

ENFOQUE INFORMACIONAL DO RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO E GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA

FOCUS OF INFORMATIONAL MANAGEMENT REPORT AND CORPORATE GOVERNANCE IN LISTED COMPANIES IN BOVESPA

Tarcísio Luiz Cândido¹

Jean Henrique Carvalho Coimbra²

Franciele Aparecida Silva de Oliveira³

Josilene da Silva Barbosa⁴

Resumo: Este artigo trata-se de uma pesquisa descritiva com análise qualitativa, com o objetivo geral de identificar se há alteração no enfoque informacional do relatório da administração em função dos diferentes níveis de Governança Corporativa. A amostra foi definida por meio do método aleatório com o apoio do software Excel 2007, a amostra é composta por dezesseis Companhias pertencentes ao índice Bovespa – Ibovespa no período de junho de 2015. Durante as análises constatou-se que as empresas sem segmento de governança e as que pertencem ao Nível I de Governança Corporativa, tiveram a Governança Corporativa como o enfoque informacional mais abordado pelas mesmas em seus relatórios da administração. Já nas empresas do Nível II de Governança Corporativa e do Novo Mercado, o enfoque informacional mais trabalhado nos relatórios da administração foi o Resultado. Desta forma, os resultados encontrados apontam que é possível haver alteração no enfoque informacional do relatório da administração em função dos diferentes níveis de Governança Corporativa. Recomenda-se realizar novas pesquisas relacionadas com esse tema.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Relatório da Administração; Enfoque informacional.

Abstract: *This article it is a descriptive research with qualitative analysis, with the overall objective to identify if there is a change in the informational focus of the management report on the basis of different levels of Corporate Governance. The sample was defined through the random method supported by the Excel 2007 software, the sample is composed of sixteen companies belonging to the Bovespa Index - Ibovespa in the period June 2015. During the analysis it was found that companies without governance segment and those belonging to Level I Corporate Governance, they had the*

¹ Graduando em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Integradas do Pontal da Universidade Federal de Uberlândia – FACIP – UFU. Rua 20, nº 1600 - Bairro Tupã - Ituiutaba - MG - CEP 38304-402 Fone: (34) 3271-5260 e-mail: tarcisioc82@gmail.com

² Graduando em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Integradas do Pontal da Universidade Federal de Uberlândia – FACIP – UFU. Rua 20, nº 1600 - Bairro Tupã - Ituiutaba - MG - CEP 38304-402 Fone: (34) 3271-5260 e-mail: jean_ccoimbra@hotmail.com

³ Graduanda em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Integradas do Pontal da Universidade Federal de Uberlândia – FACIP – UFU. Rua 20, nº 1600 - Bairro Tupã - Ituiutaba - MG - CEP 38304-402 Fone: (34) 3271-5260 e-mail: franciele_silva_oliveira@hotmail.com

⁴ Mestre em Ciências Contábeis

Professora do curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências Integradas do Pontal da Universidade Federal de Uberlândia – FACIP – UFU. Endereço: Rua 20, nº 1600 - Bairro Tupã - Ituiutaba - MG - CEP 38304-402. Fone: (34) 3271-5260 e-mail: josilene@ufu.br

Corporate Governance as the informational focus more approached the same in their management reports. Already in companies Level II of Corporate Governance and the Novo Mercado, the informational focus more worked in management reports was the result. Thus, the results show that there can be change in the informational focus of the management report on the basis of different levels of Corporate Governance. It is recommended to carry out further research related to this topic.

Keywords: Corporate Governance; Management Report; Informational approach.

1. Introdução

A governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de regras que visam minimizar o conflito de interesses entre os gestores e os acionistas das organizações (OLIVEIRA, 2006). Segundo Carvalho (2001) a governança tem como objetivo assegurar aos sócios-proprietários a efetiva monitoração da diretoria executiva, ou seja, controlar e monitorar as atividades realizadas numa organização a fim de proteger as partes que possuem os direitos legais sobre a empresa, bem como demais interessados nas informações contábeis, evitando assim o oportunismo.

Segundo Nascimento e Reginato (2008) entre os principais usuários das informações contábeis estão os gestores, governo, clientes, investidores, acionistas entre outros. Dentre estes, pode haver aqueles que são internos ou externos à organização. Os usuários externos são os que se mantêm mais distante do ambiente onde são geradas as informações contábeis e desse modo não conseguem acompanhar de perto as decisões que são tomadas no dia-a-dia das empresas.

Estudos demonstram que empresas com atenção voltada aos mecanismos de Governança Corporativa tendem a ter melhor valorização das ações. A exemplo desses estudos cita-se o de Silveira, Barros e Famá (2004), os quais verificam que maior qualidade de Governança pode ter influência positiva e significativa sobre o valor de mercado das empresas. Já o estudo de Carvalho e Pennacchi (2006) sugerem que há os retornos das ações podem aumentar em períodos pós migração das empresas do mercado tradicional para um dos níveis de governança corporativa.

Segundo Ribeiro Neto (2002, p. 32) um estudo realizado em 2000 pela consultoria McKinsey e pelo Banco Mundial comprova a importância da governança corporativa onde de 90 investidores entrevistados, 80% consideram relevantes às questões relativas à governança chegando assim a pagar até 23% a mais pelas ações das empresas.

Segundo Ventura (2000) a governança corporativa pode ser explicada como o poder absoluto dos acionistas na gestão das organizações. No Brasil a governança corporativa se faz necessária principalmente para a defesa dos interesses dos acionistas minoritários incentivando assim a realização de negociações no mercado acionário. Isso porque a não participação dos acionistas minoritários na tomada de decisão das empresas faz com que eles se tornem reféns das informações contábeis divulgadas pelos gestores.

Diante dos aspectos mencionados a presente pesquisa pretende responder ao seguinte questionamento: o enfoque informacional do relatório da administração das empresas altera-se de acordo com os níveis de Governança Corporativa?

Dessa forma o objetivo geral consistiu em identificar se há alteração no enfoque informacional do relatório da administração em função dos diferentes níveis de Governança Corporativa.

O artigo apresenta a seguir o referencial teórico seguido da metodologia de pesquisa, análise dos dados, apresentação dos resultados, considerações finais e as referências.

2. Referencial Teórico

2.1 Governança Corporativa no Brasil e Níveis de Governança Corporativa da Bovespa

Durante as décadas de 70, 80 e 90 ocorreram no cenário econômico grandes mudanças globais das quais podem ser citadas a abertura política e de mercados, privatizações, aumento da competitividade devido à interação entre mercados de países diferentes, fusões e aquisições. (ANDRADE e ROSSETTI 2009). Tais mudanças juntamente com escândalos corporativos em grandes países entre a década de 80 e 90 foram responsáveis pelo surgimento da Governança Corporativa, reconfigurando assim o mercado de capitais. A Governança Corporativa surgiu com um movimento dos acionistas e investidores realizado nos Estados Unidos que, para se protegerem dos abusos feitos pela diretoria executiva das empresas, das omissões das auditorias externas, despertaram a busca por regras e criação de sistemas de monitoramento interno e externo que impedissem esses abusos das empresas perante seus investidores (OLIVEIRA, 2006).

Segundo Oliveira (2006) um grande marco para o fortalecimento da Governança Corporativa ocorreu em 2002 com a criação da Lei Sarbanes-Oxley, em decorrência de escândalos envolvendo grandes empresas como a Companhia norte americana de energia Enron. A fraude na Enron, a qual para elevar o valor de suas ações, fraudou resultados dos seus balanços, causou impacto sobre a falta de transparência da empresa com seus investidores. Dessa forma a Lei Sarbanes-Oxley foi criada com o objetivo de recuperar a credibilidade dos investidores e fortalecer os mecanismos de Governança Corporativa nas empresas.

No Brasil os primeiros debates sobre Governança surgiram no início da década de 90, mas tarde em 1999 houve a criação do primeiro código sobre governança corporativa elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. Ao final do ano de 2000 a Bmf&Bovespa criou segmentos especiais de listagem de empresas, em função de padrões de Governança Corporativa. Em 2002 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança sua cartilha sobre Governança Corporativa. Em 2008 ocorre várias mudanças na Lei das Sociedades Anônimas, cujo objetivo também consistiu em fortalecer a Governança Corporativa. Além disso, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM emitiu a instrução 480 (OLIVEIRA, 2006).

Os níveis diferenciados de Governança Corporativa criados em 2000 teve como intuito diferenciar empresas que possuem maior ou menor grau de comprometimento com a Governança Corporativa. Por meio de tais segmentos de Governança buscou-se maior transparência por parte das organizações a fim de estimular o volume de negociação no mercado acionário. São três os níveis de Governança criados pela Bmf&Bovespa. O Nível I – NI é para as empresas que possuem pouco comprometimento com a governança, as empresas que pertencem ao Nível II - NII possuem um comprometimento intermediário e o Novo Mercado – NM indica que as empresas possuem um comprometimento total com as regras de Governança (AGUIAR, CORRAR e BATISTELLA, 2004).

As empresas de nível I, devem divulgar informações adicionais além das exigidas por lei, como demonstrações consolidadas, revisões especiais auditadas por auditores

independentes, a quantidade de ações em circulação por tipo e classe, os valores e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detido pelos controladores, por diretores executivos e por conselheiros demonstrando sua evolução nos últimos doze meses, entre outras atribuições (ANDRADE e ROSSETTI, 2009)

As empresas de nível II, além dos requisitos citados no nível I, possuem outras atribuições como elaboração de suas demonstrações financeiras de acordo com as leis internacionais; Direito a voto pelos acionistas preferenciais em casos de assuntos de grande relevância para a companhia; Em casos de companhias que não são controladas por um acionista majoritário a Bovespa intermediará a oferta pública de ações. É necessário também a formação de um conselho com cinco membros e mandatos de até dois anos; Inclusão na Câmara de arbitragem do mercado que atuará perante os conflitos que possam existir com relação a normas de órgãos reguladores, disposições legais e a relação entre os acionistas a diretoria e o conselho; Através de empresa especializada e indicada pelos conselheiros determinar o valor econômico da empresa e assim ofertar esse valor em ações no mercado; No caso de venda das ações do controle acionário, os acionistas que possuem ações ordinárias, possuem preferência na compra pagando o mesmo valor do grupo de controle acionário e os acionistas preferenciais pagando 80% deste valor (ANDRADE e ROSSETTI, 2009).

As empresas enquadradas no Novo Mercado possuem os mesmos requisitos mencionados nos níveis I e II, e ainda devem emitir apenas ações ordinárias sendo que todos os acionistas possuem direito a voto. Em caso de venda do controle acionário a oferta deve ser estendida a todos os acionistas, garantindo os mesmos benefícios do grupo controlador. O Novo Mercado é voltado para empresas que abriam capital com o mínimo de 10 milhões de distribuição pública ou que possuam pelo menos quinhentos acionistas com ações ordinárias. O quadro abaixo demonstra de forma resumida as diferentes atribuições entre os diferentes níveis de Governança Corporativa.

Quadro 1: Exigências dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

	Nível I	Nível II	Novo Mercado
Porcentual Mínimo de Ações em Circulação (<i>free float</i>)	No mínimo 25%	No mínimo 25%	No mínimo 25%
Características das Ações Emitidas	ON e PN*	ON e PN (com direitos adicionais)	Somente de ações ON
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS**	US GAAP ou IFRS
Concessão de <i>Tag Along</i>	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON 80% para ações PN	100% para ações ON
Adoção da Câmara de Arbitragem do	Facultativo	Obrigatório	Obrigatório

Mercado			
---------	--	--	--

(*) ordinária nominativa e preferencial nominativa

(**) *United States Generally Accepted Accounting Principles e International Financial Reporting Standards*

Fonte: Camargos e Barbosa (2010, p. 193).

Segundo Oliveira (2006) a boa Governança assegura aos sócios equidade, transparência e responsabilidade pelos resultados e obediência às leis do país. O tópico a seguir apresenta questões relacionadas à divulgação de informações contábeis, bem como aspectos relacionados ao relatório da administração.

2.2 Divulgação de Informações Contábeis e Relatório da Administração

Devido à dimensão do mercado de capitais em todo o mundo, o processo de divulgação das informações contábeis, aos usuários externos, é um fator fundamental para a continuidade das empresas (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). A estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis, que são descritas no Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2008), estabelece que o objetivo das mesmas é fornecer informações sobre a posição, o desempenho e as mudanças na posição patrimonial e financeira da entidade que sejam úteis aos usuários em suas avaliações e na tomada de decisão econômica.

Hendriksen e Breda (1999, p. 513) complementam que, a qualidade e quantidade nas divulgações das informações contábeis, além de proporcionar segurança aos acionistas e usuários em geral, também proporciona maior credibilidade aos gestores junto ao mercado de capitais, e esses dois atributos, são fatores fundamentais para captação de investimentos. Quinteiro (2004, p. 1) afirma que, “a evidenciação de informações contábeis relevantes reduz a assimetria de informações no mercado e, conseqüentemente, o risco de os investidores cometerem erros em suas decisões, aumentando a atração de capitais.”

As demonstrações contábeis são parte integrante das informações financeiras divulgadas por uma entidade. O item 10 do pronunciamento técnico CPC26 determina que o conjunto completo de demonstrações contábeis inclui, normalmente, o Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, Demonstração dos Fluxos de Caixa, Notas Explicativas e outras demonstrações e material explicativo que são parte integrante dessas demonstrações contábeis.

Em questão, ao desafio da Contabilidade em gerar informações satisfatórias, Beuren (1998, p. 43) afirma que “o desafio maior da informação é o de habilitar os gestores a alcançar os objetivos propostos para a organização, por meio do uso eficiente dos recursos disponíveis.” Iudícibus, Martins e Gelbcke (2000) afirma que em complemento às demonstrações contábeis publicadas por uma empresa há o relatório da administração, o qual tem como objetivo fornecer dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários.

O Relatório da Administração no Brasil é exigido pela Lei nº 6.404/76, Lei das Sociedades Anônimas. No entanto, para as companhias abertas, a Comissão dos Valores Mobiliários (CVM) é responsável pela orientação dos procedimentos a serem adotados quanto a sua divulgação (RODRIGUES; SILVEIRA e SILVEIRA, 2004). O Relatório da Administração deve evidenciar um conjunto de informações adicionais, visando complementar as demonstrações contábeis de uma empresa, para o processo de tomada de decisões, além de “servir como elemento preditivo da evolução e resultados futuros da empresa”. (IUDÍCIBUS; MARTINS e GELBCKE, 2000, p. 398).

Dalmácio e Paulo (2004, p. 2) ressaltam que “apenas o Relatório da Administração e as Notas Explicativas permitem uma maior evidência da situação social, da política da empresa e a possibilidade de inclusão de alguns indicadores econômico-financeiros”. O processo de manter uma boa comunicação e transparência na mesma, com o mercado, eleva a qualidade do mercado de capitais, o que seria benéfico para todos os agentes da cadeia de informação.

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

Nesse ponto, é relevante ressaltar a importância da transparência da informação quando da divulgação do relatório da administração. De acordo com a Bm&fbovespa, o Relatório da Administração deve ser publicado juntamente com as Demonstrações Contábeis tradicionais do encerramento do exercício social, e precisa conter as seguintes informações:

Quadro 2. Itens obrigatórios e recomendados:

OBRIGATÓRIOS E RECOMENDADOS	
ÍTEM	DESCRIÇÃO
1	Debêntures de sua própria emissão
2	Política de reinvestem. de lucros/ Distribuição de dividendos
3	Fatos administ. / Descrição dos negócios, prod. e serviços
4	Conjuntura econômica e perspectivas
5	Recursos humanos
6	Investim. realizados e a realizar/Investim. control. e colig.
7	Pesquisa e desenvolvimento
8	Novos produtos e serviços
9	Proteção ao meio ambiente
10	Reformulações administrativas
11	Direitos dos acionistas e dados de mercado

Fonte: Lei nº 6.404/76; Parecer de Orientação da CVM nº 15/87.

No Brasil, o Relatório da Administração é considerado insuficiente em relação à qualidade das informações, pois poucas são as empresas que publicam o relatório, explorando toda a sua capacidade informativa. Grande parte das empresas publicam apenas o que é exigido em Lei, outras publicam apenas um comentário curto da Diretoria, informando sobre a apresentação dos demonstrativos contábeis como exigência legal e submetendo-os à análise dos acionistas, há ainda, algumas empresas que utilizam o relatório para autopromoção da administração, o que não condiz com as recomendações legais (IUDÍCIBUS; MARTINS e GELBCKE, 2000).

2.3 Estudos relacionados

Na literatura há outros estudos que abrangem o tema Governança Corporativa - GC, assim como há também estudos que analisaram o conteúdo informacional do relatório da administração. O estudo de Camargos e Barbosa (2010), cujo objetivo consistiu em analisar o impacto da adesão aos níveis I, II e Novo Mercado, no retorno e liquidez das ações. Os

resultados sugerem que a adesão das empresas aos níveis diferenciados de Governança não influenciou no retorno das ações, em contraponto gerou maior liquidez às ações ordinárias de empresas de nível II de GC, porém não gerou influência na liquidez das empresas de nível de GC.

No estudo de Gallon, Beuren e Hein (2007), o objetivo consistiu em verificar se existe relação entre o nível de evidenciação dos relatórios da administração e os níveis de Governança Corporativa de empresas de capital aberto. Os resultados apontaram a existência da relação entre o nível de evidenciação nos relatórios da administração e os níveis de Governança Corporativa destas empresas, como também melhorias na evidenciação de informações ao mercado.

Nascimento e Reginato (2008) utilizaram em seu estudo, pesquisas bibliográficas para analisar as diferenças informacionais entre os usuários internos e usuários externos das empresas pesquisadas. O estudo finaliza indicando que se as empresas pesquisadas adotassem ferramentas como governança corporativa, controle organizacional, como também, fizessem análises dos atributos necessários para uma boa evidenciação, as empresas poderiam diminuir as possíveis assimetrias de informação dentro da companhia.

Com o objetivo de evidenciar possível relação entre a liquidez das ações e o nível de divulgação das empresas pesquisadas, Silva (2009), conseguiu demonstrar a existência desta relação, sendo a mesma, constatada positivamente de forma estatística e econômica. Já o estudo de Lanzana (2004), teve como objetivo detectar possível relação entre o disclosure e Governança Corporativa, os resultados demonstraram haver uma relação entre as duas variáveis.

Sonia (2011) buscou em seu estudo, verificar se existe alteração no enfoque informacional das empresas em relação ao desempenho e ao nível de Governança Corporativa das mesmas, a pesquisa levantou quatro hipóteses, onde todas foram confirmadas.

3. Metodologia

Esta pesquisa pode ser classificada como um estudo descritivo com análise qualitativa. Conforme assinala Gil (2002), a pesquisa descritiva tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno. A amostra foi definida por meio do método aleatório com o apoio do software Excel 2007. As empresas que pertencem à amostra totalizam dezesseis Companhias pertencentes ao índice Bovespa – Ibovespa no período de junho de 2015. Das dezesseis empresas, quatro pertencem ao nível I de Governança Corporativa, outras quatro pertencem ao nível II e outras quatro pertencem ao Novo Mercado. Além destas optou-se por adicionar à amostra quatro empresas que não pertence a nenhum segmento de Governança Corporativa, pois considera-se importante verificar se o enfoque informacional do relatório da administração destas se diferem das demais empresas. A quantidade de empresas a serem analisadas se justifica, pois, das empresas do Ibovespa apenas quatro pertenciam ao nível II, sendo assim, optou-se por escolher um número igual de empresas dos outros segmentos como forma de equilibrar os achados da pesquisa. Amostra é apresentada no Quadro 3.

Quadro 3: Amostra do estudo

Nome Razão Social	Segmento de Governança
AMBEV S/A	
SOUZA CRUZ	
TELEFÔNICA BRASIL S.A	
PETROBRAS	
BRASKEM S.A.	N1
CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL	N1
OI S.A.	N1
VALE S.A.	N1
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	N2
KLABIN S.A.	N2
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	N2
MARCOPOLO S.A.	N2
BRF S.A.	NM
CPFL ENERGIA S.A.	NM
QUALICORP S.A.	NM
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	NM

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Os relatórios da administração foram acessados pelo *Sítio* da Bm&fbovespa em junho de 2015. A análise dos dados foi realizada por meio da técnica de análise de conteúdo, a qual segundo Bardin (1977) utiliza de procedimentos sistemáticos e objetivos que permitem indicar e conhecer as variáveis e o conteúdo informacional das mensagens. O enfoque informacional utilizado para análise de conteúdo dos relatórios da administração foram os mesmos utilizados por Kos (2011), conforme apresentados no Quadro 4.

Quadro 4. Enfoque Informacional

Enfoque	Definição	Expressões
Conjuntura Econômica - CE	Esse enfoque enfatiza informações sobre geração de emprego, taxas de juros, variações cambiais, crise econômica, custo de capital, entre outros.	Ambiente econômico, Cenário adverso, Cenário financeiro, Cenário mundial, Crise, Deflação, Economia, Governo, Incentivos governamentais, Inflação, Oferta e Demanda, Preços, Recessão, Renda, Risco, Taxa de câmbio, Taxas de juros;
Faturamento - FA	A informação com enfoque em fluxo de caixa evidencia principalmente o EBITDA, apresentando qual foi o caixa gerado pela atividade naquele período.	Receita, Revenda, Venda;
Fluxo de Caixa - FC	A informação com enfoque em fluxo de caixa evidencia principalmente o EBITDA, apresentando qual foi o caixa gerado pela atividade naquele período.	DFC, Depreciação, EBIT, EBITDA, Fluxo de caixa, Geração de caixa, Capital de giro, LAJIDA, LAJIR, Liquidez;

Fontes e Usos de Recursos - FUR	Nesse enfoque é apresentado como a empresa capta seus recursos e onde ela aplica; portanto, são mencionados termos como capital próprio e de terceiros, empréstimos e financiamento, endividamento, investimentos, aquisições, participações, novos negócios, novas lojas, novos produtos, entre outros.	Ampliação, Aquisições, Aumento de ações preferenciais, Aumentos de ações ordinárias, Avanços, Capital de terceiros, Capital próprio, Captação, Diversificação, Dívida, Empréstimo, Endividamento, Expansão, Financiamento, Fusões, Incorporação, Investimentos, Novas lojas, Novas marcas, Novos negócios, Novos produtos, Participação;
Governança Corporativa - GC	Por meio desse enfoque, os gestores apresentam que as informações são tomadas sem gerar conflitos entre acionistas e gestores, relacionamento com auditores independentes, transparência, equidade, prestação de contas e cumprimento das leis.	Acionistas, Auditoria, Boas práticas, Diálogo, Comitês, Comunicação, Conduta, Confiança, Conselho de administração, Conselho fiscal, Controles internos, <i>Disclosure</i> , Dividendos, Divulgação, Ética, Evidenciação, Executivos, Gestão transparente, Governança Corporativa, Investidores, <i>Lei Sarbanes-Oxley</i> , Melhores práticas, Minoritárias, Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Ouvidoria, Princípios e valores, Relacionamento, Riquezas, Segurança, Transparência;
Mercado - ME	O indicador com foco no mercado evidencia a participação da empresa no mercado, demonstrando a sua ampliação por meio da abertura de filiais, importação e exportação de produtos.	Clientes. Comercialização, Competitivas, Comprador, Concorrência, Consumidor, Dinâmicas mercadológicas, Exportação, Importação, Mercado, Segmento, Territórios geográficos, Usuários, Volatilidade das ações;
Operacional - OP	Nesse enfoque o gestor enfatiza as atividades rotineiras da empresa, como funcionamento do setor produtivo, forma de produção, tipos de produtos, alteração de embalagens, entre outros fatores de produção.	Consumo de materiais, Capacidade, Fabricação, Eficiência operacional, Eficácia operacional, Escala, Manutenção, Operações, Produção, Serviços;
Responsabilidade Social e Ambiental - RSA	Nesse enfoque os gestores relatam todo o investimento que a empresa realiza em projetos sociais, capacitação de colaboradores, sustentabilidade, proteção e preservação ambiental, instalação de equipamentos que não	Ambiental, Arborização, Assistência, Associação, Benefício, Bolsas-auxílio, Capacitação, Carreira, Colaboradores, Coleta seletiva de lixo, Comprometimento, Compromissos, Conservação, Consumo de água, Cooperadores, Creche, Cultura, Cursos, Desenvolvimento profissional, Desigualdade social, Desmatamento, Direitos Humanos, Ecoeficiência,

	agridem o meio ambiente.	Educação, Ensino fundamental, Ensino médio, Equipe, Escolas, Esporte, Estagiários, Inclusão digital, Materiais recicláveis, Mudança comportamental, Plano de cargos, Políticas públicas, Portadores de necessidades especiais, Pré-escola, Projetos comunitários, Projetos Sociais, Qualificação Profissional, Responsabilidade social, Poluição, Saúde, Sociedade, Socioambientais, Sustentabilidade, Treinamento;
Resultado - RE	O indicador com foco no resultado explica o lucro contábil, subdividido em lucro bruto, lucro operacional e lucro líquido.	Criação de valor, Desempenho, Despesas, Diluição de custos fixos, Econômico-financeiro, Ganho, Imposto de Renda, Lucro, Margem bruta, Margem líquida, Margem operacional, Otimização de custos, Performance, Redução de custos, Rendimentos, Rentabilidade, Resultado, Retorno;
Tecnologia - TE	Nesse enfoque fica enfatizado o investimento que a empresa realiza em melhoria dos equipamentos, bem como em tecnologia da informação.	Inovações tecnológicas, Tecnologia, Convergência digital, Computadores, Automatizados, Tecnologia da informação, Inovação Digital, Internet, Pesquisas e desenvolvimento; P&D;

Fonte: Kos (2011).

A quantificação das expressões de cada enfoque, cujo intuito consistiu em verificar a ênfase dada pelas empresas no relatório da administração, foi realizada por meio da busca avançada de palavras do Adobe Reader XI. Dessa forma, pelo número de palavras ou sentenças relacionadas com cada enfoque foi possível demonstrar qual a ênfase dada pelo conteúdo da mensagem.

4. Análise dos Resultados

A seguir apresenta-se a análise dos resultados encontrados pela presente pesquisa. Salienta-se que as expressões foram quantificadas demonstrando assim o enfoque informacional dado por cada empresa. Procurou-se ainda demonstrar por meio do Gráfico Nuvens de Palavras, quais palavras foram mais frequentes nos relatórios da administração das empresas objetos do estudo.

Tabela 1 – Quantidade de expressões de cada enfoque informacional

Enfoque Informacional	Quantidade de expressões por grupos de empresas			
	Empresas sem segmento	N1	N2	NM
Conjuntura Econômica	293	203	64	161

Faturamento	203	122	116	152
Fluxo de Caixa	169	104	61	207
Fontes e Usos de Recursos	311	230	97	221
Governança Corporativa	412	412	119	303
Mercado	365	223	139	279
Operacional	390	204	108	195
Responsabilidade Social e Ambiental	363	354	119	292
Resultado	356	184	143	361
Tecnologia	100	49	4	14
Total	2962	2085	970	2185

Observação: os dados são apresentados em valores absolutos

Fonte: dados da pesquisa (2015)

Após a realização da coleta de dados nos relatórios da administração das doze empresas pesquisadas, utilizando para isso a busca avançada de palavras do Adobe Reader XI, observou-se os seguintes resultados. As empresas sem segmento de governança corporativa foi as que apresentaram maior porcentagem de expressões em seus relatórios da administração, representando o total de 36,11% das expressões coletadas. Sugere-se que isso tenha ocorrido pelo fato de empresas pertencentes a algum segmento de governança corporativa, serem mais associadas a empresas confiáveis para investimento e com boa administração, isso em detrimento às empresas sem segmento de governança corporativa, desta forma, as empresas sem segmento elaborariam seus relatórios com o máximo de informação, o que poderia ser considerado como um ato compensatório, pois não deixam de fornecer as informações necessárias para os usuários internos e externos, mesmo não sendo pertencentes à algum segmento de governança corporativa, fazendo com que os usuários se sintam mais confiantes em relação as mesmas.

As empresas pertencentes ao Nível I de governança corporativa e ao Novo Mercado tiveram em seus relatórios, uma porcentagem aproximada de expressões, sendo de 25,42% e 26,64% das expressões coletadas, respectivamente. Já as empresas inseridas no Nível II de governança corporativa, apresentaram a menor porcentagem de expressões citadas em seus relatórios, 11,83% das expressões coletadas.

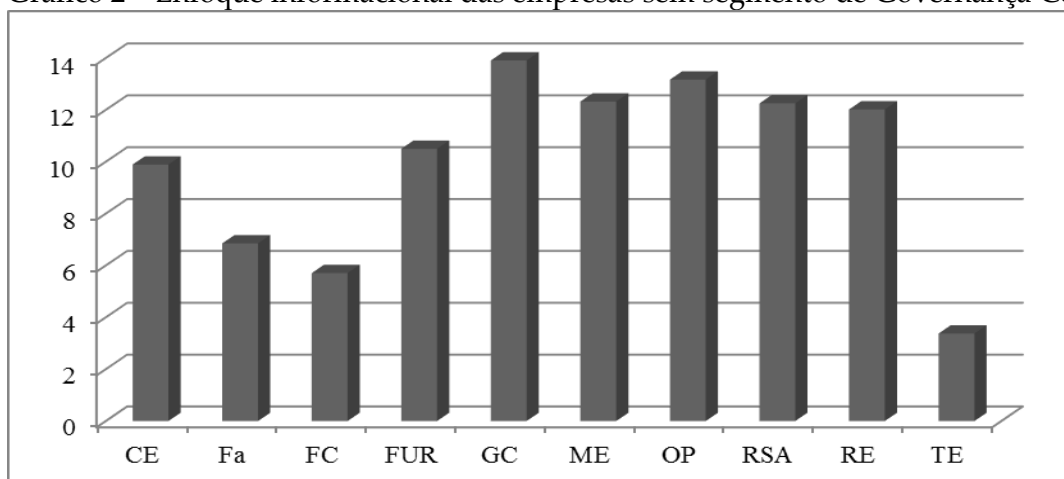
Gráfico 1 – Nuvem de Palavras das Empresas sem Segmento de Governança Corporativa



Fonte: dados da pesquisa (2015).

O Gráfico 1 demonstra as palavras que apareceram com maior frequência no relatório de administração das empresas sem segmento de governança corporativa. A palavra “mercado” foi a mais repetida, com 165 menções, seguida das palavras “produção” (143 menções), “resultado” (105 menções) e “preço” (68 menções). O grupo de empresas sem segmento foi o único a ter palavras relacionadas ao enfoque Tecnologia mencionadas mais de 40 vezes em seus relatórios, a palavra mais repetida dentro deste enfoque foi “tecnologia”, com 59 menções.

Gráfico 2 – Enfoque informacional das empresas sem segmento de Governança Corporativa



Observação: os dados são apresentados em valores percentuais

Fonte: dados da pesquisa (2015)

Como pode ser visto no Gráfico 2, o enfoque informacional dos relatórios da administração mais abordado nas empresas sem segmento de Governança Corporativa, foram os enfoques relacionados a Governança Corporativa e ao Operacional, dentro destes enfoques, os termos mais citados nos relatórios da administração, foram “Ética”, “Conselho da Administração”, “Produção”, “Serviços” e “Capacidade”. Já os enfoques Fluxo de Caixa e Tecnologia, tiveram um menor aprofundamento nos relatórios, mesmo sendo o único segmento a ter menções acima de 40 vezes de palavras relacionadas ao enfoque Tecnologia, no ato do somatório final, essa diferenciação não conseguiu elevar o percentual deste enfoque dentro do segmento em questão.

Os resultados obtidos neste gráfico podem ser relacionados com o que já foi mencionado na análise da Tabela 1 deste estudo, as empresas sem segmento de Governança Corporativa podem elaborar relatórios da administração mais robustos para compensar a não classificação de suas empresas em nenhum segmento de Governança Corporativa.

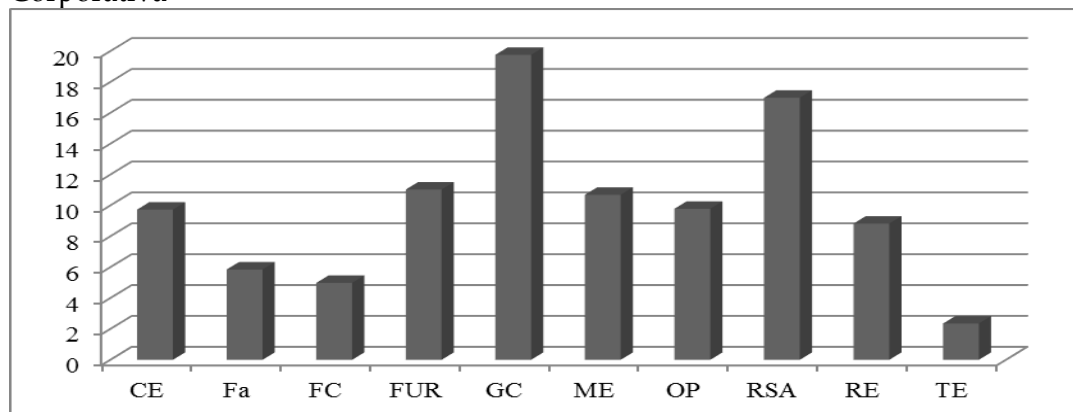
Gráfico 3 – Nuvem de Palavras das Empresas do Nível I de Governança Corporativa



Fonte: dados da pesquisa (2015)

No Gráfico 3 consta as palavras que mais apareceram no RA das empresas pertencentes ao Nível I de Governança Corporativa, a palavra mais utilizada nos relatórios da administração foi “mercado” com 101 menções, logo em seguida, as palavras mais citadas nos relatórios foram “serviços”, “resultado”, “dívida”, “produção” e “participação”, com 71, 63, 60, 52 e 46 menções, respectivamente. O enfoque informacional Governança Corporativa foi o único enfoque deste segmento, a não ter palavras relacionadas ao mesmo com repetições acima de 40 vezes.

Gráfico 4 – Enfoque informacional das empresas do Nível I de Governança Corporativa



Valores em percentuais

Fonte: dados da pesquisa (2015)

Mesmo não havendo menções de palavras acima de quarenta vezes, o enfoque Governança Corporativa, no somatório final aparece como o mais trabalhado nos relatórios da administração deste segmento, o enfoque Responsabilidade Social e Ambiental, surge em segundo lugar. No enfoque Governança Corporativa, os termos mais utilizados nos relatórios da administração foram, “Acionistas”, “Auditoria” e “Investimentos”, já no enfoque Responsabilidade Social e Ambiental, as palavras mais mencionadas foram “Sustentabilidade”, “Ambiente” e “Colaboradores”. Os enfoques que obtiveram menor porcentagem neste segmento foram, “Fluxo de Caixa” e “Tecnologia”, resultado igual ao obtido nas empresas sem Segmento de Governança Corporativa.

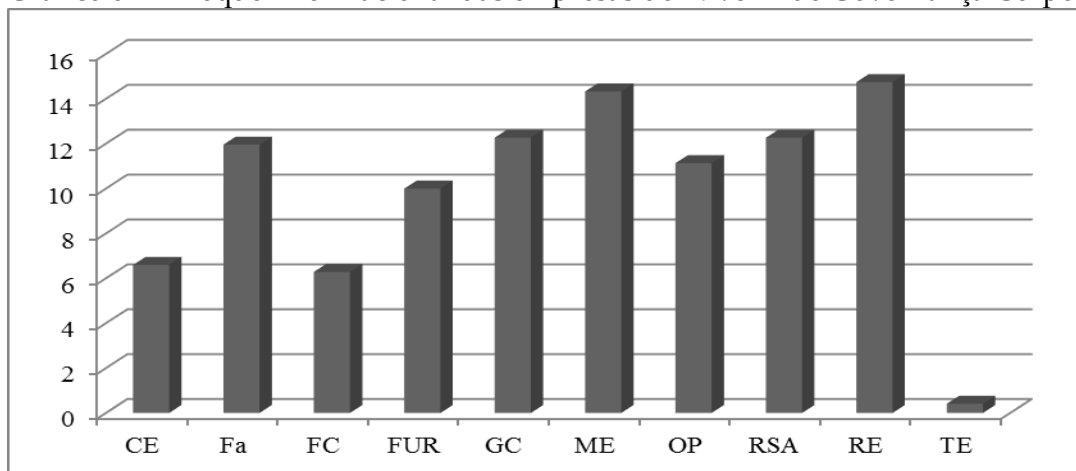
Gráfico 5 – Nuvem de Palavras das Empresas do Nível II de Governança Corporativa



Fonte: dados da pesquisa (2015)

Nas empresas pertencentes ao Nível II de Governança Corporativa, a palavra mais mencionada foi “mercado”, com 91 menções, podemos ressaltar ainda, que neste estudo a palavra “mercado”, além de ser a palavra mais mencionada nas empresas de Nível II, também foi a palavra mais mencionada nas empresas Sem Segmento e nas empresas pertencentes ao Nível I de Governança Corporativa. As palavras “receita” com 64 menções, “produção” com 59 menções e vendas com 51 menções, aparecem entre as palavras mais repetidas nos relatórios da administração das empresas pertencentes ao Nível II de Governança Corporativa.

Gráfico 6 – Enfoque informacional das empresas do Nível II de Governança Corporativa



Valores em percentuais

Fonte: dados da pesquisa (2015)

Os enfoques Resultado e Mercado foram os mais abordados nas empresas pertencentes ao Nível II de Governança Corporativa, as palavras mais utilizadas para elaboração dos relatórios da administração nestes enfoques foram, “Resultado”, “Despesas”, “Desempenho” “Mercado” e “Segmento”. Já os enfoques Fluxo de Caixa e Tecnologia, foram os enfoques menos trabalhados nos relatórios deste segmento, resultados igualmente evidenciados nas empresas sem Segmento de Governança Corporativa.

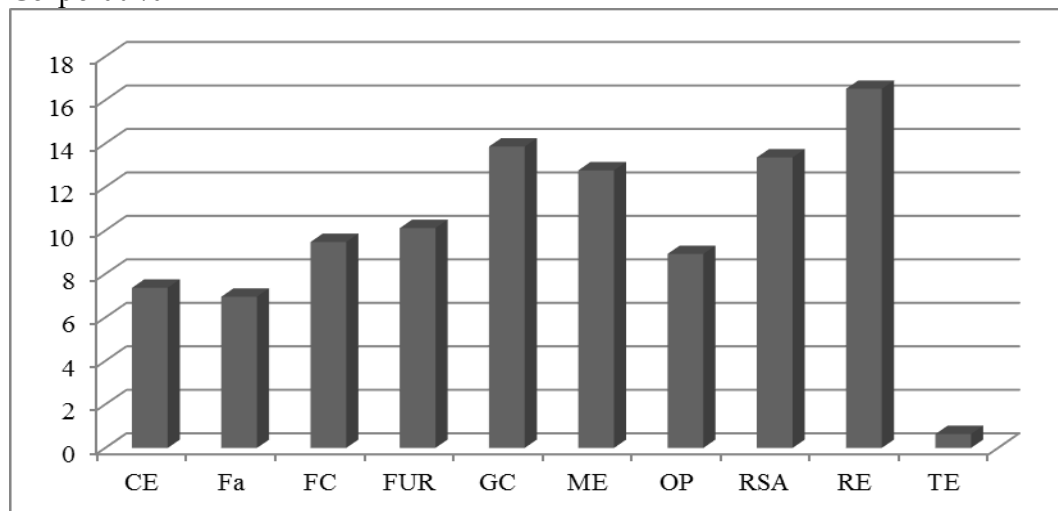
Gráfico 7 – Nuvem de Palavras – Empresas do Novo Mercado de Governança Corporativa



Fonte: dados da pesquisa (2015)

Mesmo tendo uma quantidade alta de repetições, a palavra “mercado”, com 120 menções, não foi a mais citada nos relatórios da administração das empresas enquadradas no Novo Mercado. “Resultado” foi a palavra mais mencionada nos relatórios da administração deste segmento com 131 menções, as palavras também mais citadas no segmento do Novo Mercado, foram “operações” (65 menções), “clientes” (50 menções) e “dívida” (47 menções).

Gráfico 8 – Enfoque informacional das empresas do Novo Mercado de Governança Corporativa



Valores em percentuais

Fonte: dados da pesquisa (2015)

Governança Corporativa e Resultado, foram os enfoques mais abordados nas empresas pertencentes ao segmento de Novo Mercado, já Tecnologia e Faturamento foram os enfoques menos trabalhados neste mesmo segmento. Como já mencionado anteriormente, o enfoque Tecnologia foi o menos citado nas empresas sem Segmento, Nível I e Nível II de

Governança Corporativa, esse resultado ocorre novamente nas empresas situadas no segmento de Novo Mercado.

5. Considerações Finais

O objetivo geral deste estudo consistiu em identificar se há alteração no enfoque informacional do relatório da administração em função dos diferentes níveis de Governança Corporativa. As empresas que pertencem à amostra são dezesseis Companhias pertencentes ao índice Bovespa – Ibovespa no período de junho de 2015. Das dezesseis empresas, quatro não pertencem a nenhum segmento de Governança Corporativa, quatro pertencem ao nível I de Governança Corporativa, outras quatro pertencem ao nível II e outras quatro pertencem ao Novo Mercado.

Os resultados mostram que o enfoque informacional dos relatórios da administração mais abordado nas empresas sem segmento de Governança Corporativa, foram os enfoques relacionados à Governança Corporativa e ao Operacional. Nas empresas enquadradas no Nível I de Governança Corporativa, o enfoque Governança Corporativa, aparece como o mais trabalhado nos relatórios da administração deste segmento, o enfoque Responsabilidade Social e Ambiental, surge em segundo lugar.

Nas empresas pertencentes ao Nível II de Governança Corporativa, o enfoque mais trabalhado foi o Resultado, já os enfoques Fluxo de Caixa e Tecnologia, foram os enfoques menos trabalhados nos relatórios deste segmento, resultados igualmente evidenciados nas empresas sem Segmento de Governança Corporativa. Tratando-se das empresas inseridas no Novo Mercado, os enfoques Resultado e Governança Corporativa, foram os mais abordados nos relatórios da administração destas empresas, respectivamente.

Durante as análises constatou-se que as empresas Sem Segmento e de Nível I de Governança Corporativa, tiveram a Governança Corporativa como o enfoque informacional mais abordado pelas mesmas em seus relatórios da administração. Já nas empresas do Nível II de Governança Corporativa e do Novo Mercado, o enfoque informacional mais trabalhado nos relatórios da administração foi o Resultado. Desta forma, os resultados encontrados apontam que é possível haver alteração no enfoque informacional do relatório da administração em função dos diferentes níveis de Governança Corporativa. Fazendo um comparativo deste artigo com o estudo de Sonia (2011), já mencionado anteriormente, é possível dizer que os resultados deste artigo são semelhantes aos resultados encontrados pela autora.

Esse resultado foi delimitado a uma pequena amostra, porém sugere-se como estudos futuros uma pesquisa tendo como amostra todas as empresas inseridas na Bovespa. Talvez uma amostra maior possa apresentar um resultado diferente do que foi apresentado nesta pesquisa. Assim, recomenda-se realizar novas pesquisas relacionadas com esse tema.

Referências

AGUIAR, Andson Braga de; CORRAR, Luiz João; BATISTELLA, Flávio Donizete. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 4, São Paulo, 2004;

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Governança Corporativa. Fundamentos, De-

envolvimento e Tendências. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009;

BARDIN, L. (1977). **Análise de conteúdo**. Lisboa: Editora 70.

BEUREN, I. M. **Gerenciamento da informação**: um recurso estratégico no processo de gestão empresarial. São Paulo: Atlas, 1998.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V.. A adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa beneficia o acionista e aumenta a liquidez acionária? Evidências empíricas do mercado brasileiro. **REGE**, São Paulo, v. 17, n. 2, p. 189-208, abr./jun. 2010;

CARVALHO, A. G.; PENNACCHI G. G. Can voluntary market reforms promote efficient corporate governance? Evidence from Firms' migration to premium markets in Brazil. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE ECONOMETRIA, 28., 2006, Salvador. *Anais...* Rio de Janeiro: Sociedade Brasileira de Econometria, 2006.

DALMÁCIO, F. Z.; PAULO, F. F. M. A evidenciação contábil: publicação de aspectos sócio-ambientais e econômico-financeiros nas demonstrações contábeis. In CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

GALLON, A. V.; BEUREN, I. .; HEIN, N.. Análise da relação entre evidenciação nos Relatórios da Administração e o Nível de Governança das empresas na Bovespa. **RIC - Revista de Informação Contábil**, v. 1, n. 2, p. 18-41, out./dez. 2007;

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

HENDRIKSEN, Eldon S., BREDÁ, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. Tradução Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>. Acesso em: 09 de junho de 2015. BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). *Novo mercado*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 09 de junho de 2015;

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000;

KOS, S. R.. **O conteúdo informacional do relatório da administração e o desempenho das empresas brasileiras do Ibovespa**. Dissertação (mestrado). 155 f. - Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Mestrado em Contabilidade, área de concentração em Contabilidade e Finanças. Curitiba, 2011;

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras** (2004). Dissertação de mestrado em Administração, Programa de Pós-graduação em Administração, departamento de Administração da Faculdade de economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo;

NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L.. Divulgação Da Informação Contábil, Governança Corporativa E Controle Organizacional: Uma Relação Necessária. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 3, p. 25-47, jul./set. 2008;

OLIVEIRA, D. P. R.. **Governança Corporativa na prática**. São Paulo: Atlas, 2006;

QUINTEIRO, L. G. L. A relação entre a evidenciação de informações contábeis e a volatilidade dos retornos das ações no Brasil. In: CLADEA, 39., 2004,

SILVA, R. L. M.. **Divulgação de informações e liquidez de ações: evidências do setor de Siderurgia e Metalurgia do Brasil**. 2009. 152 p. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2009;

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 4., 2004, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Sociedade Brasileira de Finanças, 2004;

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 4, n. 1, p.1-30, 2015

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 4. 2004, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: Sociedade Brasileira de Finanças, 2015

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.