

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS – UFG**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**E CIÊNCIAS ECONÔMICAS – FACE**  
**BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

***DISCLOSURE NOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO CONFORME O***  
***PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM Nº15/1987***

**SILÉZIA APARECIDA DE LIMA**

**GOIÂNIA**  
**2013**

**Universidade Federal de Goiás**  
 Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação  
 Sistema de Bibliotecas - Biblioteca Central  
 Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia  
 Campus Samambaia – Caixa Postal 411 74001-970 Goiânia-GO  
 Fone (62) 3521-1183. Fax (62) 3521-1396

**TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR AS MONOGRAFIAS  
 ELETRÔNICAS NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DE MONOGRAFIAS DA UFG – RIUFG**

**1. Identificação do material bibliográfico monografia:**

Graduação       Especialização

**2. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso**

|  |   |
|--|---|
| Autor (a):                                     | Silézia Aparecida de Lima   |
| E-mail:  | silezialima@hotmail.com   |
| Seu e-mail pode ser disponibilizado na página? | <input checked="" type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não                              |
| Título:  | <i>Disclosure</i> nos Relatórios da Administração conforme o Parecer de Orientação CVM Nº 15/1987 |
| Palavras-chave:                                | Relatório da Administração, <i>disclosure</i> , regulação contábil                                |
| Título em outra língua:                        |   |
| Palavras-chave em outra língua:                |   |
| Data defesa: (dd/mm/aaaa)                      | 12/12/2013  |
| Graduação/Curso Especialização:                | Ciências Contábeis  |
| Orientador (a):                                | Eduardo José dos Santos   |

**DECLARAÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO NÃO-EXCLUSIVA**

O referido autor:

a) Declara que o documento em questão é seu trabalho original, e que detém prerrogativa de conceder os direitos contidos nesta licença. Declara também que a entrega do documento não infringe, tanto quanto lhe é possível saber, os direitos de qualquer outra pessoa ou entidade.

b) Se o documento em questão contém material do qual não detém os direitos de autor, declara que obteve autorização do detentor dos direitos de autor para conceder à Universidade Federal de Goiás os direitos requeridos por esta licença, e que esse material cujos direitos são de terceiros está claramente identificado e reconhecido no texto ou conteúdo do documento em questão.

**TERMO DE AUTORIZAÇÃO**

Na qualidade de titular dos direitos do autor do conteúdo supracitado, autorizo a Biblioteca Central da Universidade Federal de Goiás a disponibilizar a obra, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional de Monografias da UFG (RIUFG), sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou *download*, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data, sob as seguintes condições:

Permitir uso comercial de sua obra? ( ) Sim    ( x ) Não

Permitir modificações em sua obra?

( ) Sim

( ) Sim, contanto que outros compartilhem pela mesma licença .

( x ) Não

A obra continua protegida por Direito Autoral e/ou por outras leis aplicáveis. Qualquer uso da obra que não o autorizado sob esta licença ou pela legislação autoral é proibido.

Local e data: Goiânia/GO, 20 de Dezembro de 2013.

*Silézia Aparecida de Lima*

Assinatura do Autor e/ou Detentor dos Direitos Autorais

**SILÉZIA APARECIDA DE LIMA**

***DISCLOSURE NOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO CONFORME O  
PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM Nº15/1987***

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas – FACE da Universidade Federal de Goiás – UFG.

Orientador: Prof. Me. Eduardo José dos Santos

GOIÂNIA

2013

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
GPT/BC/UFG**

L732d Lima, Silézia Aparecida de  
*Disclosure* nos relatórios da administração conforme o Parecer de Orientação CVM Nº 15/1987 [manuscrito] / Silézia Aparecida de Lima. - 2013.  
48 f.

Orientador: Prof. Me. Eduardo José dos Santos.  
Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Goiás,  
Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências  
Econômicas, 2013.

Bibliografia.

Inclui lista de tabelas e quadros.

1. Relatório da administração. 2. *Disclosure*. 3. Regulação contábil. I. Título.

CDU: 657.41

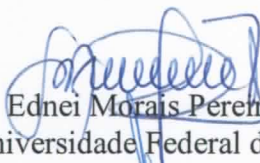
Silézia Aparecida de Lima

**Disclosure nos Relatórios da Administração conforme o Parecer de Orientação CVM  
Nº15/1987**

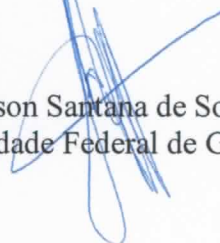
Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:



Prof. Me. Eduardo José dos Santos - Orientador(a)  
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Me. Ednei Moraes Perenna - Avaliador(a)  
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Me. Emerson Santana de Souza - Avaliador(a)  
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 12 de Dezembro de 2013.

Dedico a meus queridos pais, este e todo meu  
trabalho. Aos meus irmãos e meus sobrinhos,  
todos grandes e incansáveis parceiros, em  
minha caminhada.

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente à Deus e à Nossa Senhora, por me conceder o Dom da Vida, iluminar meu caminho e me dar forças durante essa árdua mas, ao mesmo tempo, gratificante e enriquecedora caminhada.

Agradeço imensamente aos meus queridos pais, Arlindo e Elza, pelos valores ensinados, infinita dedicação, apoio e amor a mim oferecidos em todos os momentos de minha vida. Sem dúvida alguma, grandes incentivadores e companheiros na busca dos meus sonhos. Verdadeiros espelhos para mim.

Aos meus irmãos, Joldeir e Alcirene, pela força e incentivo. Pessoas admiráveis, sempre conselheiras e presentes, em todas as minhas decisões.

Aos meus sobrinhos Jordana e Luiz Felipe, pelos sorrisos iluminados e, causadores de tanta Paz em meu interior.

De modo especial e sincero, ao Prof. Msc. Eduardo José dos Santos, primeiramente por acreditar no meu potencial ao aceitar meu pedido para orientação e, também pela disponibilidade e paciência em me acompanhar, passo a passo, na realização deste trabalho.

Aos demais professores pelos ensinamentos ao longo de toda esta minha formação.

E a todos os amigos que fiz durante essa jornada, com os quais compartilhei momentos de aprendizagem e alegria que sempre serão recordados.

*Que os vossos esforços desafiem as impossibilidades...*  
(Charles Chaplin)



## RESUMO

O *disclosure* de informações é tido como uma das principais funções da Contabilidade. Para cumprir esta função, a Contabilidade tem a sua disposição diversas ferramentas entre elas o chamado Relatório da Administração, exigido pela Lei 6.404/76 e divulgado juntamente com as demonstrações financeiras das companhias de capital aberto. Considerado como um importante meio de *disclosure*, em complemento as determinações da Lei 6.404/76 a Comissão de Valores Mobiliários lançou o Parecer de Orientação CVM N° 15/1987 que enumera diversos itens a serem evidenciados pelas companhias abertas nestes relatórios. Partindo dessa premissa, este trabalho propôs-se a verificar se as companhias de capital aberto no Brasil seguem as orientações do Parecer de Orientação CVM N° 15/1987 para a elaboração do Relatório da Administração. Para isso, elaborou-se em métrica com base nos itens preconizados no referido parecer, composta por oito categorias e vinte e sete subcategorias. Por meio da técnica de análise de conteúdo investigou-se os Relatórios da Administração dos exercícios sociais compreendidos entre os anos de 2007 e 2012, de vinte e seis empresas listadas no *website* da BM&FBOVESPA. As análises mostraram que as empresas apresentaram um nível máximo de *disclosure* (100%), para as subcategorias: narrativa da história da companhia, expectativas futuras, quantidades produzidas e/ou serviços prestados, histórico de vendas, principais investimentos realizados, descrição de novos produtos e/ou serviços, investimentos em coligadas e/ou controladas e distribuição de dividendos. Em contrapartida as subcategorias: inflação, períodos de crise, gastos em treinamento, resumo de projetos de pesquisa e desenvolvimento, montantes aplicados e recursos alocados a esses projetos, reestruturação societária e concorrência dos mercados, não foram mencionadas em nenhum momento nos relatórios estudados, apresentando, portanto nível nulo de *disclosure* (0%). Outra constatação foi de que não há uma sequencialidade de divulgação dessas subcategorias, ou seja, há anos em há menção ao item outros não. Diante do exposto concluiu-se que as empresas analisadas não evidenciam no Relatório da Administração todos os itens preconizados no Parecer de Orientação CVM N° 15/1987.

**Palavras-chave:** Relatório da Administração, *disclosure*, regulação contábil.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|             |  |
|-------------|--|
| CVM         | Comissão de Valores Mobiliários                                    |
| BM&FBOVESPA | Bolsa de Mercados e Futuros de São Paulo                           |
| FASB        | <i>Financial Accounting Standards Board</i>                        |
| FIPECAFI    | Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras |
| SEC         | <i>Security Exchange Commission</i>                                |
| OPA         | Oferta Pública de Ações  |

## LISTA DE QUADROS

|  |    |
|--|----|
| <b>Quadro 1</b> – Métrica para avaliação da conformidade do <i>disclosure</i> segundo o Parecer de Orientação CVM nº. 15/1987..... | 22 |
|--|----|

## LISTA DE TABELAS

|  |    |
|--|----|
| <b>Tabela 1</b> – Frequência do <i>disclosure</i> no setor de bens industriais .....         | 25 |
| <b>Tabela 2</b> – Frequência do <i>disclosure</i> no setor de construção e transporte.....   | 27 |
| <b>Tabela 3</b> – Frequência do <i>disclosure</i> no setor consumo cíclico .....             | 29 |
| <b>Tabela 4</b> – Frequência do <i>disclosure</i> do setor consumo não cíclico.....          | 30 |
| <b>Tabela 5</b> – Frequência do <i>disclosure</i> do setor materiais básico .....            | 32 |
| <b>Tabela 6</b> – Frequência do <i>disclosure</i> do setor financeiro e outros .....         | 34 |
| <b>Tabela 7</b> – Frequência do <i>disclosure</i> do setor de tecnologia da informação ..... | 35 |
| <b>Tabela 8</b> – Frequência do <i>disclosure</i> do setor de telecomunicações .....         | 37 |
| <b>Tabela 9</b> – Frequência anual de <i>disclosure</i> .....                                | 39 |
| <b>Tabela 10</b> – Frequência média do <i>disclosure</i> .....                               | 40 |

## SUMÁRIO

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>1</b> | <b>INTRODUÇÃO.....</b>                                     | <b>11</b> |
| 1.1      | Definição do problema.....                                 | 13        |
| 1.2      | Objetivo principal.....                                    | 13        |
| 1.3      | Objetivos específicos.....                                 | 13        |
| 1.4      | Justificativa.....   | 14        |
| <b>2</b> | <b>REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>                            | <b>16</b> |
| 2.1      | Relatório da Administração.....                            | 16        |
| 2.2      | Recomendações do Parecer de Orientação CVM Nº 15/1987..... | 17        |
| 2.3      | <i>Disclosure</i> .....                                    | 18        |
| 2.3      | <i>Disclosure</i> e governança corporativa.....            | 19        |
| <b>3</b> | <b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>                    | <b>21</b> |
| 3.1      | Universo da pesquisa.....                                  | 21        |
| 3.2      | Coleta e classificação dos dados.....                      | 21        |
| 3.3      | Limitações da pesquisa.....                                | 23        |
| <b>4</b> | <b>ANÁLISE DE RESULTADO.....</b>                           | <b>25</b> |
| <b>5</b> | <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>                           | <b>43</b> |
|          | REFERÊNCIAS.....   | 44        |
|          | APÊNDICE A.....  | 48        |

## 1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade tem como uma de suas principais funções, disponibilizar informações ao mercado sobre a posição patrimonial e financeira de uma companhia.

Essas informações evidenciadas pela Contabilidade podem ser tanto quantitativas, quanto qualitativas. As quantitativas estão presentes em relatórios como o Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração do Valor Adicionado e Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido. Já as qualitativas são encontradas em documentos como Relatório da Administração, Relatório de Sustentabilidade e nas chamadas Notas Explicativas.

Afirma Lopes e Martins (2007) que os gestores possuem mais informações sobre a companhia que os demais usuários, e a contabilidade é utilizada pelos gestores para comunicar de forma seletiva os aspectos mais interessantes. Desse modo, o gestor poderá por meio das evidenciações contábeis, limitar ou ampliar, a compreensão aos demais usuários.

Sejam qualitativas ou quantitativas, tais informações para serem úteis aos diversos usuários e auxiliá-los no processo de tomada de decisão, devem “permitir comparabilidade, tempestividade, verificabilidade e compreensibilidade” (SÁ, 1998).

Frente ao papel da contabilidade de prover informações aos usuários que sejam úteis à tomada de decisão, IUDÍCIBUS (2010) ressalta que,

“A função da Contabilidade permanece praticamente inalterada através dos tempos, ou seja, prover informação útil para a tomada de decisões econômicas. A decisão do que é útil ou não para a tomada de decisões econômicas é, todavia muito difícil de ser avaliada na prática (...). Deveríamos: 1) estabelecer claramente a função-objetivo que desejamos maximizar; 2) coletar e avaliar o tipo de informação utilizada no passado para maximizar a função; 3) prover o modelo preditivo que irá suprir o modelo decisório para maximização da função-objetivo.”

Então a divulgação de informações contábeis realizada de maneira oportuna e clara, além de proporcionar credibilidade aos gestores junto ao mercado, possibilita aos usuários interessados uma melhor avaliação da companhia.

A Lei 6.404/76, que dispõe sobre os procedimentos a serem adotados pelas Sociedades Anônimas no Brasil, estabelece em seu Art. 133, a obrigatoriedade de divulgação pela administração da companhia dos seguintes documentos:

I - o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo;

II - a cópia das demonstrações financeiras;

III - o parecer dos auditores independentes, se houver;

IV - o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001);

V - demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

Quanto ao primeiro item exigido, o Relatório da Administração, objeto desse estudo, a Lei 6.404/76, determina que seja especificado em seu texto, informações sobre:

a) aquisição de debêntures de sua própria emissão (art. 55, § 2º);

b) política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos constantes de acordo de acionistas (art. 118, § 5º);

c) negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício (art.133, inciso I);

d) relação dos investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas evidenciando as modificações ocorridas durante o exercício (art. 243).

Em complemento, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou o Parecer de Orientação CVM nº 15/1987 que estabelece uma série de itens a serem observados pelas companhias de capital aberto do Brasil na elaboração do Relatório da Administração.

Para IUDÍCIBUS (2010),

“O relatório da diretoria normalmente engloba informações de caráter não financeiro que também afetam a operação da empresa como, por exemplo, expectativas relacionadas à empresa e ao setor, planos de crescimento da companhia, gastos efetuados ou a efetuar em pesquisas e desenvolvimento ou no orçamento de capital.”

O Relatório da Administração funciona, portanto, como um importante meio de *disclosure*. Logo, é relevante, que a Contabilidade utilize essa ferramenta e disponha em seu texto informações fidedignas sobre a real situação patrimonial e financeira da companhia.

Conforme Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990, p. 122)

“o *disclosure* pode ser definido como a divulgação de informações contábeis quantitativas, expressas em números, ou qualitativas, expressas através de sentenças que são comunicadas pela empresa aos seus *stakeholders* por meio de canais

formais, como as demonstrações contábeis, ou informais, publicadas em *websites* das companhias.”

De acordo com *Financial Accounting Standards Board* (FASB,1978), “o *disclosure* contábil deve incluir interpretações e explicações que auxiliem os usuários à compreender a informação financeira divulgada”.

Portanto, o *disclosure* de qualidade, sobre as ações e objetivos pretendidos pela administração facilita a compreensão acerca da situação econômico-financeira da companhia e também complementam as demonstrações financeiras.

### **1.1 Definição do problema**

Diante do exposto, apresenta-se como problema de pesquisa a seguinte questão: as companhias de capital aberto no Brasil seguem as orientações do Parecer de Orientação CVM Nº 15/1987 para a elaboração do Relatório da Administração?

### **1.2 Objetivo principal**

O objetivo principal deste trabalho é verificar se houve conformidade no *disclosure* dos Relatórios da Administração de companhias de capital aberto quanto aos itens preconizados no Parecer de Orientação CVM Nº 15/1987.

### **1.3 Objetivos Específicos**

Para atingir o objetivo principal da pesquisa foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

- Verificar quais dentre os itens preconizados no Parecer de Orientação CVM Nº 15/1987, aparecem com mais frequência no Relatório da Administração das companhias de capital aberto.



- Verificar se há uma tendência maior à divulgação de informações de cunho otimista nos Relatórios da Administração.

#### 1.4 Justificativa

Justifica-se a realização dessa pesquisa, dado a importância da Contabilidade na elaboração e divulgação de informações econômico-financeiras que sejam úteis aos usuários e os auxiliem no processo de tomada de decisões.

Conforme o Parecer de Orientação CVM Nº 15/1987,

“A complexidade crescente dos negócios, a instabilidade do ambiente econômico e o seu reflexo inevitável na vida das companhias exige uma postura cada vez mais profissional das administrações e o relatório pode e deve se transformar num elemento poderoso de comunicação entre a companhia, seus acionistas e a comunidade em que está inserida.”

Destacam Ponte e Oliveira (2004) que as informações divulgadas nas demonstrações contábeis tradicionais parecem não atender as necessidades dos usuários, fazendo-se necessária a evidenciação de informações suplementares através de outros meios, entre eles o Relatório da Administração.

Para Iudícibus, Martins e Gelbcke (1997) são objetivos imprescindíveis da contabilidade: evidenciar informações detalhadas que permitam avaliar a situação patrimonial, as mutações ocorridas no patrimônio, e ainda, fazer inferências sobre a atuação da companhia no mercado.

Ressalta a CVM (2004) que grande parte dos Relatórios da Administração divulgados, é apresentada de modo sucinto, fato justificado pelas companhias com o argumento de que isso ocorre devido ao fato de os informes necessários à análise dos dados prestados já estarem nas notas explicativas.

Tal caso “é considerado inadmissível, pois além de infringir a Lei 6.404/76 não é compatível com a postura de uma companhia aberta, que acaba perdendo a oportunidade de tornar seu negócio mais conhecido. Além do mais, impede que seus investidores, cliente, fornecedores e credores façam uma avaliação mais precisa dos negócios” (IUDÍCIBUS, et al 2000).

Llewellyn (1998) defende que a narração se apresenta como um dos modos de explicar o pensamento e de convencer o leitor e é tão útil quanto os dados apresentados em números.

Somando-se às informações que muitas vezes não condizem com as demonstrações publicadas, outro ponto criticado, conforme relata Iudicibus (2000) é o fato de as companhias apresentarem nos Relatórios da Administração, percentuais de fácil obtenção por qualquer leitor, não considerando que o relevante da informação é o comentário ou mesmo a apreciação dos fatores endógenos e exógenos que influenciaram as variações ocorridas.

Sendo o Relatório da Administração peça integrante das demonstrações contábeis, a Contabilidade, tem como responsabilidade, divulgar informações de qualidade, fidedignas e detalhadas, que possibilitem aos *stakeholders* o conhecimento da companhia, de seus objetivos e políticas, formando assim, um quadro completo da postura e do desempenho da administração na gestão e alocação dos recursos a ela confiados.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Relatório da Administração

O Relatório da Administração, peça de divulgação obrigatória segundo a Lei 6.404/76, é um texto descritivo, obrigatório às companhias de capital aberto, onde são apresentados os resultados alcançados, as políticas e objetivos dessas, expondo assim, um quadro completo da postura e do desempenho da administração na gestão e alocação dos recursos a ela confiados.

Para Niyama (1989, p. 19) os usuários contábeis necessitam de informações claras e compreensíveis a fim de poderem avaliar a posição econômico-financeira da empresa no mercado e também extrair conclusões que contribuam para a tomada de decisões pelos seus usuários.

Segundo a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI, 2007)

O Relatório da Administração apresenta uma linguagem menos técnica e “representa um necessário e importante complemento às demonstrações contábeis publicadas por uma empresa, pois fornece dados e informações adicionais, úteis ao julgamento dos usuários e ao processo de tomada de decisão”.

O Relatório da Administração configura-se, portanto, como um importante complemento às demonstrações financeiras, ou até mesmo como um instrumento de prestação de conta, pois dado seu caráter mais descritivo e menos técnico, sobre os dados e informações adicionais referentes à companhia, consegue atender a uma gama maior de usuários na análise, tanto da atual situação, quanto de resultados passados da companhia, que por sua vez servirão de elemento preditivo da evolução dos negócios e de resultados futuros.

IUDÍCIBUS, et al. (2010), afirma

(...) “as companhias tem evidenciado os investimentos somente em notas explicativas, fazendo menção a isso no Relatório. Tal procedimento, atende à legislação, porém não é a maneira mais adequada de divulgação, pois nas notas explicativas constam apenas a composição dos valores já apresentados no Balanço Patrimonial e demonstrações de resultado, enquanto no Relatório da Administração tal relato deve ser feito para salientar os objetivos pretendidos com a inversão de recursos ou ainda justificar as razões ao fato de uma empresa se desfazer de algum investimento.”

Então, considerando que a Administração sabe mais sobre companhia e suas atividades que os *stakeholders*, ela poderá então explicar as modificações financeiras ocorridas no resultado alcançado, (FASB apud HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). E é exatamente para essas explicações que se presta o Relatório da Administração.

## 2.2 Recomendações do Parecer de Orientação CVM N° 15/1987

Em complemento às determinações da Lei 6.404/76 quanto às informações a serem divulgadas no Relatório da Administração das companhias de capital aberto, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou o Parecer de Orientação N° 15/1987 que enumera uma série de dispositivos a serem evidenciados por essas companhias na elaboração destes relatórios. São eles:

- a) Descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social.
- b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia.
- c) Recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e "*turnover*" (rotatividade de pessoal) nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais.
- d) Investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivo, montantes e origens dos recursos alocados.
- e) Pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos.
- f) Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas.
- g) Proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivo dos investimentos efetuados e montantes aplicados.
- h) Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização.
- i) Investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões.
- j) Direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e grupamentos; valor patrimonial das por ação, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores.

k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que esta informação não se confunde com projeções por não ser quantificada.

l) Em se tratando de companhia de participações, o relatório deve contemplar as informações acima mencionadas, mesmo que de forma mais sintética, relativas às empresas investidas.

Em vista da ocorrência de fatos que não revelam o real contexto das empresas e da necessidade de expor informações coerentes e passíveis de entendimento aos *stakeholders*, são relevantes as exigências do Parecer CVM nº15/1987 bem como a necessidade de entender seus efeitos sobre o Relatório de Administração.

### **2.3 Disclosure**

Para Iudícibus (2004, p.123), a evidenciação ou disclosure “está ligado aos objetivos da contabilidade, de garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários”.

Ressalta Dantas, Zendersky e Niyama (2004, p. 2) que *disclosure* “não significa apenas divulgar, mas divulgar com qualidade, oportunidade e clareza”. Destacam ainda que, para alcançar a transparência pretendida com o disclosure, “a companhia deve divulgar informações qualitativas e quantitativas que possibilitem aos usuários compreender as atividades desenvolvidas, bem como os seus riscos, observando aspectos de tempestividade, detalhamento e relevância necessários”.

Já Iudícibus (2004) destaca que é preciso prestar atenção na relevância das informações divulgadas, sendo essencial que se informe o que efetivamente é importante para o usuário.

Ainda sobre evidenciação, Aquino e Santana (1992, p. 10) afirma que “o processo de evidenciação de informações e a determinação de sua natureza e extensão, estão fortemente associados com a forma que, são estabelecidos os princípios e práticas contábeis”, sejam elas decorrentes de exigências legais, ou por consenso de organismos profissionais, pressões dos usuários, etc.

Pode-se aferir que a evidenciação (*disclosure*) de informações contábeis relevantes reduz a assimetria de informações no mercado e com isso, o risco de os investidores cometerem erros nas suas decisões junto à companhia.

Segundo (LEVITT, 1998) ex-presidente da *Security Exchange Commission* (SEC), o sucesso do mercado depende substancialmente da boa qualidade das informações contábeis. Por isso, a SEC apresenta como exigências para empresas que negociam títulos no mercado atender às exigências de *disclosure*, prevenindo assim, divulgações incompletas e tendenciosas.

Subentende-se, a partir disso, que sem o *disclosure* de informações os investidores não conseguem distinguir entre as boas e as más empresas (MILGRON, 1981). A idéia, portanto é que o *disclosure* claro e completo possibilita maior confiança ao usuário na tomada de decisão (MALACRIDA, YAMAMOTO, 2006). E ainda permite uma avaliação dos investimentos de maneira mais precisa, possibilitando a alocação de recursos escassos de forma mais eficaz (WEIL, 2002).

### **2.3.1 *Disclosure* e Governança Corporativa**

O *disclosure* também é considerado um importante elemento da Governança Corporativa, visto que esta trata de um conjunto de leis e regulamentos que visam: assegurar os direitos dos acionistas controladores e minoritários; disponibilizar informações que permitam aos acionistas acompanhar decisões, avaliando o quanto estas interferem em seus direitos; possibilitar ao público alcançado pelos atos da companhia empregar instrumentos que assegurem a observância de seus direitos e por fim, promover a interação entre acionista, conselhos da administração e direção executiva.

Para Bernardes (2003) o termo Governança Corporativa está associado a um nível de aperfeiçoamento da gestão das empresas, cujo foco é a profissionalização dos gestores para transmitir uma maior transparência (*disclosure*) nas informações divulgadas pela companhia ao mercado.

Ressalta ainda (GRUNING, 2008) que o *disclosure* corporativo não é restrito às informações financeiras, pois existem também as informações referentes a produtos, consumidores, empregados, pesquisa e desenvolvimento, estratégias a serem aplicadas, governança corporativa entre outras, que estão colocados no texto do Relatório da Administração.

Enfim, no atual momento vivenciado pela Contabilidade, a busca de uma melhor elaboração e evidenciação de informações nos Relatórios da Administração, torna-se essencial

às companhias, pois quanto mais e melhores informações suas demonstrações trouxerem mais seus usuários terão condições de avaliar o seu desempenho no mercado bem como projetar e executar novos planos.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O trabalho aqui apresentado foi realizado por intermédio de uma pesquisa documental, através da utilização de informações evidenciadas nos Relatórios da Administração divulgados juntamente com as demonstrações financeiras de companhias de capital aberto no Brasil.

#### 3.1 Universo da pesquisa

Para a seleção das empresas estudadas nesta pesquisa foi utilizado o *website* da BM&FBOVESPA, onde foram levantadas inicialmente cinquenta companhias, entre o período de 2007 e 2012, que abriram capital e/ou fizeram oferta pública de ações (OPAs), fato este que ensejaria dessas companhias melhor *disclosure* das informações evidenciadas em seus relatórios. Salienta-se que, da composição inicial, foram excluídas vinte e quatro empresas, o que se justifica, em função do cancelamento do registro de algumas na BM&FBOVESPA e as demais por não divulgarem os Relatórios da Administração juntamente com as demais demonstrações contábeis. Com isso, restaram para o estudo 26 companhias, listadas no Apêndice A.

#### 3.2 Coleta e classificação dos dados

Após a escolha das empresas, realizou-se a coleta dos Relatórios da Administração das vinte e seis companhias que compuseram a amostra do estudo no *website* da CVM.

Na análise do *disclosure* das empresas utilizou-se a técnica de análise de conteúdo, sob a ótica do método qualitativa-descritivo, no intuito de se verificar com que frequência as



companhias divulgaram informações condizentes aos itens preconizados no Parecer de Orientação CVM N° 15/1987, pois segundo Bonat (2009) este método busca a descrição subjetiva de fenômenos e não propor soluções a estes.

Para a utilização desse método faz-se necessária a definição de categorias e subcategorias para que o texto possa ser agrupado por meio de características em comuns, com as informações analisadas. Ou seja, classificam as informações similares em categorias a fim de se realizar melhores inferências sobre dados prestados (BARDIN, 1977).

Embasado nesse critério, elaborou-se uma métrica com base nos itens preconizados no Parecer de Orientação CVM N° 15/1987, composta por oito categorias e vinte e sete subcategorias sendo: oito de descrição do negócio, três de conjuntura econômica, três de recursos humanos, três de investimentos, duas para novos produtos e/ou serviços, quatro para pesquisa e desenvolvimento, duas para reformulações administrativas e, por fim, duas para investimentos em controladas e/ou coligadas, finalizando a métrica. O quadro 1 apresenta a divisão elaborada para a análise do *disclosure* dos Relatórios da Administração das companhias em estudo. Após isto, os dados foram analisados considerando-se a divisão dos respectivos setores de atuação de cada empresa analisada, tomando por base o seu enquadramento na BM&FBOVESPA, para posteriormente, verificar a frequência de divulgação do *disclosure* dos Relatórios da Administração em cada uma das vinte e sete subcategorias estabelecidas.

**Quadro 1 – Métrica para avaliação da conformidade do *disclosure* segundo o Parecer de Orientação CVM n°. 15/1987**

| Categorias                  | Subcategorias   |
|-----------------------------|---|
| <b>Descrição Do Negócio</b> | Narrativa da História da Companhia<br>Estrutura Organizacional<br>Expectativas Futuras<br>Valor da Ação Cotado em Bolsa<br>Emissão de Debêntures<br>Distribuição de Dividendos<br>Quantidades produzidas e/ou Serviços Prestados<br>Histórico de Vendas |
| <b>Conjuntura Econômica</b> | Concorrência dos Mercados<br>Inflação<br>Períodos de Crise  |

(Continuação)

|  |  |
|--|--|
| <b>Recursos Humanos</b>                        | Número de Empregados<br>Gastos em Treinamento<br>Fundos de Seguridade                              |
| <b>Investimentos</b>                           | Principais Investimentos Realizados<br>Montantes Aplicados<br>Origem dos Recursos Alocados         |
| <b>Novos Produtos E Serviços</b>               | Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços<br>Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços |
| <b>Pesquisa E Desenvolvimento</b>              | Resumo dos Projetos<br>Recursos Alocados<br>Montante Aplicado<br>Situação dos Projetos             |
| <b>Reformulações Administrativas</b>           | Descrição das Mudanças Administrativas<br>Reorganizações Societárias                               |
| <b>Investimento Em Coligadas E Controladas</b> | Indicação dos Investimentos<br>Objetivos Pretendidos   |

Fonte: Próprio autor

### 3.3 Limitações da pesquisa

Conforme (Ball et al,1982) afirma, pesquisadores empíricos necessitam aceitar o relativo alto grau de incerteza existente nas escolhas que realizam em suas pesquisas, especialmente, nas variáveis utilizadas, nos aspectos metodológicos e ainda nas inferências que podem ou não ser realizadas, na medida em que todas as pesquisas são simplificações.

Primeiramente, em relação à coleta de dados, é relevante destacar que a análise de conteúdo opera entre dois polos: rigor da objetividade e fertilidade da subjetividade (BARDIN, 1977). Portanto, a decisão acerca da presença ou não, de determinada informação nos documentos analisados, baseia-se muitas vezes na subjetividade, na percepção dos pesquisadores que coletam os dados.

Com relação aos documentos escolhidos para a análise do *disclosure*, mesmo que as demonstrações contábeis sejam consideradas a principal fonte de divulgação de informações

corporativas, outros canais de comunicação, destaque para o Relatório da Administração, também contribuem para a redução da assimetria informacional (MENINE, 2008).

Por fim, destaca-se que, por se tratar de uma amostra não probabilística, os resultados encontrados não devem ser generalizados para outras companhias, ou para as mesmas durante outros períodos.

#### 4 ANÁLISE DE RESULTADOS

O *disclosure* dos Relatórios da Administração foi analisado com base nas seguintes categorias: descrição do negócio, conjuntura econômica, recursos humanos, investimentos, novos produtos e serviços, pesquisa e desenvolvimento, reformulações administrativas e investimentos em coligadas e controladas. A partir destas, enumerou-se vinte e sete subcategorias, baseadas nas exigências preconizadas no Parecer de Orientação CVM nº 15/1987 e que, por isso, deveriam constar nos Relatórios da Administração divulgados pelas companhias de capital aberto observadas durante a realização desta pesquisa.

É relevante destacar que foram estudados os Relatórios da Administração, de vinte e seis companhias, listadas no *site* da BM&FBOVESPA e distribuídas nos setores de bens e serviços, construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos, financeiros, tecnologia da informação e telecomunicações.

As tabelas que seguem ilustram a frequência do *disclosure* para as vinte e sete subcategorias que compuseram a métrica da pesquisa.

Iniciando a análise apresenta-se na Tabela 1 o setor denominado pela BM&FBOVESPA, de setor de bens industriais o qual engloba empresas cuja atividade principal é a fabricação e comercialização de equipamentos e peças para refrigeração em geral.

**Tabela 1 – Frequência do *disclosure* no setor de bens industriais**

| CATEGORIAS           | SUBCATEGORIAS                      | FREQUÊNCIA/SETOR |      |      |      |      |      |
|----------------------|------------------------------------|------------------|------|------|------|------|------|
|                      |                                    | BENS INDUSTRIAIS |      |      |      |      |      |
|                      |                                    | 2007             | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| DESCRIÇÃO DO NEGÓCIO | Narrativa da História da Companhia | 100%             | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                      | Estrutura Organizacional           | 0%               | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|                      | Expectativas Futuras               | 100%             | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                      | Valor da Ação Cotado em Bolsa      | 100%             | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|                      | Emissão de Debêntures              | 0%               | 0%   | 0%   | 0%   | 100% | 100% |

(Continuação)

|  |   |      |      |      |      |      |      |
|--|---|------|------|------|------|------|------|
|  | <b>Distribuição de Dividendos</b>                           | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Quantidades Produzidas e/ou Serviços Prestados</b>       | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Histórico de Vendas</b>                                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>CONJUNTURA ECONÔMICA</b>                        | <b>Concorrência dos Mercados</b>                            | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Inflação</b>   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Períodos de Crise</b>                                    | 100% | 100% | 100% | 100% | 0%   | 100% |
| <b>RECURSOS HUMANOS</b>                            | <b>Número de Empregados</b>                                 | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Gastos em Treinamento</b>                                | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Fundos de Seguridade</b>                                 | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>INVESTIMENTOS</b>                               | <b>Principais Investimentos Realizados</b>                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Origem dos Recursos Alocados</b>                         | 0%   | 100% | 100% | 100% | 0%   | 0%   |
| <b>NOVOS PRODUTOS E/OU SERVIÇOS</b>                | <b>Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços</b>           | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços</b> | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>PESQUISA E DESENVOLVIMENTO</b>                  | <b>Resumo dos Projetos</b>                                  | 100% | 0%   | 100% | 100% | 0%   | 0%   |
|  | <b>Recursos Alocados</b>                                    | 100% | 0%   | 100% | 100% | 0%   | 0%   |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 100% | 0%   | 100% | 100% | 0%   | 0%   |
|  | <b>Situação dos Projetos</b>                                | 100% | 0%   | 100% | 100% | 0%   | 0%   |
| <b>REFORMULAÇÕES ADMINISTRATIVAS</b>               | <b>Descrição das Mudanças Administrativas</b>               | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Reorganizações Societárias</b>                           | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E/OU COLIGADAS</b> | <b>Indicação dos Investimentos</b>                          | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Objetivos Pretendidos</b>                                | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |

Fonte: Próprio autor

Observa-se que as empresas do setor de Bens Industriais atingiram o nível máximo de *disclosure* (100%) em todo o período observado, 2007 a 2012, para as subcategorias, narrativa da história da companhia, expectativas futuras, quantidades produzidas e/ou serviços prestados, histórico de vendas, períodos de crise, número de empregados, gastos em

treinamento, fundos de seguridade, principais investimentos realizados, montantes aplicados nestes, descrição das mudanças administrativas e reorganizações societárias, o que indica o interesse dessas companhias em destacar sua trajetória no mercado bem como os objetivos pretendidos.

Quanto às subcategorias, estrutura organizacional, concorrência dos mercados, inflação, indicação dos investimentos em controladas e/ou coligadas e os objetivos pretendidos nestes, as companhias do setor em questão não fizeram qualquer menção em seus relatórios sobre tais itens. Para a subcategoria emissão de debêntures, houve um incremento no nível de divulgação nos anos de 2011 e 2012, e pode ter ocorrido em função de novas captações efetuadas pelas companhias, considerando novas necessidades de financiamento.

Na Tabela 2 está o setor de construção e transporte, que envolve atividades como, construção, incorporação, logística de transporte, e também exploração direta ou indireta de concessões de obras e serviços públicos.

**Tabela 2 – Frequência do *disclosure* no setor de construção e transporte**

| CATEGORIAS           | SUBCATEGORIAS                                  | FREQUÊNCIA/SETOR        |      |      |      |      |      |
|----------------------|--|-------------------------|------|------|------|------|------|
|                      |  | CONSTRUÇÃO E TRANSPORTE |      |      |      |      |      |
|                      |  | 2007                    | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| DESCRIÇÃO DO NEGÓCIO | Narrativa da História da Companhia             | 50%                     | 60%  | 100% | 90%  | 100% | 100% |
|                      | Estrutura Organizacional                       | 30%                     | 30%  | 30%  | 30%  | 40%  | 70%  |
|                      | Expectativas Futuras                           | 100%                    | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                      | Valor da Ação Cotado em Bolsa                  | 0%                      | 0%   | 0%   | 30%  | 60%  | 70%  |
|                      | Emissão de Debêntures                          | 60%                     | 70%  | 70%  | 80%  | 100% | 100% |
|                      | Distribuição de Dividendos                     | 40%                     | 70%  | 80%  | 90%  | 100% | 100% |
|                      | Quantidades Produzidas e/ou Serviços Prestados | 100%                    | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                      | Histórico de Vendas                            | 100%                    | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| CONJUNTURA ECONÔMICA | Concorrência dos Mercados                      | 40%                     | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  |
|                      | Inflação                                       | 40%                     | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  |
|                      | Períodos de Crise                              | 0%                      | 0%   | 0%   | 10%  | 10%  | 0%   |

(Continuação)

|  |   |     |      |      |      |      |      |
|--|---|-----|------|------|------|------|------|
| <b>RECURSOS HUMANOS</b>                            | <b>Número de Empregados</b>                                 | 40% | 70%  | 80%  | 70%  | 90%  | 90%  |
|  | <b>Gastos em Treinamento</b>                                | 30% | 0%   | 0%   | 0%   | 10%  | 10%  |
|  | <b>Fundos de Seguridade</b>                                 | 30% | 40%  | 40%  | 50%  | 80%  | 90%  |
| <b>INVESTIMENTOS</b>                               | <b>Principais Investimentos Realizados</b>                  | 90% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 90% | 80%  | 80%  | 90%  | 100% | 100% |
|  | <b>Origem dos Recursos Alocados</b>                         | 50% | 50%  | 50%  | 50%  | 80%  | 100% |
| <b>NOVOS PRODUTOS E/OU SERVIÇOS</b>                | <b>Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços</b>           | 60% | 60%  | 60%  | 100% | 90%  | 100% |
|  | <b>Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços</b> | 60% | 60%  | 60%  | 100% | 90%  | 100% |
| <b>PESQUISA E DESENVOLVIMENTO</b>                  | <b>Resumo dos Projetos</b>                                  | 40% | 40%  | 40%  | 30%  | 50%  | 40%  |
|  | <b>Recursos Alocados</b>                                    | 10% | 40%  | 40%  | 30%  | 50%  | 40%  |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 50% | 40%  | 40%  | 30%  | 50%  | 40%  |
|  | <b>Situação dos Projetos</b>                                | 40% | 40%  | 40%  | 30%  | 50%  | 40%  |
| <b>REFORMULAÇÕES ADMINISTRATIVAS</b>               | <b>Descrição das Mudanças Administrativas</b>               | 40% | 40%  | 50%  | 60%  | 50%  | 50%  |
|  | <b>Reorganizações Societárias</b>                           | 40% | 40%  | 50%  | 60%  | 50%  | 50%  |
| <b>INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E/OU COLIGADAS</b> | <b>Indicação dos Investimentos</b>                          | 20% | 60%  | 60%  | 70%  | 80%  | 90%  |
|  | <b>Objetivos Pretendidos</b>                                | 50% | 60%  | 60%  | 70%  | 80%  | 90%  |

Fonte: Próprio autor

Neste setor nota-se que o índice máximo de *disclosure* (100%) foi observado para as subcategorias, expectativas futuras quanto ao negócio, quantidades produzidas e/ou serviços prestados, histórico de vendas e principais investimentos realizados pelas companhias. As subcategorias, narrativa da história da companhia, origem dos recursos alocados e objetivos pretendidos nos investimentos em coligadas e/ou controladas, iniciou-se com um índice de divulgação no ano de 2007 de 50% chegando ao ano de 2012, final do período analisado, ao índice de 100% de divulgação para estes itens. Em subcategorias como gastos em treinamento, períodos de crise, montantes aplicados em pesquisa e desenvolvimento, os índices de *disclosure* iniciaram 2007 com um percentual de 30%, regredindo para 0% em







(Continuação)

|  |   |      |      |      |      |      |      |
|--|---|------|------|------|------|------|------|
| <b>DESCRIÇÃO DO NEGÓCIO</b>                        | <b>Narrativa da História da Companhia</b>                   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Estrutura Organizacional</b>                             | 71%  | 71%  | 71%  | 71%  | 86%  | 86%  |
|  | <b>Expectativas Futuras</b>                                 | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Valor da Ação Cotado em Bolsa</b>                        | 14%  | 14%  | 14%  | 14%  | 43%  | 57%  |
|  | <b>Emissão de Debêntures</b>                                | 29%  | 29%  | 57%  | 57%  | 71%  | 86%  |
|  | <b>Distribuição de Dividendos</b>                           | 57%  | 86%  | 86%  | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Quantidades Produzidas e/ou Serviços Prestados</b>       | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Histórico de Vendas</b>                                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>CONJUNTURA ECONÔMICA</b>                        | <b>Concorrência dos Mercados</b>                            | 86%  | 86%  | 86%  | 86%  | 100% | 100% |
|  | <b>Inflação</b>   | 57%  | 57%  | 57%  | 57%  | 57%  | 57%  |
|  | <b>Períodos de Crise</b>                                    | 29%  | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| <b>RECURSOS HUMANOS</b>                            | <b>Número de Empregados</b>                                 | 86%  | 71%  | 71%  | 100% | 100% | 86%  |
|  | <b>Gastos em Treinamento</b>                                | 14%  | 0%   | 29%  | 14%  | 14%  | 29%  |
|  | <b>Fundos de Seguridade</b>                                 | 29%  | 43%  | 57%  | 71%  | 86%  | 100% |
| <b>INVESTIMENTOS</b>                               | <b>Principais Investimentos Realizados</b>                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Origem dos Recursos Alocados</b>                         | 71%  | 71%  | 71%  | 71%  | 86%  | 86%  |
| <b>NOVOS PRODUTOS E/OU SERVIÇOS</b>                | <b>Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços</b>           | 86%  | 71%  | 100% | 100% | 71%  | 71%  |
|  | <b>Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços</b> | 86%  | 71%  | 100% | 100% | 71%  | 71%  |
| <b>PESQUISA E DESENVOLVIMENTO</b>                  | <b>Resumo dos Projetos</b>                                  | 57%  | 57%  | 29%  | 14%  | 29%  | 29%  |
|  | <b>Recursos Alocados</b>                                    | 29%  | 57%  | 29%  | 14%  | 29%  | 29%  |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 14%  | 57%  | 29%  | 14%  | 29%  | 29%  |
|  | <b>Situação dos Projetos</b>                                | 29%  | 57%  | 29%  | 14%  | 29%  | 29%  |
| <b>REFORMULAÇÕES ADMINISTRATIVAS</b>               | <b>Descrição das Mudanças Administrativas</b>               | 71%  | 57%  | 57%  | 71%  | 71%  | 57%  |
|  | <b>Reorganizações Societárias</b>                           | 71%  | 57%  | 57%  | 71%  | 71%  | 57%  |
| <b>INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E/OU COLIGADAS</b> | <b>Indicação dos Investimentos</b>                          | 43%  | 86%  | 86%  | 86%  | 86%  | 86%  |
|  | <b>Objetivos Pretendidos</b>                                | 57%  | 86%  | 86%  | 86%  | 86%  | 86%  |

Fonte: Próprio autor



(Continuação)

|  |   |      |      |      |      |      |      |
|--|---|------|------|------|------|------|------|
| <b>CONJUNTURA<br/>ECONÔMICA</b>                                | <b>Concorrência dos Mercados</b>                            | 50%  | 50%  | 50%  | 50%  | 50%  | 100% |
|  | <b>Inflação</b>   | 50%  | 50%  | 50%  | 50%  | 50%  | 50%  |
|  | <b>Períodos de Crise</b>                                    | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| <b>RECURSOS<br/>HUMANOS</b>                                    | <b>Número de Empregados</b>                                 | 100% | 100% | 100% | 100% | 50%  | 100% |
|  | <b>Gastos em Treinamento</b>                                | 100% | 50%  | 50%  | 50%  | 50%  | 50%  |
|  | <b>Fundos de Seguridade</b>                                 | 100% | 50%  | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>INVESTIMENTOS</b>   | <b>Principais Investimentos Realizados</b>                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Origem dos Recursos Alocados</b>                         | 50%  | 0%   | 0%   | 50%  | 100% | 100% |
| <b>NOVOS PRODUTOS<br/>E/OU<br/>SERVIÇOS</b>                    | <b>Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços</b>           | 100% | 100% | 50%  | 100% | 50%  | 50%  |
|  | <b>Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços</b> | 100% | 100% | 50%  | 100% | 50%  | 50%  |
| <b>PESQUISA<br/>E<br/>DESENVOLVIMENTO</b>                      | <b>Resumo dos Projetos</b>                                  | 100% | 0%   | 0%   | 50%  | 50%  | 0%   |
|  | <b>Recursos Alocados</b>                                    | 50%  | 0%   | 0%   | 50%  | 50%  | 0%   |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 50%  | 0%   | 0%   | 50%  | 50%  | 0%   |
|  | <b>Situação dos Projetos</b>                                | 100% | 0%   | 0%   | 50%  | 50%  | 0%   |
| <b>REFORMULAÇÕES<br/>ADMINISTRATIVAS</b>                       | <b>Descrição das Mudanças Administrativas</b>               | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Reorganizações Societárias</b>                           | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| <b>INVESTIMENTOS EM<br/>CONTROLADAS<br/>E/OU<br/>COLIGADAS</b> | <b>Indicação dos Investimentos</b>                          | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Objetivos Pretendidos</b>                                | 50%  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fonte: Próprio autor

Este setor apresentou para itens como valor da ação cotado em bolsa, períodos de crise, descrição de mudanças administrativas e reorganizações societárias, nível de *disclosure* nulo (0%), ou seja, em nenhum momento do período estudado, foi mencionado tais subcategorias nos Relatórios da Administração das empresas observadas na pesquisa. Nas subcategorias, resumo dos projetos, descrição de novos produtos e/ ou serviços e expectativas quanto a esses novos produtos e/ou serviços, nota-se uma diminuição no nível de *disclosure* de 50%. Já em casos como emissão de debêntures, distribuição de dividendos, ocorre efeito oposto, ou seja, inicia-se o ano de 2007 com baixos índices e chega-se a 2012, com nível máximo de *disclosure*. Para estrutura organizacional e inflação os índices permanecem

inalterados durante todo o período com valores percentuais de 50% para o nível de divulgação.

A seguir na Tabela 6 é apresentado o setor denominado Financeiro e Outros onde encontram-se *holdings* cujas atividades exercidas englobam a concepção, planejamento, desenvolvimento e administração de shopping Centers.

**Tabela 6 – Frequência do *disclosure* do setor financeiro e outros**

| CATEGORIAS                   | SUBCATEGORIAS  | FREQUÊNCIA/SETOR    |      |      |      |      |      |
|------------------------------|--|---------------------|------|------|------|------|------|
|                              |  | FINANCEIRO E OUTROS |      |      |      |      |      |
|                              |  | 2007                | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| DESCRIÇÃO DO NEGÓCIO         | Narrativa da História da Companhia                   | 100%                | 67%  | 67%  | 100% | 100% | 100% |
|                              | Estrutura Organizacional                             | 33%                 | 33%  | 0%   | 33%  | 67%  | 100% |
|                              | Expectativas Futuras                                 | 100%                | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                              | Valor da Ação Cotado em Bolsa                        | 33%                 | 33%  | 33%  | 67%  | 67%  | 67%  |
|                              | Emissão de Debêntures                                | 33%                 | 33%  | 33%  | 33%  | 33%  | 67%  |
|                              | Distribuição de Dividendos                           | 67%                 | 67%  | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                              | Quantidades Produzidas e/ou Serviços Prestados       | 100%                | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                              | Histórico de Vendas                                  | 100%                | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| CONJUNTURA ECONÔMICA         | Concorrência dos Mercados                            | 0%                  | 0%   | 33%  | 33%  | 100% | 100% |
|                              | Inflação   | 0%                  | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|                              | Períodos de Crise                                    | 0%                  | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| RECURSOS HUMANOS             | Número de Empregados                                 | 67%                 | 67%  | 67%  | 100% | 100% | 100% |
|                              | Gastos em Treinamento                                | 0%                  | 33%  | 33%  | 67%  | 67%  | 67%  |
|                              | Fundos de Seguridade                                 | 67%                 | 67%  | 100% | 67%  | 100% | 100% |
| INVESTIMENTOS                | Principais Investimentos Realizados                  | 100%                | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                              | Montantes Aplicados                                  | 67%                 | 100% | 100% | 67%  | 67%  | 100% |
|                              | Origem dos Recursos Alocados                         | 67%                 | 67%  | 67%  | 67%  | 67%  | 67%  |
| NOVOS PRODUTOS E/OU SERVIÇOS | Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços           | 100%                | 67%  | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                              | Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços | 100%                | 67%  | 100% | 100% | 100% | 100% |



(Continuação)

|  |   |      |      |      |      |      |      |
|--|---|------|------|------|------|------|------|
| <b>DESCRIÇÃO DO NEGÓCIO</b>                        | <b>Narrativa da História da Companhia</b>                   | 0%   | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Estrutura Organizacional</b>                             | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 100% | 100% |
|  | <b>Expectativas Futuras</b>                                 | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Valor da Ação Cotado em Bolsa</b>                        | 0%   | 0%   | 0%   | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Emissão de Debêntures</b>                                | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Distribuição de Dividendos</b>                           | 0%   | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Quantidades Produzidas e/ou Serviços Prestados</b>       | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Histórico de Vendas</b>                                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>CONJUNTURA ECONÔMICA</b>                        | <b>Concorrência dos Mercados</b>                            | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Inflação</b>   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 100% |
|  | <b>Períodos de Crise</b>                                    | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| <b>RECURSOS HUMANOS</b>                            | <b>Número de Empregados</b>                                 | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Gastos em Treinamento</b>                                | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Fundos de Seguridade</b>                                 | 0%   | 0%   | 0%   | 100% | 100% | 100% |
| <b>INVESTIMENTOS</b>                               | <b>Principais Investimentos Realizados</b>                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 0%   | 0%   | 0%   | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Origem dos Recursos Alocados</b>                         | 0%   | 100% | 0%   | 100% | 0%   | 100% |
| <b>NOVOS PRODUTOS E/OU SERVIÇOS</b>                | <b>Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços</b>           | 100% | 0%   | 0%   | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços</b> | 100% | 0%   | 0%   | 100% | 100% | 100% |
| <b>PESQUISA E DESENVOLVIMENTO</b>                  | <b>Resumo dos Projetos</b>                                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Recursos Alocados</b>                                    | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Situação dos Projetos</b>                                | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>REFORMULAÇÕES ADMINISTRATIVAS</b>               | <b>Descrição das Mudanças Administrativas</b>               | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Reorganizações Societárias</b>                           | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E/OU COLIGADAS</b> | <b>Indicação dos Investimentos</b>                          | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Objetivos Pretendidos</b>                                | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |

Fonte: Próprio autor

Neste setor, houve casos de nível nulo do *disclosure*, para as seguintes subcategorias inflação, concorrência dos mercados, períodos de crise, indicação de investimentos em coligadas e/ou controladas bem como os objetivos pretendidos com estes, gastos efetuados em treinamentos aos funcionários. Para as subcategorias distribuição de dividendos, narrativa da história da companhia, estrutura organizacional, valor da ação cotado em bolsa, fundos de seguridade, montantes aplicados aos investimentos, descrição e expectativas quanto aos novos produtos e/ou serviços, os índices mostraram que a divulgação dessas ocorreram somente a partir do ano de 2009 e mantém-se constantes até 2012 ao nível de 100% de *disclosure*. Tal fato pode ser explicado por um maior comprometimento das empresas deste setor em atender as exigências legais. Já os itens expectativas futuras, principais investimentos realizados, reorganizações societárias, descrição das mudanças administrativas, resumo de projetos de pesquisa e desenvolvimento, todos apresentaram nível máximo de *disclosure* praticamente ao longo de todo o período.

Finalizando a análise setorial são apresentados na Tabela 8 os resultados do setor de Telecomunicações, que engloba empresas prestadoras de serviços nas áreas de telefonia fixa, telefonia móvel e *internet*.

**Tabela 8 – Frequência do *disclosure* do setor de telecomunicações**

| CATEGORIAS                 | SUBCATEGORIAS                                  | FREQUÊNCIA/SETOR |      |      |      |      |      |
|----------------------------|--|------------------|------|------|------|------|------|
|                            |  | TELECOMUNICAÇÕES |      |      |      |      |      |
|                            |  | 2007             | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| DESCRICÃO<br>DO<br>NEGÓCIO | Narrativa da História da Companhia             | 0%               | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                            | Estrutura Organizacional                       | 0%               | 0%   | 0%   | 0%   | 100% | 100% |
|                            | Expectativas Futuras                           | 100%             | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                            | Valor da Ação Cotado em Bolsa                  | 0%               | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|                            | Emissão de Debêntures                          | 0%               | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 100% |
|                            | Distribuição de Dividendos                     | 0%               | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                            | Quantidades Produzidas e/ou Serviços Prestados | 100%             | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                            | Histórico de Vendas                            | 100%             | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| CONJUNTURA<br>ECONÔMICA    | Concorrência dos Mercados                      | 100%             | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                            | Inflação                                       | 0%               | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|                            | Períodos de Crise                              | 0%               | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |



(Continuação)

|  |   |      |      |      |      |      |      |
|--|---|------|------|------|------|------|------|
| <b>RECURSOS HUMANOS</b>                            | <b>Número de Empregados</b>                                 | 0%   | 0%   | 0%   | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Gastos em Treinamento</b>                                | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Fundos de Seguridade</b>                                 | 0%   | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>INVESTIMENTOS</b>                               | <b>Principais Investimentos Realizados</b>                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Origem dos Recursos Alocados</b>                         | 0%   | 100% | 0%   | 0%   | 0%   | 100% |
| <b>NOVOS PRODUTOS E/OU SERVIÇOS</b>                | <b>Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços</b>           | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços</b> | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>PESQUISA E DESENVOLVIMENTO</b>                  | <b>Resumo dos Projetos</b>                                  | 100% | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Recursos Alocados</b>                                    | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
|  | <b>Situação dos Projetos</b>                                | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 100% |
| <b>REFORMULAÇÕES ADMINISTRATIVAS</b>               | <b>Descrição das Mudanças Administrativas</b>               | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Reorganizações Societárias</b>                           | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <b>INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E/OU COLIGADAS</b> | <b>Indicação dos Investimentos</b>                          | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|  | <b>Objetivos Pretendidos</b>                                | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fonte: Próprio autor

Para este último caso da pesquisa, observou-se que, em sua maioria, as subcategorias foram evidenciadas no Relatório da Administração das empresas incluídas neste setor. Destaca-se que as subcategorias expectativas futuras, quantidades produzidas e/ou serviços prestados, histórico de vendas, concorrência dos mercados, principais investimentos realizados e os montantes a eles aplicados, descrição e expectativas quanto aos novos produtos e/ou serviços, reorganizações societárias, indicação e objetivos pretendidos em relação aos investimentos em coligadas e/ou controladas, iniciaram 2007 com um índice máximo no nível de *disclosure*, que se manteve ao até 2012, final do período estudado sem oscilações. Porém, itens como inflação, períodos de crise, gastos em treinamento, recursos utilizados em pesquisa e desenvolvimento, não foram apresentados nos Relatórios. A subcategoria narrativa da história da companhia alcança nível máximo de *disclosure* em 2009,

o qual pendura até o ano de 2012, final do período observado, mostrando não haver uma sequência exata na divulgação dos itens preconizados no Parecer CVM nº 15/87.

A seguir, é apresentado na Tabela 9 os níveis anuais de *disclosure* para todas as subcategorias que compuseram a métrica, independente dos setores a que estão classificadas as empresas.

**Tabela 9 – Frequência Anual de *Disclosure***

| CATEGORIAS                   | SUBCATEGORIAS  | FREQUÊNCIA/ANO |      |      |      |      |      |
|------------------------------|--|----------------|------|------|------|------|------|
|                              |  | 2007           | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| DESCRIÇÃO DO NEGÓCIO         | Narrativa da História da Companhia                   | 69%            | 69%  | 96%  | 96%  | 100% | 100% |
|                              | Estrutura Organizacional                             | 38%            | 38%  | 35%  | 38%  | 58%  | 77%  |
|                              | Expectativas Futuras                                 | 100%           | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                              | Valor da Ação Cotado em Bolsa                        | 15%            | 12%  | 12%  | 31%  | 50%  | 58%  |
|                              | Emissão de Debêntures                                | 42%            | 50%  | 58%  | 62%  | 77%  | 92%  |
|                              | Distribuição de Dividendos                           | 38%            | 73%  | 88%  | 96%  | 100% | 100% |
|                              | Quantidades Produzidas e/ou Serviços Prestados       | 100%           | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| CONJUNTURA ECONÔMICA         | Histórico de Vendas                                  | 100%           | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                              | Concorrência dos Mercados                            | 50%            | 50%  | 54%  | 54%  | 65%  | 69%  |
|                              | Inflação   | 38%            | 38%  | 38%  | 38%  | 38%  | 42%  |
| RECURSOS HUMANOS             | Períodos de Crise                                    | 15%            | 4%   | 4%   | 8%   | 4%   | 4%   |
|                              | Número de Empregados                                 | 62%            | 73%  | 77%  | 88%  | 92%  | 92%  |
|                              | Gastos em Treinamento                                | 27%            | 12%  | 19%  | 19%  | 23%  | 27%  |
| INVESTIMENTOS                | Fundos de Seguridade                                 | 38%            | 46%  | 58%  | 69%  | 88%  | 96%  |
|                              | Principais Investimentos Realizados                  | 96%            | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
|                              | Montantes Aplicados                                  | 88%            | 88%  | 88%  | 92%  | 96%  | 100% |
| NOVOS PRODUTOS E/OU SERVIÇOS | Origem dos Recursos Alocados                         | 50%            | 58%  | 50%  | 62%  | 69%  | 85%  |
|                              | Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços           | 77%            | 69%  | 77%  | 100% | 85%  | 88%  |
| PESQUISA E DESENVOLVIMENTO   | Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços | 77%            | 69%  | 77%  | 100% | 85%  | 88%  |
|                              | Resumo dos Projetos                                  | 50%            | 35%  | 35%  | 35%  | 35%  | 38%  |
|                              | Recursos Alocados                                    | 31%            | 35%  | 35%  | 35%  | 35%  | 38%  |
|                              | Montantes Aplicados                                  | 42%            | 35%  | 35%  | 35%  | 35%  | 38%  |
|                              | Situação dos Projetos                                | 46%            | 35%  | 35%  | 35%  | 35%  | 42%  |

(Continuação)

|   |  |     |     |     |     |     |     |
|---|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| REFORMULAÇÕES ADMINISTRATIVAS               | Descrição das Mudanças Administrativas | 62% | 58% | 62% | 69% | 65% | 62% |
|   | Reorganizações Societárias             | 62% | 58% | 62% | 69% | 65% | 62% |
| INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E/OU COLIGADAS | Indicação dos Investimentos            | 35% | 69% | 73% | 73% | 77% | 81% |
|   | Objetivos Pretendidos                  | 54% | 69% | 73% | 73% | 77% | 81% |

Fonte: Próprio autor

Nesta análise buscou-se observar como variaram os índices de *disclosure* ano a ano, para as vinte e sete subcategorias da métrica elaborada.

Sob esta ótica, constatou-se que expectativas futuras, histórico de vendas, quantidades produzidas e/ou serviços prestados e principais investimentos realizados foram as únicas subcategorias que apresentaram nível máximo de *disclosure* (100%) para todos os anos do período estudado, 2007 a 2012. Para as demais subcategorias os índices de *disclosure* variaram bastante, apresentando percentuais entre 4% e 96%.

As subcategorias que apresentaram os níveis mais baixos de *disclosure* foram períodos de crise, cujo nível mínimo observado foi de 4% e o máximo 15%; valor da ação cotado em bolsa que apresentou níveis entre 15% e 58% e gastos em treinamento cujos níveis variaram entre 12% e 27%. Nas subcategorias como fundos de seguridade, resumo e situação de projetos de pesquisa e desenvolvimento, os índices ficaram entre 12% a 48% de divulgação.

Como enfoque final da pesquisa tem-se a Tabela 10 onde é apresentada a média de *disclosure* (evidenciação) para todas as subcategorias observadas ao longo do período, 2007 a 2012.

**Tabela 10 – Frequência média do *disclosure***

| CATEGORIAS           | SUBCATEGORIAS                      | MÉDIA DO PERÍODO 2007-2012 |
|----------------------|------------------------------------|----------------------------|
| DESCRIÇÃO DO NEGÓCIO | Narrativa da História da Companhia | 88%                        |
|                      | Estrutura Organizacional           | 47%                        |
|                      | Expectativas Futuras               | 100%                       |

(Continuação)

|  |   |             |
|--|---|-------------|
|  | <b>Valor da Ação Cotado em Bolsa</b>                        | <b>29%</b>  |
|  | <b>Emissão de Debêntures</b>                                | <b>63%</b>  |
|  | <b>Distribuição de Dividendos</b>                           | <b>83%</b>  |
|  | <b>Quantidades Produzidas e/ou Serviços Prestados</b>       | <b>100%</b> |
|  | <b>Histórico de Vendas</b>                                  | <b>100%</b> |
| <b>CONJUNTURA<br/>ECONÔMICA</b>                                | <b>Concorrência dos Mercados</b>                            | <b>57%</b>  |
|  | <b>Inflação</b>   | <b>39%</b>  |
|  | <b>Períodos de Crise</b>                                    | <b>6%</b>   |
| <b>RECURSOS<br/>HUMANOS</b>                                    | <b>Número de Empregados</b>                                 | <b>81%</b>  |
|  | <b>Gastos em Treinamento</b>                                | <b>21%</b>  |
|  | <b>Fundos de Seguridade</b>                                 | <b>66%</b>  |
| <b>INVESTIMENTOS</b>   | <b>Principais Investimentos Realizados</b>                  | <b>99%</b>  |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | <b>92%</b>  |
|  | <b>Origem dos Recursos Alocados</b>                         | <b>62%</b>  |
| <b>NOVOS PRODUTOS<br/>E/OU<br/>SERVIÇOS</b>                    | <b>Descrição dos Novos Produtos e/ou Serviços</b>           | <b>83%</b>  |
|  | <b>Expectativas Quanto aos Novos Produtos e/ou Serviços</b> | <b>83%</b>  |
| <b>PESQUISA<br/>E<br/>DESENVOLVIMENTO</b>                      | <b>Resumo dos Projetos</b>                                  | <b>38%</b>  |
|  | <b>Recursos Alocados</b>                                    | <b>35%</b>  |
|  | <b>Montantes Aplicados</b>                                  | <b>37%</b>  |
|  | <b>Situação dos Projetos</b>                                | <b>38%</b>  |
| <b>REFORMULAÇÕES<br/>ADMINISTRATIVAS</b>                       | <b>Descrição das Mudanças Administrativas</b>               | <b>63%</b>  |
|  | <b>Reorganizações Societárias</b>                           | <b>63%</b>  |
| <b>INVESTIMENTOS EM<br/>CONTROLADAS<br/>E/OU<br/>COLIGADAS</b> | <b>Indicação dos Investimentos</b>                          | <b>68%</b>  |
|  | <b>Objetivos Pretendidos</b>                                | <b>71%</b>  |

Fonte: Próprio autor

Nota-se que a média dos níveis de *disclosure* apresentaram valores satisfatórios de divulgação nos Relatórios da Administração das empresas de capital aberto analisadas no período entre 2007 e 2012. No caso deste foco da análise tem-se que as subcategorias, narrativa da história da companhia, expectativas futuras, distribuição de dividendos,

quantidades produzidas e/ou serviços prestados, histórico de vendas, número de empregados, principais investimentos realizados, montantes aplicados aos novos investimentos, descrição dos novos produtos e/ou serviços, expectativas quanto aos novos produtos e/ou serviços apresentaram níveis de *disclosure* acima de 80%, o que é tido como satisfatório. Constatou-se também que há uma tendência das companhias em apresentar em seus relatórios maior número de informações de cunho otimista, o que pode ser considerado como forma de passar uma boa imagem no mercado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi verificar se houve conformidade no *disclosure* dos Relatórios da Administração de companhias de capital aberto quanto aos itens preconizados no Parecer de Orientação CVM N° 15/1987.

A análise mostrou que os níveis de *disclosure* das vinte e sete subcategorias observadas variaram bastante ao longo do período para todas as empresas observadas. Entre as subcategorias que apresentaram nível máximo de *disclosure* (100%) estão: narrativa da história da companhia, expectativas futuras, quantidades produzidas e/ou serviços prestados, histórico de vendas, principais investimentos realizados, descrição de novos produtos/serviços, investimentos em coligadas e/ou controladas e distribuição de dividendos. As subcategorias onde se constataram os níveis de *disclosure* com percentuais mais baixos chegando inclusive a serem nulos (0%) foram: valor da ação cotado em bolsa, estrutura organizacional, inflação, períodos de crise, concorrência dos mercados, gastos em treinamento, resumo, montantes e alocação de recursos para projetos de P&D e ainda reestruturação societária.

Diante dos números apresentados ao longo da pesquisa, constatou-se que, apesar das determinações da Lei 6.404/76 e dos itens preconizados no Parecer de Orientação CVM N° 15/1987, as vinte e seis empresas observadas não acatam totalmente as exigências previstas para a elaboração do Relatório da Administração. Verificou-se ainda que há uma certa tendência das companhias em colocar nesses relatórios informações de cunho otimista em relação ao seu desempenho econômico-financeiro.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

ALAM, Jahangir. **Financial disclosure in developing countries with special reference to Bangladesh**. Ph.D Dissertation – University of Ghent, Bélgica, Dezembro de 2007. Disponível:[http://www.feb.ugent.be/fac/research/Proefschriften/Abstracts/Jahangir\\_abstract\\_eng.pdf](http://www.feb.ugent.be/fac/research/Proefschriften/Abstracts/Jahangir_abstract_eng.pdf). Acesso em: 10 Jun. 2012.

AQUINO, W. de; SANTANA, A. C. de. Evidenciação. **Caderno de Estudos, FIPECAFI**, n. 5, p. 1-40, jun./1992.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BALL, Ray. International Financial Reporting Standard (IFRS): Pros e cons for investors. **Journal of Business Research**, v. 36, p. 5-27, 2006.

BERETTA, Sérgio; BOZZOLAN, Saverio. Quality versus quantity: The case of forwardlooking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Forthcoming, 2008. **Social Science Research Network**. Disponível em: <[www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)>. Janeiro, 2007. Acesso em 15 Jun. 2013.

BERNARDES, Patrícia. **Incertezas na Decisão Estratégica de Investimentos na Geração de Energia Elétrica**. Belo Horizonte: UFMG, 2003. Tese (Doutorado) – Faculdade de Ciências Econômicas, Minas Gerais, 2003.

BRASIL. **Lei das Sociedades por Ações**. Lei 6404, de 15/12/1976 dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: < <http://www.planalto.gov.br/>>. Acesso em: 15 Jun. 2013.

BRASIL. **Parecer de Orientação CVM Nº 15**, de 28/12/1987. Ementa: Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria relativos aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1987. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 15 Jun. 2013.

BM&FBOVESPA – **Estatísticas das Aberturas de Capital na BM&FBOVESPA**. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/>> Acesso em: 25 Jun. 2013.

BONAT, Debora. **Metodologia de Pesquisa**. 3. ed. Curitiba: IESDE Brasil, 2009.

BOTOSAN, Christine. Disclosure level and cost of equity capital. **The Accounting Review**, v.72, p. 323-349, 1997.

FIPECAFI – Fundação Instituto de pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável às demais sociedades. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GALLON, Alessandra V.; BEUREN, Ilse M. **Análise do conteúdo da evidenciação nos Relatórios da Administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa**, 2006. Disponível em: < <http://www.congressosp.fipecafi.org>>. Acesso em: 15 Jun. 2013.

GALLON, Alessandra V.; BEUREN, Ilse M.; HEIN, N. **Evidenciação Contábil: itens de maior divulgação nos relatórios da administração da empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa**, 2008. Disponível em:



<http://web.face.ufmg.br/face/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/357>>.

Acesso em: 14 Dez. 2013

GIBBINS, Michael; RICHARDSON, Alan; WATERHOUSE, John. The management of corporate financial disclosure: Opportunism, ritualism, policies and process. **Journal of Accounting Research**, v. 28, p. 121-143, 1990.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto. **Manual de contabilidade das sociedades por ações** (Aplicável à todas as sociedades). 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

LEVITT, Arthur. The importance of high quality accounting standards. **Accountin Horizons**, v. 12, p. 79-82, 1998.

MALACRIDA, Mara; YAMAMOTO, Marina. Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do IBOVESPA. **Revista Contabilidade e Finanças**, Edição Comemorativa, p. 65-79.

MORESI, Eduardo. **Metodologia da Pesquisa**. Brasília, 2003. Disponível em: <<http://www.inf.ufes.br/~pdcosta/ensino/2010-2-metodologia-de-pesquisa/MetodologiaPesquisa-Moresi2003.pdf>> Acesso em 06/07/2013

MENINE, Andrea. Press coverage and disclosure quality. In: **European Accounting Association Annual Congress**, 31, 2008, Rotterdam.

NIYAMA, J.S. **Contribuição a avaliação do nível de qualidade da evidenciação contábil das empresas do Sistema Financeiro Habitacional – SFH**,1989. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

RICHARDSON, Roberto Jarry *et al.* **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTOS, Ariovaldo; MUCIA, Fernando D. **Principais práticas de *disclosure* voluntário das 100 maiores empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo**, 2009. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/>>. Acesso em: 20 Jun. 2013.

SILVA, Edna Lúcia da. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 4. ed. rev. atual. Florianópolis: UFSC, 2005.

WEIL, David. The benefits and costs of transparency: A model of disclosure based regulation. **Social Science Research Network**. Disponível em: < [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).> Acesso em: 25 Jun. 2013.

## APÊNDICE A

### APÊNDICE A – Lista das empresas analisadas

| <b>SETOR</b>                    | <b>EMPRESA</b>         |
|---------------------------------|------------------------|
| <b>Bens Industriais</b>         | Metalrio Solutions S/A |
| <b>Construção e Transporte</b>  | Even S/A               |
|                                 | PDG Realty S/A         |
|                                 | CR2                    |
|                                 | Rodobens S/A           |
|                                 | Tecnisa S/A            |
|                                 | Ananguera S/A          |
|                                 | Direcional             |
|                                 | JHSF Participações S/A |
|                                 | MRV Engenharia         |
|                                 | Ecorodovias            |
| <b>Consumo Cíclico</b>          | Springs S/A            |
| <b>Consumo Não Cíclico</b>      | Cosan Limited          |
|                                 | JBS S/A                |
|                                 | Minerva S/A            |
|                                 | São Martinho S/A       |
|                                 | Hypermarcas            |
|                                 | Marfrig Alimentos S/A  |
|                                 | SLC Agrícola S/A       |
| <b>Financeiro e Outros</b>      | BR Malls Par S/A       |
|                                 | Iguatemi S/A           |
|                                 | Aliansce               |
| <b>Materiais Básicos</b>        | Fer Heringer S/A       |
|                                 | Nutriplant             |
| <b>Tecnologia da Informação</b> | Bematech S/A           |
| <b>Telecomunicações</b>         | GVT Holding S/A        |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>26</b>              |

Fonte: BM&FBOVESPA