

## **Estudo das informações que compõem o relatório da administração das empresas catarinenses segundo a ótica do parecer de orientação da CVM**

O objetivo do estudo é verificar se os conteúdos divulgados nos Relatórios da Administração referente ao exercício de 2012, das empresas com sede no estado de Santa Catarina listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, estão de acordo com o estabelecido pelo Parecer de Orientação n.º 15/1987 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A metodologia aplicada caracteriza-se como descritiva realizada por meio de análise documental, com abordagem qualitativa. Em julho de 2013 extraiu-se uma amostra intencional de empresas com sede no Estado de Santa Catarina, sendo selecionadas 25 empresas, refinou-se a amostra da pesquisa pelo nível de governança. Optou-se por trabalhar com as empresas classificadas no segmento Novo Mercado, a escolha desse segmento se deu pelo fato de que as empresas que o compõem comprometem-se com melhorias na prestação de informação aos usuários. Os resultados apontaram que dentre os 11 itens abordados pelo Parecer de Orientação n.º 15/1987 da Comissão de Valores Mobiliários, nenhuma das empresas analisadas divulgou todos os itens recomendados pelo parecer, porém a que divulgou o relatório de maneira mais satisfatória, com o maior número de itens recomendados foi a WEG S.A. Como as empresas analisadas não divulgam totalmente os itens estabelecidos pelo Parecer de Orientação da CVM é necessário que seja melhorado o *disclosure*, uma vez que fazem parte do segmento da BM&FBOVESPA com maior comprometimento com a qualidade das informações aos usuários.

**Palavras-chave:** Relatório da Administração; informação; evidenciação.

### **1 INTRODUÇÃO**

A Contabilidade para atingir sua função de atender as necessidades de informação aos usuários externos, utiliza como artefatos para este fim a Divulgação de Relatórios Contábeis e Financeiros, que incluem: o conjunto das Demonstrações Contábeis (DC) complementadas pelas Notas Explicativas (NE) e pelo Relatório da Administração (RA). Estes segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) em seu Pronunciamento Conceitual Básico (R1)-Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil Financeiro, devem respeitar as características qualitativas da informação contábil financeira, que são: relevância, representação fidedigna, comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade.

Pelo fato de cada usuário ter seu próprio interesse, distintos entre si, “a decisão sobre o que é útil ou não para a tomada de decisões econômicas é, todavia, muito difícil de ser avaliada na prática” (IÚCIBUS, 2009, p.4). Ademais, segundo Gallon, Beuren, e Hein (2006, p. 19) “as informações divulgadas nas DC tradicionais parecem não mais atender as necessidades dos usuários, tornando-se indispensável à evidenciação de informações suplementares por meio das NE e do RA”.

De acordo com Sousa *et al.* (2008) as informações complementadas pelas NE e pelo RA “são importantes para a avaliação das tendências futuras por parte das empresas, bem como para os investimentos a serem feitos”.

As NE e o RA são relatórios descritivos, que fornecem informações qualitativas acerca da empresa. De acordo com Igarashi, Silva e Oliveira (2009, p.25).

Quando bem elaborado o Relatório da Administração pode contemplar essas características, uma vez que ao se fazer uso de um texto descritivo, passa a existir a possibilidade de se gerar maior compreensão das atividades da empresa, expondo detalhes não tratados em outras demonstrações contábeis. Deste modo, o Relatório da Administração se torna uma peça importante na apresentação de informações ao público.

Porém, inexistiu um modelo específico de elaboração do RA, apenas um consenso quanto a sua forma de apresentação (IUDICÍBUS *et al*, 2010). Pelo fato de não ser auditado, segundo Silva, Rodrigues e Abreu (2002) a apresentação fica a critério do profissional que o elabora. Ainda nessa linha, defende-se que “o mesmo está sujeito a adequações conforme o interesse da organização” (IGARASHI; SILVA; OLIVEIRA, 2009, p.26).

Conforme Springer (1992, *apud* SILVA, RODRIGUES, ABREU, 2004, p. 4) “a parte dos relatórios anuais que mais frequentemente ajudam os acionistas a analisar os resultados financeiros do ano anterior e as previsões futuras da companhia é o Relatório da Administração”.

Segundo Vicente, Alves, Scharf e Borba (2007, p. 3) o RA é instrumento de comunicação entre os gestores das empresas com os usuários das DC, mais diretamente os acionistas. Ele possibilita uma maior compreensão, pois se trata de um documento sem rígida formatação imposta por lei, permitindo aos gestores apresentar “uma visão ‘livre’ (...) acerca do passado, presente e futuro da entidade”, devendo, entretanto, constar informações estabelecidas pela Lei n.º 6.404/1976 e pelos Pareceres de Orientação (PO) emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários.

Por conta dessa flexibilidade permitida na elaboração do RA, ele tradicionalmente é impreciso, por trazer um viés otimista. Não raras são as empresas que se auto promovem, priorizando assuntos distintos daqueles que são estabelecidos pela base normativa quanto a elaboração. Todas as empresas analisadas nesse estudo fazem parte do Novo Mercado de acordo com os níveis de Governança Corporativa definidos pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) logo, deveriam ter um bom nível de *disclosure*, mesmo que não seja obrigatório, existe a evidência compulsória, que é uma iniciativa das empresas, em sintonia com sua aderência aos níveis de Governança em que esta se insere.

Com a intenção “de diminuir a assimetria informacional entre investidores e empresas por meio de maior transparência quanto às informações divulgadas (...)” Aguiar, Corrar e Batistella (2004, p. 338) foi que a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), implantou em dezembro 2000 o Novo Mercado (NM) e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NGC).

As empresas que aderem ao NM, o fazem de maneira voluntária e assumem compromissos de Governança Corporativa além daqueles já previstos na legislação. As empresas devem prestar informações que facilitem o acompanhamento dos atos administrativos e adotar de regras societárias que equilibrem os direitos de todos os acionistas, ações essas que visam reduzir as incertezas e o risco, aumentando a confiança por parte dos investidores (BM&FBOVESPA, 2000).

Diante da importância do RA perante a divulgação das informações da Companhia, que influencia na captação de acionistas e clientes e, no nível de transparência e credibilidade percebida pelos *stakeholders*, tem-se a seguinte pergunta de pesquisa: *as empresas com sede no Estado de Santa Catarina listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA divulgam seus Relatórios de Administração conforme o que é estabelecido pelos Pareceres de Orientação da Comissão de Valores Mobiliários?*

O objetivo geral desse estudo é verificar se os conteúdos divulgados nos Relatórios de Administração referente ao exercício de 2012, das empresas com sede no Estado de Santa Catarina listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA estão de acordo com o estabelecido pelo Parecer de Orientação (PO) n.º 15/1987 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

O Relatório da Administração, apesar de não ser parte integrante das demonstrações é exigido por lei, sendo parte integrante dos Documentos da Administração e a obrigatoriedade da divulgação se dá conforme Lei n.º 6.404/1976, alterada pela Lei n.º 10.303/ 2001 no art. 133.

Os administradores devem comunicar, até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembléia-geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no artigo 124, que se acham à disposição dos acionistas:

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

II - a cópia das demonstrações financeiras;

III - o parecer dos auditores independentes, se houver;

IV - o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver; e

V - demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia.

§ 1º Os anúncios indicarão o local ou locais onde os acionistas poderão obter cópias desses documentos.

§ 2º A companhia remeterá cópia desses documentos aos acionistas que o pedirem por escrito, nas condições previstas no § 3º do artigo 124.

§ 3º Os documentos referidos neste artigo, à exceção dos constantes dos incisos IV e V, serão publicados até 5 (cinco) dias, pelo menos, antes da data marcada para a realização da assembléia-geral.

§ 4º A assembléia-geral que reunir a totalidade dos acionistas poderá considerar sanada a falta de publicação dos anúncios ou a inobservância dos prazos referidos neste artigo; mas é obrigatória a publicação dos documentos antes da realização da assembléia.

§ 5º A publicação dos anúncios é dispensada quando os documentos a que se refere este artigo são publicados até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembléia-geral ordinária.

No desenvolvimento do estudo não foi localizado um modelo padrão para elaboração do RA, ficando sob-responsabilidade das companhias a elaboração do mesmo, o que fornece a elas flexibilidade para elaboração do RA. Segundo Matarazzo (1998 *apud* IGARASHI; SILVA; OLIVEIRA 2009) a elaboração deste relatório é livre a posição do profissional que o estrutura, devido ao fato de não estar estabelecida a regulamentação quanto ao processo de elaboração do relatório. Sendo assim, o mesmo está sujeito a adequações conforme o interesse da organização.

Nesse contexto, segundo Iudícibus *et al* (2010, p. 720)

existe um consenso preliminar quanto a forma de apresentação do RA. Essa forma não significa uma padronização, para não prejudicar a flexibilidade que esse relatório deve apresentar, mas inclui os requisitos básicos a serem observados em sua elaboração. Por exemplo, existe um acordo quanto aos tópicos principais a serem enfocados, ou seja, devem incluir uma discussão e análise pelos Administradores, contemplando:

- 1.as atividades globais do grupo( análise corporativa);
2. informações mais detalhadas das atividades de ramos ou segmentos individuais (análise setorial); e
3. análise dos resultados e da posição financeira do grupo( análise financeira).

Segundo Igarashi; Silva; Oliveira (2009, p. 25) “nenhuma outra peça contábil proporciona a possibilidade de narrar os fatos de maneira tão peculiar às necessidades de cada empresa quanto este relatório”.

Sendo assim, o RA “por ser menos técnico e mais descritivo que os outros documentos, têm forte poder de comunicação, podendo prestar conta dos atos praticados e apresentar expectativas sobre desempenhos futuros” (SILVA; RODRIGUES e ABREU, 2004, p.3).

Essa afirmação corrobora com que é exposto em Iudícibus *et al* (2010) que por o RA ser menos técnico e mais descritivo que as demais demonstrações contábeis (DC) permitirá que um número mais elevado de usuários compreendam as informações fornecidas pelas companhias, concluindo que o RA tem elevado poder de comunicação e permite que uma gama maior de usuários consiga entender e tirar conclusões acerca do que é exposto pelas empresas.

Compartilha da mesma opinião Burlin *et al* (2001, p. 5 *apud* GALLON; BEUREN; HEIN, 2008, p. 146) quando afirma que “o RA por apresentar-se de modo descritivo e não de uma forma técnica, como ocorre nos outros relatórios, possibilita o entendimento para um maior número de usuários, pois tem um poder maior de comunicação”.

Na visão de Reina, Ensslin e Borba (2009, p. 3) “o RA oferece informações adicionais e complementares as demonstrações financeiras de uma entidade, de tal forma a permitir a realização de projeções das tendências futuras da mesma”.

Nesta perspectiva, “o RA representa um necessário e importante complemento as demonstrações contábeis publicadas por uma empresa, em termos de permitir o fornecimento de dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários em seu julgamento e processo de tomada de decisões.”(IUDÍCIBUS *et al*; 2010, p. 719). Corrobora com afirmação IGARASHI; SILVA.; OLIVEIRA (2009, p. 25) quando menciona que “RA deveria fornecer aos usuários dados que lhes permitissem analisar o contexto em que a organização está inserida”.

A CVM (1987) afirma que

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, como peça integrante das demonstrações financeiras, deverá, pois, complementar as peças contábeis e notas explicativas, observada a devida coerência com a situação nelas espelhada, formando um quadro completo das posturas e do desempenho da administração na gestão e alocação dos recursos que se encontram a ela confiados. Deve ser redigido com simplicidade de linguagem para ser acessível ao maior número possível de leitores (...).

Quanto à elaboração do RA, conforme Iudícibus *et al*(2010) é importante que a Administração elabore-o voltada para futuro, para que os usuários possam analisar o momento atual e o passado por meio das DC, e que no RA além da análise do passado, fazer indicativas de tendência futuras, possibilitando assim aos usuários, tomadas de decisões tomadas mais bem embasadas.

Gallon, Beuren e Hein (2006, p.6) afirmam que o RA “como instrumento de prestação de contas, os administradores devem utilizá-lo para relatar suas estratégias e os resultados obtidos e fornecer as projeções previstas para o futuro”.

Quanto ao conteúdo de divulgação que deve constar no RA exigido pela Lei n.º 6.404/1976, alterada pela Lei n.º 10.303/2001 tem-se no quadro 1.

**Quadro 1 – Itens de divulgação no RA conforme Lei n.º 6.404/1976**

<b>ITENS DE DIVULGAÇÃO NO RA CONFORME LEI N.º 6.404/1976</b>
a) aquisição de debêntures de sua própria emissão, conforme art. 55º, § 2º;
b) política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos constantes de acordo de acionistas, conforme art. 118º, § 5º;
c) negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício, conforme art. 33º, inciso I;
d) relação dos investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas evidenciando as modificações ocorridas durante o exercício, conforme art. 243º; e
e) a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas ou controladas, conforme art. 244º, § 5º.

Fonte: Lei n.º 6.404/1976.

A Lei n.º 6.385/1976 dá competência à CVM para estabelecer normas sobre o RA, baseado nisso a CVM estabeleceu Pareceres de Orientação n.º 15/1987, n.º 17/1989, n.º 18/1990, n.º 24/1992, Instrução n.º 319/99, n.º 381/03, e Deliberação n.º 488/2005.

O quadro 2 refere-se ao PO n.º 15, de 28 de dezembro de 1987, onde além de estabelecer que as companhias devem apresentar as informações contidas na Lei n.º 6.404/1976, os RA das companhias deverão apresentar em seus RA os itens relacionados.

**Quadro 2 – divulgação no RA conforme Parecer de Orientação n.º 15/1987 CVM**

<b>ITENS DE DIVULGAÇÃO NO RA CONFORME PO n.º 15/1987 CVM</b>
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. Algumas empresas apresentam descrição e análise por segmento ou linha de produto, quando relevantes para a sua compreensão e avaliação.
b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia.
c) Recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e "turnover" nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais.
d) Investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivo, montantes e origens dos recursos alocados.
e) Pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos.
f) Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas.
g) Proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivo dos investimentos efetuados e montante aplicado.
h) Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização.
i) Investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões.
j) Direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de dividendos, desdobramentos e grupamentos; valor patrimonial das ações, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores.
k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que esta informação não se confunde com projeções por não ser quantificada.

Fonte: Parecer de Orientação da CVM (1987)

Conforme o mesmo PO o relatório deve ser elaborado de com uma linguagem de fácil acesso a fim de ser acessível ao maior numero possível de usuários, sendo assim o mesmo poderá ser um “forte instrumento de comunicação entre a entidade, seus acionistas e a comunidade na qual se insere, posto que sua adequada elaboração proporcionará tomadas de decisões de melhor qualidade”(IUDÍCIBUS *et al*, 2010, p. 720).

## 2.2 ESTUDOS SIMILARES

A partir de busca em estudos sobre o Relatório da Administração procurou-se verificar o que está sendo discutido no meio acadêmico sobre o tema. A escolha dos artigos selecionados deu-se pela similaridade com o estudo e pelo conteúdo abordado nos mesmos.

Colauto e Marques (2010) objetivaram-se em verificar o impacto do viés otimista contida nos Relatórios da Administração da mensagem do Presidente no preço das ações das companhias Bradesco, Banco do Brasil, Vale, Aracruz, Brasken e Sadia. Foram selecionadas as três empresas com os melhores lucros e as três empresas com os piores prejuízos, tendo como base as informações contábeis de 31 de dezembro de 2008. O trabalho classificou-se como descritiva quanto aos seus objetivos, documental quanto aos procedimentos adotados e quantitativa no que se refere a análise dos dados. Por meio de análise de series temporais foi encontrado indícios de que o viés otimista não influencia nos preços das ações. Esta pesquisa sugere estudos com maior abrangência e detalhamento, alerta para o fato de se buscar novos rumos a seguir e/ou adotar medidas regulatórias no sentido de reduzir o *earning management* (contabilidade criativa) já que o RA rompe com a característica qualitativa de não viés e neutralidade.

Igarashi, Silva e Oliveira (2009), elaboraram estudo visando analisar o Relatório da Administração do segmento de alimentos, disponível no sitio da BM&FBOVESPA, com o intuito de observar se esses atendiam aos requisitos propostos pelo Parecer de Orientação (PO) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) n.º 15, de 28 de dezembro de 1987. O estudo apresentou uma abordagem qualitativa, no qual foram analisados os dados dos Relatórios da Administração das dez (10) empresas com maior capital social, classificadas segundo a BM&FBOVESPA. Concluiu que os mesmos atendem parcialmente ao citado parecer, com relatórios incompletos e imprecisos devido à falta de informações. Em alguns casos, observou o uso impróprio do Relatório da Administração, visto que foi utilizado como instrumento de marketing para a Companhia.

Beuren e Zonatto (2009) objetivaram verificar se as características básicas recomendadas pelo COSO (2004), para a adoção de um ambiente de controle, estão sendo amplamente divulgadas conforme estabelece a Lei *Sarbanes-Oxley* no Relatório da Administração das empresas brasileiras com emissão de *American Depositary Receipt* (ADR). Realizou-se pesquisa descritiva por meio da análise documental numa amostra de 28 empresas brasileiras com emissão de ADRs. Os resultados da pesquisa mostram que todos os componentes ou ambientes do modelo COSO (2004) foram identificados no Relatório da Administração de 2007 das empresas pesquisadas, mas nem todas as características básicas contidas nos respectivos componentes ou ambientes foram evidenciadas. Conclui-se que nem todas as características básicas recomendadas pelo COSO (2004) para o estabelecimento de um ambiente de controle estão sendo amplamente divulgadas conforme estabelece a Lei *Sarbanes-Oxley* no Relatório da Administração das empresas pesquisadas.

Gallon e Ensslin (2008) objetivaram verificar a evidenciação dos elementos – relacionamento com empregados e fornecedores, relacionamento com a comunidade, Governança Corporativa e impactos ambientais das atividades – que constituem os pilares do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA, nos Relatórios da

Administração entre 2000 e 2006 das 34 empresas que compõem a carteira teórica anual de dezembro/2006 a novembro/2007 do ISE, utilizando a técnica da análise de conteúdo. Os resultados demonstraram que, independentemente do elemento evidenciado, a maior evidenciação foi do tipo declarativa, seguida de quantitativa não monetária; e que existe um equilíbrio entre a evidenciação dos elementos relacionados à sustentabilidade empresarial, sendo os elementos empregados e fornecedores os mais evidenciados e o elemento Governança Corporativa teve menor evidenciação, concluíram que as empresas ainda têm um longo caminho a trilhar no sentido da transparência e qualidade da divulgação de suas práticas sustentáveis.

Souza, Ensslin, Schnorrenberger, Reina e Rover (2008), efetuaram um estudo sobre a evidenciação voluntária do capital intelectual nos Relatórios da Administração das 15 maiores distribuidoras de energia elétrica do Brasil nos anos de 2006 e 2007. Os resultados demonstram que a empresa Cemig lidera a evidenciação nos anos de 2006 e 2007 com, respectivamente, 88% e 83%. Entre os elementos de capital intelectual divulgados, predominam: Educação, Processos Gerenciais, Sistemas de Informação, Contrato Favorável, Fidelidade dos Clientes e Cultura Corporativa em 2006, enquanto que, em 2007, os elementos Filosofia Gerencial, Processos Gerenciais, Sistemas de Informações e Clientes foram os destaques. Quanto às três categorias de capital intelectual, prevalece tanto em 2006 como em 2007 a categoria Capital Externo. Ressaltaram que as companhias utilizaram da forma narrativa quanto à divulgação, com tendência de divulgação sob a ótica de atender usuários externos.

Na mesma linha, Reina, Ensslin e Borba (2009), relataram os resultados de um estudo sobre evidenciação voluntária dos elementos de capital intelectual nos Relatórios da Administração das 30 maiores companhias abertas, classificadas no Novo Mercado, listadas pela BM&FBOVESPA em 31 de dezembro de 2006 por meio da análise de conteúdo. Observou-se que quanto à forma de divulgação das companhias prevaleceu a forma narrativa e que 93% das empresas evidenciam elementos de capital intelectual, elementos como Processos gerenciais, Filosofia gerencial e Clientes lideram a frequência de evidenciação (90%, 73% e 70%, respectivamente). A categoria Capital Interno teve a maior representatividade, com 41%, seguida do Capital Externo, com 34%, e Capital Humano, com 25%. A companhia SABESP foi à empresa com maior número de elementos de capital intelectual divulgados.

Vicente, Alves, Borba e Scharf (2007) objetivaram verificar a aderência do Relatório da Administração das empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA às diretrizes instituídas pela Conferência das Nações Unidas para Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD). Foram analisados trinta e seis (36) Relatórios da Administração do exercício 2005 e cinquenta e nove (59) do exercício de 2006. Constatou-se que há possibilidade de atender as orientações da UNCTAD e que algumas empresas divulgam os Relatórios da Administração cujo conteúdo permite adequação ao modelo proposto pelas Nações Unidas. Constatou que dentre todas as informações, aquelas associadas aos membros da diretoria possuem aderência de menos de 5%, no período analisado. Verificou ainda que é quase nula a divulgação de práticas de Governança Corporativa nos Relatórios da Administração das companhias analisadas.

### 3 CARACTERÍSTICAS METODOLÓGICAS

A metodologia aplicada neste estudo caracteriza-se quanto aos objetivos como descritiva, quanto ao procedimento técnico é documental do tipo levantamento e quanto à abordagem do problema de natureza qualitativa.

Do universo das empresas listadas BM&FBOVESPA, extraiu-se, na data da pesquisa, julho de 2013, uma amostra intencional de empresas com sede no Estado de Santa Catarina, sendo selecionadas 25 empresas.

A partir dessa população refinou-se a amostra da pesquisa pelo nível de governança, optou-se trabalhar com as empresas classificadas no segmento Novo Mercado (NM), totalizando 5 empresas conforme quadro 3.

#### Quadro 3 – Empresas Catarinenses no Novo Mercado da BM&FBOVESPA

EMPRESAS	SEDE
CIA HERING	CONSUMO CICLICO
CREMER S.A.	CONSUMO NÃO CICLICO
PORTOBELLO S.A.	CONSTRUÇÃO E TRANSPORTE
RENAR MAÇAS S.A.	CONSUMO NÃO CICLICO
WEG S.A.	BENS INDUSTRIAIS

Fonte: elaborado pelos autores (2013).

A escolha pelo Novo Mercado se deu pelo fato de que as empresas que fazem parte desse segmento comprometem-se com melhorias na prestação de informação aos usuários, uma vez que, companhias com os maiores níveis de governança, devem publicar informações mais completas e acessíveis para os usuários interno e externos.

Após a coleta de dados, foi utilizada a técnica de análise de conteúdo das informações contidas nos RA das companhias. Para Freitas e Janissek (2000, p. 37) análise de conteúdo “é um método de observação indireto, já que é expressão verbal ou escrita do respondente que será observada”. Conforme Beuren (2004) a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de investigação, cuja finalidade é a análise das comunicações.

Nesse estudo a análise do conteúdo foi realizada por meio da leitura e interpretação dos textos dos relatórios coletados de forma individual, de forma qualitativa, verificando se os mesmos contemplavam os itens estabelecidos pela CVM.

Após leitura e interpretação dos relatórios, elaborou-se um quadro comparativo entre os itens estabelecidos pela CVM que devem ser divulgados e o que as empresas analisadas divulgaram. Para identificar o nível de atendimento aos critérios estabelecidos pela CVM foi adotada a seguinte escala: sim, não e parcialmente atendidos.

#### 3.1 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA

Após análise de conteúdo, de forma individual dos Relatórios da Administração (RA) das empresas que compõem a amostra do estudo, foi elaborado uma tabela de *checklist* com os itens que devem ser divulgados conforme Parecer de Orientação (PO) n.º 15/1987 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o que as empresas divulgaram no RA referente ao exercício do ano 2012, demonstrado no quadro 4.



**Quadro 4 - análise dos Relatórios da Administração**

	<b>CIA HERING</b>	<b>CREMER S.A.</b>	<b>PORTOBELLO S.A.</b>	<b>RENAR MACÃS S.A.</b>	<b>WEG S.A.</b>
<b>a) Descrição dos negócios, produtos e serviços:</b>	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
<b>b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral</b>	SIM	PARCIAL	SIM	SIM	SIM
<b>c) Recursos humanos</b>	PARCIAL	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
<b>d) Investimentos</b>	PARCIAL	PARCIAL	SIM	NÃO	SIM
<b>e) Pesquisa e desenvolvimento</b>	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	PARCIAL
<b>f) Novos produtos e serviços</b>	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
<b>g) Proteção ao meio-ambiente</b>	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	PARCIAL
<b>h) Reformulações administrativas</b>	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
<b>i) Investimentos em controladas e coligadas</b>	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
<b>j) Direitos dos acionistas e dados de mercado</b>	PARCIAL	NÃO	PARCIAL	PARCIAL	SIM
<b>k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros</b>	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM

Fonte: elaborado pelos autores (2013).

Utilizou-se “sim” quando as empresas estudadas divulgaram em seus RA de 100% a 50% dos itens recomendados pela CVM. “Parcial” quando as informações divulgadas nos RA foram inferiores a 50% e “não” quando as empresas não fizeram nenhuma menção ao sugerido pela CVM.

No quadro 4 é possível verificar que os alguns itens são frequentes no RA, outros com pouca ou nenhuma menção e outros que foram abordados pelas empresas, mas não de maneira ampla.

Os itens abordados como mais frequência nos RA foram: “a”, “b”, “d” e “k”; os que tiveram pouca ou nenhuma menção foram: “c”, “e”, “f”, “g”, “h” e “i”, quanto ao item “j”, ele foi abordado pela maioria das empresas, mas de maneira parcial, o que pode trazer dúvida aos usuários. Esse item pode ter deixado de ganhar uma melhor evidenciação de forma intencional pelas empresas ou por mero descuido por parte de quem o elaborou.

### **3.2 ADERÊNCIA DOS ITENS QUE COMPÕEM O RA AO PARECER DE ORIENTAÇÃO 15/1987 DA CVM**

Na sequência analisa-se os parâmetros propostos pelo PO n.º 15/1987 da CVM observando a forma com que as informações foram evidenciadas pelas empresas estudadas, bem como a sua aderência ou não aos critérios de divulgação.

#### **3.2.1 Descrição dos negócios, produtos e serviço**

Este item é elemento introdutório nos relatório, nele as empresas podem apresentar aos leitores descrição sobre o ramo de atuação, dos negócios, mercado no qual atua, os produtos que comercializa ou serviço que presta. Descreve também histórico das vendas, dados comparativos das vendas, dentre outras informações que julgar ser pertinente para apresentá-la.

Todas as empresas analisadas evidenciaram em seus RA esse item de forma satisfatória em relação ao recomendado pelo PO.

A CIA HERING, a CREMER S.A e a WEG S.A realizaram descrição dos produtos comercializados e a análise do desempenho econômico financeiro por segmento de produto das companhias. Realizaram comparação do desempenho do exercício de 2012 com o de 2011, mas não apresentaram histórico de venda física, apenas em moeda.

A PORTOBELLO S.A além de realizar a comparação dos resultados financeiros com os dois últimos exercícios, realizou a descrição do negócio por segmento de distribuição e o histórico de venda apresentado em moeda , não informada o histórico de vendas em físico. A PORTOBELLO S.A realizou a comparação com os dados dos dois últimos exercícios, conforme recomendado pela CVM

A RENAR MAÇÃS S.A fez descrição do produto comercializado e a análise do desempenho econômico financeiro dos produtos comercializados. A Companhia demonstrou comparação do desempenho do exercício de 2012 com o de 2011; e apresentou histórico de venda física e em moeda.

### **3.2.2 Comentários sobre a conjuntura econômica geral**

Quanto aos comentários referentes à conjuntura econômica todas as empresas fizeram menção. Em todos os relatórios foram divulgados fatores macroeconômicos, informações relacionadas com o mercado nacional e internacional, as políticas de governo e seus reflexos no desempenho, porém nada foi explicitado a respeito da concorrência nos mercados.

A CIA HERING e RENAR MAÇÃS SA evidenciam em seus Relatórios que fatores climáticos interferiram negativamente no desempenho das atividades.

A PORTOBELLO S.A e a WEG S.A informaram que medidas governamentais e fatores do mercado internacional influenciaram positivamente no desempenho econômico das Companhias.

### **3.2.3 Recursos humanos**

Este aspecto tem influência na postura da empresa perante a sociedade e recebe destaque perante a mídia, pois trata da valorização e qualificação das pessoas que trabalham para as empresas, no entanto as empresas estudadas não utilizam esse item de maneira satisfatório para expor suas ações, algumas delas nem fazem menção quanto ao assunto, que foi o caso da CREMER S.A, RENAR MAÇÃS S.A. e WEG S.A, onde nada foi citado referente à área de recursos humanos.

Nos RA da CIA HENRING e da PORTOBELLO S.A., foi feita menção parcial ao exigido pela CVM. A CIA HERING informou o número de colaboradores ao final do exercício sem realizar comparação como o exercício anterior. Já a PORTOBELLO S.A. realizou a comparação entre o numero de colaboradores referente o período analisado e os períodos anteriores.

Quanto aos investimentos na área, ambas informaram que realizam treinamentos e capacitação, mas sem informar valores monetários e periodicidades dessas ações.

### **3.2.4 Investimentos**

Nesse item a empresa tem a possibilidade de evidenciar suas operações de expansão. Quanto à evidenciação dos investimentos realizados, apenas a RENAR MAÇÃS S.A. não realizou menção alguma sobre investimentos.

A CIA HERING e CREMER S.A. evidenciaram parcialmente o exigido pela CMV. Ambas fizeram a descrição dos investimentos, mas não apresentaram o montante aplicado e os objetivos dos investimentos mencionados.

A PORTOBELLO S.A. e a WEG S.A. evidenciaram integralmente o exigido pela CMV. As duas empresas descreveram os investimentos, os montantes aplicados, os objetivos e expectativas dos investimentos, essas informações podem ser atrativas, podendo atrair novos investidores à empresa.

### **3.2.5 Pesquisa e desenvolvimento**

Esse item foi pouco apresentado pelas empresas, acredita-se que os motivos da pouca divulgação são ou porque as empresas não tenham gastos nesta área ou por se tratar de sigilo empresarial, informação da área estratégica. Uma única empresa apresentou descrição do item e a abordagem não foi precisa, acredita-se que devido a concorrência poder tirar proveito dessa informação.

Apenas a WEG S.A fez menção no Relatório e o apresentado atende parcialmente ao que é orientado pela CVM, a Companhia não descreveu os projetos na área, apenas informou o montante de recurso que é aplicado para P&D.

### **3.2.6 Novos produtos e serviço**

Quanto à evidenciação sobre novos produtos, serviço e expectativas relativas a eles, nenhuma das Companhias analisadas fez menção ao assunto. Assim como no item 3.1.5, trata-se de informações da área estratégica das empresas, caso forem divulgadas a concorrência poderá tirar proveito.

### **3.2.7 Proteção ao meio-ambiente**

Assim como o item sobre recursos humanos, esse item sobre proteção ao meio ambiente é alvo da opinião pública e mídia em geral, e em ambos os itens é possível observar que as empresas não tiraram grande proveito dessa oportunidade de expor aos leitores suas ações quanto ao assunto abordado. Três empresas não fizeram menção, uma maneira parcial e apenas uma de maneira integral conforme o estabelecido pela CVM.

Quanto à evidenciação de políticas para proteção ao meio ambiente a CIA HERING, CREMER S.A e RENAR MAÇAS S.A não fizeram menção.

A WEG S.A evidenciou parcialmente a exigência da CVM. Apresentou as ações na área de responsabilidade social, informou valores monetários destinados, mas não realizou descrições pontuais e os objetivos dos investimentos.

A PORTOBELLO S.A evidenciou integralmente o exigido pela CVM, fez descrição das ações no âmbito ambiental, o objetivo e as expectativas dos investimentos e os montantes investidos.

### **3.2.8 Reformulações administrativas**

Quanto à reformulação administrativa, descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização, nenhuma das Companhias fez menção em seus Relatórios da Administração.

### **3.2.9 Investimentos em controladas e coligadas**

Esse item propicia ao leitor informação quanto à situação financeira da empresa, pode-se concluir que se ela está investindo em outras empresas, ela está sólida e deseja ampliar-se.

Quanto aos investimentos em controladas e coligadas fazendo indicação dos valores investidos e os objetivos pretendidos com os investimentos, apenas a WEG S.A evidenciou, no RA foi apresentado o montante que foi destinado na aquisição de outras empresas e o objetivo da empresa com esses investimentos.

### **3.2.10 Direitos dos acionistas e dados de mercado**

Quanto aos direitos dos acionistas e dados de mercado apenas a CREMER S.A não fez menção no Relatório.

A CIA HERING, a PORTOBELLO S.A e a WEG S.A fizeram divulgação da política de remuneração dos acionistas e apresentaram o montante distribuído aos acionistas, mas não divulgaram informações acerca do desempenho, negociação e cotação das ações na bolsa de valores.

A RENAR MAÇAS SA não fez divulgação da política de remuneração aos acionistas, mas fez uma comparação nos valores de cotação das ações entre os dois últimos períodos.

### **3.2.11 Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros**

As perspectivas das empresas baseiam-se em decisões estratégicas da administração, fatores macroeconômicos e governamentais.

Quanto às perspectivas e planos para os exercícios todas as empresas apresentaram comentários nos seus RA.

As CIA HERING e RENAR MAÇAS S.A, divulgaram que fatores climáticos pertinentes aos negócios acompanham as perspectivas criadas pelos administradores.

## **3.3 ANÁLISE DOS DADOS APRESENTADOS**

Alguns itens que compõem o Parecer de Orientação da CVM, foram melhor evidenciados que outros. De maneira geral, os itens que tiveram maior aderência e foram adequadamente abordados pelas empresas em seus RA foram: descrição dos negócios, produtos e serviços, comentários sobre a conjuntura econômica geral, investimentos, perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros, exceto a RENAR MAÇAS S.A quanto ao item investimento, ela foi à única empresa que não fez nenhum tipo de menção sobre o tema.

Os temas: descrição dos negócios, produtos, serviços, perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros foram os únicos itens que todas as empresas divulgaram de maneira satisfatória, conforme PO n.º 15/1987. Quanto aos comentários sobre a conjuntura econômica geral todas também elaboraram de forma ampla, exceto a CREMER S.A que abordou parcialmente o assunto, conforme PO n.º 15/1987. O item investimentos foi amplamente divulgado pela PORTOBELLO S.A e a WEG S.A, parcialmente abordado pela CIA HERING e CREMER S.A, nenhuma menção foi realizada pela RENAR MAÇAS S.A.

Direito dos acionistas e dados do mercado foi o item abordado por todas as empresas de maneira parcial, com exceção da WEG S.A que divulgou informações de maneira ampla.

Os demais itens tiveram pouca ou nenhuma abordagem pelas empresas. Os itens reformulação administrativa, novos produtos e serviços não foram abordados por nenhuma das empresas. O tema investimentos em controladas e coligadas foi amplamente abordado pela WEG S.A, as outras empresas não fizeram nenhum tipo abordagem sobre o item. Pesquisa e desenvolvimento foram parcialmente mencionados pela WEG S.A, as demais empresas não mencionaram o item nos RA. Proteção ao meio ambiente foi um item amplamente divulgado pela PORTOBELLO S.A, de maneira parcial pela WEG S.A e nenhuma menção foi realizada pelas demais empresas.

Dos onze (11) itens estabelecidos pelo PO n.º 15/ 1987 da CVM, a WEG S.A divulgou amplamente seis (6), de modo parcial dois (2) e não abordou três (3); a PORTOBELLO S.A divulgou amplamente seis (6), parcial um (1) e não abordou quatro (4); CIA HERING divulgou amplamente três (3), de modo parcial três (3) e não abordou cinco (5); RENAR MAÇÃS S.A divulgou amplamente três (3), de modo parcial um (1) e não abordou sete (7); e por fim a CREMER S.A divulgou amplamente dois (2), de modo parcial dois (2) e não abordou um (1).

O presente estudo reforça em parte os resultados de Igarashi, Silva e Oliveira (2009) , que seria viável uma atualização dos itens exigidos pelo PO n.º 15/ 1987 da CVM, visto que o PO foi elaborado há quase três décadas e o mercado atual tem um cenário diferente, em alguns aspectos , do que existia quando o PO foi elaborados.

Assim como Igarashi, Silva e Oliveira (2009) apontaram, seria benéfico aos usuários que o RA fosse elaborado por meio de um modelo padrão de disposição dos assuntos, assim possibilitaria a comparação com dados de outros exercícios e confrontar as informações divulgadas pelas companhias, pois observa-se que as empresas tendem a divulgar informações sobre itens que foram favoráveis a elas, deixando de mencionar itens que não foram positivos ou que talvez não tem sido considerados relevantes e a disposição dos itens nos RA das empresas analisadas é de maneira aleatória, dificultando a confrontação dos dados e a verificação dos itens sugeridos pela CVM. Caracterizando o viés otimista como citado anteriormente.

Realizando comparação com os resultados obtidos pelas pesquisas anteriores alguns dos resultados obtidos nesta pesquisa se igualaram ou não foram encontrados. Assim como apresentada na pesquisa de Ponte, Oliveira e Moura (2007), Gallon, Beuren e hein (2008) e Igarashi, Silva e Oliveira (2009) os itens mais evidenciados pelas empresas estudadas foram sobre descrição dos negócios, produtos e serviços, à conjuntura econômica, a investimentos realizados e perspectivas e planos para o exercício futuro.

#### **4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Com o estudo propôs-se a realizar uma análise do conteúdo dos Relatórios da Administração, referente ao ano de 2012 das cinco empresas com sede no Estado de Santa Catarina listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA tendo como objetivo geral verificar o grau de aderência do conteúdo que foi divulgado nos Relatórios de Administração de acordo ao que é estabelecido pelo Parecer de Orientação n.º 15/1987 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Após coleta do material para desenvolver o estudo, foi realizada leitura e analisado o conteúdo apresentado nos RA das empresas que compõem a amostra da pesquisa, identificou-se os elementos que compõem os RA e confrontaram-se esses elementos com o que a CVM estabelece.

Os resultados apontaram que nenhuma das empresas analisadas divulgou todos os itens recomendados pelo PO n.º 15/1987 da CVM. Porém, a que evidenciou o RA de maneira mais aderente, com o maior número de itens recomendados foi a WEG S.A.

Como não é um relatório auditado, as empresas não têm um formato padrão de divulgação, no entanto, todas as empresas pesquisadas compõem o Novo Mercado, logo, deveriam ter um bom nível de *disclosure*. Mesmo que não seja obrigatório, existe a evidenciação voluntária, que é uma iniciativa das empresas, somente 2 empresas demonstraram um bom nível de aderência a PORTOBELLO S.A e a WEG S.A.

Cabe salientar, que a CVM apenas orienta, sugere que as empresas sigam suas recomendações e o RA se caracteriza como uma demonstração complementar e tradicionalmente é taxada como de viés otimista, no qual se retrata de forma a favorecer a empresa.

O Relatório da Administração caracteriza-se por ser um relatório mais descritivo e menos técnico tem como parâmetro geral trazer aspectos subjetivos que podem prejudicar a neutralidade e a fidedignidade das informações. Mas, a partir do Parecer de Orientação da CVM têm-se algumas diretrizes que norteiam a sua aplicação prática nas empresas e podem diminuir a subjetividade.

Quanto às limitações desta pesquisa pode-se destacar a abordagem qualitativa das informações e a análise de conteúdo que envolve interpretações por parte do pesquisador e, portanto não são definitivas, que conclusões diferentes podem ser encontradas por pesquisadores diferentes.

## REFERENCIAS

AGUIAR, Andson Braga de; CORRAR, Luiz João; BATISTELLA, Flávio Donizete. **Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas.** Revista de Administração, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 338-347, out./dez. 2004.

BEUREN, Ilse Maria; ZONATTO, Vinicius da Costa Silva. **Evidenciação Das Características Básicas Recomendadas Pelo Coso(2004) Para A Gestão De Riscos Em Ambientes De Controle No Relatório Da Administração de empresas Brasileiras Com Adrs.** Revista Contemporânea de Economia e Gestão. Vol. 10 - Nº 1 – jan./jun. 2012.

BEUREN, Ilse Maria, BOFF, Marinelis Lucia. **Evidenciação de termos ambientais e sociais em relatórios da administração de empresas familiares brasileiras.** In: Colóquio Internacional sobre Poder Local, 11., 2009, Salvador-Bahia. **Anais...** Salvador-Bahia, 2009.

BMF&BOVESPA. **Sítio oficial.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 05/07/2013.

BRASIL. **Lei n.º 6.404**, de 15 de dezembro de 1976.

\_\_\_\_\_. **Lei n.º 6.385**, de 7 de dezembro de 1976.

\_\_\_\_\_. **Lei n.º 10.303**, de 31 de outubro de 2001.

BURLIN, Lílían R. et al. **Relatório da administração: uma análise exploratória de suas informações no aspecto qualitativo**. In: SEMINÁRIO USP DE CONTABILIDADE, 1., 2001, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA/USP, 2001. CD-ROM.

COLAUTO, Romualdo Douglas; MARQUES, Vagner Antônio. **Influência do Discurso Otimista do Relatório de Administração no Valor de Mercado de Companhias Brasileiras**. Revista de Contabilidade e Controladoria, Curitiba v. 2 n. 1 p. 102-139 jan./abr. 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Sítio oficial**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 05/07/2013.

**Parecer de Orientação n.º 15**, de 28 de dezembro de 1987. Sítio oficial. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br> >. Acesso em: 05/07/2013.

FREITAS, Henrique Mello Rodrigues de; JANISSEK, Raquel. **Análise léxica e análise de conteúdo: técnicas complementares, sequenciais e recorrentes para exploração de dados qualitativos**. Porto Alegre: Editora Sagra Luzzatto, 2000.

GALLON, Alessandra Vasconcelos. **Evidenciação contábil nos Relatórios da Administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa**. 2006.150 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2006.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; ENSSLIN, Sandra Rolim. **Evidenciação Estratégica dos Pilares da Sustentabilidade Empresarial: Investigação no Relatório da Administração das Empresas que Compõem o ISE**. Revista PENSAR CONTÁBIL, Vol. 10, n.º 41, 2008.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson. **Evidenciação Contábil: itens de maior divulgação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa**. Revista Contabilidade Vista e Revista, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 19, n. 2, p. 141-165, abr./jun. 2008.

IGARASHI, Deisy Cristina Corrêa; SILVA, Reginaldo Adriano da; OLIVEIRA, Cristiane Ribeiro de. **Análise das informações que compõem os relatórios da administração segundo a ótica do parecer de orientação da CVM**. Revista Enfoque: Reflexão Contábil, v. 28, n.º 3, 2009. < <http://educem.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/8333> >. Acesso em 02/11/2013.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu., GELBECK, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

PONTE, Vera Maria; OLIVEIRA, Marcelle Colares; MOURA, Héber; CARMO, Renata Coelho de Almeida do. **Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005**. Revista Contabilidade & Finanças, USP, v. 18, p. 50-62, set./dez. 2007.

SOUSA, Bruno José; ENSSLIN, Sandra Rolim; SCHNORRENBURGER, Darci; REINA, Donizete; ROVER, Suliani. **Um Estudo sobre a Evidenciação de Capital Intelectual nos Relatórios da Administração das 15 Maiores Distribuidoras de Energia Elétrica do Brasil nos anos de 2006 e 2007.** Revista UnB Contábil, v. 11, n.º 1-2, p. 187-207, jan./dez. 2008.

REINA, Donizete; ENSSLIN, Sandra Rolim; BORBA, José Alonso. **Evidenciação Voluntária Do Capital Intelectual Nos Relatórios Da Administração Em Empresas Do Novo Mercado No Ano De 2006.** ConTexto, Porto Alegre, v. 9, n. 15, 1º semestre 2009.

VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues; ALVES, Jorge Luiz; SCHARF, Luciano; BORBA, José Alonso. **Aderência Do Relatório Da Administração Das Empresas Listadas No Novo Mercado Da Bovespa Ao Guia De Boas Práticas De Governança Corporativa Da Unctad.** Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, Rio de Janeiro, v.12, n.2, p.1, maio./ago. 2007.