

ANÁLISE DO ALINHAMENTO ENTRE AS PRÁTICAS DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA EVIDENCIADAS NOS RELATÓRIOS
DA ADMINISTRAÇÃO: UM ESTUDO NAS EMPRESAS DO NÍVEL
NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA

**ANALYSIS OF THE ALIGNMENT BETWEEN CORPORATIVE GOVERNMENT PRACTICES EVIDENCE IN
THE ADMINISTRATION REPORTS: A STUDY IN THE ENTERPRISES OF THE BM&FBOVESPA IN NEW
MARKET LEVEL**

Recebido em 25.06.2012 | Aceito em 30.07.2012 | Segunda versão aceita em 08.08.2012 |

Nota: este artigo foi aceito pelos Editores Romualdo Douglas Colauto e Ademir Clemente e passou por uma
avaliação *double blind review*

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.

DEISY CRISTINA CORRÊA IGARASHI

Doutora em Engenharia de Produção | Universidade Federal de Santa Catarina |
Professora da Universidade Estadual de Maringá | Av. Colombo, 5790 | Zona
07 | Maringá - PR | Telefone: (44) 30114909 | E-mail: deisyigarashi@gmail.com |

REINALDO RODRIGUES CAMACHO

Doutorado em Controladoria e Contabilidade | Universidade de São Paulo |
Professor do Departamento de Ciências Contábeis | Universidade Estadual de
Maringá | Av. Colombo, 5790 | Maringá - PR | Telefone: (44) 30114909 | E-mail:
rrcamacho@uem.br |

WAGNER IGARASHI

Doutor em Engenharia e Gestão do Conhecimento | Universidade Federal de Santa
Catarina | Professor do Departamento de Informática | Universidade Estadual de
Maringá | Av. Colombo, 5790 | Maringá - PR | Telefone: (44) 30115121 | E-mail:
wigarashi@gmail.com |

SILVANE ZANDONÁ

Graduada em Ciências Contábeis | Universidade Estadual do Oeste do Paraná |
Rodovia BR 469, Km 18, Parque Nacional do Iguaçu | Foz do Iguaçu - PR | Telefone:
(45) 35214400 | E-mail: silvanezandona@hotmail.com |

RESUMO

O estudo pressupõe que as práticas de governança corporativa são evidenciadas nos relatórios da administração. Assim, o objetivo do estudo é analisar o alinhamento entre os elementos de governança corporativa e as informações evidenciadas em relatórios da administração. A pesquisa empírica abrange as 15 empresas de maior capital social no nível 'novo mercado' da BM&FBOVESPA em 2010. No processo de coleta de dados utilizou-se a Análise de Conteúdo. Como resultado teórico, foram identificados 22 itens vinculados às práticas de governança corporativa, dos quais 8 têm alinhamento com as prescrições teórico-normativas do relatório da administração (CVM 488/05; Lei 6.404/76). No resultado empírico, confirma-se o pressuposto de as práticas de governança corporativas estarem evidenciadas nos relatórios da administração. No entanto, os resultados também denotam a necessidade de uma melhor evidenciação das informações vinculadas à governança corporativa nos relatórios da administração, principalmente nos 8 itens identificados como alinhados.

Palavras-chave: Governança corporativa. Relatório da administração. Evidenciação da informação.

ABSTRACT

The study is based on conjecture that corporate governance practices are evidenced in management reports. Thus, the study objective is to analyze the alignment between corporate governance elements and information evidenced in management reports. This empirical research includes the 15 companies of greater social capital in 'new market' level, available in BM&FBOVESPA, 2010. In the data collection process was used the Content Analysis. As a theoretical result, were identified 22 items related to corporate governance, of which 8 are aligned with the theoretical-normative requirements of management report (CVM 488/05; Law 6.404/76). The empiric result confirmed the conjecture that corporate governance practices are evidenced in the management reports. However, the results also denote the need for better disclosure of information related to corporate governance in the management reports, mainly on the 8 items identified as aligned.

Keywords: Corporate governance. Management report. Information disclosure.

1 INTRODUÇÃO

O processo de divulgação da informação contábil deve gerar credibilidade, ser relevante e transparente aos usuários, permitindo a compreensão da situação da organização. Tais informações podem ser de cunho qualitativo e ou quantitativo. Destaca-se, também, que as informações contábeis tradicionais (quantitativas), normalmente evidenciadas por meio do Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, e outras, não são suficientes no sentido de suprir a necessidade informacional dos tomadores de decisão. É por essa razão que as empresas optam por divulgar informações de cunho qualitativo, elaborando e publicando, por exemplo, o Relatório da Administração.

Dessa forma, o Relatório da Administração é utilizado como um elemento acessório às Demonstrações Contábeis, fornecendo informações complementares ao processo de tomada de decisão. Contudo não apresenta um padrão específico, o que pode dificultar sua análise em termos de comparação com outras empresas. Apesar de não ter um padrão específico, e conforme CPC 26, por ele não estar contemplado nas normas internacionais, tal relatório por força de lei está vinculado a CVM, a qual se pauta em pareceres (15/87, 17/89, 18/90) e deliberações (488/05) para regulamentá-lo.

Diante disso, este estudo adota a concepção de Luz *et al.* (2009, p. 192) os quais pontuam que “o Relatório da Administração normalmente explica e esclarece as ações e objetivos estratégicos da empresa. Neste sentido, o documento oferece a oportunidade para demonstrar a adequação aos princípios da boa governança corporativa”. Essa concepção inspirou o tema deste estudo, a saber: a evidenciação das informações sobre Governança Corporativa junto aos Relatórios da Administração das empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Cabe mencionar que a governança Corporativa, no Brasil, se intensificou desde 1995, a partir da criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), com a pretensão de reduzir a corrupção. Além disso, seguindo uma tendência do mercado internacional, a BM&FBOVESPA passou a delinear regras mais rígidas de governança corporativa (níveis), com vistas a atrair novos investidores. Desta forma, foram criados os seguintes níveis: novo mercado, nível 2, nível 1 e Bovespa mais. O desenvolvimento deste estudo analisa o segmento ‘novo mercado’, por ser o nível mais rígido de Governança Corporativa (BM&FBOVESPA, 2011).

Definido o tema da pesquisa, foi delineado o seguinte questionamento: Quais elementos de Governança Corporativa denotam o alinhamento com as informações evidenciadas nos Relatórios da Administração? A partir desse questionamento, foi definido o objetivo da pesquisa, qual seja: analisar o alinhamento entre os elementos de governança corporativa e as informações evidenciadas em relatórios da administração.

Por se tratar de um estudo exploratório, limitou-se a pesquisar as 15 empresas de maior capital social, listadas no nível ‘novo mercado’ da BM&FBOVESPA do ano base de 2010. Deste modo, o artigo foi segmentado nas seguintes seções: introdução, referencial teórico; metodologia da pesquisa, análise dos dados (resultados observados junto às empresas analisadas), considerações finais; e as referências pesquisadas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A informação qualitativa é relevante para investidores e credores, e os auxilia na tomada de decisão (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Mas decidir quais informações e em que nível de detalhamento

estas devem ser disponibilizadas ao público é um desafio (BEUREN *et al.*, 2010). Neste sentido, Hendriksen e Van Breda (1999) alertam que a necessidade de divulgação se justifica em função de sua utilidade para o processo decisório. No contexto apresentado, as próximas seções revisam elementos teóricos vinculados ao Relatório da Administração e as práticas de governança corporativa, a fim de identificar os elementos que suportem a afirmação de Luz *et al.* (2009), de que o Relatório da Administração pode demonstrar a adequação das empresas aos princípios de governança corporativa.

2.1 RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

O Relatório da Administração é um instrumento que os gestores utilizam para obedecer a Lei nº 6.404/76, e apresentar ao público externo e aos acionistas os assuntos relevantes ocorridos no exercício financeiro (SILVA; RODRIGUES, 2010). Este relatório é um “[...] complemento às demonstrações contábeis publicadas [...] permite o fornecimento de dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários [...] objetivando servir de elemento preditivo da evolução e resultados futuros da empresa” (FIPECAFI, 2010, p. 719).

Portanto, o relatório deve munir os usuários de informações que lhes auxiliem a tomar decisões, e lhes possibilitem fazer projeções, no sentido de aumentar o valor da informação (FIPECAFI, 2010). Neste enfoque, o relatório oferece informações adicionais e complementares às demonstrações financeiras de uma entidade, a fim de permitir projeções de tendências futuras. Tal prática justifica a utilização desse demonstrativo como fonte de informações.

Iudícibus (2004) considera que o Relatório da Administração engloba informações de caráter não financeiro que afetam a operação da empresa. Além disso, o relatório “evidencia 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 lucro etc.” (FIPECAFI, 2010, p. 06). Além disso, neste relatório são inclusas “informações de caráter geral sobre a empresa, tais como: dados estatísticos, política de recursos humanos, programa de exportação, projeções financeiras, projetos de expansão e modernização, perspectivas do mercado [...]” (ASSAF NETO, 2010, p. 37).

Cabe mencionar que esse relatório é flexível e não padronizado. Tal flexibilidade lhe possibilita gerar informações relevantes aos usuários e contemplar características peculiares de cada entidade (FIPECAFI, 2010). Apesar de não haver padronização no relatório, há elementos que são delineados pela CVM e outros autores, conforme Quadro 1.

Quadro 1: Itens do Relatório da Administração

ÓRGÃOS REGULADORES	ITENS QUE DEVEM CONSTAR NO RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO
Deliberação CVM 488/05	<p>a. “descrição dos negócios, produtos e serviços; comentários sobre a conjuntura econômica geral relacionada à entidade, incluindo concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos materiais sobre o desempenho da companhia; informações sobre recursos humanos; investimentos realizados; pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e serviços; reorganizações societárias e programas de racionalização; direitos dos acionistas e políticas de dividendos, societárias e perspectivas e planos para o período em curso e os futuros;</p> <p>b. fatores principais e influências que determinam o desempenho, incluindo mudanças no ambiente no qual a entidade opera, a resposta da entidade às mudanças e seu efeito, a sua política de investimento para manter e melhorar o desempenho;</p> <p>c. fontes de obtenção de recursos da entidade; e</p> <p>d. os recursos da entidade não reconhecidos no balanço por não atenderem à definição de ativos”.</p>
<p>FIPECAFI (2010, p. 721 - 722)</p>	<p>O IAS 1 sugere que pode ser incluído ao relatório da Administração:</p> <p>a. “Principais fatores que influenciam a <i>performance</i> financeira e as políticas de investimentos futuras;</p> <p>b. Fontes de recursos da entidade;</p> <p>c. Os recursos não reconhecidos no Balanço Patrimonial”.</p> <p>O Relatório do Comitê técnico da IOSCO enfatiza que os princípios básicos para a elaboração do Relatório da Administração seriam:</p> <p>a. “Ênfase para as informações relevantes;</p> <p>b. Clareza e concisão, usando uma linguagem simples e informações relevantes;</p> <p>c. Formato que facilite a compreensão dos usuários; Apresentação em conjunto com as demonstrações contábeis”.</p> <p>De acordo com Fasb o Relatório da Administração se baseia em alguns princípios como:</p> <p>a. “Refletir a visão da administração sobre o desenvolvimento, desempenho e posição financeira da entidade;</p> <p>b. Prover informações complementares e suplementares às demonstrações contábeis; Ser orientado ao futuro”.</p>
<p>FIPECAFI (2010)</p>	<p>O Relatório da Administração deve contemplar:</p> <p>ANÁLISE CORPORATIVA</p> <p>a. Estratégia corporativa, mudança de estratégia;</p> <p>b. Eventos externos incomuns;</p> <p>c. Compra e venda de ativos significantes;</p> <p>d. Recursos humanos</p> <p>e. Responsabilidade social;</p> <p>f. Atividades de pesquisa e desenvolvimento;</p> <p>g. Programa de investimento;</p> <p>h. Projeções futuras da corporação.</p> <p>Análise Setorial que abrange a análise de segmentos individuais.</p> <p>ANÁLISE FINANCEIRA</p> <p>a. Os resultados operacionais</p> <p>b. A situação de liquidez e fontes de capital;</p> <p>c. A avaliação dos ativos e o impacto de eventual defasagem por conta dos eventos inflacionários;</p> <p>d. Os efeitos de variação na taxa de câmbio.</p> <p>Outras informações:</p> <p>a. Descrição das atividades do empreendimento, porte e distribuição geográfica das operações;</p> <p>b. Demonstração resumo dos itens mais relevantes das demonstrações contábeis;</p> <p>c. Informações sobre diretores;</p> <p>d. Análise da posição acionária.</p>

<p>Parecer CVM 15/87</p>	<p>a. “Descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social.</p> <p>b. Comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia.</p> <p>c. 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.</p> <p>d. Investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivo, montantes e origens dos recursos alocados.</p> <p>e. Pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos.</p> <p>f. Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas.</p> <p>g. Proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivo dos investimentos e montantes efetuados</p> <p>h. Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização.</p> <p>i. Investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões.</p> <p>j. 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.</p> <p>k. Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que esta informação não se confunde com projeções por não ser quantificada.</p> <p>l. Em se tratando de companhia de participações, o relatório deve contemplar as informações acima mencionadas, mesmo que de forma mais sintética, relativas às empresas investidas.</p> <p>m. Convém observar que essas sugestões não devem inibir a criatividade da administração em elaborar o seu relatório”.</p>
<p>Lei 6.404/76</p>	<p>“O Relatório da Administração deve comunicar sobre:</p> <p>a. os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo</p> <p>b. Aquisição de debêntures de emissão própria(art. 55, 2º);</p> <p>c. Política de re-investimento de lucros e distribuição de dividendos,</p> <p>d. Modificações ocorridas no exercício nos investimentos em coligadas e controladas”.</p>
<p>Hendriksen e Van Breda (1999, p. 530)</p>	<p>Conforme a SEC por meio da ASR 279 de 1980 sugere que as informações fornecidas na discussão e análise pela administração devam incluir:</p> <p>a. “mudanças e eventos não financeiros ocorridos durante o ano, e que afetam o funcionamento da empresa;</p> <p>b. Expectativas a respeito do futuro do setor e da economia e da empresa;</p> <p>c. Planos de crescimento e mudanças nas operações no período imediatamente seguinte ou nos períodos subsequentes;</p> <p>d. A magnitude e o efeito esperado de investimento correntes e previstos, bem como do esforço de pesquisa da empresa”.</p>

Fonte: elaborado pelos autores.

Com base no Quadro 1, verifica-se que não há um padrão para a divulgação do Relatório da Administração. Neste sentido, a CVM considera que este relatório deve contemplar informações mínimas e se pronunciou nos Pareceres de Orientação 15/87, 17/89 e 18/90. A CVM, também, emitiu

a Deliberação 488/05 que aprova o Pronunciamento do IBRACON NPC 27 sobre os itens a serem contemplados neste relatório.

No Relatório da Administração são

preparadas e divulgadas as informações sobre o desempenho da empresa nos dois últimos anos analisados, que pode ser detalhado, de forma comparativa, por segmento de negócio, linha de produtos, principais setores de atuação [...] ações sociais, política de responsabilidade ambiental, observância dos princípios éticos, tratamento igualitário no emprego de homens e mulheres, [...] (OLIVEIRA *et al.*, 2008, p. 204).

Além disso, Oliveira *et al.* (2008) observam que a divulgação de algumas destas informações pode se justificar em função de as empresas estarem preocupadas com a divulgação de boas práticas de governança corporativa.

Considera-se que a percepção de Oliveira *et al.* (2008) configura a correlação entre esse relatório e a prática da governança corporativa. Até porque o conceito de governança corporativa ultrapassa “o enfoque financeiro e permite aos acionistas a participação na gestão estratégica da empresa e na monitoração dos seus gestores” (SILVA *et al.*, 2006, p. 5). Devido à possibilidade de conexão entre o relatório de administração e as práticas de governança corporativa, passa-se na seção seguinte a abordar o tema governança corporativa.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa cresce a partir de 1980 (SILVA, 2006). Sua origem foi “motivada pela necessidade de buscar uma solução para os problemas de *agency*, ou os conflitos de interesse resultantes do afastamento dos acionistas da administração cotidiana das empresas” (BORGERTH, 2007, p. 67).

Pesquisas realizadas por La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1998) na década de 90 em 49 países, inclusive o Brasil, indicaram a existência de um ambiente deficiente, no que se refere ao conjunto das práticas de governança corporativa, frente aos demais integrantes da amostra. Cabe destacar, também que o conceito de governança corporativa foi alavancado a partir dos “escândalos envolvendo a administração, controladoria, finanças e auditoria em grandes empresas americanas, justamente o berço do mercado de capitais e das modernas práticas contábeis e gerenciais [...]” (OLIVEIRA *et al.* 2008, p. 195). No Brasil a governança corporativa evoluiu a partir do “[...] reflexo da abertura da economia brasileira, do aumento dos investimentos estrangeiros no país, [...] e do número crescente de empresas brasileiras com acesso aos mercados internacionais” (SILVA, 2006, p. 35).

Em relação ao termo governança corporativa há uma diversidade conceitual, a qual pode ser verificada no Quadro 2.

Quadro 2: Conceitos de Governança Corporativa

AUTORES	CONCEITOS
Shleifer e Vishny (1997, p.737)	“a governança corporativa trata das maneiras pelas quais os fornecedores de recursos às corporações se asseguram que irão obter retorno de seus investimentos”
OCDE (1998)	“A governança corporativa deve estimular adequadamente o conselho de administração e a diretoria a perseguir objetivos que sejam do interesse da empresa e de seus acionistas e facilitar a fiscalização eficiente, incentivar as empresas a utilizar os recursos de maneira mais eficiente.”
CVM (2002, p. 2)	“O conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas (investidores, empregados e credores), facilitando o acesso de capital. A análise destas práticas [...] aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas”.
Silva (2006, p. 5)	descreve a governança como “conjunto de princípios e práticas que procura minimizar os potenciais conflitos de interesse entre os diferentes agentes [...] com o objetivo de reduzir o custo de capital e aumentar tanto o valor da empresa quanto o retorno dos acionistas”.
Terra e Lima (2006, p. 3)	“[...] no âmbito societário consiste em um processo que visa garantir o correto relacionamento entre credores, acionistas minoritários, acionistas controladores e gestores [...], maximizando, seu valor e o retorno [...]. O desafio da governança corporativa consiste em estabelecer mecanismos que alinhem, efetivamente, os interesses dos diversos atores envolvidos nas corporações, sejam eles acionistas, gestores, empregados, credores etc. A convergência desses interesses objetiva, em última análise, a maximização da riqueza dos acionistas”.
De Luca, <i>et al.</i> (2010, p. 3)	“[...] a governança corporativa só é eficaz se também produzir resultados positivos em todos os níveis da organização, incluindo-se nas questões de comportamento e conduta ética nos âmbitos interno e externo”.
IBGC (2011)	“é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de Administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso o capital e contribuir para sua perenidade”.
BM&F BOVESPA (2011)	“[...] definida como o esforço contínuo em alinhar os objetivos da administração das empresas aos interesses dos acionistas. Isso envolve as práticas e os relacionamentos entre os Acionistas/Cotistas, o Conselho de Administração, a Diretoria, uma Auditoria Independente e até mesmo um Conselho Fiscal. A boa governança corporativa permite uma administração ainda melhor e a monitoração da direção executiva da empresa. A empresa que opta pelas boas práticas [...] adota como linhas mestras transparência, prestação de contas e equidade”.

Fonte: elaborado pelos autores.

Apesar da diversidade de conceitos, o mecanismo de governança corporativa busca “controlar e monitorar a empresa de forma que os administradores tomem suas decisões com vistas aos interesses dos proprietários [...] uma boa estrutura de governança deve minimizar os conflitos e os custos de agência e maximizar o valor da empresa” (SILVA, 2006, p. 8). A adoção de boas práticas de

governança corporativa constitui um “conjunto de mecanismos através dos quais investidores, incluindo controladores, se protegem contra desvios de ativos” (OLIVEIRA *et al.*, 2008, p. 197).

De acordo com Borgerth (2007) e Andrade e Rossetti (2004), a governança corporativa tem quatro princípios fundamentais: (a) equidade (*fairness*) – assegura o direito de todos os usuários a informação contábil, garantindo o tratamento igualitário; (b) transparência (*disclosure*) – transparência das informações relevantes de forma clara, tempestiva e precisa; (c) prestação de contas (*accountability*) – prestação de contas dos seus atos, a fim de justificar a eleição, remuneração e desempenho; (d) conformidade (*compliance*) – as informações devem ser elaboradas conforme as leis e os regulamentos corporativos.

A governança corporativa representa o conjunto de práticas adotadas como: transparência e publicidade dos atos, divulgação das informações e fidedignidade das ações, observância e o controle de legalidade, dever de respeito estrito as leis, prestação de contas e o dever de diligência e responsabilidade dos administradores (OLIVEIRA *et al.*, 2008). Além disso, Blair (1995) observa que a governança corporativa implica em um conjunto de arranjos quer sejam: legais, culturais e institucionais. O autor complementa que tais arranjos auxiliam a delinear limites acerca do que as corporações podem fazer, quem as controla, como esse controle é exercido e como os riscos e retornos das atividades que eles empreendem são alocados.

No Brasil, os níveis de governança corporativa da Bolsa de valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) foram implantados em dezembro de 2000, e tem por objetivo “proporcionar um ambiente de negociação que estimule, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias” (BM&FBOVESPA, 2011). A governança corporativa é dividida em quatro níveis: (a) ‘novo mercado’; (b) ‘nível 2’; (c) ‘nível 1’; e (d) ‘Bovespa mais’.

As empresas listadas nesses níveis oferecem aos acionistas e investidores melhorias nas práticas de governança corporativa. Eles observam os direitos dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, com a divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade. A adesão das companhias ao ‘nível 1’ ou ao ‘nível 2’ depende do grau de compromisso assumido e é formalizada por meio de um contrato, assinado entre a BM&FBOVESPA, a companhia interessada, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. O Quadro 3 ilustra os requisitos que devem ser atendidos pelas companhias listadas, especificamente vinculadas ao segmento ‘novo mercado’, contudo destaca-se que a classificação neste grupo requer que sejam atendidos também todas as exigências do ‘nível 1’ e do ‘nível 2’ (BM&FBOVESPA, 2011).

A adoção de boas práticas de governança corporativa contribui para a “redução de custos de capital, agregando valor às sociedades, ao proporcionar mecanismos mais efetivos para consolidar negócios competitivos, e elevando o nível de confiança entre os acionistas e os potenciais investidores” (DE LUCA *et al.*, 2010, p. 7). As empresas com boa governança corporativa “reduzem o custo de capital, além de serem vistas com menos incertezas por parte dos investidores, atraindo, dessa forma, o capital e podendo, conseqüentemente, aumentar o valor da empresa” (AMARAL *et al.*, 2008, p. 7).

Quadro 3: Descrição dos elementos que compõem o nível de governança ‘novo mercado’.

NÍVEL	OBRIGAÇÕES ADICIONAIS A LEGISLAÇÃO
Novo mercado	<p>A <u>companhia deve cumprir todas as exigências do nível 1 e nível 2</u>. Também o novo mercado exige que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias e a empresa participante do novo mercado tem como obrigações adicionais:</p> <ol style="list-style-type: none"> “Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (<i>tagalong</i>). Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado. Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes. Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) - documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais - entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa. Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) - documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais - entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa. Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP. Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) - documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas - entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições. Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano. Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembleias, divulgação de resultados etc. Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas. Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores. Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia. Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital. Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários”.

Fonte: BM&FBOVESPA (2011)

Como este estudo busca analisar a evidenciação das informações sobre governança corporativa, junto aos relatórios da Administração, foi estruturado o Quadro 4, o qual apresenta os elementos de governança corporativa correlacionados aos do Relatório da Administração.

Quadro 4: Comparativo entre o Relatório da Administração e governança corporativa

ELEMENTOS OBSERVADOS	NA GOVERNANÇA COORPORATIVA	NO RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO
	AUTOR	AUTOR
1) Divulgação das demonstrações de acordo IFRS ou US GAAP	BM&FBOVESPA (2011)	
2) Divulgação das demonstrações financeiras padronizadas (DFPs)	BM&FBOVESPA (2011)	
3) Divulgação das informações anuais (IANs)	BM&FBOVESPA (2011)	
4) Divulgação das informações trimestrais (ITRs)	BM&FBOVESPA (2011)	
5) Realização de reuniões públicas, ao menos uma vez ao ano	BM&FBOVESPA (2011)	
6) Apresentação de calendário anual com programação dos eventos	BM&FBOVESPA (2011)	
7) Auditoria independente	CVM (2002)	
8) Conduta ética	De Luca, <i>et al.</i> (2010)	Fipecafi (2010)
9) Divulgação dos contratos firmados	BM&FBOVESPA (2011)	CVM 488/05
10) Equidade	CVM (2002)	Lei 6.404/76
11) Objetivos da empresa	OCDE (1998)	Fipecafi (2010)
12) Prestação de contas	CVM (2002)	Fipecafi (2010)
13) Responsabilidade dos administradores	Oliveira, <i>et al.</i> (2008)	Fipecafi (2010)
14) Transparência	CVM (2002)	Fipecafi (2010)
15) Adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos	BM&FBOVESPA (2011)	
16) Concessão de Tag Along - 100% para ações ON	BM&FBOVESPA (2011)	
17) Conselho de administração com 5 membros e 20% deverão ser conselheiros independentes	BM&FBOVESPA (2011)	
18) Divulgação mensal das negociações de valores mobiliários e derivados	BM&FBOVESPA (2011)	Fipecafi (2010)
19) Na distribuição pública de ações optarem por mecanismos de dispersão do capital	BM&FBOVESPA (2011)	
20) Oferta pública de todas as ações, no mínimo pelo valor econômico	BM&FBOVESPA (2011)	
21) Parcela mínima de ações em circulação 25% (free float)	BM&FBOVESPA (2011)	
22) Permite somente ações ordinárias	BM&FBOVESPA (2011)	

Fonte: elaborado pelos autores.

No Quadro 4 são observados os elementos de governança corporativa que estão previstos no relatório da administração, em cinza, conforme teoria normativa.

3 METODOLOGIA

Este estudo descreve as situações encontradas a partir dos dados obtidos ao se realizar o estudo nas 15 empresas com maior capital social listadas no nível 'Novo Mercado' da BM&FBOVESPA, a fim de observar quais elementos de governança corporativa (Quadro 4), são evidenciados pelos relatórios da administração.

Para coleta de dados e informações, utilizou-se da técnica de Análise de Conteúdo dos Relatórios da Administração das empresas selecionadas. Tais empresas são apresentadas no Quadro 5.

Quadro 5 : 15 empresas de maior capital social, listadas no nível 'novo mercado' da BM&FBOVESPA.

RAZÃO SOCIAL		CAPITAL SOCIAL
A	Banco do Brasil S.A	33.077.996.200,75
B	Jbs S.A.	18.083.544.165,08
C	Brf - Brasil Foods S.A.	12.553.417.953,36
D	Ogx petróleo e gás participações S.A.	9.044.257.419,90
E	Fibria celulose S.A.	8.379.397.179,59
F	Cia saneamento básico est São Paulo	6.203.688.565,23
G	Hypermarcas S.A.	5.221.194.807,34
H	Pdg realty S.A. empreend e participações	4.822.558.857,46
I	Cpfl energia S.A.	4.793.424.356,62
J	Embraer S.A.	4.789.617.052,42
K	Cosan S.A. indústria e comércio	4.691.134.916,13
L	Marfrig alimentos S.A	4.061.478.051,00
M	Mmx mineração e metálicos S.A.	3.571.913.709,16
N	All América latina logística S.A.	3.470.036.791,62
O	Edp - energias do Brasil S.A.	3.182.715.954,12

Fonte: BM&FBOVESPA (2011).

A Análise de Conteúdo é uma investigação textual e, a partir dela, os pesquisadores “estabelecem um conjunto de categorias e depois contam o número de vezes que eles incidem em cada categoria” SILVERMAN (2009, p. 31). Neste tipo de estudo é preciso delinear de modo preciso às informações que se deseja coletar, pois assim pode-se “[...] capacitar diferentes codificadores a chegar aos mesmos resultados quando o corpo de material é examinado” (SILVERMAN, 2009, p. 149). Neste estudo, a Análise de Conteúdo descreve e interpreta o conteúdo dos relatórios da administração, a fim de fundamentar a análise dos dados.

No Tabela 1 são apresentados os elementos que foram analisados nos Relatórios da Administração das empresas pesquisadas.

Conforme Tabela 1 foram realizadas análises sob dois enfoques. Em um primeiro momento é descrito o resultado em relação aos 22 itens de governança corporativa que poderiam ser identificados no relatório de administração; após, é delineada a análise considerando-se apenas os 8 itens identificados com alinhamento pela teoria normativa.

Tabela 1 : Elementos analisados no relatório da administração

Características de GC observadas no RA	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	Total de itens evidenciados
1	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1				1	73%
2	1	1	1		1		1	1		1	1		1			60%
3																0%
4	1	1	1				1			1	1		1			47%
5	1									1	1		1			27%
6	1	1						1					1			27%
7	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	93%
8	1					1			1	1	1	1			1	47%
9	1	1	1			1		1	1	1	1		1	1	1	73%
10	1		1		1	1			1	1	1	1				53%
11	1	1	1		1	1		1	1	1			1	1	1	73%
12									1				1			13%
13		1								1						13%
14	1				1	1			1	1	1		1	1		53%
15	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	93%
16					1	1	1	1	1	1		1	1			53%
17	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1		1		1	80%
18																0%
19		1														7%
20	1															7%
21	1															7%
22		1			1				1	1	1	1				40%
Itens evidenciados por empresa	68 %	55 %	41 %	5 %	41 %	45 %	32 %	41 %	55 %	68 %	55 %	27 %	55 %	23 %	32 %	

Fonte: elaborado pelos autores.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Com relação à análise dos 22 itens, Tabela 1, observa-se que os itens “7” e “15” foram os mais evidenciados pelas empresas (93%), ao passo que os itens “3” e “18” não foram evidenciados por nenhuma das empresas estudadas. Observou-se também que, em relação ao total dos itens, as empresas que evidenciaram um maior número de informações corporativas, junto ao Relatório da Administração, foram as empresas “A” e “J” (68%), e que a empresa “D” divulgou um menor número de informações (5%).

Ao se proceder a análise considerando apenas os oito itens informados pela teoria como passível de alinhamento, observa-se que o item mais evidenciado pelas empresas foi o “9” (73%) e que o item “18” não foi apresentado por nenhum das empresas. Além disso, observa-se que as empresas que divulgaram um maior número de informações foram a “I” e a “J” (75%), ao passo que as empresas “D” e “G” não apresentaram nenhum dos oito itens no relatório da administração.

No que se refere à divulgação das informações, apesar de em alguns casos, o estudo considerar que uma determinada informação foi apresentada, cabe mencionar que nem sempre tal informação ofereceu um nível de detalhamento adequado. A observação é válida para todos os 22 itens, objeto

de análise. Para ilustrar tal afirmação foram extraídos trechos dos relatórios da administração, como o caso do item “5 - realização de reuniões públicas, ao menos uma vez ao ano”, o qual não tem relação direta com o Relatório da Administração, observou-se que o item foi apresentado detalhadamente somente pela empresa “A”:

[...] preocupado em divulgar as suas atividades ao mercado com o maior detalhamento possível [...] com esse intuito em 2010 participou de 76 encontros com investidores e analistas no país, 13 conferências e promoveu 8 teleconferências de resultado com analistas e investidores, além dos mais de 600 atendimentos telefônicos [...] foram realizados *roadshows* na Ásia, Europa e América do Sul e Norte, no total de 164 reuniões com 249 investidores. Além disso, em novembro de 2010, realizou-se em São Paulo seu II painel de *stakeholders* que contou com a presença de funcionários, clientes, acionistas fornecedores, especialistas em relatórios corporativos e representantes do governo e da sociedade (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO Cia “A”, 2010).

Ao passo que a empresa “J” evidencia “uma reunião com participação dos acionistas”, a “K” menciona “uma assembleia geral com participação dos acionistas”; e a “M”, evidencia o “acontecimento de uma assembleia geral”.

Outro exemplo se refere ao item “8 – conduta ética”, apresentado por 7 empresas, apesar de ser um item de governança indicado pela teoria como alinhado ao relatório da administração, Quadro 6.

No quadro 6 observa-se que as empresas “K” e “O” não divulgaram a existência de um código de ética e somente mencionam o respeito aos princípios éticos, sem especificar mais nenhum elemento. As empresas restantes evidenciaram sua conduta ética e apresentam um comitê ou código de ética, os quais servem para orientar suas ações.

No elemento “10 – equidade”, apresentado por 8 empresas (vide Quadro 6), observa-se que as empresas “A”, “C”, “E” e “I” utilizaram-se do argumento de participar da governança corporativa, e que este se baseia na equidade, ao passo que as empresa “F”, “J”, “K”, “L” divulgaram as ações realizadas por elas, a fim garantir o direito dos interessados pelas informações.

A análise dos dados possibilitou identificar que muitas empresas não divulgaram o previsto pela teoria normativa, em termos das informações de governança corporativa que deveriam constar nos relatórios da administração. A falta de tais informações faz com que em muitos casos, as demonstrações financeiras, de modo específico o Relatório da Administração, não atenda as necessidades dos usuários.

Destaca-se que uma limitação do estudo é devido ao Relatório da Administração não ter um padrão específico, o que dificulta a comparação desse relatório entre as empresas. Apesar disso, tal limitação não inviabilizou a pesquisa, ao contrário gerou a oportunidade de observar que as empresas ao divulgarem suas informações qualitativas/descriptivas, deixam diversos aspectos informacionais incompletos ou dispersos no texto.

Quadro 6: Textos extraídos dos relatórios da administração

REF.	CONDUTA ÉTICA – TEXTOS EXTRAÍDOS DOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO
A	“é signatário do Código Anbima de Regulação e melhores práticas para a atividade de private banking, assegurando elevados padrões éticos e máxima transparência”.
F	“tem em seu Código de Ética e Conduta o seu principal referencial orientador, cujos valores éticos destacam o respeito à sociedade, ao cliente, ao meio ambiente e às pessoas, integridade, competência e cidadania. O Código estabelece a relação da Sabesp com os seus diversos públicos de interesse: administradores, conselheiros fiscais, empregados, clientes, fornecedores, acionistas, comunidade e sociedade em geral”
I	“possui um comitê de ética que realizou 10 reuniões e elaborou e publicou uma súmula de orientação sobre cuidado e zelo com a identificação de acesso aos sistemas”.
J	“possui profundo respeito aos princípios legais e éticos, buscando consolidar e manter sua imagem de liderança e inovação junto ao mercado de capitais. Possui também um comitê de ética, que sofreu alterações em 2010”.
K	Somente relata o respeito aos princípios legais e éticos.
L	“a empresa possui um código de ética que estabelece os valores, princípios e atitudes a serem adotadas pelos colaboradores. o Código orienta sobre os caminhos, atitudes e compromissos que irão assegurar a reputação de empresa íntegra na condução dos seus negócios e processos em todas as suas atividades, desde a aquisição da matéria-prima no processo produtivo até a relação comercial e institucional do Grupo Marfrig com seus clientes, consumidores, fornecedores, comunidades onde atua, meio ambiente e acionistas”
O	Somente relata o respeito aos princípios éticos
REF.	EQUIDADE – TEXTOS EXTRAÍDOS DOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO
A	“para garantir a boa governança se destaca o código de governança corporativa e o código de ética”.
C	“A política de governança estabelecida garante direitos igualitários aos acionistas”.
E	“para garantir a equidade de direitos aos acionistas a empresa migrou para o nível mais elevado de governança corporativa o novo mercado”.
F	“o diálogo com as partes interessadas – colaboradores, clientes, dirigentes municipais, acionistas, reguladores, fornecedores e organizações não governamentais. O aprimoramento no relacionamento com consumidores pode ser atestado pelo índice de satisfação do cliente da Sabesp, Aperfeiçoamentos também foram feitos no relacionamento com fornecedores e organizações não governamentais”.
I	“o modelo de governança se baseia na equidade”.
J	“o relacionamento é pautado além da transparência, na equidade também, isto demonstra aos investidores, financiadores e demais públicos interessados o compromisso da empresa com as melhores práticas de gestão adotadas pelas companhias de capital aberto”.
K	“o relacionamento da companhia com a comunidade financeira e com os investidores é pautada pela divulgação de informações com transparência e caracterizado pelo respeito aos princípios legais e éticos. A área de relações com investidores faz contatos com investidores e analistas de mercado, promovendo eventos para a divulgação de informações relativas ao desempenho da companhia. Mantém um site de relações com investidores contendo informações sempre atualizadas, específicas, segmentadas e direcionadas para públicos distintos: analistas, investidores, entre outros”.
L	“alinha os interesses dos acionistas da companhia aos de administradores, funcionários e prestadores de serviços ou outras sociedades sob o seu controle”.

Fonte: elaborado pelos autores.

Salienta-se aqui a importância do aperfeiçoamento dos relatórios, pois de acordo com a Fipecafi (2010), o Relatório da Administração deve ser divulgado pelas empresas por representar uma forma de prestação de contas aos usuários das informações contábeis, e, também, por ser um complemento às demonstrações financeiras. Tal relatório permite fornecer dados e informações adicionais e úteis aos usuários, com o objetivo de analisar a situação atual, os resultados passados e as tendências futuras da empresa. Tal enfoque do Relatório da Administração foi observado na prática, pois os relatórios analisados geram informações peculiares a cada empresa, e permitiam uma quantidade de conteúdos diversos, apesar de nem sempre as informações estarem dispostas de modo a gerar o melhor entendimento ao usuário.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo parte dos pressupostos teóricos identificados por Luz *et al.* (2009) e Oliveira *et al.* (2008) os quais em seus estudos pontuam a possibilidade de as práticas de governança corporativa estarem evidenciadas nos relatórios da administração. Neste sentido, buscou-se estudar os elementos vinculados à governança corporativa e ao Relatório da Administração e traçar uma correlação entre os elementos previstos nos dois relatórios (vide Quadro 4). Em um segundo momento, o estudo explorou o alinhamento observado no contexto teórico com as informações que as empresas estudadas publicaram em seus Relatórios da Administração.

A pesquisa realizada demonstrou a correlação entre oito elementos. Uma vez observada a correlação no âmbito teórico, o estudo buscou observar esta correlação na prática, a partir da seleção das 15 empresas estudadas.

Com as análises realizadas no contexto teórico e prático considera-se ser possível responder a questão que motivou este estudo: Quais elementos de Governança Corporativa denotam o alinhamento com as informações evidenciadas nos Relatórios da Administração? Essa questão é respondida a partir das pesquisas teóricas realizadas, e apresentadas de modo sintetizado no Quadro 4, o qual denota haver alinhamento entre as práticas de governança corporativa e o Relatório da Administração em oito itens.

Quanto ao objetivo da pesquisa, de analisar o alinhamento entre os elementos de governança corporativa e as informações evidenciadas em relatórios da administração, considera-se que este foi atingido, todavia cabem algumas considerações.

Quanto ao alinhamento entre as práticas de governança corporativa e as informações apresentadas nos relatórios da administração, observa-se que Luz *et al.* (2009) e Oliveira *et al.* (2008) estavam corretos ao afirmar a possibilidade de as práticas de governança corporativa estarem evidenciadas nos relatórios da administração.

Isto se confirma uma vez que no estudo foram listados 22 itens de governança corporativa, dos quais, os itens “7” e “15” foram evidenciados por 93% as empresas. No entanto, observou-se também que os itens “3” e “18” não foram informados por nenhuma das empresas, sendo o item “18” identificado com alinhamento no enfoque teórico normativo. O estudo também observou que a empresa “A”, com 68% de divulgação, foi a que mais evidenciou informações de governança corporativa nos relatórios da administração, e a “D”, com 5%, foi a que menos divulgou tais informações, quando considerados os 22 itens.

Ainda em relação aos resultados da pesquisa, quanto à questão do alinhamento teórico normativo (oito itens), observou-se que os itens “11” e “9” foram os mais evidenciados pelas empresas (73%) e os itens “12”, “13” (13%) e “18” (0%) com os menores índices de evidenciação. Além disso, as empresas “I” e “J” apresentaram um maior índice de divulgação dos itens (75%), e que a empresa “D” não evidenciou nenhum dos itens identificados como alinhados pela teoria normativa.

Apesar de a afirmação de Luz *et al.* (2009) e de Oliveira *et al.* (2008) se confirmar, os resultados denotam a necessidade de uma melhor evidenciação por parte das empresas no que se refere as informações vinculadas à governança corporativa em seus relatórios, em especial aos oito itens identificados na teoria como alinhados, principalmente porque alguns destes itens são propostos pela CVM 488/05 e pela lei 6.404/76.

Com a análise dos relatórios da administração percebeu-se uma falta de padronização, a qual dificultou a extração das informações, sendo necessária a releitura dos relatórios por várias vezes. Além disso, a pesquisa evidencia casos de determinadas informações estarem parcialmente apresentadas no Relatório da Administração.

Sugere-se que haja algum tipo de padronização no que se refere à divulgação do relatório da administração, pois as informações ficam dispersas no texto, dificultando o entendimento por parte do usuário da informação. A padronização, aqui sugerida, é em relação à forma de apresentação, onde os temas sigam uma sequência lógica. Além disso, sugere-se a possibilidade de um campo adicional para as empresas apresentarem outras informações que elas considerarem importante e que não sejam previstas de forma normativa no relatório.

Pela relevância da governança corporativa e do Relatório da Administração para as empresas, e por este estudo não esgotar as possibilidades de pesquisa no tema, sugere-se: (a) expandir a pesquisa para os demais níveis de governança corporativa; e (b) investigar as práticas de governança corporativa em relação a outros demonstrativos financeiros.

REFERÊNCIAS

- AMARAL, H. F.; IQUIAPAZA, R. A.; TOMAZ, W. P.; BERTUCCI, L. A. Governança Corporativa e divulgação de relatórios financeiros anuais. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 1, p. 61-82, jan./mar. 2008.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. São Paulo: Atlas, 2010.
- BEUREN, I. M.; BOFF, M. L.; HORN, J. E.; HORN, M. A. Adequação da evidenciação social das empresas de capital aberto no Relatório da Administração e Notas Explicativas às recomendações da NBC T 15. RCO – **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 4, n. 8, p. 47 - 68, jan./abr., 2010. Disponível em: <<http://www.usp.br/rcfearp/index.php/rco/article/view/76/131>>. Acesso em: 26 de Março de 2011.
- BLAIR, M.M. **Ownership and control: re-thinking corporate governance for the twenty-first century**. Washington: Brookings Institution, 1995.
- BM&FBOVESPA. Bolsa de valores de São Paulo. **Governança corporativa**. São Paulo: 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 20 de março de 2011.
- BORGERTH, V. M. C. **SOX: entendendo a lei Sarbanes – oxley: um caminho para a informação transparente**. São Paulo: Thomson Learning, 2007.
- BRASIL. **Lei das sociedades por ações: Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, 1976.
- CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Deliberação CVM 488– Demonstrações Contábeis – apresentação e divulgações**, de 03 de Outubro de 2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?Tipo=D&File=/deli/deli488.htm>>. Acesso em: 10 de março de 2011.
- CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Parecer de Orientação nº 15 - Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das**

demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria relativa aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1987, de 28 de dezembro de 1987. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/cvm/parecercvm151987.htm>>. Acesso em 10 de março de 2011.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Parecer de orientação CVM Nº 17 - Ementa: Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria relativos aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1988**, de 15 de fevereiro de 1989. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=P&File=\pare\pare017.doc>. Acesso em 10 de março de 2011.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Parecer de orientação CVM Nº 18 - Ementa: Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras do relatório da administração e do parecer de auditoria relativos aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1989**, de 18 de janeiro de 1990. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=P&File=\pare\pare018.doc>. Acesso em 10 de março de 2011.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. 2002. Disponível em: <www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>. Acesso em: 18 de Abril de 2011.

DE LUCA, M. M. M.; MARTINS, L. C.; MAIA, A. B. G. R.; COELHO, A. C. D. Os mecanismos de Auditoria evidenciados pelas empresas listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa e no Novo Mercado da Bovespa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 1, p. 101-130, jan./mar, 2010.

FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuarias e Financeiras. In.: IUDÍCIBUS, S. de; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. (Org.) **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável às demais sociedades. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

IBGC. Instituto Brasileiro De Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2004. Disponível em: <http://www.google.com.br/#hl=ptBR&source=hp&biw=1258&bih=527&q=c%C3%B3digo+das+melhores+praticas+de+governan%C3%A7a+corporativa&rlz=1R2ADFA_ptBRBR392&aq=f&aqi=&aql=&oq=&fp=d1ab31343cbf642a>. Acesso em: 15 de março de 2011.

IUDÍCIBUS, S.. **Teoria da contabilidade**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Law and finance. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, Dec. 1998.

LUZ, A.T. M.; PAGLIARUSSI, M. S.; TEIXEIRA, A. M. C.; BAPTISTA, É. C. Uma Investigação sobre a Relação entre Atribuições em Causa Própria e Governança Corporativa. **Brazilian Business Review**, V. 6, n. 2, Mai – Ago, p. 191 – 208, 2009. Disponível em: <http://www.bbronline.com.br/upld/trabalhos/pdf/388_pt.pdf>. Acesso em: 26 de Março de 2011.

OCDE. Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Princípios de Governança**

corporativa da OCDE. 2004. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Codigo.aspx?CodCodigo=12>>. Acesso em: 17 de março de 2011.

OLIVEIRA, A. M. S.; FARIA, A. O.; OLIVEIRA, L. M.; ALVES, P. S. L. G. **Contabilidade internacional: gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos.** São Paulo: Atlas, 2008.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “A”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=6945>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “B”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5520>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “C”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=6508>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “D”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5641>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “E”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5990>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “F”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5881>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “G”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5428>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “H”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=6307>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “I”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5752>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “J”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5552>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “K”. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/dxw/AbriuDoc.asp?gstrIDTDESCRICAONUMERO=13.01&gstrIDTQDRODESCRICAONUMERO=RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO&gstrIDTQDRODESCRICAONUMERO=dfpadmin>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “L”. Disponível em: <<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=6294>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “M”. Disponível em:

<<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5488>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “N”. Disponível em:

<<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=6320>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO, Cia “O”. Disponível em:

<<http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=5393>>. Acesso em: 02 de maio de 2011.

SILVA, A. L. C. **Governança corporativa**: melhores práticas para aumentar o valor da firma. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, C. A. T.; RODRIGUES, F. F.; SILVEIRA, M. L.; SILVEIRA, K. J. Relatórios da Administração das companhias Brasileiras de capital aberto: uma análise qualitativa. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 4, nº 2, p. 07- 16, Jan/Jun, 2006.

SILVA, C. A. T.; RODRIGUES, M. G. A relevância do relatório da administração para o usuário da informação: um estudo experimental. **RIC - Revista de Informação Contábil**, v. 4, n. 1, p. 41 - 56, Jan-Mar, 2010.

SILVERMAN, D. **Interpretação de dados qualitativos**: métodos para análise de entrevistas, textos e interações. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

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

TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. Governança Corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista Contabilidade e Finanças** n. 42. p. 35 – 49, Set./Dez, 2006.

VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010.