

# ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE EVIDENCIAÇÃO NOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO E O NÍVEL DE GOVERNANÇA DAS EMPRESAS NA BOVESPA

Alessandra Vasconcelos Gallon<sup>1</sup>

Ilse Maria Beuren<sup>2</sup>

Nelson Hein<sup>3</sup>

**Resumo:** O artigo objetiva analisar a relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança em que se encontram as empresas participantes do novo mercado e dos níveis diferenciados da Bovespa. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, realizada por meio de análise documental, com abordagem quali-quantitativa e de corte seccional. A população compreende as 55 companhias abertas participantes dos níveis 1 e 2 de governança corporativa e do novo mercado da Bovespa. Nos Relatórios da Administração de 2004 buscaram-se os itens obrigatórios de evidenciação ou recomendados e os itens não obrigatórios e nem recomendados. Os resultados da pesquisa mostram um acerto de 54,55%, entre a classificação pela análise discriminante e o nível de governança das empresas na Bovespa, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados, e um acerto de 40,00%, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens não obrigatórios e nem recomendados. Conclui-se que há relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. Portanto, confirma-se o pressuposto que estas empresas apresentam melhorias na prestação de informação ao mercado, considerando-se os respectivos os níveis diferenciados de governança.

**Palavras-chave:** Evidenciação; Relatórios da Administração; Governança Corporativa.

**Abstract:** This article analyzes the relationship between the degree of disclosure shown in the Company Business Reports of the Financial Reports and the level of governance at which those companies participate in the new market and in the differentiated levels of Bovespa. The research is descriptive, with a qualitative-quantitative cross-sectional approach. The survey comprised 55 open publicly-quoted companies which participate at corporate governance levels 1 and 2 and in Bovespa's new market. From Company Business Reports of the Financial Reports for 2004, obligatory, recommended, non-obligatory and non-recommended items were all searched for. The research found a return of 54.55%, between the classification by discriminatory analysis and the level of governance of the companies on Bovespa, referring to the content disclosure for obligatory and recommended items, and a return of 40.00% referring to the content disclosure for non-obligatory and non-recommended items. As a conclusion, the presupposition that these companies show improvements in disclosing information to the market was confirmed, when respectively taking into account the differentiated levels of governance.

**Key-words:** Disclosure; Company Business Reports of the Financial Reports; Corporate Governance.

---

<sup>1</sup> Doutoranda em Engenharia da Produção pela UFSC, [alegallon@sodisa.com.br](mailto:alegallon@sodisa.com.br)

<sup>2</sup> Doutora em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP, [ilse@furb.br](mailto:ilse@furb.br)

<sup>3</sup> Doutor em Engenharia de Produção pela EPS/UFSC, [hein@furb.br](mailto:hein@furb.br)

## 1. Introdução

Devido à volatilidade e dinamismo do mercado de capitais em todo o mundo, o processo de divulgação das informações sobre a gestão, aos usuários externos, é fator preponderante para a sobrevivência das empresas. Quantidade e qualidade maior na divulgação das informações contábeis, de maneira oportuna e uniforme para todo o mercado, além de proporcionar credibilidade aos gestores junto ao mercado de capitais, harmonizam igualdade de direitos entre os acionistas.

Nesta perspectiva, o desafio da Contabilidade é gerir informações de qualidade e quantidade satisfatórias. Beuren (1998) 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” (p. 43).

Sobre a crescente relação entre a informação contábil e o mercado de capitais, Gonçalves e Ott (2002) comentam que, a Contabilidade “vem enfrentando importante desafio no sentido de cada vez mais fornecer estas informações aos distintos usuários de forma clara, diversificada, em maior quantidade e com mais qualidade” (p. 1).

Ponte e Oliveira (2004) destacam que as informações divulgadas nas demonstrações contábeis tradicionais parecem não mais atender às necessidades dos usuários, tornando-se indispensável a evidenciação de informações suplementares através das Notas Explicativas e do Relatório da Administração.

O Relatório da Administração apresenta linguagem menos técnica e “representa um necessário e importante complemento às demonstrações contábeis publicadas por uma empresa, em termos de permitir o fornecimento de dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários em seu julgamento e processo de tomada de decisões” (FIPECAFI, 2000, p. 398).

Sendo o assunto em foco a evidenciação, sinônimo de divulgação de informação, transparência e *disclosure*, percebe-se que esta apresenta relação com a governança corporativa. Segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) ([www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)), terceira versão, “a Administração deve cultivar o *desejo de informar*, sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta em clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros”.

A Bovespa, em dezembro de 2000, implantou o novo mercado e os níveis diferenciados de governança corporativa, segmentos especiais. Aguiar, Corrar e Batistella (2004) mencionam que, “buscou-se por meio dessa medida dar maior transparência ao mercado de capitais como forma de atrair mais investidores e, por conseguinte, aumentar o volume de transações” (p. 338).

Segundo a Bovespa ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)), a premissa básica do novo mercado e dos níveis diferenciados de governança corporativa, também denominados pelas siglas NM e NDGC, “é de que boas práticas de GC têm valor para os investidores, pois os direitos concedidos aos acionistas e a qualidade das informações prestadas reduzem as incertezas no processo de avaliação e, conseqüentemente, o risco”.

Assim, este artigo tem como objetivo analisar a relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança em que se encontram as empresas participantes do novo mercado e dos níveis diferenciados da Bovespa. O pressuposto é de que estas empresas apresentam melhorias na prestação de informação ao mercado, considerados os níveis diferenciados de governança.

Embora já venham sendo desenvolvidas diversas pesquisas sobre evidenciação e sobre governança corporativa de forma isolada, o assunto em pauta envolve a relação existente entre esses dois temas, que vêm ganhando cada vez mais destaque no âmbito acadêmico e corporativo, principalmente a partir da década de 90. Sob esta perspectiva, a presente pesquisa justifica-se pela importância combinada dos temas evidenciação e governança corporativa.

## 2. Evidenciação Contábil e o Relatório da Administração

O termo evidenciação é utilizado na Contabilidade de forma ampla. Aquino e Santana (1992) afirmam que “evidenciação significa divulgação com clareza, divulgação em que se compreende de imediato o que está sendo comunicado” (p. 1). A simples definição da palavra não é capaz de dar a amplitude dessa palavra para a contabilidade.

Falcão (1995) ressalta que a evidenciação pode ser entendida como o meio pelo qual os diversos usuários das demonstrações “obtem conhecimento do atual estágio de uma determinada empresa, tanto em termos de situação patrimonial e financeira, como de lucratividade e aplicações dos recursos disponíveis” (p. 24).

Em sentido amplo, segundo Dantas, Zendersky e Niyama (2004), para alcançar a transparência pleiteada com o *disclosure*, a empresa deve divulgar informações qualitativas e quantitativas que possibilitem aos usuários formar uma compreensão das atividades desenvolvidas e dos seus riscos, cumprindo aspectos de tempestividade, detalhamento e relevância indispensáveis.

Sobre a sua importância aos usuários, Quinteiro (2004) 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” (p. 1). Oliveira (1998) ressalta que “o conhecimento é fator primordial para que se possa tomar alguma decisão. Esse conhecimento se dá através de informações e da forma pela qual elas são evidenciadas” (p. 16).

Segundo Lanzana (2004), algumas empresas têm se envolvido em atitudes de divulgação de informações com os objetivos de buscar a diferenciação das demais na busca pelos recursos dos investidores, de serem avaliadas de forma mais adequada, além de manterem um bom relacionamento com o mercado com o objetivo de futuras emissões de títulos. Isso reforça a importância da transparência no mercado de capitais. Procianoy e Rocha (2002) explicitam que “as decisões de investimento são tomadas pelos investidores de acordo com a quantidade e qualidade de informações a respeito das empresas disponíveis a eles e ao mercado financeiro como um todo” (p. 1).

Para Teixeira, Fortunato e Aquino (2004), “esse processo de manter uma boa comunicação com o mercado eleva a qualidade do mercado de capitais e o benefício

adquirido seria sentido por todos os agentes da cadeia de informação” (p. 13). Ponte e Oliveira (2004) destacam que “as empresas podem adotar diferentes formas de evidenciação, mas devem fornecer informações em quantidade e qualidade que atendam às necessidades dos usuários das demonstrações contábeis” (p. 9).

Sobre as várias formas de realizar a evidenciação contábil, Hendriksen e Van Breda (1999) e Iudícibus (2004) citam algumas possibilidades, entre elas a “apresentação das demonstrações contábeis, a informação entre parênteses, as notas explicativas, os quadros e demonstrativos suplementares, os comentários do auditor e o relatório da administração” (p. 524) (p. 126).

Dentre o conjunto de informações que deve ser divulgado na prestação de contas das companhias abertas no Brasil, previsto no art. 133 da Lei nº 6.404/76, Lei das Sociedades Anônimas, está o Relatório da Administração. No entanto, para as companhias abertas, a Comissão de Valores Mobiliários é responsável pela orientação dos procedimentos a serem adotados na divulgação.

De acordo com a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o Relatório da Administração deve ser publicado juntamente com as Demonstrações Contábeis tradicionais do encerramento do exercício social, devendo conter as seguintes informações: aquisição de debêntures de sua própria emissão (art. 55, § 2º); política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos constantes de acordo de acionistas (art. 118, § 5º); negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício (art. 133, inciso I); e, relação dos investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas evidenciando as modificações ocorridas durante o exercício (art. 243).

Além da divulgação destas informações obrigatórias mínimas, conforme a Lei nº 6.404/76, a Comissão de Valores Mobiliários manifestou-se acerca do Relatório da Administração através de orientação de caráter facultativo. A Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, dá competência à CVM para estabelecer normas sobre o Relatório da Administração. Em razão desse fato, a CVM pronunciou-se através do Parecer de Orientação nº 15, de 28 de dezembro de 1987, recomendando às companhias abertas a divulgação de alguns itens como forma de melhorar a qualidade das informações dos administradores aos usuários externos.

A título de recomendação e exemplo, no Parecer de Orientação nº 15/87, a CVM apresenta uma relação dos itens que devem ser também evidenciados no Relatório da Administração: descrição dos negócios, produtos e serviços; comentários sobre a conjuntura econômica geral; recursos humanos; investimentos; pesquisa e desenvolvimento; novos produtos e serviços; proteção ao meio-ambiente; reformulações administrativas; investimentos em controladas e coligadas; direitos dos acionistas e dados de mercado; perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros; e, em se tratando de companhias de participações, o relatório deve contemplar as informações acima mencionadas, mesmo que de forma mais sintética, relativas às empresas investidas.

Iudícibus (2004) ressalta que “este relatório engloba normalmente informações de caráter não financeiro que afetam a operação da empresa” (p. 128). O Relatório da Administração deve evidenciar um conjunto de informações adicionais que visa complementar as demonstrações financeiras de uma empresa, para o processo de tomada

de decisões. Burlin, Moriki, Napoli e Honorato (2001) explicam que “o relatório da administração por apresentar-se de modo descritivo e não de uma forma técnica, como ocorre nos outros relatórios, possibilita o entendimento para um maior número de usuários, pois tem um poder maior de comunicação” (p. 5).

Rodrigues, Silveira e Silveira (2004) afirmam que, “estando o Relatório da Administração associado a *disclosure* adotado pelas empresas na divulgação de seus resultados, entende-se que é mais um elo na prática da Governança Corporativa” (p. 8). Como instrumento de prestação de contas, os administradores devem utilizá-lo para relatar suas estratégias e resultados obtidos e fornecer as projeções previstas para o futuro.

### 3. Governança Corporativa

Governança corporativa é uma tradução da expressão inglesa *corporate governance*, que, segundo a CVM (2002), em sua Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa, pode ser definida como “o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital” (p. 1).

De acordo com o Caldbury Report (1992), “a governança corporativa é o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas” (p. 14). Nesta perspectiva, Shleifer e Vishny (1997) ressaltam que a estrutura de controle e propriedade é, junto com a proteção legal, um dos dois determinantes da governança corporativa. La Porta, Lopes-de-Silanes e Shleifer (1999) comentam que “a governança corporativa representa uma série de mecanismos através dos quais os acionistas (*shareholders*) se protegem contra expropriação por parte dos diretores (*insiders*)” (p. 6).

A Governança Corporativa objetiva administrar os problemas da Teoria da Agência, que segundo La Porta *et al.* (1998) envolvem a separação entre propriedade e controle nas corporações modernas. Macmillan e Tampoe (2000) concebem a governança corporativa “como o equilíbrio de poder entre os acionistas ou proprietários, gestores, os empregados, o governo e o público. Ela pode também ser vista como uma força que regula o poder dos grupos de *stakeholders*” (p. 99).

Lodi (2000), por sua vez, caracteriza a governança corporativa como “o sistema de relacionamento entre os acionistas, os auditores independentes, os executivos da empresa, liderado pelo Conselho de Administração” (p. 13). Grün (2003) resalta que, em princípio, a governança corporativa é uma nova maneira de se organizar as relações entre as empresas e o mercado financeiro e que esta predica a transparência contábil das empresas e o respeito dos direitos dos acionistas minoritários.

Silveira, Barros e Famá (2003) enfatizam que “a esse conjunto de mecanismos de incentivo e controle para minimização dos problemas de agência dá-se o nome de governança corporativa” (p. 58). Lethbridge (1997) comenta que dentro do problema da agência, a governança corporativa vem sendo muito debatida nos últimos anos, principalmente nos Estados Unidos e no Reino Unido, onde os investidores institucionais são cada vez mais os responsáveis pelo financiamento das empresas no mundo inteiro.

Andrade e Rossetti (2004) resumem os diversos conceitos de governança corporativa a partir de expressões-chave que procuram definir sua diversidade e abrangência. Enquadram como sistemas de valores, os quatro sistemas que dão sustentação à boa governança: a equidade (*fairness*); a transparência (*disclosure*); a prestação de contas (*accountability*); e *compliance* ou obediência e cumprimento das leis do país. De forma que todos os fundamentos em um sistema definido de valores regem os mecanismos de gestão das empresas e as relações entre as partes interessadas nos seus resultados.

Um sistema de governança corporativa possui basicamente dois objetivos essenciais, de acordo com Cerda (2000):

- a) prover uma estrutura eficiente de incentivos para a administração da empresa, visando à maximização de valor;
- b) estabelecer responsabilidades e outros tipos de salva-guardas para evitar que os gestores (*insiders*) promovam qualquer tipo de expropriação de valor em detrimento aos acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*).

Silva (2004) ressalta que “o conceito de governança corporativa existe há mais de 50 anos. No entanto, embora não seja um tema relativamente novo, somente nos últimos anos vem-se transformando em preocupação importante em diversos países, sejam mercados desenvolvidos sejam emergentes” (p. 348). Oliveira, Ribeiro, Sampaio e Carvalho (2004) destacam que “o movimento de governança corporativa ganhou força nos últimos dez anos, originando-se nos Estados Unidos e na Inglaterra, e em seguida, espalhando-se por diversos países no mundo” (p. 3).

Entre as diversas razões que justificam a evidência da governança corporativa atualmente, estão a onda de privatização de amplitude mundial nos últimos vinte anos e a ocorrência dos escândalos americanos e falências corporativas (BECHT; BOLTON; RÖEL, 2002).

Silva (2004) ressalta que a governança, no caso brasileiro, se intensificou por conta das mudanças nas relações entre acionistas e administradores e entre acionistas majoritários e minoritários, provocadas com a reestruturação societária pelas privatizações e a entrada de novos sócios nas empresas do setor privado.

De maneira substancial, a governança corporativa, no Brasil, surgiu “diante da necessidade das empresas em captar novos recursos e manter um bom relacionamento com seus acionistas” (Oliveira et al., 2004, p. 1). Infere-se do exposto a necessidade de melhorar a evidenciação contábil, seja ela quantitativa e ou qualitativa, como obrigatória e ou voluntária, no sentido de promover maior transparência dos atos da administração.

#### 4. Método e Procedimentos da Pesquisa

O estudo compreende uma pesquisa descritiva. Gil (1994) relata que “a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre as variáveis” (p. 70). Para a realização da pesquisa descritiva realizou-se análise documental nos Relatórios da Administração de companhias abertas.

No presente estudo, a população compreende as 58 companhias abertas participantes do nível 1 (34) e do nível 2 (9) de governança corporativa e do novo mercado (15) da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), de acordo com o Boletim Diário de Informações (BDI) da Bovespa nº 190/2005, de 04 de outubro de 2005 ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)). Pressupõe-se que as empresas que fazem parte deste universo se comprometem, entre outras práticas, com melhorias na prestação de informação ao mercado.

Do universo das 34 empresas listadas no nível 1 de governança da Bovespa, 3 empresas foram excluídas, resultando 31 empresas, devido a semelhanças no Relatório da Administração entre empresas relacionadas. As semelhanças foram constatadas entre as empresas Brasil Telecom Participações e Brasil Telecom S.A., Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A., Unibanco Holdings S.A. e Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A.

Nos Relatórios da Administração dessas empresas referente ao exercício findo em 31/12/2004, publicados na *homepage* da Bovespa, buscou-se os itens obrigatórios de evidenciação segundo a Lei nº 6.404/76 e os recomendados no Parecer de Orientação da CVM nº 15/87, demonstrados no Quadro 1.

| <b>Quadro 1 – Itens obrigatórios e recomendados de evidenciação</b>  |  |
|--|--|
| <b>OBRIGATÓRIOS PELA LEI Nº 6.404/76</b>   | <b>RECOMENDADOS PELA CVM NO P.O. Nº 15/87</b>  |
| 1. Debêntures de sua própria emissão;<br>2. Política de re-investimento de lucros e distribuição de dividendos;<br>3. Negócios sociais e principais fatos administrativos;<br>4. Investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas. | 1. Descrição dos negócios, produtos e serviços;<br>2. Comentários da conjuntura econômica geral e perspectivas e planos para o exercício em curso e os vindouros;<br>3. Recursos humanos;<br>4. Investimentos realizados e a realizar;<br>5. Pesquisa e desenvolvimento;<br>6. Novos produtos e serviços;<br>7. Proteção ao meio ambiente;<br>8. Reformulações administrativas;<br>9. Investimentos em controladas e coligadas;<br>10. Direitos dos acionistas e dados de mercado. |

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

Além destes itens obrigatórios e recomendados, também foram analisados outros itens de evidenciação, de essência puramente voluntária, encontrados no Relatório da Administração destas empresas. Para análise dos dados utilizou-se a análise de conteúdo (*content analysis*). De acordo com Bardin (1979), trata-se de um conjunto de técnicas de investigação que tem por finalidade a análise das comunicações. Freitas e Janissek (2000)

comentam que a análise de conteúdo “é um método de observação indireto, já que é a expressão verbal ou escrita do respondente que será observada” (p. 37).

Neste trabalho escolheu-se como unidade de análise a utilização de sentenças para a codificação e quantificação da evidenciação. Para a realização da análise de conteúdo procedeu-se à contagem de sentenças relacionadas aos elementos de análise nos Relatórios da Administração, do ano de 2004, das empresas listadas nos níveis 1 e 2 de governança corporativa e novo mercado da Bovespa. Destaca-se que a análise de conteúdo aplicada inicia-se de forma qualitativa, por meio de leitura e interpretação das mensagens dos textos, e prossegue de forma quantitativa, a partir da codificação e quantificação (contagem da frequência) de cada item de evidenciação observado.

Os tipos de evidenciação considerados para este estudo são os mesmos adotados por Nossa e Carvalho (2003) – que foram baseados nas pesquisas de Gray et al. (1995), Hackston e Milne (1996), Salamone e Galluccio (2001) – e por Ott, Backes e Wiethaeuper (2005):

- Tipo 1 - *declarativa* - quando a informação qualitativa é descrita e expressa em termos exclusivamente descritivos;
- Tipo 2 - *quantitativa não-monetária* - quando a informação quantitativa é descrita e expressa em números de natureza não financeira;
- Tipo 3 - *quantitativa monetária* - quando a informação quantitativa é descrita e expressa em números de natureza financeira;
- Tipo 4 - *quantitativa monetária e não-monetária* - quando a informação quantitativa é descrita e expressa tanto em números de natureza financeira quanto de natureza não-financeira.

Dessa forma, os tipos de evidenciação considerados para este estudo são: declarativo, quantitativo não-monetário, quantitativo monetário e quantitativo monetário e não-monetário, tanto referente aos itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados no Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM, quanto aos itens não obrigatórios e nem recomendados, encontrados no Relatório da Administração das empresas pesquisadas.

Posteriormente foi utilizada a técnica de análise discriminante. Segundo Maroco (2003), é uma técnica estatística multivariada que tem como objetivos principais: identificar as variáveis que melhor se diferenciam entre dois ou mais grupos de membros estruturalmente diferentes e mutuamente exclusivos; utilizar estas variáveis para criar uma função discriminante que represente de forma parcimoniosa as diferenças entre os grupos; e, utilizar esta função discriminante para classificar à priori novos membros nos grupos. Conforme Hair Jr. et al. (2005), “a análise discriminante é aplicável em situações nas quais a amostra total pode ser dividida em grupos baseados em uma variável dependente não-métrica que caracteriza diversas classes conhecidas” (p. 32).

Assim, a análise discriminante foi empregada na pesquisa para classificar as empresas listadas nos níveis 1 e 2 de governança corporativa e novo mercado da Bovespa, de acordo com o grau de evidenciação apresentado por estas no Relatório da Administração do exercício findo em 31/12/2004. Em síntese, por meio da análise quantitativa realizada através da análise discriminante, com aplicação do *software* LHStat -



Análise Estatística de dados, versão 1.3.0, procurou-se descobrir a relação entre o grau de evidenciação das empresas e a classificação destas no *ranking* de governança corporativa da Bovespa.

## 5. Análise dos Dados

A análise dos dados foi realizada primeiro de forma individual para as empresas dos níveis 1 e 2 de governança e do novo mercado. Depois se procedeu a análise conjunta das empresas, preservadas estas três classificações das empresas na Bovespa. Em atendimento ao objetivo estabelecido na pesquisa, analisou-se a relação existente entre a evidenciação no Relatório da Administração, referente aos itens obrigatórios ou recomendados e a outros itens não obrigatórios e nem recomendados, e o nível de governança das empresas segundo *ranking* de classificação da Bovespa.

Para consecução do objetivo foi utilizada a técnica da análise discriminante. Conforme a quantidade de sentenças apresentada pelas empresas referente ao conteúdo da evidenciação, *declarativa* (tipo 1), *quantitativa não-monetária* (tipo 2), *quantitativa monetária* (tipo 3) e *quantitativa monetária e não-monetária* (tipo 4), estas foram classificadas, através da análise discriminante, em um determinado grupo (Nível 1, Nível 2 e Novo mercado).

Os resultados da análise discriminante (classificação das empresas em um determinado grupo) foram posteriormente confrontados com o grupo correto da empresa segundo o *ranking* de classificação da Bovespa, tanto referente aos itens obrigatórios ou recomendados, quanto aos itens não obrigatórios e nem recomendados. Este procedimento possibilitou a análise da relação entre o grau de evidenciação e nível de governança das empresas pesquisadas.

### 5.1. Relação entre evidenciação e nível de governança das empresas do nível 1 de governança

Os resultados da análise discriminante, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados e a outros itens não obrigatórios e nem recomendados, das empresas participantes do nível 1 de governança da Bovespa, são apresentados a seguir.

a) Itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados pela CVM no P.O. nº 15/87

Com base na quantidade de sentenças apresentadas (tipo 1, tipo 2, tipo 3 e tipo 4) dos itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87, pelas empresas do nível 1 de governança da Bovespa, a Tabela 1 mostra a classificação destas de acordo com os resultados da análise discriminante (Grupo Classificado) e de acordo com o *ranking* da Bovespa (Grupo Real).

**Tabela 1 – Classificação das empresas do nível 1  
segundo os itens obrigatórios e recomendados**

| <b>Empresas</b>       | <b>tipo1</b> | <b>tipo2</b> | <b>tipo3</b> | <b>tipo4</b> | <b>Grupo Classificado</b> | <b>Grupo Real</b> |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|-------------------|
| Aracruz Celulose      | 77           | 62           | 21           | 5            | Novo                      | Nível 1           |
| Banco Bradesco        | 132          | 42           | 26           | 40           | Nível 2                   | Nível 1           |
| Banco Itaú Holding    | 15           | 14           | 11           | 7            | Novo                      | Nível 1           |
| Bradespar S.A.        | 40           | 23           | 25           | 18           | Novo                      | Nível 1           |
| Brasil Telecom        | 297          | 141          | 26           | 33           | Nível 2                   | Nível 1           |
| Braskem S.A.          | 103          | 58           | 22           | 25           | Nível 1                   | Nível 1           |
| CBD                   | 43           | 31           | 9            | 10           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Cia. Fiação Cedro     | 21           | 14           | 3            | 7            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Cia.EnergiaPaulista   | 63           | 53           | 3            | 10           | Nível 1                   | Nível 1           |
| CEMIG                 | 168          | 80           | 18           | 21           | Nível 2                   | Nível 1           |
| Cia. Hering           | 21           | 13           | 0            | 5            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Cia. ValeRioDoce      | 91           | 57           | 28           | 26           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Confab Industrial     | 32           | 22           | 13           | 7            | Novo                      | Nível 1           |
| Duratex S.A.          | 7            | 16           | 7            | 16           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Fras-le S.A.          | 22           | 19           | 16           | 15           | Novo                      | Nível 1           |
| Gerdau S.A.           | 53           | 51           | 22           | 32           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Itaúsa Investim. Itaú | 39           | 40           | 19           | 28           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Klabin S.A.           | 43           | 44           | 13           | 10           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Mangels Industrial    | 29           | 13           | 7            | 2            | Novo                      | Nível 1           |
| Perdigão S.A.         | 29           | 45           | 6            | 18           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Randon S.A.           | 94           | 36           | 9            | 9            | Nível 2                   | Nível 1           |
| Ripasa S.A.           | 7            | 9            | 17           | 4            | Novo                      | Nível 1           |
| Rossi Residencial     | 10           | 7            | 3            | 9            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Sadia S.A.            | 52           | 31           | 8            | 11           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Vigor                 | 15           | 10           | 0            | 6            | Nível 1                   | Nível 1           |
| São Paulo Alpargatas  | 45           | 32           | 14           | 14           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Suzano Papel e Cel.   | 97           | 55           | 14           | 21           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Unibanco S.A.         | 51           | 48           | 38           | 29           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Unipar                | 37           | 22           | 16           | 23           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Votorantim Celulose   | 19           | 26           | 11           | 15           | Nível 1                   | Nível 1           |
| Weg S.A.              | 13           | 18           | 10           | 7            | Novo                      | Nível 1           |

Fonte: dados da pesquisa.

Os dados revelaram que das 31 empresas participantes do nível 1 de governança da Bovespa, 19 ou 61,29% são classificadas corretamente no nível 1 pela análise discriminante.

Entretanto, as empresas Aracruz Celulose S.A., Banco Itaú Holding Financeira S.A., Bradespar S.A., Confab Industrial S.A., Frax-le S.A., Mangels Industrial S.A., Ripasa S.A. e Weg S.A., o equivalente a 25,81% do total, apresentam características que as classificam no novo mercado. As empresas Banco Bradesco S.A., Brasil Telecom S.A., CEMIG e Randon S.A., representam 12,90% do total e apresentam características que as classificam no nível 2.

Dessa forma, constata-se uma relação significativa entre o grau de evidenciação das empresas do nível 1 de governança e sua classificação no *ranking* de governança corporativa da Bovespa. Porém, dentre as 12 empresas que não foram classificadas corretamente pela análise discriminante, 8 apresentaram características de evidenciação semelhantes a empresas do novo mercado e 4 apresentaram características de evidenciação de empresas do nível 2 de governança.

b) Outros itens não obrigatórios e nem recomendados

Com base na quantidade de sentenças apresentadas (tipo 1, tipo 2, tipo 3 e tipo 4) dos itens não obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 e nem recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87, pelas empresas do nível 1 de governança da Bovespa, a Tabela 2 mostra a classificação destas de acordo com os resultados da análise discriminante (Grupo Classificado) e de acordo com o *ranking* da Bovespa (Grupo Real).

Na análise da evidenciação dos itens não obrigatórios e nem recomendados, das 31 empresas do nível 1 de governança da Bovespa 14 foram corretamente classificadas na análise discriminante, representando 45,16% de acerto entre a classificação da análise discriminante e o *ranking* de classificação da Bovespa.

Por sua vez, 10 empresas apresentam características que as classificam no novo mercado, o equivalente a 32,26% e 7 empresas, ou 22,58% do total, foram classificadas no nível 2 de governança da Bovespa.

**Tabela 2 – Classificação das empresas do nível 1,  
segundo os itens não obrigatórios e nem recomendados**

| <b>Empresas</b>       | <b>tipo1</b> | <b>tipo2</b> | <b>tipo3</b> | <b>tipo4</b> | <b>Grupo Classificado</b> | <b>Grupo Real</b> |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|-------------------|
| Aracruz Celulose      | 19           | 0            | 2            | 0            | Novo                      | Nível 1           |
| Banco Bradesco        | 41           | 24           | 1            | 1            | Nível 2                   | Nível 1           |
| Banco Itaú Holding    | 5            | 3            | 0            | 1            | Nível 2                   | Nível 1           |
| Bradespar S.A.        | 18           | 2            | 0            | 0            | Novo                      | Nível 1           |
| Brasil Telecom        | 60           | 25           | 1            | 2            | Nível 2                   | Nível 1           |
| Braskem S.A.          | 19           | 4            | 0            | 0            | Nível 2                   | Nível 1           |
| CBD                   | 43           | 16           | 2            | 2            | Novo                      | Nível 1           |
| Cia. Fiação Cedro     | 17           | 3            | 0            | 0            | Novo                      | Nível 1           |
| Cia. Energia Paulista | 33           | 5            | 0            | 0            | Nível 2                   | Nível 1           |
| CEMIG                 | 49           | 11           | 1            | 2            | Nível 2                   | Nível 1           |
| Cia. Hering           | 5            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Cia. Vale Rio Doce    | 9            | 2            | 2            | 0            | Novo                      | Nível 1           |
| Confab Industrial     | 6            | 3            | 1            | 1            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Duratex S.A.          | 10           | 5            | 3            | 1            | Novo                      | Nível 1           |
| Fras-le S.A.          | 14           | 2            | 1            | 0            | Novo                      | Nível 1           |
| Gerdau S.A.           | 26           | 9            | 1            | 5            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Itaúsa Investim. Itaú | 26           | 3            | 0            | 1            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Klabin S.A.           | 14           | 4            | 0            | 0            | Novo                      | Nível 1           |
| Mangels Industrial    | 9            | 1            | 0            | 0            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Perdigão S.A.         | 13           | 4            | 0            | 3            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Randon S.A.           | 30           | 4            | 0            | 1            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Ripasa S.A.           | 4            | 0            | 1            | 0            | Novo                      | Nível 1           |
| Rossi Residencial     | 1            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Sadia S.A.            | 6            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Vigor                 | 4            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Nível 1           |
| São Paulo Alpargatas  | 12           | 3            | 0            | 0            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Suzano Papel e Cel.   | 31           | 14           | 1            | 2            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Unibanco S.A.         | 34           | 4            | 1            | 1            | Nível 2                   | Nível 1           |
| Unipar                | 3            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Nível 1           |
| Votorantim Celulose   | 7            | 1            | 1            | 0            | Novo                      | Nível 1           |
| Weg S.A.              | 13           | 2            | 1            | 1            | Nível 1                   | Nível 1           |

Fonte: dados da pesquisa.

## 5.2. Relação entre evidenciação e das empresas do nível 2 de governança

Os resultados da análise discriminante, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados e a outros itens não obrigatórios e nem recomendados, das empresas participantes do nível 2 de governança da Bovespa, são apresentados na seqüência.

a) Itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados pela CVM no P.O. nº 15/87

Com base na quantidade de sentenças apresentadas (tipo 1, tipo 2, tipo 3 e tipo 4) dos itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87, pelas empresas do nível 2 de governança da Bovespa, a Tabela 3 mostra a classificação destas de acordo com os resultados da análise discriminante (Grupo Classificado) e de acordo com o *ranking* da Bovespa (Grupo Real).

**Tabela 3 – Classificação das empresas do nível 2, segundo os itens obrigatórios e recomendados**

| Empresas          | tipo1 | tipo2 | tipo3 | tipo4 | Grupo Classificado | Grupo Real |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------------------|------------|
| ALL               | 34    | 28    | 9     | 19    | Nível 1            | Nível 2    |
| CELESC            | 111   | 87    | 16    | 13    | Nível 1            | Nível 2    |
| Eletropaulo       | 73    | 48    | 41    | 31    | Novo               | Nível 2    |
| Eternit S.A.      | 7     | 22    | 5     | 3     | Nível 1            | Nível 2    |
| Gol Linhas Aéreas | 48    | 30    | 9     | 7     | Novo               | Nível 2    |
| Marcopolo S.A.    | 136   | 38    | 14    | 15    | Nível 2            | Nível 2    |
| Net Serviços      | 63    | 13    | 7     | 16    | Nível 2            | Nível 2    |
| Suzano            |       |       |       |       |                    |            |
| Petroquímica      | 81    | 28    | 5     | 12    | Nível 2            | Nível 2    |
| TAM S.A.          | 218   | 74    | 11    | 14    | Nível 2            | Nível 2    |

Fonte: dados da pesquisa.

As empresas Marcopolo S.A., Net Serviços de Comunicação S.A., Suzano Petroquímica S.A. e TAM S.A. foram corretamente classificadas na análise discriminante. Ou seja, das 9 empresas participantes do nível 2 de governança da Bovespa 4, ou 44,44% são classificadas no nível 2 pela análise discriminante, grupo correto segundo *ranking* de classificação da Bovespa.

Entretanto, as empresas ALL América Latina Logística S.A., CELESC e Eternit S.A., o equivalente a 33,33% do total, apresentam características que as classificam no nível 1 de governança. As empresas Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. e Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. representam 22,22% do total, e apresentam características que as classificam no novo mercado.

## b) Outros itens não obrigatórios e nem recomendados

Com base na quantidade de sentenças apresentadas (tipo 1, tipo 2, tipo 3 e tipo 4) dos itens não obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 e nem recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87, pelas empresas do nível 2 de governança da Bovespa, a Tabela 4 mostra a classificação destas de acordo com os resultados da análise discriminante (Grupo Classificado) e de acordo com o *ranking* da Bovespa (Grupo Real).

**Tabela 4 – Classificação das empresas do nível 2, segundo os itens não obrigatórios e nem recomendados**

| <b>Empresas</b>        | <b>tipo1</b> | <b>tipo2</b> | <b>tipo3</b> | <b>tipo4</b> | <b>Grupo Classificado</b> | <b>Grupo Real</b> |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|-------------------|
| ALL                    | 4            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Nível 2           |
| CELESC                 | 49           | 24           | 1            | 2            | Nível 2                   | Nível 2           |
| Eletropaulo            | 38           | 3            | 2            | 1            | Nível 2                   | Nível 2           |
| Eternit S.A.           | 16           | 2            | 0            | 0            | Novo                      | Nível 2           |
| Gol Linhas<br>Aéreas   | 26           | 4            | 1            | 0            | Novo                      | Nível 2           |
| Marcopolo S.A.         | 30           | 8            | 0            | 0            | Nível 2                   | Nível 2           |
| Net Serviços           | 33           | 3            | 1            | 2            | Nível 2                   | Nível 2           |
| Suzano<br>Petroquímica | 11           | 5            | 0            | 0            | Novo                      | Nível 2           |
| TAM S.A.               | 71           | 16           | 0            | 0            | Nível 2                   | Nível 2           |

Fonte: dados da pesquisa.

Na análise da evidenciação dos itens não obrigatórios e nem recomendados, das 9 empresas do nível 2 de governança da Bovespa 5 foram corretamente classificadas na análise discriminante, representando 55,56% de acerto entre a classificação da análise discriminante e o *ranking* de classificação da Bovespa.

Por sua vez, as empresas Eternit S.A., Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e Suzano Petroquímica S.A. apresentam características que as classificam no novo mercado, o equivalente a 33,33%, e apenas a empresa ALL América Latina Logística S.A. foi classificada no nível 1 de governança.

### 5.3 Relação entre evidenciação e nível de governança das empresas do novo mercado

Na seqüência apresentam-se os resultados da análise discriminante, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados e a outros itens não obrigatórios e nem recomendados, das empresas participantes do novo mercado da Bovespa.

a) Itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados pela CVM no P.O. nº 15/87:

Com base na quantidade de sentenças apresentadas (tipo 1, tipo 2, tipo 3 e tipo 4) dos itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87, pelas empresas do novo mercado da Bovespa, a Tabela 5 mostra a classificação destas de acordo com os resultados da análise discriminante (Grupo Classificado) e de acordo com o *ranking* da Bovespa (Grupo Real).

**Tabela 5 – Classificação das empresas do novo mercado, segundo os itens obrigatórios e recomendados**

| <b>Empresas</b>       | <b>tipo1</b> | <b>tipo2</b> | <b>tipo3</b> | <b>tipo4</b> | <b>Grupo Classificado</b> | <b>Grupo Real</b> |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|-------------------|
| CCR                   | 24           | 23           | 4            | 0            | Novo                      | Novo              |
| SABESP                | 108          | 73           | 32           | 17           | Novo                      | Novo              |
| CPFL Energia S.A.     | 186          | 92           | 31           | 34           | Nível 2                   | Novo              |
| Cyrela Brazil Realty  | 11           | 14           | 5            | 8            | Nível 1                   | Novo              |
| DASA                  | 42           | 19           | 9            | 7            | Novo                      | Novo              |
| EDP                   | 128          | 92           | 49           | 28           | Novo                      | Novo              |
| Grendene S.A.         | 64           | 33           | 26           | 21           | Novo                      | Novo              |
| Light Serv. de Eletr. | 149          | 62           | 15           | 10           | Nível 2                   | Novo              |
| Localiza Rent a Car   | 71           | 21           | 4            | 6            | Nível 2                   | Novo              |
| Lojas Renner S.A.     | 3            | 13           | 6            | 1            | Novo                      | Novo              |
| Natura Cosméticos     | 27           | 24           | 8            | 7            | Nível 1                   | Novo              |
| OHL Brasil            | 71           | 21           | 8            | 19           | Nível 2                   | Novo              |
| Porto Seguro S.A.     | 12           | 9            | 9            | 28           | Nível 1                   | Novo              |
| Renar Maçãs S.A.      | 34           | 13           | 1            | 5            | Nível 2                   | Novo              |
| Submarino S.A.        | 57           | 19           | 20           | 14           | Novo                      | Novo              |

Fonte: dados da pesquisa.

As empresas CCR, SABESP, Diagnósticos da América (DASA), EDP Energias do Brasil S.A., Grendene S.A., Lojas Renner S.A. e Submarino S.A. foram corretamente classificadas na análise discriminante. Isto é, das 15 empresas participantes do novo mercado da Bovespa 7, ou 46,67%, são classificadas corretamente no novo mercado pela análise discriminante.

Entretanto, as empresas CPFL Energia S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Localiza Rent a Car S.A., OHL Brasil e Renar Maçãs S.A., o equivalente a 33,33% do total, apresentam características que as classificam no nível 2 de governança. As empresas Cyrela Brazil Realty S.A., Natura Cosméticos S.A. e Porto Seguro S.A., o equivalente a 20,00%, por sua vez, apresentam características que as classificam no nível 1 de governança.

b) Outros itens não obrigatórios e nem recomendados:

Com base na quantidade de sentenças apresentadas (tipo 1, tipo 2, tipo 3 e tipo 4) dos itens não obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 e nem recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87, pelas empresas do novo mercado da Bovespa, a Tabela 6 mostra a classificação destas de acordo com os resultados da análise discriminante (Grupo Classificado) e de acordo com o *ranking* da Bovespa (Grupo Real).

**Tabela 6 – Classificação das empresas do novo mercado segundo os itens não obrigatórios e nem recomendados**

| <b>Empresas</b>       | <b>tipo1</b> | <b>tipo2</b> | <b>tipo3</b> | <b>tipo4</b> | <b>Grupo Classificado</b> | <b>Grupo Real</b> |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|-------------------|
| CCR                   | 35           | 19           | 0            | 0            | Nível 2                   | Novo              |
| SABESP                | 61           | 8            | 7            | 5            | Novo                      | Novo              |
| CPFL Energia S.A.     | 67           | 13           | 0            | 0            | Nível 2                   | Novo              |
| Cyrela Brazil Realty  | 1            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Novo              |
| DASA                  | 3            | 0            | 1            | 0            | Novo                      | Novo              |
| EDP                   | 16           | 16           | 4            | 1            | Novo                      | Novo              |
| Grendene S.A.         | 20           | 4            | 0            | 1            | Nível 1                   | Novo              |
| Light Serv. de Eletr. | 58           | 10           | 0            | 0            | Nível 2                   | Novo              |
| Localiza Rent a Car   | 13           | 2            | 0            | 0            | Nível 1                   | Novo              |
| Lojas Renner S.A.     | 4            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Novo              |
| Natura Cosméticos     | 25           | 2            | 0            | 1            | Nível 1                   | Novo              |
| OHL Brasil            | 8            | 5            | 0            | 0            | Nível 1                   | Novo              |
| Porto Seguro S.A.     | 8            | 4            | 0            | 0            | Nível 1                   | Novo              |
| Renar Maçãs S.A.      | 2            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Novo              |
| Submarino S.A.        | 6            | 0            | 0            | 0            | Nível 1                   | Novo              |

Fonte: dados da pesquisa.



Na análise da evidenciação dos itens não obrigatórios e nem recomendados das empresas do novo mercado, apenas as empresas SABESP, Diagnósticos da América (DASA) e EDP Energias do Brasil S.A. foram corretamente classificadas na análise discriminante, representando 20,00% de acerto entre a classificação da análise discriminante e o *ranking* de classificação da Bovespa.

Das 15 empresas do novo mercado, 9 apresentam características que as classificam no nível 1 de governança, o equivalente a 60,00%, e as empresas CCR, CPFL Energia S.A. e Light Serviços de Eletricidade S.A. foram classificadas no nível 2 de governança.

Portanto, depreende-se da análise do conteúdo da evidenciação das empresas pertencentes aos níveis 1 e 2 de governança e do novo mercado da Bovespa, dos itens obrigatórios e recomendados e dos itens não obrigatórios e nem recomendados, que o maior número de sentenças evidenciadas no Relatório da Administração das empresas pesquisadas é do tipo declarativa.

Tal fato encontra suporte na teoria. Iudícibus (2004) reporta que o Relatório da Administração “engloba normalmente informações de caráter não financeiro que afetam a operação da empresa” (p. 128). Neste sentido também FIPECAFI (2000), Burlin et al. (2001) e Rodrigues et al. (2004) consideram que o Relatório da Administração é um importante complemento às demonstrações contábeis por fornecer, de forma descritiva, dados e informações adicionais.

No que concerne aos resultados da análise discriminante, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados e a outros itens não obrigatórios e nem recomendados, das empresas participantes dos níveis 1 e 2 de governança e do novo mercado da Bovespa, na seqüência apresentam-se os mesmos de forma consolidada.

#### **5.4. Classificação das empresas nos níveis de governança da Bovespa e da análise discriminante**

Os resultados consolidados da análise discriminante referente a classificação das empresas nos níveis diferenciados de governança corporativa, com base no conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados e a outros itens não obrigatórios e nem recomendados das empresas pesquisadas, são apresentados a seguir.

a) Itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados pela CVM no P.O. nº 15/87:

A Tabela 7 apresenta a classificação das empresas pesquisadas de acordo com os resultados da análise discriminante (Grupo Classificado) e do *ranking* da Bovespa (Grupo Real), referente aos itens obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 ou recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87.

**Tabela 7 – Classificação das empresas pesquisadas segundo os itens obrigatórios e recomendados**

| GRUPO                 | Empresas  | CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS |         |              | ACERTO (%)    |
|-----------------------|-----------|----------------------------|---------|--------------|---------------|
|                       |           | Nível 1                    | Nível 2 | Novo Mercado |               |
| Nível 1 de governança | 31        | 19                         | 4       | 8            | 61,29%        |
| Nível 2 de governança | 9         | 3                          | 4       | 2            | 44,44%        |
| Novo mercado          | 15        | 3                          | 5       | 7            | 46,67%        |
| <b>TOTAL</b>          | <b>55</b> |                            |         |              | <b>54,55%</b> |

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se que as empresas do nível 1 de governança da Bovespa apresentam o maior percentual de acerto entre a classificação da análise discriminante e o *ranking* de classificação da Bovespa, equivalente a 61,29% do total. Com relação às 9 empresas do nível 2 de governança, 4 foram classificadas corretamente, representando um acerto de 44,44%. Das 15 empresas do novo mercado, 7 empresas foram classificadas corretamente, representando um acerto de 46,67%

De maneira geral as empresas pesquisadas apresentam um percentual de acerto de 54,55%, entre a classificação da análise discriminante e a classificação da Bovespa, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados. Este percentual confirma a relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança das empresas participantes dos níveis diferenciados de governança da Bovespa.

b) Outros itens não obrigatórios e nem recomendados:

A Tabela 8 apresenta a classificação das empresas de acordo com os resultados da análise discriminante (Grupo Classificado) e do *ranking* da Bovespa (Grupo Real), referente ao conteúdo da evidenciação dos itens não obrigatórios pela Lei nº 6.404/76 e nem recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87 nas empresas pesquisadas.

**Tabela 8 – Classificação das empresas pesquisadas, segundo os itens não obrigatórios e nem recomendados**

| GRUPO                 | Empresas  | CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS |         |              | ACERTO (%)    |
|-----------------------|-----------|----------------------------|---------|--------------|---------------|
|                       |           | Nível 1                    | Nível 2 | Novo Mercado |               |
| Nível 1 de governança | 31        | 14                         | 7       | 10           | 45,16%        |
| Nível 2 de governança | 9         | 1                          | 5       | 3            | 55,56%        |
| Novo mercado          | 15        | 9                          | 3       | 3            | 20,00%        |
| <b>TOTAL</b>          | <b>55</b> |                            |         |              | <b>40,00%</b> |

Fonte: dados da pesquisa.

Verifica-se um percentual de acerto de 45,16% na classificação das 31 empresas do nível 1 de governança da Bovespa. As empresas no nível 2, por sua vez, apresentam o maior percentual de acerto entre a classificação da análise discriminante e o *ranking* de classificação da Bovespa, o equivalente a 55,56% do total. Com relação às 15 empresas do novo mercado, 3 foram classificadas corretamente, representando um acerto de 20,00%.

De maneira geral as empresas pesquisadas apresentam um percentual de acerto de 40,00%, entre a classificação da análise discriminante e a classificação da Bovespa, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens não obrigatórios e nem recomendados. Este percentual confirma a relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança das empresas participantes dos níveis diferenciados de governança da Bovespa.

Do exposto, observa-se que há relação entre a classificação da Bovespa e da análise discriminante, tendo como referência a evidenciação no Relatório da Administração e nível de governança das empresas pesquisadas, tanto no que diz respeito aos itens obrigatórios ou recomendados (54,55%), quanto no que diz respeito a outros itens não obrigatórios e nem recomendados (40,00%). Dessa forma, constata-se que o cumprimento das regras e práticas distintas para a adesão ao nível 1 e 2 de governança corporativa e ao novo mercado da Bovespa, particularmente a transparência das informações contábeis, se posiciona até certo ponto em patamares diferenciados, compatível a cada segmento.

Os resultados da pesquisa também coadunam com o preconizado nos fundamentos teóricos. Aguiar et al. (2004), Batistella, Corrar, Bergmann e Aguiar (2004) ressaltam que para a empresa participar do nível 2, esta terá que além de atender a todas as exigências do nível 1, adotar um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários; e para participar do novo mercado, além das práticas do nível 2, as empresas devem apresentar seu capital dividido exclusivamente em ações ordinárias.

## 6. Conclusões

O artigo objetivou analisar a relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança em que se encontram as empresas participantes do novo mercado e dos níveis diferenciados da Bovespa. Das 55 companhias abertas participantes dos níveis 1 e 2 de governança corporativa e do novo mercado listadas na Bovespa, averiguaram-se nos Relatórios da Administração de 2004 os itens obrigatórios de evidenciação ou recomendados e os itens não obrigatórios e nem recomendados.

Primeiramente utilizou-se a técnica da análise de conteúdo, tomando como unidade de análise para codificação e quantificação da evidenciação a sentença (frase). Considerou-se os seguintes tipos de conteúdo das sentenças: 1) *declarativa*, 2) *quantitativa não-monetária*, 3) *quantitativa monetária* e 4) *quantitativa monetária e não-monetária*. Na seqüência, a análise discriminante foi empregada para classificar corretamente as empresas listadas nos níveis 1 e 2 de governança corporativa e novo mercado da Bovespa, de acordo com o grau de evidenciação apresentado por estas no Relatório da Administração de 2004. Por meio da análise discriminante procurou-se descobrir a relação

entre o grau de evidenciação das empresas e a classificação destas no *ranking* de governança corporativa da Bovespa.

Os resultados da pesquisa mostram, no tocante ao conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados, que: as empresas do nível 2 de governança apresentaram a melhor média de sentenças de informação do tipo *declarativa* (tipo 1) e *quantitativa não-monetária* (tipo 2); as empresas do novo mercado a melhor média de informação do tipo *quantitativa monetária* (tipo 3); e as empresas do nível 1 a melhor média de sentenças do tipo *quantitativa monetária e não-monetária* (tipo 4).

Resultados semelhantes são encontrados quando se examina o conteúdo da evidenciação dos itens não obrigatórios e nem recomendados, com exceção da informação do tipo *quantitativa monetária* (tipo 3), em que as empresas do nível 1 apresentaram a melhor média de sentenças evidenciadas.

Os resultados da técnica da análise discriminante indicam que as empresas pesquisadas apresentam um percentual de acerto de 54,55% entre a classificação da análise discriminante e o seu enquadramento na Bovespa, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens obrigatórios ou recomendados, e um percentual de acerto de 40,00%, referente ao conteúdo da evidenciação dos itens não obrigatórios e nem recomendados. Estes percentuais confirmam a relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança das empresas participantes dos níveis diferenciados de governança da Bovespa.

Assim, conclui-se que há relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. Portanto, confirma-se o pressuposto que estas empresas apresentam melhorias no fornecimento de informações ao mercado, considerados os níveis diferenciados de governança. Ressalta-se que os resultados da pesquisa são semelhantes ao preconizado nos fundamentos teóricos e os achados das pesquisas empíricas mencionadas sobre o tema.

## Referências

AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. *Revista de Administração*, v. 39, n. 4, p. 338-347, out./dez. 2004.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas, 2004.

AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação. *Caderno de Estudos FIPECAFI*, n. 5, p. 1-58, jun. 1992.

BARDIN, L. *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1979.

BATISTELLA, F. D.; CORRAR, L. J.; BERGMANN, D. R.; AGUIAR, A. B. Retornos de ações e governança corporativa: um estudo de eventos. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2004. CD-ROM.

BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖEL, A. Corporate governance and control. National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, n. 9371, Dec. 2002.

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

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 30 ago. 2005.

BRASIL. Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Manuais de Legislação Atlas*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1999. V. 28.

BRASIL. Lei da Criação da Comissão de Valores Mobiliários, Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a criação da Comissão de Valores Mobiliários. *Manual de contabilidade da sociedade por ações*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

BURLIN, L. R.; MORIKI, M.; NAPOLI, R. C.; HONORATO, W. Relatório da administração: uma análise exploratória de suas informações no aspecto qualitativo. In: SEMINÁRIO USP DE CONTABILIDADE, 1., 2001, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2001. CD-ROM.

CADBURY REPORT. *The financial aspects of corporate governance*. Great Britain: Burgess Science Press, 1992. Disponível em: <<http://www.iaa.org>>. Acesso em: 12 out. 2005.

CERDA, A. C. *Tender offers, takeovers and corporate governance*. The Latin America Corporate Governance Roundtable, São Paulo, Apr., 2000.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*, jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 27 set. 2005.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: ENANPAD, 28., 2004, Curitiba. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2004. CD-ROM.

FALCÃO, E. Divulgação em demonstrações financeiras de companhias abertas. *Caderno de Estudos FINECAFI*. São Paulo, n. 12, p. 24-42, set. 1995.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCERAS (FINECAFI). *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

FREITAS, H. M. R.; JANISSEK, R. *Análise léxica e análise de conteúdo: técnicas complementares, seqüenciais e recorrentes para exploração de dados qualitativos*. Porto Alegre: Editora Sagra Luzzatto, 2000.

GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

GONÇALVES, O.; OTT, E. A evidenciação nas companhias brasileiras de capital aberto. In: ENANPAD, 26., 2002, Curitiba. *Anais...* Salvador: ANPAD, 2002, CD-ROM.

- GRÜN, R. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 18, n. 52, p. 139-161, jun. 2003.
- HAIR JR., J. F.; BLACK, B.; BABIN, B.; ANDERSON, R. E. *Análise multivariada de dados*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 30 ago. 2005.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 30 ago. 2005.
- IUDÍCIBUS, S. *Teoria da contabilidade*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- LANZANA, A. P. *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. Dissertação de mestrado não publicada, Curso de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2004.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, v. liv., n. 2., Apr. 1999.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 1998. Disponível em: <[http://www.wcfia.harvard.edu/papers/law\\_finance.pdf](http://www.wcfia.harvard.edu/papers/law_finance.pdf)>. Acesso em: 05 set. 2006.
- LETHBRIDGE, E. Governança corporativa. *Revista BNDES*, n. 8, p.1-16, dez. 1997. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/rev\\_10a6.asp](http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/rev_10a6.asp)>. Acesso em: 30 out. 2005.
- LODI, J. B. *Governança corporativa: o governo da empresa e o Conselho de Administração*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000.
- MACMILLAN, H.; TAMPOE, M. *Strategic management: process, content and implementation*. Oxford: Oxford University Press, 2000.
- MAROCO, J. *Análise estatística – com utilização do SPSS*. 2. ed. Lisboa: Silabo.
- Nossa, V., & Carvalho, L. N. G. (2003). Uma análise de conteúdo do *disclosure* ambiental de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. In: ENANPAD, 27., 2003, Curitiba. *Anais...* Atibaia-SP: ANPAD, 2003. CD-ROM.
- OLIVEIRA, M. C.; RIBEIRO, M. S.; SAMPAIO, M. S. A.; CARVALHO, F. A. Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de governança corporativa na transparência das informações evidenciadas por empresas brasileiras do setor de papel e celulose. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. *Anais ...* São Paulo: FEA/USP, 2004. CD-ROM.

OTT, E., BACKES, R. G.; WIETHAEUPER, D. Informações sobre capital intelectual evidenciadas pelas companhias abertas listadas em nível 1 de governança corporativa da Bovespa. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5., 2005, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2005. CD-ROM.

PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM nº 15, de 28 de dezembro de 1987. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 30 ago. 2005.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças, USP*, v. 36, p. 7-20, set./dez. 2004.

PROCIANOY, J. L.; ROCHA, C. F. P. *Disclosure* das companhias abertas: um estudo exploratório do departamento de relações com investidores. In: ENANPAD, 26., 2002, Curitiba. *Anais...* Salvador: ANPAD, 2002. CD-ROM.

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, República Dominicana. *Anais...* República Dominicana: CLADEA, 2004. CD-ROM.

RODRIGUES, F. F.; SILVEIRA, M. L.; SILVEIRA, K. J. Análise qualitativa dos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras de capital aberto no ano de 2002. In: CLADEA, 39., 2004, República Dominicana. *Anais...* República Dominicana: CLADEA, 2004. CD-ROM.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, jun. 1997.

SILVA, A. L. C. Governança Corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração*, v. 39, n. 4, p. 348-361, out./dez. 2004.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 43 (3), p. 50-64, jul./set. 2003.

TEIXEIRA, A. C. C.; FORTUNATO, G.; AQUINO, A. C. B. Relação entre transparência e o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2004. CD-ROM.

|  |  |
|--|--|
| <p><b>Alessandra Vasconcelos Gallon</b> é Professora da FURB,<br/><a href="mailto:alegallon@sodisa.com.br">alegallon@sodisa.com.br</a><br/>Endereço:<br/>Rua Osni João Vieira, 225 - Apt. 301,<br/>CEP 88101-270 - Campinas, São José – Santa Catarina –<br/>Brasil.</p>   | <p><b>Ilse Maria Beuren</b> é Professora do Programa de<br/>Pós-Graduação em Ciências Contábeis da<br/>Universidade Regional de Blumenau - FURB,<br/><a href="mailto:ilse@furb.br">ilse@furb.br</a><br/>Endereço:<br/>Universidade Regional de Blumenau - FURB<br/>Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D-202<br/>Bairro Victor Konder - Caixa Postal 1507<br/>89012-900 – Blumenau – Santa Catarina – Brasil.<br/>Tel. 55-(47) 3321-0565.</p> |
| <p><b>Nelson Hein</b> é Professor do Programa de<br/>Pós-Graduação em Ciências Contábeis da<br/>Universidade Regional de Blumenau - FURB<br/><a href="mailto:hein@furb.br">hein@furb.br</a><br/>Endereço:<br/>Universidade Regional de Blumenau<br/>Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D-202<br/>Bairro Victor Konder - Caixa Postal 1507<br/>CEP 89012-900 – Blumenau – Santa Catarina - Brasil<br/>Tel. 55-(47) 3321 0565.</p> |  |