

ATENDIMENTO AO PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM 15/87 POR COMPANHIAS ABERTAS: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DAS PRÁTICAS GERENCIAIS

COMPLIANCE TO LEGAO GUIDANCE OPINION CVM-15/87 FOR CORPORATIONS: AN ANALYSIS FROM THE PERSPECTIVE OF MANAGEMENT PRACTICES

*Bruna Camargos Avelino*¹

*Márcia Athayde Matias*²

*Danilo Lacerda Borges*³

Resumo: O objetivo do presente estudo é identificar práticas gerenciais explícitas ou implícitas divulgadas por empresas brasileiras de capital aberto no conteúdo de seus relatórios de administração, por meio da análise do atendimento aos itens recomendados pelo Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM. Como estratégia metodológica foi utilizada a pesquisa descritiva e documental, utilizando-se como instrumento de pesquisa a análise de conteúdo, tomando como base uma amostra de 17 empresas do setor de construção civil. Os resultados revelam que, de modo geral, as empresas pesquisadas atendem aos itens recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87, tendo 60% das empresas atendido a pelo menos sete dos onze itens de divulgação recomendados pela CVM. Além disso, observa-se que, na amostra analisada, empresas maiores tendem a divulgar uma maior quantidade de informações nos Relatórios da Administração. Por fim, se conclui que a percepção de práticas gerenciais é possível através da análise de Relatórios de Administração, e que na medida em que a empresa se preocupa em divulgar informações acerca dos itens recomendados no Parecer CVM nº 15/87, mais elementos gerenciais podem ser percebidos e/ou inferidos por parte dos usuários externos à organização.

Palavras-chave: Evidenciação Contábil; Relatório da Administração; Parecer de Orientação CVM nº 15/87; Práticas Gerenciais.

Abstract: The aim of this study is to identify management practices, explicitly or implicitly, disclosed by Brazilian public companies in the Management Report published in their Annual Report. The analysis evaluates the degree of compliance to the recommendations of Brazilian Security Commission (CVM's Opinion Guidance No. 15/87). Content analysis was conducted, based on a sample of 17 companies in the construction industry. The results shown that, in general, businesses surveyed are in comply with the items recommended by CVM's Guidance Opinion No. 15/87, with 60% of companies attending at least seven of the eleven items of disclosure recommended by CVM. Furthermore, we observe that in our sample, larger firms tend to disclose a greater amount of information in the Management Report. Finally, we conclude that the perception of management practices is possible through the analysis of Management Reports, and how much more companies disclose information about the recommended items in CVM's Guidance Opinion No.15/87, more management practices can be perceived or inferred by users outside the organization.

Keywords: Accounting Disclosure, Management Report, CVM Legal Opinion n. 15/87; Management Practices.

¹ Mestranda em Ciências Contábeis pela UFMG, bcavelino@gmail.com.

² Doutora em Controladoria e Contabilidade pela USP mathayde@face.ufmg.br.

³ Mestrando em Ciências Contábeis pela UFMG, danilo0801@gmail.com.

Editado por Luiz Carlos Miranda. Recebido em 15/04/2012. Avaliado em 27/05/2012. Reformulado em 19/06/2012. Recomendado para publicação em 19/06/2012. Publicado em 30/06/2012.

1 Introdução

No cenário contábil, o objetivo principal da divulgação de informações consubstancia-se em apoiar os usuários da contabilidade na tomada de decisões (COLAUTO *et al.*, 2009), de modo que os relatórios contábeis são instrumentos que a contabilidade utiliza para alcançar esse objetivo. Conforme salientam Gallon e Beuren (2008), 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 as 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 (GALLON; BEUREN, 2008).

Nesse sentido, salienta-se a importância do Relatório da Administração (RA), na medida em que este permite uma maior evidenciação da situação social, da política da empresa e a inclusão de alguns indicadores econômico-financeiros (DALMÁCIO; PAULO, 2004), além da possibilidade de contemplar informações relacionadas às práticas gerenciais das organizações.

De acordo com Scotá (2009), o Relatório da Administração (RA) é o instrumento que os gestores utilizam para obedecer a Lei nº 6.404/76 (e suas atualizações), que determina a obrigatoriedade de sua publicação, e expor ao público externo e aos acionistas os assuntos relevantes a respeito dos negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício financeiro do ano anterior ao de sua publicação.

No entanto, o conteúdo evidenciado nestes relatórios não precisa, necessariamente, se restringir aos aspectos contemplados pela legislação, podendo nele serem incluídas informações voluntárias diversas sobre a empresa, como por exemplo, a divulgação de práticas gerenciais. Na visão de Piacentini (2004, p. 51) “[...] as evidenciações voluntárias são meios utilizados pelos investidores para analisar as estratégias e os fatores críticos de sucesso da companhia, tanto no ambiente em que as mesmas estão inseridas, como sob o aspecto competitivo do cenário econômico”. Desse modo, conforme salienta Lev (1992), as estratégias de evidenciação voluntária têm potencial considerável para modificar a percepção da sociedade em relação às empresas, para diminuir o custo de capital e, conseqüentemente, favorecer o crescimento das corporações.

Inclusive a CVM, por meio do Parecer de Orientação nº 15/87, apresenta uma relação de itens que devem ser evidenciados no RA, a título de recomendação e exemplo, no intuito de complementar as informações mínimas determinadas pela legislação; esses elementos, se não práticas gerenciais propriamente ditas, consistem em resultados alcançados por meio destas.

Nesse contexto, o presente estudo buscou evidências que permitissem responder à seguinte questão de pesquisa: quais as práticas gerenciais explícitas ou implícitas divulgadas por empresas brasileiras de capital aberto no conteúdo de seus relatórios de administração? O objetivo do presente estudo consiste, então, em identificar práticas gerenciais explícitas ou implícitas divulgadas por empresas brasileiras de capital aberto no conteúdo de seus relatórios de administração, por meio da análise do atendimento aos itens recomendados pelo Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM. Para tal, foi realizado um estudo descritivo, utilizando-se da técnica de análise de conteúdo. Desse modo, procedeu-se à contagem de sentenças relacionadas aos elementos de análise nos Relatórios da Administração de 17 empresas do setor de Construção Civil, englobando as informações recomendadas pelo

Parecer nº 15/87 da CVM. Tal parecer é um elemento balizador de informações de cunho social e político e, por essa razão, o atendimento a todos os itens é um importante elemento para análise de aspectos relacionados à gestão da empresa por parte dos usuários externos.

O estudo se justifica pela importância da utilização do RA como fonte de informações, sendo imprescindível que tais informações sejam relevantes e transparentes, a fim de complementarem as informações divulgadas nas demonstrações contábeis tradicionais, fornecendo suporte adicional ao processo de tomada de decisão por parte de acionistas, investidores e demais usuários, notadamente pela observação direta e/ou implícita por parte do usuário, a partir da leitura do RA, de práticas gerenciais adotadas pela empresa, percebidas como de suma importância para a manutenção da companhia no longo prazo.

O artigo está estruturado em cinco seções, iniciando-se com essa introdução. Na sequência, faz-se uma incursão teórica no que se refere às práticas gerenciais, aos Relatórios da Administração e ao Parecer CVM nº 15/87. Em seguida, aborda-se o método e procedimentos do estudo realizado. Após, apresentam-se os resultados da pesquisa empírica; e por fim, os comentários conclusivos sobre o estudo.

2 Plataforma Teórica

2.1 Práticas Gerenciais

Na gestão das diversas atividades, os gestores devem atentar para o planejamento de suas ações, implementar planos adequados e proceder a uma avaliação sistemática do desempenho realizado ante os planos idealizados (CATELLI, 2001). Esse conjunto de ações voltado para a manutenção da empresa no longo prazo entende-se como práticas gerenciais, destacando-se o planejamento e o controle, e no contexto do controle seus instrumentos (artefatos) de implementação.

Conforme afirma Formoso (1991), planejamento é uma atividade cognitiva muito conhecida, sendo peça chave para a tomada de decisão por permitir que as organizações possam administrar situações complexas e de constantes mudanças.

Assim, o sistema de controle de uma empresa necessita de estrutura para sua consecução, sendo importante nesta fase a definição de dois aspectos a se utilizar na análise de desempenho: identificação das áreas sobre as quais os gestores exercem controle e o estabelecimento dos instrumentos a serem utilizados na avaliação em alinhamento com o planejamento. Conforme Catelli (2001), as bases informativas para a avaliação de desempenho referem-se ao confronto entre os resultados obtidos e os resultados previamente planejados.

Assim, para que o ciclo iniciado com o planejamento, seguido do controle tenha eficácia, é imprescindível que esse processo seja suprido com informações oportunas, corretas e confiáveis para auxiliar os gestores na tomada de decisão (PALAZZO *et al.*, 2007). Nesse sentido, considerando-se o papel importante que a informação contábil desempenha no processo de administração das empresas, faz-se necessário que os gestores alinhem suas práticas gerenciais de acordo com a estratégia global da organização, de forma que permita à empresa fortalecer sua posição e garantir sua sobrevivência no mercado (DIENG; ARAUJO; DINIZ, 2005).

Soutes (2006) investigou a aplicação de algumas práticas gerenciais e de como estas vêm sendo utilizadas pelas empresas como instrumentos necessários ao processo de gestão, entre elas destacou:

- A utilização de métodos de custeio, tais como custeio por absorção (ou custeio funcional ou custeio tradicional ou full cost), o método de custeio variável, o custeio padrão, o custeio baseado em atividades (ABC) e o custeio-alvo ou custeio meta (target costing).
- Análise com base no ROI - Retorno sobre Investimento, segundo Kassai, Kassai e Assaf Neto (2002), é a taxa de retorno genuína da empresa, atribuída à sua capacidade geradora de resultados, independente de sua estrutura de financiamento.
- Processo de descentralização e utilização de preços de transferência. A descentralização, de acordo com Soutes (2006), está intimamente relacionada à utilização da contabilidade setorial e preços de transferência. Para Callahan (2000), centralização e descentralização refletem a quantia de autoridade distribuída em cada nível organizacional. Dessa forma, a descentralização pode ser identificada como a dispersão de autoridade existente em algum grau, em qualquer estrutura organizacional.
- O preço de transferência consiste em um conjunto de ferramentas e métodos utilizados pela empresa para distribuir as receitas conjuntamente arrecadadas entre as subunidades da empresa (ATKINSON et al., 2000).
- Utilização de relatórios em moeda constante. O conceito de moeda constante relaciona-se à elaboração e análise de relatórios gerenciais com moeda de poder aquisitivo constante, ou seja, com correção integral, cujo efeito inflacionário é reconhecido integralmente.
- Elaboração de orçamento. O orçamento reflete as condições quantitativas de como alocar recursos financeiros para cada subunidade organizacional, com base em suas atividades e nos objetivos da organização, podendo ser considerado como a expressão quantitativa das entradas de dinheiro para determinar se um plano financeiro atingirá as metas organizacionais (ATKINSON et al., 2000).
- *Benchmarking*, que é um processo contínuo e sistemático para avaliar produtos e processos de trabalho de organizações que são reconhecidas como representantes das melhores práticas, com a finalidade de obter melhoria organizacional (SPENDOLINI, 1992).
- Kaizen, que é uma expressão utilizada para descrever um processo de gestão e uma cultura de negócios que passou a significar aprimoramento contínuo e gradual, implementado por meio do envolvimento ativo e comprometido de todos os empregados da empresa no que e em como as coisas são feitas (SOUTES, 2006).
- O *Just in Time* (JIT), cujo um dos principais objetivos é a eliminação de atividades que não adicionam valor, de modo que os estoques são vistos como representativos de desperdício (HANSEN; MOWEN, 2001).
- Teoria das Restrições (TOC), inicialmente concebida para ser uma técnica de planejamento de produção, posteriormente transformada numa técnica de gestão mais ampla, na qual os ganhos serão obtidos a partir da administração eficiente de

todos os recursos e do conjunto de restrições a que a empresa está submetida (FERREIRA, 2007).

- Gestão Baseada em Atividades (ABM), a qual se apoia no planejamento, na execução e mensuração do custo das atividades para obter vantagens competitivas; utiliza o Custeio Baseado em Atividades e caracteriza-se por decisões estratégicas (MARTINS, 2003).
- EVA (*Economic Value Added*), o qual pode ser compreendido como o retorno em excesso que se tem sobre um investimento, ou seja, aquele que supera o custo do capital investido (ALBUQUERQUE, 2007).
- Gestão Econômica (GECON), o qual tem como preocupação básica espelhar, em termos econômico-financeiros, o que ocorre nas atividades operacionais da empresa. O GECON emprega o conceito de custo de oportunidade na remuneração dos valores investidos na empresa (CATELLI, 2001).
- Gestão Baseada em Valor, a qual defende que o maior objetivo de uma empresa é maximizar valor para o acionista, isto é, aumentar, o máximo possível, o valor econômico agregado ao investidor. Para tanto, as receitas devem superar todos os gastos da empresa, inclusive o custo de oportunidade do capital (ASSAF NETO; ARAÚJO; FREGONESI, 2006).
- Utilização de painéis balanceados de indicadores de controle, tais como o *Balanced Scorecard* (BSC), o qual é uma metodologia que visa desenvolver um sistema de avaliação de desempenho que enfoque os objetivos organizacionais, a coordenação do processo decisório e a provisão de uma base para o aprendizado organizacional (ATKINSON *et al.*, 2000).

Verifica-se, portanto, que muitos são os artefatos passíveis de serem utilizados. Nesse sentido, é relevante a identificação de práticas gerenciais, ou dos resultados alcançados por meio destas, divulgados pela companhia, a fim de permitir aos investidores um maior conhecimento da estrutura da empresa, e como consequência, uma melhor decisão sobre seus investimentos. Um lugar propício para a divulgação dessas informações pelos administradores seria o Relatório da Administração.

2.2 Relatório da Administração

Em geral, os acionistas não estão envolvidos no gerenciamento e controle das grandes organizações, delegando suas responsabilidades para o quadro de diretores que buscam um acordo entre as vontades dos acionistas e as ações gerenciais (ARCAY; VÁSQUEZ, 2005). Desta forma, a evidenciação é fundamental para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente, pois o grande desafio de qualquer economia é conseguir aplicar de maneira otimizada seus recursos, e por mais que sempre existam diversos novos empreendedores e novas companhias, os investidores continuamente se deparam com a complexidade da assimetria informacional. Ou seja, os administradores possuem informação privilegiada em relação aos empresários, sendo por isso criadas instituições que visam facilitar a equalização das informações entre gerentes e investidores (HEALY; PALEPU, 2001).

Nesse contexto, 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 por meio,

por exemplo, do Relatório da Administração (RA). O RA não faz parte das demonstrações contábeis propriamente ditas, mas a Lei nº 6.404/76, em seu art. 133, exige a apresentação deste, que deve evidenciar os negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício, os investimentos em outras empresas, a política de distribuição de dividendos e de reinvestimento de lucros, dentre outros (SILVA; RODRIGUES; ABREU, 2007). Ainda de acordo com Silva, Rodrigues e Abreu (2007), este Relatório, por ser menos técnico e mais descritivo que os outros documentos, tem forte poder de comunicação, podendo prestar contas dos atos praticados e apresentar expectativas sobre desempenhos futuros.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), a apresentação do RA é importante na medida em que a Administração “[...] sabe mais sobre a empresa e suas atividades do que investidores, credores e outras pessoas fora da empresa e, muitas vezes, pode aumentar a utilidade de informações financeiras, identificando certas transações, outros eventos e circunstâncias que afetam a empresa, explicando seu impacto financeiro” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 529).

Iudícibus *et al.* (2010) salientam que os usuários objetivam analisar a situação atual e de resultados passados da empresa fornecidos pelas demonstrações contábeis, objetivando também servir de elemento preditivo da evolução e resultados futuros da entidade, que melhor orientem suas decisões no presente. É, portanto, nesse aspecto que a Administração pode fornecer importante contribuição aos usuários, ou seja, elaborar o Relatório da Administração de forma orientada para o futuro, não só ao fornecer projeções e operações previstas para o futuro, mas também ao fazer análises do passado, as quais são indicativas de tendências futuras (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010). Os citados autores acrescentam que, além das tendências, a Administração deve munir os usuários com informações referentes a possíveis fatores que possam modificar a tomada de decisão, possibilitando ao usuário o desenvolvimento de suas próprias projeções, a fim de aumentar o valor da informação disponível.

Outra questão relevante a ser considerada é que o Relatório da Administração, por ser descritivo e menos técnico que as demonstrações contábeis, reúne condições de entendimento por uma gama bem maior de usuários, em relação àquele número de usuários que conseguirá entender e tirar conclusões básicas que necessitem somente das demonstrações contábeis, fornecendo informações que sejam prontamente entendidas pelos usuários, aumentando a compreensibilidade do conjunto de demonstrações contábeis e a utilidade da informação, podendo o RA, por seu maior poder de comunicação, favorecer a tomada de decisão para uma gama maior de usuários (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

Iudícibus (2004) complementa que as empresas podem evidenciar, no Relatório da Administração, tanto suas informações quantitativas, ressaltando dados relevantes, quanto informações qualitativas, aumentando o nível de evidenciação de sua administração. Ainda segundo a CVM (2011, s/p):

A divulgação de informações úteis, fidedignas e detalhadas, que possibilitem o conhecimento da companhia e de seus objetivos e políticas, é um direito essencial do acionista. O relatório da administração não pode ser excluído dessa premissa, assim, tanto a falta de informações quanto a inclusão de estudos e fatos genéricos que não dizem respeito à situação particular da companhia constituem desatendimento ao interesse e ao direito do investidor [...] o relatório tem a função de formar um quadro completo das posturas e do

desempenho da administração na gestão e alocação dos recursos que encontram-se a ela confiados.

Nesse sentido que se considera que a utilização do RA para divulgação de práticas gerenciais conferiria à empresa maior credibilidade perante aos investidores e ao mercado de capitais, pela segurança transmitida ao usuário, de que além de bons resultados e bons índices econômico-financeiros gerados, internamente a empresa possui uma estratégia e controles gerenciais que garantirão a manutenção de suas atividades no longo prazo, e entre as peças contábeis divulgadas em seu Relatório Anual, certamente é no Relatório de Administração que se espera encontrar tais informações.

2.3 Parecer CVM nº 15/87

De acordo com o Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM, o Relatório da Administração deverá conter as informações contempladas na Lei nº 6.404/76, a saber: 1) aquisição de debêntures de sua própria emissão (art. 55, § 2º); 2) política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos constantes de acordo de acionistas (art. 118, § 5º); 3) negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício (art. 133, inciso I); e 4) relação dos investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas, evidenciando as modificações ocorridas durante o exercício (art. 243).

No entanto, o entendimento da CVM é o de que o atendimento restrito à Lei 6.404/76 “[...] não é compatível com a postura que se espera de uma companhia aberta, acarretando a perda de uma valiosa oportunidade da companhia ser melhor conhecida e avaliada pelo público investidor, por seus clientes, fornecedores e credores” (CVM, 2011, s/p). Assim, com o intuito de complementar as informações determinadas pela legislação, a título de recomendação e exemplo, a CVM apresenta uma relação de itens que também devem ser evidenciados no RA:

- 1) Descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social.
- 2) Comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia.
- 3) Recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e *turnover* nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais;
- 4) Investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivo, montantes e origens dos recursos alocados;
- 5) Pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos;
- 6) Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas;
- 7) Proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivo dos investimentos efetuados e montantes aplicados;

- 8) Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização;
- 9) Investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões;
- 10) Direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e grupamentos; valor patrimonial por ação, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores;
- 11) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados.

A CVM ainda ressalta que essas sugestões não devem inibir a criatividade da Administração em elaborar o seu RA. Nota-se, portanto, que no Parecer de Orientação nº 15/87, a CVM pronunciou-se de forma abrangente sobre o Relatório da Administração, recomendando às companhias abertas a divulgação de determinados itens como forma de melhorar a qualidade das informações dos administradores aos usuários externos (GALLON; BEUREN, 2008). Assim, conforme já mencionado na introdução desse trabalho, se as informações solicitadas por meio do Parecer não são a descrição das próprias práticas gerenciais, consistem na apresentação de resultados que certamente foram alcançados por meio destas.

3 Metodologia

O delineamento do estudo, quanto aos objetivos, caracteriza-se como pesquisa descritiva. Em relação aos procedimentos, a pesquisa é documental. Na abordagem do problema, o estudo é qualitativo e quantitativo. Quanto aos instrumentos de pesquisa, a técnica de investigação utilizada consiste na análise de conteúdo, definida por Bardin (2004) como um conjunto de técnicas de análise das comunicações que, através da descrição do conteúdo das mensagens, obtém indicadores qualitativos ou não que permitem a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção das mensagens.

3.1 Coleta e Análise de Dados

A amostra do estudo foi constituída pelas 17 empresas do setor de Construção Civil listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa. O Novo Mercado e os níveis diferenciados de governança possuem regras de listagem diferenciadas, destinadas à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e com a prestação de informações adicionais e de vanguarda em relação ao que é exigido pela legislação. Consequentemente, este segmento tem como premissa fundamental a qualidade das informações prestadas pelas companhias, pressupondo-se que as empresas pertencentes ao Novo Mercado apresentem melhores níveis de evidenciação contábil.

A opção pela análise do setor de Construção Civil deu-se em função deste ser o setor predominante dentre as empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, em investigação realizada em maio de 2011, representando 14% do total de empresas do segmento. Ademais, a utilização de um único setor permite comparações intragrupo que possam denotar tendências e permitir inferências. Assim, para a realização da pesquisa descritiva, efetuou-se a análise documental nos Relatórios da Administração das companhias abertas selecionadas. Nos relatórios dessas empresas, referentes ao exercício findo em

31/12/2010, publicados na *homepage* da BM&FBovespa em 2011, verificou-se, utilizando-se da técnica de análise de conteúdo, se os itens recomendados no Parecer de Orientação da CVM nº 15/87 estão dentre as informações englobadas pelo relatório. Neste trabalho, optou-se pela utilização da sentença como unidade de análise para a codificação e quantificação da evidenciação. Sentença, nesse contexto, pode ser considerada sinônimo de frase. Desse modo, para a realização da análise de conteúdo, procedeu-se à contagem de sentenças relacionadas aos elementos de análise nos Relatórios da Administração, englobando as informações recomendadas pelo Parecer nº 15/87 da CVM.

Destaca-se que a técnica de análise de conteúdo não se restringiu à contagem das menções diretas dos itens supracitados, de forma que foram analisadas também as ideias implícitas e presentes nas entrelinhas que estivessem relacionadas às informações selecionadas para análise. Nesse contexto, a limitação desta pesquisa diz respeito à subjetividade presente na análise de conteúdo, haja vista que as ideias implícitas relacionadas às informações analisadas foram influenciadas por interpretações e decodificações pessoais por parte dos pesquisadores.

Como parte da análise empírica, para verificar se há correlação entre o tamanho das empresas (representado pelo logaritmo natural do Ativo Total), e a quantidade de informações divulgadas no RA (representada pelo número total de sentenças evidenciadas por cada empresa), foi empregada a técnica de correlação com a utilização do *software* STATA®, neste caso desconsiderando-se possíveis relações de causalidade.

4 Análise dos Resultados

4.1 Análise do Atendimento aos Itens de Divulgação Recomendados pelo Parecer nº 15/87 da CVM

A Tabela 1 apresenta o número de sentenças evidenciadas no Relatório da Administração das 17 empresas pesquisadas, relacionadas aos itens de evidenciação voluntária recomendados pelo Parecer nº 15/87 da CVM.

A partir da análise da Tabela 1, verifica-se que a empresa MRV Engenharia apresentou o maior número de sentenças no que concerne aos itens de divulgação recomendados pelo Parecer nº 15/87 da CVM, evidenciando 115 sentenças, o que corresponde a 13% do total. A empresa que evidenciou a menor quantidade de informações consiste na Ez Tec, que divulgou 18 sentenças relacionadas aos itens analisados, correspondendo a 2% do total de sentenças. Vale ressaltar a diferença entre o número de páginas do RA da MRV e da Ez Tec, de modo que a extensão do Relatório da Administração da primeira corresponde a 23 páginas, enquanto o da segunda consiste em 2 páginas.

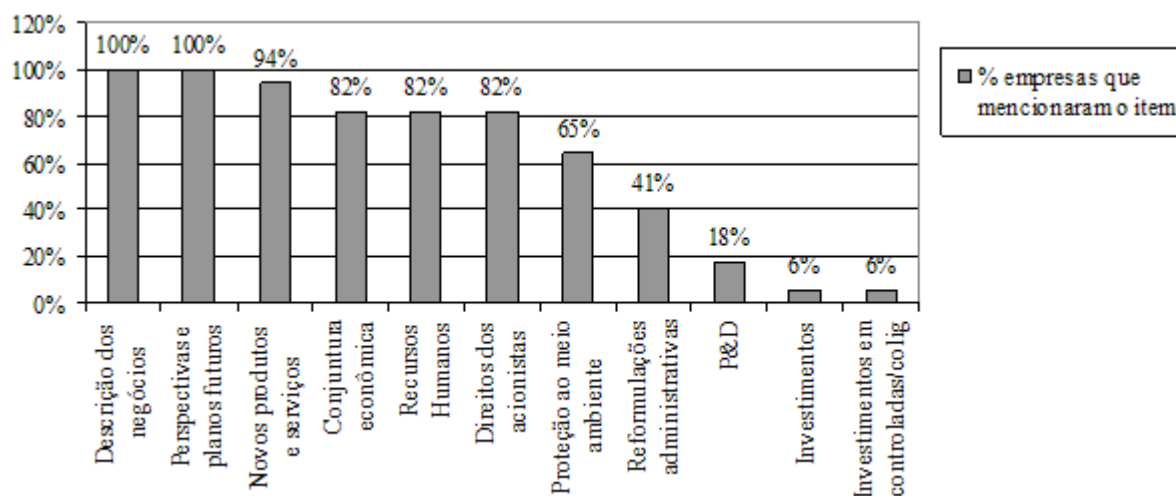
O item mais evidenciado pelas empresas consistiu na descrição dos negócios, produtos e serviços, representando 176 sentenças (20% do total), conforme observado na Tabela 1. As 17 empresas pesquisadas (100%) evidenciaram em seus relatórios assertivas relacionadas ao item em questão, o que pode ser verificado no Gráfico 1.

Tabela 1 – Número de sentenças de itens relacionados ao Parecer nº 15/87 da CVM

Empresas	Itens de divulgação recomendados pelo Parecer nº 15/87 da CVM											
	Descrição dos negócios	Conjuntura econômica	Recursos Humanos	Investimentos da Companhia	P&D	Novos produtos e serviços	Proteção ao meio ambiente	Reformulações administrativas	Investimentos em controladas/colig	Direitos dos acionistas	Perspectivas e planos futuros	TOTAL
MRV	10	20	23	0	0	10	30	0	0	10	12	115
TECNISA S.A.	5	15	11	0	0	10	21	0	0	12	14	88
CYRELA BRAZIL	35	12	2	0	0	30	0	0	0	2	3	84
CAMARGO CORREA	19	7	9	0	1	20	3	0	3	3	7	72
GAFISA S.A.	4	11	5	2	4	8	8	9	0	8	13	72
EVEN	24	8	3	0	0	17	1	0	0	6	5	64
DIRECIONAL	14	1	3	0	0	20	0	0	0	11	9	58
HELBOR	11	9	4	0	0	11	6	1	0	12	1	55
BROOKFIELD	11	8	11	0	0	0	5	3	0	0	14	52
PDG REALTY	2	1	5	0	1	2	0	2	0	23	10	46
JHSF	4	0	0	0	0	17	2	0	0	4	9	36
CR2	14	2	0	0	0	6	0	0	0	4	5	31
VIVER	4	5	3	0	0	9	1	1	0	2	6	31
ROSSI RESIDENCIAL	7	9	3	0	0	2	1	0	0	0	6	28
RODOBENS	5	4	4	0	0	2	0	5	0	0	2	22
TRISUL S.A.	3	0	7	0	0	4	0	1	0	3	1	19
EZ TEC	4	0	0	0	0	4	1	0	0	5	4	18
TOTAL	176	112	93	2	6	172	79	22	3	105	121	891

No Gráfico 1 observa-se a porcentagem de empresas que mencionaram os itens recomendado pelo Parecer nº 15/87 da CVM.

Gráfico 1 – Porcentagem de empresas que mencionaram cada item recomendado pelo Parecer nº 15/87 da CVM



De modo geral, as entidades divulgaram informações relacionadas ao histórico das vendas dos últimos dois anos, análise por segmento e áreas de atuação, como pode ser observado, a título de exemplo, nas três sentenças que seguem, retiradas do RA da Cyrela Brazil, empresa que mais evidenciou sentenças relacionadas ao item supracitado:

Já em 2010, as vendas contratadas correspondentes a 100% foram de R\$ 6.172,4 milhões, superiores em 17,8% às realizadas no ano de 2009.

O maior volume de vendas de unidades de médio e alto padrão, como indicado nos gráficos a seguir, podem ser explicadas pela maior concentração dos lançamentos desse produto [Grifos nossos].

Informações relacionadas a volume de vendas, evolução das vendas, margens de lucro, dentre outras, advindas da contabilidade gerencial, são essenciais para auxiliar os administradores na realização do planejamento, uma etapa crucial na efetivação de qualquer projeto. Perspectivas e planos futuros foram evidenciados nos RA de todas as empresas analisadas, representando 121 sentenças (14% do total), conforme observado no Gráfico 1 e Tabela 1, respectivamente. Destaca-se que o maior número de sentenças foram divulgadas pela Cyrela Brazil e Brookfield, conforme exemplos retirados do RA desta última:

Acreditamos que os preços provavelmente atingiram o pico na maioria das regiões, e embora tenhamos confiança que os preços dos imóveis não cairão, nossa expectativa é que em geral eles não subirão de forma acentuada nos próximos anos.

Se os últimos três anos foram de consolidação, integração e preparação, 2011 será o ano do grande salto, onde planejamos aumentar os nossos lançamentos em 60% [Grifos nossos].

Os novos produtos, desenvolvidos com o intuito de permitir a constante renovação e sustentação da imagem inovadora que as companhias visam construir no mercado em que atuam, no caso das empresas de Construção Civil, referem-se aos lançamentos de novos empreendimentos e suas respectivas descrições, representando 172 sentenças (19% do total), o que pode ser observado na Tabela 1. Dentre as 17 empresas pesquisadas, 16 (94%) evidenciaram em seus relatórios assertivas relacionadas ao item supracitado, conforme verificado no Gráfico 1. Seguem exemplos de sentenças retiradas do RA da Cyrela Brazil, empresa que mais divulgou informações relacionadas aos lançamentos imobiliários:

Em 2010 foram 108 empreendimentos lançados com VGV total de R\$ 7.609,9 milhões, 34,0% superior ao realizado em 2009.

Em linha com a estratégia de diversificar as operações geograficamente, merecem destaque os lançamentos no 4T10 realizados nas regiões Nordeste, Sul e Norte que somaram 33,9% do VGV lançado no trimestre e 35,0% do VGV lançado no ano [Grifos nossos].

Em relação ao item comentários sobre a conjuntura econômica, somente as empresas Trisul e Ez Tec não divulgaram em seus RA sentenças a este relacionadas, sendo tal item divulgado por 14 empresas (82%), segundo evidências do Gráfico 1. As entidades que divulgaram essas informações, correspondendo a um total de 112 sentenças (13% do total), evidenciaram assertivas que mencionavam desde a conjuntura do mercado imobiliário no país, incluindo aspectos da concorrência, a informações relacionadas ao PIB, renda da população, inflação, programa Minha Casa Minha Vida, dentre outros, como observado nas sentenças que

seguem, retiradas do RA da MRV, empresa que divulgou o maior número de sentenças concernentes à conjuntura econômica:

O PIB expandiu 7,5% no ano, estimulado pela adoção das políticas anticíclicas implantadas pelo governo no ano anterior, como medidas para a recuperação do nível de liquidez da economia, a garantia da solidez do setor bancário, a contenção da crise cambial e o estímulo fiscal.

A demanda aquecida e o crescente nível de atividade da economia geraram uma taxa de ocupação recorde no mercado de trabalho e, segundo o IBGE, a taxa de desemprego média mensal foi estimada em 6,7%, atingindo 5,3% em dezembro, a menor taxa já registrada em toda série histórica da pesquisa, iniciada em março de 2002 [Grifos nossos].

Conforme salientam Anthony e Govindarajan (2002), hipóteses e parâmetros de fatores externos, como inflação, políticas governamentais e níveis de preços são incorporados ao plano estratégico das organizações, sendo que os setores de apoio preparam os planos que pretendem propor baseados em grande parte nesse tipo de informação. Acompanhar as ações dos concorrentes também é imprescindível para que a empresa possa conceber e implementar estratégias que lhe permitam manter-se à frente dos competidores.

No que concerne aos recursos humanos, 14 empresas (82%) divulgaram informações relacionadas a este item, o que pode ser observado no Gráfico 1. Tais informações corresponderam a 93 sentenças (10% do total) de acordo com a Tabela 1, de modo que as companhias mencionaram desde número de empregados no término do exercício e *turnover*, a investimentos em treinamento e planos sociais, conforme exemplos de sentenças retiradas do RA da MRV, empresa que divulgou o maior número de assertivas relacionadas aos recursos humanos:

Atualmente, contamos com mais de 24 mil colaboradores nos canteiros de obra a fim de aumentar nossa capacidade produtiva.

Com relação aos treinamentos, aumentamos o alcance dos cursos presenciais com corretores e equipe comercial atendendo 18 cidades e 694 pessoas, com 16.656 homem/horas de teoria e simulações.

Atualmente, aproximadamente 179 colaboradores, incluindo os principais executivos, participam do programa de opções de compra de ações da Companhia [Grifos nossos].

De acordo com Robbins (2005), o processo de seleção, as atividades de treinamento e desenvolvimento de carreira e os procedimentos de promoção asseguram que os recursos humanos da organização se ajustem à cultura da empresa. Além disso, o desenvolvimento de um sistema apropriado de recompensas, englobando, por exemplo, programas de opções de compra de ações como mencionado pela MRV, auxilia na promoção da coerência de metas entre os funcionários e a entidade, congruência de objetivos esta que, de acordo com Anthony e Govindarajan (2002), consiste no propósito central de um sistema de controle gerencial.

Os direitos de acionistas foram retratados em 105 sentenças (12% do total), conforme observado na Tabela 1. Das 17 empresas pesquisadas, 14 (82%) mencionaram em seus RA o item em questão (Gráfico 1), englobando informações referentes a ações, dividendos e mercado de capitais. A PDG foi a empresa que mais divulgou informações relacionadas a este item, o que pode ser observado nos exemplos de sentenças que seguem:

Nesse cenário, a liquidez dos papéis da Companhia passou a ser uma das maiores do setor, com mais de R\$75 milhões de volume de negociação diária média dos últimos 30 dias, e grande crescimento da base de acionistas pessoas físicas, que hoje representam mais de 30% de nosso total de acionistas.

O dividendo mínimo obrigatório, equivalente a 25% do lucro líquido ajustado atinge o montante de R\$197,4 milhões, representando a quantia de R\$0,71 a ser paga para cada ação de emissão da Companhia nessa data [Grifos nossos].

Essas informações são muito relevantes para o investidor na análise da relação entre a cotação em bolsa e o valor patrimonial das ações, bem como em termos de retorno sobre o capital investido ou a investir, em função das políticas adotadas pela administração na distribuição de dividendos (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010). Nesse aspecto, tais informações são de substancial importância para a tomada de decisões dos acionistas e possíveis futuros investidores, haja vista a possibilidade de demonstrar o quanto a empresa é atraente economicamente, de forma a analisar a saúde financeira da entidade e, dependendo dos resultados obtidos, avaliar se a empresa tende ou não à descontinuidade.

Informações referentes à proteção ao meio ambiente totalizaram 79 sentenças (10% do total) segundo evidências da Tabela 1. Das 17 empresas pesquisadas, 11 (65%) mencionaram em seus RA o item supracitado (Gráfico 1), incluindo informações sobre projetos socioambientais, educação ambiental, reciclagem, plantio de mudas, dentre outros, sendo o maior número de sentenças divulgadas pela MRV, conforme exemplos que seguem:

A MRV Engenharia submete seus empreendimentos às normas determinadas pela Política Nacional do Meio Ambiente e, portanto, todos os projetos da Companhia estão conforme as: licenças ambientais; autorizações para terraplanagens e/ou supressão de vegetação; regulamentação para resíduos sólidos e preservação do solo e das águas subterrâneas.

A preocupação com o desmatamento das florestas nos levou a procurar madeira de florestas plantadas para evitar o consumo de espécies nativas da Amazônia.

Através da contratação de uma empresa terceirizada, a MRV Engenharia descarta de forma consciente e adequada o entulho produzido em suas obras, de acordo com normas técnicas aprovadas pelos órgãos ambientais dos municípios e dos Estados [Grifos nossos].

De acordo com Rover *et al.* (2009) a adaptação das empresas em relação às práticas ambientais exigidas pelos diferentes grupos sociais, como fornecedores, clientes, parceiros empresariais e sociedade, tem acarretado reflexos à gestão e também na forma como informam sua interação com o meio ambiente. Desse modo, a gestão dos custos ambientais não só evidencia as ações, esforços e obrigações decorrentes do uso de recursos naturais, como também orienta os gestores na alocação destes custos, de forma a buscar a continuidade do negócio e o retorno do investimento pautando-se na sustentabilidade. Conforme afirma De Luca (1998), fornecer informações à sociedade sobre a utilização de recursos naturais, financeiros, tecnológicos e outros que pertencem à própria sociedade (direta ou indiretamente) é o mínimo que as empresas devem fazer para merecer o respeito e a credibilidade necessários à continuidade de suas operações.

Quanto ao item referente a reformulações administrativas, este foi mencionado no RA de 7 empresas (41%), conforme verificado no Gráfico 1, sendo evidenciadas 22 sentenças (2% do total) referentes ao item (Tabela 1). Tais reformulações podem acarretar em modificações no processo de gestão das organizações, uma vez que gestores distintos podem preferir não dar continuidade a decisões tomadas por seus antecessores. Um exemplo de assertiva relacionada ao item pode ser encontrada no RA da GAFISA, empresa que mais divulgou informações concernentes a este tópico:

Em 7 de fevereiro de 2011, a Companhia anunciou a expansão da sua diretoria executiva e a nomeação de Sandro Gamba como Superintendente de Incorporação [Grifo nosso].

Em relação ao item Pesquisa e Desenvolvimento, sentenças a este relacionadas somente foram evidenciadas nos RA de 3 das 17 empresas pesquisadas (18%), conforme verificado no Gráfico 1. A Camargo Correa mencionou em seu relatório que está desenvolvendo e aplicando novas tecnologias de construção, mas não tratou de questões envolvendo recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos. A PDG mencionou a existência de projetos na fase de pesquisa, envolvendo pesquisas de mercado e entrevistas com potenciais clientes para adequar os produtos e estratégia à realidade de mercado. A GAFISA divulgou informações mais detalhadas em relação a projetos de P&D, conforme sentenças que seguem:

A Gafisa, com o objetivo de exercer seu papel de liderança, possui desde 2006 uma área denominada Desenvolvimento de Operação e Tecnologia (DOT), que tem como principal foco a busca por inovações tecnológicas e melhorias em processos que possibilitem vantagem competitiva diante do mercado.

Para a aprovação de um projeto de desenvolvimento se faz necessário analisar se o projeto trará: aumento da qualidade percebida pelo cliente; redução do prazo de obra; redução do custo. [Grifos nossos].

Nota-se que em decorrência da alta competitividade, qualidade dos produtos e forte concorrência, o êxito das empresas relaciona-se cada vez mais com a capacidade de inovar em diversos procedimentos e fases, denotando a importância da área de P&D. Anthony e Govindarajan (2002) mencionam que a atividade de pesquisa e desenvolvimento deve ser considerada um investimento a longo prazo e não uma atividade que varia segundo a lucratividade da empresa, o que parece ser a estratégia seguida pela GAFISA, uma vez que já há um valor anual estimado para investimentos nessa área.

Sentenças relacionadas ao item investimentos somente foram divulgadas no RA da GAFISA, conforme assertivas que seguem:

No ano de 2010, a Companhia investiu R\$ 84,3 milhões, 87% a mais que os R\$ 45,1 milhões investidos em 2009.

A maior parte desses recursos foi direcionada para *stands* de vendas e informática, que representam uma inovação tecnológica no processo construtivo da Tenda, possibilitando reduzir o ciclo construtivo e aumentar a eficiência produtiva da Companhia [Grifos nossos].

As demais empresas somente mencionaram investimentos referentes à aquisição de terrenos e, tendo em vista que a Construção Civil é o setor de atuação das entidades analisadas, os terrenos adquiridos são registrados na conta de Imóveis a Comercializar, não sendo considerados investimentos em sua terminologia contábil.

Em relação ao item investimentos em controladas e coligadas, sentenças a este relacionadas somente foram divulgadas no RA da Camargo Correa, conforme exemplo de assertiva que segue:

Os principais investimentos de nossas controladas referem-se ao andamento normal de nossas atividades, tais como compra de terrenos para incorporação e venda futura das Unidades [Grifo nosso].

4.2 Resumo dos Achados

Observa-se a partir da análise do Gráfico 1, que não há uniformidade no atendimento aos itens sugeridos no Parecer de Orientação CVM nº 15/87. A pesquisa revelou que a MRV apresentou o maior número de sentenças no que concerne aos itens de divulgação recomendados pelo Parecer nº 15/87 da CVM, evidenciando 13% do total de sentenças (115 frases). Pode-se então considerar que tal empresa se encontra comprometida com as premissas de ampla divulgação defendidas pela governança corporativa, estando em posição de destaque na divulgação de suas práticas. A empresa GAFISA também merece destaque, uma vez que, apesar de ter evidenciado um número menor de assertivas (72 sentenças) do que a MRV, foi a companhia que mencionou no RA a maior quantidade dos itens recomendados pela CVM, tratando de 10, dos 11 itens, contra sete citados pela MRV.

Outras empresas que se destacaram pela ampla divulgação de suas práticas foram a Camargo Correa, Helbor, PDG e Viver, que, apesar de terem evidenciado menos sentenças do que a MRV no que se refere aos itens recomendados pela CVM no Parecer nº 15/87, mencionaram uma maior quantidade de itens que esta, sendo que a primeira companhia tratou de 9 dos 11 itens recomendados e as demais, de 8. Já a empresa Ez Tec foi a que evidenciou a menor quantidade de informações, divulgando 2% do total de sentenças e atendendo somente dois, entre os 11 itens recomendados pela CVM.

O item mais evidenciado pelas empresas consistiu na descrição dos negócios, produtos e serviços, representando 176 sentenças (20% do total). Informações referentes a investimentos foram as menos evidenciadas pelas empresas analisadas, sendo divulgadas somente no RA da GAFISA. No entanto, conforme já mencionado, tal omissão pode se dever ao fato de que os principais investimentos efetuados por empresas do setor de Construção Civil consistem na aquisição de terrenos, sendo estes registrados na conta de Imóveis a Comercializar. De modo geral, nota-se que mais da metade das empresas pesquisadas fazem menção, mesmo que restrita, à maioria dos itens recomendados pela CVM no Parecer de Orientação nº 15/87, sendo que, dos 11 itens de evidenciação voluntária elencados no parecer, sete foram mencionados nos Relatórios da Administração de mais de 60% das empresas analisadas.

Outra questão que se ressalta é a possibilidade real de se perceber práticas gerenciais de forma clara ou mesmo implícita nos relatórios, mas certamente essa análise e percepção só foi possível de ser realizada entre as empresas com maior nível de divulgação e atendimento aos itens sugeridos no Parecer de Orientação CVM nº 15/87. Entre as principais práticas gerenciais percebidas, destacaram-se informações relacionadas a volume e evolução de vendas e margens de lucro como informações advindas de práticas gerenciais, o levantamento de hipóteses e parâmetros de fatores externos, como inflação, políticas governamentais e níveis de preços, os quais são incorporados ao plano estratégico das organizações.

Por outro lado, atenção às atividades de desenvolvimento de carreira e o estabelecimento de sistemas de recompensas, englobando, por exemplo, programas de opções de compra de ações como mencionado pela MRV, como um dos pilares do sistema de controle gerencial, conforme preconizam Anthony e Govindarajan (2002). E, por fim, mas sem pretender esgotar o assunto, a menção a reformulações administrativas, as quais denotam modificações no processo de gestão das organizações.

4.3 Relação entre o Nível de Divulgação e o Tamanho das Empresas

De acordo com Macagnan (2009), o tamanho da empresa é uma das causas mais comuns nos estudos que objetivam explicar a extensão da evidenciação de informações. São as grandes empresas que têm maior número de contratos, projetos, atividades produtivas e comerciais e que necessitam de mais financiamento; realidade que gera mais demanda informativa (MACAGNAN, 2009). Para Verrecchia (2001), existe uma relação entre os custos e o nível de evidenciação, sendo que na ausência de custos de divulgação seria possível a divulgação completa. Analogamente, empresas maiores teriam maior capacidade de suportar os custos decorrentes do processo de divulgação, sendo estes relativamente menores para as empresas de maior porte.

Nesse contexto, com o intuito de verificar a existência de relação entre o nível de divulgação e o tamanho das empresas selecionadas no estudo, realizou-se, a princípio, uma análise preliminar das variáveis supracitadas. Na Tabela 2, apresenta-se tamanho de cada companhia, representado pelo $\ln$ do Ativo Total e a quantidade de informações divulgadas no RA de cada uma destas.

Tabela 2 – Tamanho e número de sentenças divulgadas no Relatório Anual de cada empresa

Empresas	Tamanho ($\ln$ Ativo Total)	Total de sentenças
MRV	15,73	115
TECNISA S.A.	14,96	88
CYRELA BRAZIL	16,30	84
CAMARGO CORREA	14,76	72
GAFISA S.A.	16,07	72
EVEN	14,98	64
DIRECIONAL	14,33	58
HELBOR	14,56	55
BROOKFIELD	15,82	52
PDG REALTY	16,55	46
JHSF	14,58	36
CR2	13,61	31
VIVER	14,74	31
ROSSI RESIDENCIAL	15,56	28
RODOBENS	14,59	22
TRISUL S.A.	14,40	19
EZ TEC	14,14	18

Ao se observar o total de sentenças evidenciadas nos RA das empresas analisadas (Tabela 2), nota-se a existência de uma grande variação no nível de divulgação, sendo que a empresa que menos divulgou apresentou 18 sentenças, enquanto a que mais divulgou apresentou um total de 115 sentenças, ou seja, a companhia que mais divulgou informações apresentou aproximadamente cinco vezes mais sentenças do que a que menos divulgou. Quanto à relação existente entre o tamanho das companhias e o nível de divulgação destas, nota-se, em uma primeira observação, que tal relação não se encontra bem delineada, contudo, ao se dividir o conjunto de empresas em quartis ao redor do número central (Tabela 3), observa-se que o tamanho médio (logaritimizado) das quatro empresas que mais divulgaram é de 15,44; o grupo seguinte (da quinta à oitava empresas que mais divulgaram) possui um tamanho médio de 14,99; da décima à décima terceira empresa o tamanho médio é de 14,87; e, por fim, o tamanho médio das quatro empresas que menos divulgaram é igual a 14,67. Verifica-se, assim, a possível existência de correlação entre o tamanho das empresas e o nível de evidenciação, contudo, tal correlação aparenta não ser forte, haja vista que existe uma empresa de tamanho 16,55 entre as oito que menos divulgaram, bem como uma de tamanho 14,33 entre as oito empresas que mais divulgaram informações no RA.

Tabela 3 – Quartis Baseados no Total de Sentenças Apresentados pelas Empresas

Grupos	Tamanho médio	Média do Total de sentenças
Grupo 1 (1ª a 4ª empresa)	15,44	89,75
Grupo 2 (5ª a 8ª empresa)	14,99	62,25
Grupo 3 (10ª a 13ª empresa)	14,87	36,00
Grupo 4 (14ª a 17ª empresa)	14,67	21,76

Com vistas a possibilitar uma análise mais robusta, optou-se por verificar se existe correlação entre as variáveis analisadas, por meio de testes estatísticos. Vale ressaltar, primeiramente, que para a escolha apropriada entre as alternativas disponíveis para realizar testes estatísticos, é relevante detectar se a distribuição das variáveis investigadas apresenta uma distribuição normal. Assim, para que a normalidade das variáveis pudesse ser testada, procedeu-se à aplicação do teste Shapiro-Wilk, por ser considerado um teste de ajustamento mais robusto para amostras reduzidas ($n < 30$).

Os resultados demonstraram que a hipótese nula de normalidade não foi rejeitada para as variáveis tamanho das empresas ($\ln$ do Ativo Total) e quantidade de informações divulgadas no RA (número total de sentenças), de modo que a análise de correlação foi pautada na correlação paramétrica de *Pearson*. A correlação de *Pearson* possibilita a constatação de uma possível correlação linear entre as variáveis, onde (-1) é o valor mínimo, correspondente à perfeita correlação linear negativa, e (1) o valor máximo, correspondente à perfeita correlação linear positiva. Caso a correlação seja igual a zero, há a inexistência de correlação linear entre as variáveis. Na Tabela 4 apresenta-se o coeficiente de correlação paramétrica entre o tamanho das empresas e a quantidade de informações divulgadas no RA.

Tabela 4 – Coeficientes de correlação (teste paramétrico)

Variáveis	Evidenciação	<i>lnAtivo Total</i>
Evidenciação	1,0000	0,4864
<i>lnAtivo Total</i>	0,4864	1,0000

Observa-se que, para a associação analisada, o coeficiente de correlação demonstrou uma relação positiva para as variáveis tamanho das empresas e quantidade de informações divulgadas no RA (corroborando o que foi percebido em uma primeira observação), ou seja, embora o coeficiente de correlação não possa ser considerado alto (maior que 0,8), este pode ser considerado moderado, denotando que, na amostra analisada, empresas maiores tendem a divulgar uma maior quantidade de informações nos Relatórios da Administração, corroborando estudos anteriores que já haviam constatado essa tendência, porém, analisando outros tipos de informações divulgadas a título de evidenciação voluntária. Macagnan (2009), por exemplo, encontrou evidências empíricas de que a variável tamanho exerce influência sobre o nível de divulgação voluntária de recursos intangíveis, enquanto Braga, Oliveira e Salotti (2009) verificaram uma relação entre a variável tamanho e a extensão da divulgação ambiental.

5 CONCLUSÕES

O estudo objetivou identificar práticas gerenciais explícitas ou implícitas divulgadas por empresas brasileiras de capital aberto no conteúdo de seus relatórios de administração, por meio da análise do atendimento aos itens recomendados pelo Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM. Salienta-se que o atendimento a estes itens consiste em um importante elemento para análise de aspectos relacionados à gestão da empresa por parte dos usuários externos. Para alcançar o objetivo, foi realizada uma pesquisa descritiva, por meio de análise documental e análise de conteúdo. Assim, utilizou-se a técnica da análise de conteúdo, tomando a sentença (frase) como unidade de análise para a codificação e quantificação da evidenciação referente aos itens recomendados no Parecer nº 15/87 da CVM.

Como resultados verificou-se na amostra analisada, que algumas empresas estão muito bem adequadas e engajadas na divulgação de itens acerca de sua relação com o meio social, e conseqüentemente de forma a melhorar a qualidade das informações prestadas pelos administradores, sobre e/ou resultantes das práticas gerenciais da organização, reportadas aos usuários externos. Ressalta-se que a minoria das empresas analisadas, cerca de 15%, ainda não atendem 50% dos itens recomendados pela CVM.

Destaque ainda para a confirmação, através da correlação de Pearson, de que empresas maiores possuem maiores níveis de divulgação e atendimento a um maior número de itens de divulgação recomendados pela CVM, corroborando estudos anteriores que já haviam constatado essa tendência, considerando outros tipos de informações divulgadas a título de evidenciação voluntária. Por fim, se conclui com esse estudo que a percepção de práticas gerenciais é possível através da análise de Relatórios de Administração por parte dos usuários externos, e que na medida em que a empresa se preocupa em divulgar informações acerca dos itens recomendados no Parecer CVM nº 15/87, mais elementos gerenciais podem ser percebidos e/ou inferidos.

Como contribuição, este estudo permitiu enfatizar a importância da utilização do RA como fonte de informações, a fim de complementar as informações divulgadas nas demonstrações contábeis tradicionais e permitir aos investidores um maior conhecimento da estrutura da empresa, e conseqüentemente, uma melhor decisão sobre seus investimentos.

Porém, há de se considerar a limitação desta pesquisa no diz respeito à subjetividade presente na análise de conteúdo. Como sugestão para novos estudos, recomenda-se: a análise dos Relatórios da Administração de um maior número de empresas e setores, além de investigar as razões para divulgação ou retenção de informações voluntárias aos usuários externos, notadamente informações acerca de práticas gerenciais.

Referências

- ALBUQUERQUE, A. A. *A capacidade do EVA para predição de lucros futuros: um estudo empírico nas empresas de capital aberto do Brasil*. 2007. 115 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-18042008-093003/pt-br.php>>. Acesso em: 01 abr. 2011.
- ANTHONY, R. N., GOVINDARAJAN, V. *Sistemas de Controle Gerencial*. São Paulo: Atlas, 2002.
- ARCAY, M. R. B.; VÁZQUEZ, M. F. Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, v. 21, p. 299-331, jan. 2005.
- ASSAF NETO, A.; ARAÚJO, A. M. P.; FREGONESI, M. S. F. A. Gestão Baseada em Valor Aplicada ao Terceiro Setor. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, São Paulo, Edição Comemorativa, p. 105 – 118, set. 2006.
- ATKINSON, A. A. *et al.* *Contabilidade Gerencial*. São Paulo: Atlas, 2000.
- BARDIN, L. *Análise de conteúdo*. 3 ed. Lisboa: Edições 70, 2004.
- BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 23 mar. 2011.
- BRAGA, J. P.; OLIVEIRA, J. R. S.; SALOTTI, B. M. Determinantes do Nível de Divulgação Ambiental nas Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 9º, 2009. São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2009. CD-ROM.
- BRASIL. Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404, de 15/12/1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 23 mar. 2011.
- CALLAHAN, T. Organizational alignment of the credit and accounts receivable function. *Business Credit*, New York, June 2000. Disponível em: <<http://www.allbusiness.com/accounting/3486387-1.html>>. Acesso em: 01 maio 2011.
- CATELLI, A. (coord.). *Controladoria: uma abordagem da gestão econômica – GECON*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- COLAUTO *et al.* Evidenciação de Ativos Intangíveis Não Adquiridos nos Relatórios da Administração das Companhias Listadas nos Níveis de Governança Corporativa da Bovespa, *Revista Contabilidade Vista & Revista*, v. 20, n. 1, p. 142-169, jan./mar. 2009.
- CVM. Parecer de Orientação CVM nº 15/87. Disponível em: <<http://www.cnb.org.br/CNBV/pareceres/par15-1987.htm>>. Acesso em: 23 mar. 2011.
- 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, 4, 2004, São Paulo. *Anais ...* São Paulo: USP, 2004. CD-ROM.
- DE LUCA, M. M. M. de. *Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998.

- DIENG, M.; ARAUJO, A. O.; DINIZ, J. A. O Uso das Informações de Custos No Processo de Gestão Estratégica: um estudo empírico no setor hoteleiro da região metropolitana de Recife – PE. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 5, 2005, São Paulo. *Anais eletrônicos...* São Paulo: USP, 2005. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos52005/448.pdf>>. Acesso em: 24 mar. 2011.
- FERREIRA, A. H. *Aspectos importantes na implantação da Teoria das Restrições na gestão da produção*: um estudo multicaso. 2007. 167 f. Dissertação (Mestrado em Administração das Organizações) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96132/tde-25042008-113059/pt-br.php>>. Acesso em: 01 maio 2011.
- FORMOSO, C. T. *A knowledge based framework for planning house building projects*. Manchester: University of Salford, 1991, 327p. Tese (Doutorado). Department of Quantity and Building Surveying, Univesity of Salford, Manchester, 1991.
- GALLON, A. V.; BEUREN, I. M. Análise de Conteúdo dos Itens Obrigatórios ou Recomendados e de Divulgação Espontânea no Relatório da Administração das Companhias Abertas. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 2, n. 1, p. 47-70, jan./abr. 2008.
- HANSEN, D. R.; MOWEN, M. M. *Gestão de custos*. 3 ed. São Paulo: Thomson Learning, 2001.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 405–440, 2001.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- IUDÍCIBUS, S. *Teoria da Contabilidade*. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTIS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. *Manual de Contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas, 2010.
- KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; ASSAF NETO, A. Índice de Especulação de Valor agregado – IEVA. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, n. 30, p. 32 - 45 set./dez. 2002.
- LEV, B. Information Disclosure Strategy. *California Management Review*, v. 34, n. 4, p. 9-32, Summer 1992.
- MACAGNAN, C. B. Evidenciação voluntária: fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. *Revista Contabilidade & Finanças*, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 46-61, maio/ago. 2009.
- MARTINS, E. *Contabilidade de Custos*. 9 ed. São Paulo. Atlas: 2003.
- PALAZZO, J. *et al.* O Papel da Controladoria no Processo de Gestão em empresas de grande porte da cidade de Uberlândia. In: Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 4, 2007, Rio de Janeiro. *Anais eletrônicos...* Rio de Janeiro: SEGET, 2007. Disponível em: <http://www.aedb.br/seget/artigos07/1149_1149_Artigo2_Controladoria_Seget_Autores.pdf> Acesso em: 24 mar. 2011.
- PIACENTINI, N. *Evidenciação contábil voluntária*: uma análise da prática adotada por companhias abertas brasileiras. 2004. 132 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade do vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2004.

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.

ROBBINS, S. P. *Comportamento Organizacional*. 11 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

ROVER, S. *et al.* Explicações para divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. In: Congresso IAAER-ANPCONT, III, 2009. São Paulo. *Anais...* São Paulo: IAAER ANPCONT, 2009. CD-ROM.

SCOTÁ, R. O Uso do Conteúdo Descritivo dos Relatórios da Administração para Inferência da Continuidade das Empresas. In: Congresso ANPCONT, 3, 2009, São Paulo. *Anais...* São Paulo: ANPCONT, 2009. CD-ROM.

SILVA, C. A. T.; RODRIGUES, F. F.; ABREU, R. L. Análise dos Relatórios de Administração das Companhias Abertas Brasileiras: um Estudo do Exercício Social de 2002, *Revista de Administração Contemporânea - RAC*, v. 11, n. 2, abr./jun. 2007, p. 71-92.

SOUTES, D. O. *Uma Investigação do Uso de Artefatos da Contabilidade Gerencial por Empresas Brasileiras*. 2006. 116 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-12122006-102212/pt-br.php>>. Acesso em: 24 mar. 2011.

SOUTES, D. O.; ZEN, M. J. C. M. Estágios Evolutivos da Contabilidade Gerencial em Empresas Brasileiras. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 5, 2005, São Paulo. *Anais eletrônicos...* São Paulo: USP, 2005. Disponível em: <<http://www.congress USP.fipecafi.org/artigos52005/351.pdf>>. Acesso em: 24 mar. 2011.

SPENDOLINI, M. J. *Benchmarking*. São Paulo: Makron Books, 1992.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.

Bruna Camargos Avelino é Mestranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), bcavelino@gmail.com.
Faculdade de Ciências Econômicas - FACE. Av. Antônio Carlos, 6.627 – Campus Pampulha, 31270-901 – Belo Horizonte – Minas Gerais – Brasil.

Márcia Athayde Matias é Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo e Professora do Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da UFMG, mathayde@face.ufmg.br.
Faculdade de Ciências Econômicas - FACE. Av. Antônio Carlos, 6.627 – Campus Pampulha, 31270-901 – Belo Horizonte – Minas Gerais – Brasil.

Danilo Lacerda Borges é Mestrando em Ciências Contábeis pela UFMG, danilo0801@gmail.com.
Faculdade de Ciências Econômicas - FACE. Av. Antônio Carlos, 6.627 – Campus Pampulha, 31270-901 – Belo Horizonte – Minas Gerais – Brasil.