7,6	7,6	25,2
<b>SIM</b>	89	74,8	74,8	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 32 – Ativos e passivos não evidenciados no balanço patrimonial

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	5	4,2	4,2	4,2
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	7,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	13,4
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	14,3
<b>NÃO TEMOS</b>	1	0,8	0,8	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 33 – Arrendamentos mercantis operacionais

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	5	4,2	4,2	4,2
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	7,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	13,4
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	14,3
<b>NÃO TEMOS</b>	1	0,8	0,8	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 34 – Cartas de recebíveis

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	6	5,0	5,0	5,0
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	8,4
<b>NÃO SE APLICA</b>	6	5,0	5,0	13,4
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	14,3
<b>NÃO TEMOS</b>	1	0,8	0,8	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora



Tabela 35 – Contratos de futura compra e venda

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	5	4,2	4,2	4,2
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	7,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	13,4
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	14,3
<b>NÃO TEMOS</b>	1	0,8	0,8	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 36 – Contratos de construção não terminada

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	5	4,2	4,2	4,2
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	7,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	13,4
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	14,3
<b>NÃO TEMOS</b>	1	0,8	0,8	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 37 – Contratos de recebimentos futuros de financiamento

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	5	4,2	4,2	4,2
<b>NÃO APRESENTA</b>	1	0,8	0,8	5,0
<b>NÃO HÁ</b>	3	2,5	2,5	7,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	13,4
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	14,3
<b>NÃO TEMOS</b>	1	0,8	0,8	15,1
<b>SIM</b>	101	84,9	84,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 38 – Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	15	12,6	12,6	12,6
<b>NÃO APRESENTA</b>	5	4,2	4,2	16,8
<b>NÃO HÁ</b>	6	5,0	5,0	21,8
<b>NÃO SE APLICA</b>	8	6,7	6,7	28,6
<b>SIM</b>	85	71,4	71,4	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 39 – Alterações causadas por itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	10	8,4	8,4	9,2
<b>NÃO APRESENTA</b>	3	2,5	2,5	11,8
<b>NÃO HÁ</b>	2	1,7	1,7	13,4
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	19,3
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	20,2
<b>SIM</b>	95	79,8	79,8	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 40 – Natureza e propósito da operação

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	11	9,2	9,2	10,1
<b>NÃO APRESENTA</b>	1	0,8	0,8	10,9
<b>NÃO HÁ</b>	2	1,7	1,7	12,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	18,5
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	19,3
<b>SIM</b>	96	80,7	80,7	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 41 – Montante das obrigações assumidas

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>INFORMAÇÃO NÃO PRESTADA</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	12	10,1	10,1	10,9
<b>NÃO APRESENTA</b>	2	1,7	1,7	12,6
<b>NÃO HÁ</b>	2	1,7	1,7	14,3
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	20,2
<b>NÃO SE APLICAM</b>	1	0,8	0,8	21,0
<b>SIM</b>	94	79,0	79,0	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 42 – Investimentos

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>SIM</b>	118	99,2	99,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 43 – Descrição dos investimentos

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>SIM</b>	118	99,2	99,2	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 44 – Fontes de financiamento dos investimentos

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	1	0,8	0,8	0,8
<b>NÃO APRESENTA</b>	12	10,1	10,1	10,9
<b>SIM</b>	106	89,1	89,1	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 45 – Desinvestimentos relevantes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	7	5,9	5,9	5,9
<b>NÃO APRESENTA</b>	36	30,3	30,3	36,1
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	39,5
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	40,3
<b>NÃO SE APLICA</b>	7	5,9	5,9	46,2
<b>NENHUM</b>	1	0,8	0,8	47,1
<b>SIM</b>	63	52,9	52,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 46 – Ativos que influenciam materialmente a capacidade produtiva

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	20	16,8	16,8	16,8
<b>NÃO APRESENTA</b>	3	2,5	2,5	19,3
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	22,7
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	23,5
<b>NÃO SE APLICA</b>	9	7,6	7,6	31,1
<b>SIM</b>	82	68,9	68,9	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 47 – Novos produtos e serviços

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	23	19,3	19,3	19,3
<b>NÃO APRESENTA</b>	6	5,0	5,0	24,4
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	27,7
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	28,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	8	6,7	6,7	35,3
<b>SIM</b>	77	64,7	64,7	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 48 – Pesquisas em andamento

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	23	19,3	19,3	19,3
<b>NÃO APRESENTA</b>	14	11,8	11,8	31,1
<b>NÃO HÁ</b>	5	4,2	4,2	35,3
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	36,1
<b>NÃO SE APLICA</b>	8	6,7	6,7	42,9
<b>SIM</b>	68	57,1	57,1	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 49 – Montantes gastos com pesquisas

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	24	20,2	20,2	20,2
<b>NÃO APRESENTA</b>	13	10,9	10,9	31,1
<b>NÃO HÁ</b>	5	4,2	4,2	35,3
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	36,1
<b>NÃO SE APLICA</b>	8	6,7	6,7	42,9
<b>SIM</b>	68	57,1	57,1	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 50 – Projetos em desenvolvimento

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	26	21,8	21,8	21,8
<b>NÃO APRESENTA</b>	9	7,6	7,6	29,4
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	32,8
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	33,6
<b>NÃO SE APLICA</b>	9	7,6	7,6	41,2
<b>SIM</b>	70	58,8	58,8	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 51 – Montantes gastos em desenvolvimento de novos produtos e serviços

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	24	20,2	20,2	20,2
<b>NÃO APRESENTA</b>	13	10,9	10,9	31,1
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	34,5
<b>NÃO HOUE</b>	1	0,8	0,8	35,3
<b>NÃO SE APLICA</b>	9	7,6	7,6	42,9
<b>SIM</b>	68	57,1	57,1	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora

Tabela 52 – Outros fatores que influenciam o desempenho

	Frequência	Percentual	Percentual Válido	Percentual Cumulativo
<b>NADA A COMENTAR</b>	2	1,7	1,7	1,7
<b>NÃO APLICÁVEL</b>	6	5,0	5,0	6,7
<b>NÃO HÁ</b>	4	3,4	3,4	10,1
<b>NÃO SE APLICA</b>	3	2,5	2,5	12,6
<b>SIM</b>	104	87,4	87,4	100,0
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

FONTE: Elaborada pela autora