

COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS: divulgação e confirmação dos conteúdos dos relatórios de administração

SILVA, Waldemar Gabrich¹

SILVA, Jose Antonio de Sousa Neto²

RESUMO

O relatório da administração (RA) é um importante complemento às demonstrações contábeis por fornecer, além das divulgações obrigatórias, as informações adicionais úteis para a tomada de decisão dos usuários. Pesquisas empíricas realizadas com o intuito de verificar a qualidade dos RA demonstraram que esses apresentaram várias deficiências. O objetivo deste estudo foi identificar qual o nível da divulgação de perspectivas e estratégias nos RA pelas companhias de capital aberto brasileiras. Para tanto, foi feita uma pesquisa descritiva nos RA das 44 empresas que participaram do prêmio melhores relatórios anuais edição de 2011, organizado pela ABRASCA. O instrumento de coleta de dados utilizado foi a análise de conteúdo e a análise estatística descritiva, baseado no modelo de análise quantitativo e qualitativo de Rodrigues (2005). Os resultados encontrados mostram que os RA têm um nível muito baixo de divulgação de estratégias e planos bem como do grau de realização. As empresas têm a tendência de expandir os RA sem, contudo, observar a importância da continuidade do processo informativo. Tal deficiência independe do perfil econômico-financeiro das empresas. Dessa forma, as empresas têm uma oportunidade perdida de comunicar informações importantes ao mercado.

Palavras-chave: Informação contábil; Divulgação de informações; Relatório de administração.

¹ Ms. em Administração pela FPL Educacional, Pedro Leopoldo MG, Professor da Fundação Pedro Leopoldo (FPL Educacional) e diretor da CONSA Contabilidade e Assessoria. Contato: waldemar.silva@fpl.edu.br

² PhD em finanças pela Universidade de Birmingham no Reino Unido. Professor da Fundação Pedro Leopoldo (FPL Educacional), da EMGE e da Skema Business School. Contato: jose.antonio.sousa@terra.com.br.

1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro está em constante desenvolvimento, e o tema divulgação de informações contábeis se torna cada vez mais importante no âmbito profissional e acadêmico. As empresas passam a valorizar a decisão de quais tipos de informações contábeis serão divulgadas ao mercado de capitais em virtude das necessidades informacionais dos *stakeholders* (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). A informação contábil, segundo Yamamoto e Salotti (2006), é aquela que altera o conhecimento de seu usuário em relação aos aspectos econômico-financeiro, físico e de produtividade da empresa. Para tal, as informações devem ser compreensíveis, relevantes, confiáveis e comparáveis com o propósito de reduzir a incerteza e se tornarem úteis no processo de tomada de decisão. Por fim, as informações devem ser mensuradas e divulgadas aos diversos tipos de usuários.

O termo 'divulgação', conforme Hendriksen e Breda (1999), no sentido amplo, quer dizer veiculação da informação. Yamamoto e Salotti (2006, p. 10) conceituam divulgação como sendo "a informação contábil qualitativa ou quantitativa comunicada pela empresa por meio de canais formais ou informais". Nesse contexto, devem ser divulgadas as informações obrigatórias, previstas em lei e/ou normas, e as informações voluntárias, que, apesar de não terem previsão legal, são úteis e propiciam maior transparência para as divulgações. Segundo Ludícibus (2006), a divulgação deve apresentar a informação de maneira

ordenada, sem ocultar ou fornecer informações em excesso, pois ambas são prejudiciais ao processo informativo. Portanto, a partir do momento em que as empresas incorporarem tais preceitos, elas irão ao encontro das boas práticas de governança corporativa que

visam proteger os usuários, propiciando a esses a avaliação dos impactos da informação, do desempenho da empresa e do risco sobre seus direitos.

Nesse contexto, a estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis, que são descritas no Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2008), estabelece que o objetivo das mesmas é fornecer informações sobre a posição, o desempenho e as mudanças na posição patrimonial e financeira da entidade que sejam úteis aos usuários em suas avaliações e na tomada de decisão econômica.

Na contabilidade brasileira, prevalecem como conjunto completo das demonstrações contábeis, ao final de cada período, as relacionadas no CPC 26, quais sejam, balanço patrimonial; demonstração do resultado; demonstração do resultado abrangente; demonstração das mutações do patrimônio líquido; demonstração dos fluxos de caixa; demonstração do valor adicionado (se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentada voluntariamente); e notas explicativas (compreendendo um resumo das políticas contábeis significativas e outras informações explanatórias) (CPC,

2008). De acordo com Ludicibuset *al.* (2010, p. 717), “adicionalmente, as demonstrações contábeis também devem mostrar os resultados da gestão, pela administração, dos recursos que lhe são confiados”. Tais informações serão divulgadas pelos gestores no Relatório da Administração (RA). Conforme afirma Rodrigues (2005), o RA é um importante e necessário complemento às demonstrações contábeis por fornecer informações adicionais que podem ser úteis no julgamento de um maior número de usuários.

Conforme relata o item 13 do CPC 26 (CPC, 2008), as entidades apresentam no RA, além das principais características do desempenho e da posição financeira e patrimonial, as principais incertezas às quais estão sujeitas. Segundo a deliberação CVM n.º 488/2005, esse relatório deve contemplar, além do solicitado pela Lei n.º 6.404/76, outras informações, tais como descrição dos negócios, produtos e serviços, investimentos realizados, pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e serviços, perspectivas e planos para o período em curso e o futuro, dentre outros. Apesar de exigido pela legislação, o relatório da administração das empresas não tem sido elaborado e divulgado explorando todo o seu potencial de informação e utilidade. Significativo número de empresas divulga esse relatório meramente para cumprir a exigência legal, o que, em muitos casos, nem mesmo contempla o mínimo exigido. O RA tem sido usado por algumas empresas como “forma de alardear adjetivos de

autopromoção aos próprios administradores” (IUDICIBUS *et al.*, 2010, p.720).

Ainda com relação a essas possíveis distorções, Ludicibus (2006, p. 128) cita que os relatórios “normalmente são enviesados pelo otimismo inconsequente, sendo comuns frases como esta: ‘Confiamos que continuaremos a apresentar um desenvolvimento favorável de nossas operações no futuro’, e outras do gênero”. Apesar disso, o autor ressalta a importância de se apresentarem os indícios das políticas da empresa, para que o usuário possa avaliar os planos e perspectivas futuras. Nesse ponto, é relevante ressaltar a importância da transparência da informação no momento da divulgação do relatório da administração. Segundo Lauretti (2003), a transparência tem algumas características diferenciadoras, que são a espontaneidade, a franqueza e a disponibilidade. A espontaneidade quer dizer que as informações divulgadas não devem ser apenas aquelas obrigatórias pela lei. A franqueza ressalta a importância de se relatar tanto os resultados positivos e como negativos, destacando quais eventos podem comprometer os planos. Por fim, mas não menos importante, está a disponibilidade, ou seja, a informação deve ser divulgada no mais curto prazo possível.

Portanto, considerando a necessidade de que os relatórios da administração apresentem informações revestidas de espontaneidade, franqueza e disponibilidade, este estudo propõe uma investigação sobre qual é o nível da

divulgação de perspectivas, planos e estratégias e seu grau de realização nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras. No Brasil, existem alguns estudos acerca de relatórios da administração, entretanto não foram identificados estudos semelhantes ao que está sendo proposto. As empresas possuem uma tendência de não apresentarem informações sobre perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração e, quando o fazem, não divulgam nos relatórios subsequentes os resultados alcançados, sejam eles satisfatórios ou não. Assim como aponta Souza (2010, p. 17), uma divulgação incompleta ou imprecisa “representa uma oportunidade perdida, pela empresa, de divulgar suas realizações, além de sugerir certo descuido por parte da administração em relação à divulgação de informações ao mercado”.

Com base no que foi mencionado anteriormente, tem-se a seguinte pergunta de pesquisa: qual o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras?

O objetivo geral do estudo é identificar qual o nível da divulgação de

perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras.

Foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: Determinar o perfil econômico-financeiro das empresas. Analisar os RA quanto à extensão (quantidade de páginas, palavras, parágrafos e figuras); classificar e quantificar as frases dos RA como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias; e Identificar quais são as correlações entre a extensão, perfil econômico-financeiro e a divulgação de perspectivas, planos e estratégias e confirmações.

Os estudos sobre divulgação de informações nos relatórios da administração vêm evoluindo significativamente, sendo possível localizar na literatura estudos referentes à qualidade da divulgação nos RA, entretanto, estruturalmente diferentes do que está sendo proposto. O mercado de capitais demanda divulgações úteis e transparentes aos investidores, o que determina a relevância desta pesquisa. Por fim, o autor da pesquisa tem grande interesse e almeja aprofundar seu conhecimento sobre o assunto.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Apresentam-se aqui as características da informação contábil e, logo após, enfatizam-se o processo de divulgação de informações e os conceitos de divulgação obrigatória e voluntária.

2.1. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Com o constante desenvolvimento do mercado de capitais, o tema divulgação de informações contábeis se torna cada vez mais relevante no meio acadêmico e

profissional. As empresas passam a acentuar a análise de quais informações contábeis serão divulgadas ao mercado de capitais diante das necessidades informacionais dos *stakeholders* (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

A informação contábil, segundo Yamamoto e Salotti (2006), pode ser conceituada como

[...] aquela que altera o estado da arte do conhecimento de seu usuário em relação à empresa e, a partir de interpretações, a utiliza na solução de problemas, sendo a natureza da informação contábil, entre outras, econômico-financeira, física e de produtividade” (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006, p. 5).

Segundo esses autores, a informação contábil deve ser útil na tomada de decisão, proporcionando aos usuários a retificação e a alteração a respeito da atividade da empresa.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis – Pronunciamento Conceitual Básico – considera como principais características qualitativas para a utilidade da informação contábil e que tornam as demonstrações contábeis úteis para os usuários a compreensibilidade, a relevância, a confiabilidade e a comparabilidade (CPC, 2008).

De acordo com Silva (2009), a informação deve estar revestida de propriedades que proporcionem a relevância. Conforme Hendriksen e Breda (1999), para que a informação seja relevante, ela deverá assumir três papéis: o valor preditivo, o valor como *feedback* e ser oportuna. A informação contábil deve

permitir predições de eventos futuros para proporcionar a tomada de decisão de investidores. A informação deve proporcionar o *feedback* desempenhando o papel de confirmação ou correção de expectativas, permitindo que as estratégias dos investidores se ajustem com o passar do tempo. Por fim, a informação deve estar disponível em tempo hábil, ou seja, antes de perder sua capacidade de influenciar a decisão.

A confiabilidade é a característica que faz com que a informação contábil seja aceita pelo usuário como base para suas decisões. As informações contábeis para serem consideradas confiáveis devem ser íntegras, completas e baseadas em preceitos da doutrina contábil (IUDICIBUS, 2006).

Ainda de acordo com o Pronunciamento Conceitual Básico (CPC, 2008, p. 13), a informação para ser confiável “deve estar livre de erros ou vieses relevantes e representar adequadamente aquilo que se propõe a representar”. A informação deve representar as transações e outros eventos condizentes com a realidade da empresa.

De acordo com Iudicibus (2006), a comparabilidade deve proporcionar ao usuário o entendimento da evolução, no tempo, da entidade observada ou comparações entre entidades distintas. Por outro lado, Hendriksen e Breda (1999, p. 101) definem a comparabilidade como sendo “a qualidade da informação que permite aos usuários identificar semelhanças e diferenças entre dois conjuntos de fenômenos econômicos”.

Por fim, a compreensibilidade, segundo Ludicibus (2006), revela que a informação deve ser exposta o mais compreensível possível, para que o usuário possa utilizá-la na tomada de decisão. O Pronunciamento Conceitual Básico – CPC – (2008) ressalta que as informações apresentadas devem ser entendidas pelos usuários presumindo-se que esses tenham um conhecimento razoável e disposição de estudar as informações com diligência.

Segundo Ludicibus *et al.* (2010), a informação será material ou não em decorrência da avaliação dos efeitos de uma informação prestada ou negada sobre os usuários que podem ser levados a conclusões errôneas acerca das tendências da empresa. Além das características apresentadas, Hendriksen e Breda (1999, p. 99) ressaltam que “a informação deve reduzir a incerteza, transmitir ao responsável pela decisão uma mensagem com valor superior a seu custo e, possivelmente, evocar uma reação por parte do responsável pela decisão”. Segundo Yamamoto e Salotti (2006, p.6), “a informação contábil relaciona-se aos objetivos da contabilidade de mensurar o conjunto de eventos econômicos e comunicar os resultados das entidades à parte interessada”. Ainda conforme Ludicibus (2006), a informação econômica deve ser fornecida para vários usuários, a fim de propiciar decisões racionais.

O termo ‘divulgação’, conforme Hendriksen e Breda (1999), no sentido mais amplo da palavra, quer dizer veiculação de informação. Segundo esses mesmos autores, existe uma tendência de se restringir o conceito de divulgação. O

conceito pode ser entendido como apenas a veiculação de informação no relatório anual, e também se referindo apenas à informação não contida nas próprias demonstrações financeiras. Assim, segundo Hendriksen e Breda (1999, p. 512), “a divulgação, em seu sentido mais estrito, cobre coisas como a discussão e análise pela administração, as notas explicativas e as demonstrações complementares.”

Yamamoto e Salotti (2006, p.10) citam que Gibbins Richardson e Waterhouse (1990) e Lev (1992) definem divulgação “como sendo a informação contábil qualitativa ou quantitativa comunicada pela empresa através de canais formais ou informais e tem como objetivo principal fornecer dados úteis aos usuários”. Dessa forma, de acordo com Ludicibus (2006, p. 123), a divulgação deve “garantir informações diferenciadas para vários tipos de usuários”, tendo, segundo Hendriksen e Breda (1999), como principais objetivos fornecer informações para a tomada de decisão necessária para o funcionamento ótimo de mercados eficientes de capitais.

Nesse contexto, Yamamoto e Salotti (2006, p. 10) citam que “uma das principais questões relativas à divulgação se refere à percepção dos investidores em relação ao risco que a companhia oferece”. Portanto o usuário necessita de uma divulgação transparente. Para Goulart (2003, p. 60), “para a garantia da ‘transparência’ faz-se necessário que as empresas divulguem tanto informações ‘positivas’ como também as ‘negativas’”. Esses mesmos autores concluem que,

dessa forma, o usuário poderá julgar e tomar decisão consistente e não enviesada. A divulgação da informação engloba tanto dados quantitativos como qualitativos (não quantitativos). Segundo Hendriksen e Breda (1999), os dados quantitativos estão relacionados à informação financeira, e dados não quantitativos dizem respeito a dados relevantes relacionados aos dados quantitativos. Ludicibus (2006) afirma que a informação qualitativa é mais difícil de ser avaliada por envolver julgamentos subjetivos. Corroborando Hendriksen e Breda (1999), Ludicibus (2006, p. 125) cita que “a relevância de alguns itens qualitativos emerge de seu relacionamento direto com os quantitativos”.

Nesse ponto, torna-se necessário discutir a quantidade ou o nível de divulgação de que se precisa alcançar. Segundo Yamamoto e Salotti (2006), o nível de divulgação depende dos fatores externos à empresa. Os autores destacam:

[...] o ambiente; o grau de exigência de seus usuários; informações advindas de setores da sociedade e de seus próprios pares; divulgação de dados socioeconômicos da população e de diversos setores do governo, como arrecadação, investimentos e a exigência de mercado de capitais estruturado (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006, p. 11).

Hendriksen e Breda (1999, p. 513) complementam que “a quantidade de informação a ser divulgada depende, em parte, da sofisticação do leitor que a

recebe” e do padrão considerado o mais desejável.

Segundo Yamamoto e Salotti (2006), as classificações dos níveis de divulgação mais comumente encontradas são completa, justa e adequada. Na divulgação adequada (*adequatedisclosure*), divulgam-se informações somente quando são relevantes para os usuários e envolve-se um volume mínimo de divulgação compatível com o objetivo negativo de evitar informações enganosas. A divulgação justa (*fair disclosure*) tem o objetivo ético de tratamento equitativo de todos os potenciais leitores. Por fim, a divulgação completa ou plena (*full disclosure*) é baseada na criação de uma cultura de mercado, na maximização da divulgação e contempla a ideia de que toda a informação é relevante e deve ser divulgada (IUDICIBUS, 2006; HENDRIKSEN; Breda, 1999; YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Com relação à classificação dos níveis de divulgação, Hendriksen e Breda (1999) fazem uma crítica à divulgação completa destacando que, para alguns autores, esse nível de divulgação pode-se tornar supérfluo e inadequado, partindo do princípio de que o excesso de informação pode ocultar as informações importantes e dificultar a interpretação dos relatórios financeiros. Entretanto, Ludicibus (2006) e Hendriksen e Breda (1999) corroboram essa ideia ao dizer que a informação a ser divulgada para os diversos usuários deve ser, ao mesmo tempo, adequada, justa e completa. Segundo Ludicibus (2006), a divulgação é um compromisso da contabilidade para com os usuários e com

os seus próprios objetivos. Esse mesmo autor cita que, na essência, a divulgação deve:

[...] apresentar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando a menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais, a fim de propiciar uma base adequada de informação para o usuário. Ocultar ou fornecer informação demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informações em excesso (IUDICIBUS, 2006, p. 129).

Discutidas as principais características da divulgação de informações sob os aspectos quantitativos e qualitativos, será abordada na próxima seção a obrigatoriedade da divulgação de informações.

2.1.1. Divulgação Obrigatória e Divulgação Voluntária

Ao se discutir o assunto divulgação, segundo Silva (2009, p. 33), “deve-se considerar o seu ambiente legal, no que tange a regulamentação e incentivos às melhorias no processo de divulgação aos usuários externos”. A divulgação obrigatória ou compulsória engloba todas as informações periódicas requeridas e expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e demais órgãos regulamentadores. Concomitantemente, a divulgação voluntária envolve informações não previstas por lei, mas que proporcionam maior transparência para a empresa no âmbito corporativo, além da veiculação de toda a informação útil para a tomada de decisão dos usuários (LIMA, 2007).

Por um prisma, Yamamoto e Salotti (2006) citam que os adeptos de que a divulgação deva ser obrigatória argumentam que as empresas não fornecem informações suficientes a seus usuários. Por outro prisma, Hendriksen e Breda (1999) justificam que as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação devido aos seguintes motivos: a) beneficiar a concorrência; b) proporcionar vantagem ao sindicato quando da negociação do piso salarial; c) possibilidade de confundir os investidores; d) alto custo; e) falta de conhecimento das necessidades dos investidores. Concomitantemente, segundo Yamamoto e Salotti (2006, p.11-12), “os defensores da divulgação voluntária argumentam que as empresas possuem os estímulos necessários para fornecer informações de qualidade capazes de satisfazer a seus investidores”. Esses mesmos autores citam que a divulgação obrigatória é reativa, uma vez que evita a ocorrência de fraude. Já a divulgação voluntária é proativa.

Ainda com relação à discussão entre divulgação voluntária e obrigatória, Silva (2009) cita que a divulgação obrigatória não é a principal informação a ser divulgada, e sim que tem um papel secundário ao dar credibilidade à divulgação voluntária.

Para Gigler e Hemmer [1998 *apud* Yamamoto e Salotti (2006, p. 12)], a divulgação obrigatória tem o papel secundário de apresentar credibilidade à divulgação voluntária, não o papel principal de *informingprice*. Essa ideia pressupõe

que os relatórios obrigatórios sejam pouco utilizados como fonte primária de informação para fins de avaliação de empresa. Porém, após as demonstrações obrigatórias serem auditadas, pode-se utilizá-las para verificar a veracidade de divulgação voluntária passada. Nesse modelo, é comum que a informação contida na divulgação obrigatória já tenha sido disponibilizada antecipadamente por meio de uma divulgação voluntária (SILVA, 2009, p. 34).

Yamamoto e Salotti (2006, p. 14) assumem que “muitas divulgações voluntárias não são verificáveis e dependem do julgamento e crença dos administradores”. Silva (2009) conclui que as fontes de divulgação obrigatória e voluntária têm a devida importância para os usuários.

No primeiro momento, foram discutidas as características da informação contábil e a importância da divulgação das informações, sejam elas obrigatórias ou voluntárias. Na sequência, serão abordados os relatórios contábeis que contemplam essas informações.

2.2. RELATÓRIOS CONTÁBEIS

De acordo com Lauretti (2003), o relatório anual é uma prestação de contas que serve como veículo por excelência para que as organizações cumpram dois dos requisitos básicos de uma boa governança corporativa: a transparência (*disclosure*) e o dever de prestar contas (*accountability*). Essa prestação de contas é representada pelo conjunto de informações que devem ser divulgadas pelas sociedades por ações e abrange o

Relatório da Administração, as Demonstrações Contábeis e as Notas Explicativas que as integram, o Parecer dos Auditores Independentes (se houver), o Parecer do Conselho Fiscal (se existir), incluindo os votos dissidentes e o resumo do relatório do Comitê de Auditoria (quando existente e se constituído por pessoas independentes à sociedade) (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

O item 10 do pronunciamento técnico CPC 26 determina o conjunto completo de demonstrações contábeis que devem ser apresentadas ao final de cada período: (a) balanço patrimonial; (b) demonstração do resultado; (c) demonstração do resultado abrangente; (d) demonstração das mutações do patrimônio líquido; (e) demonstração dos fluxos de caixa; (f) demonstração do valor adicionado (se exigido por órgão regulador ou de forma voluntária); e (g) notas explicativas, compreendendo um resumo das políticas contábeis significativas e outras informações explanatórias (CPC, 2008). A Lei n.º 6.404/76 e suas alterações, que rege as sociedades por ações, em seu artigo 133, item I, determina que os administradores devem comunicar aos acionistas “o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício social findo” (BRASIL, 1976, p. 1). De acordo com Iudícibus *et al.* (2010), complementada a obrigatoriedade básica citada anteriormente, existem outras exigências de divulgação descritas nos artigos 55, parágrafo 2, artigo 118, parágrafo 5, e artigo 243, respectivamente, relativo à aquisição de debêntures de emissão

própria, política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordo de acionistas e modificações ocorridas no exercício nos investimentos em coligadas e controladas. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com o Parecer de Orientação n.º 15/87, exigiu, além de uma postura cada vez mais profissional, que o relatório da administração deve “se transformar num elemento poderoso de comunicação entre a companhia, seus acionistas e a comunidade em que está inserida” (CVM, 1987). Souza (2010, p. 22) observa que o Parecer de Orientação CVM n.º 15/87, “além de reproduzir as obrigatoriedades já estabelecidas pela Lei, também recomenda outras informações que podem constar nesses relatórios”. Portanto, de acordo com o citado parecer, as empresas devem contemplar além do exigido pela Lei n.º 6.404/76, destacando, dentre outras, as informações sobre as perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros.

Ressalta-se que, quando se tratar de companhia de participações, além das informações anteriormente descritas, devem ser informadas, mesmo que de forma sucinta, as informações das empresas investidas (CVM, 1987). A CVM, por meio da emissão da deliberação n.º 488, de 3 de outubro de 2005, além de reforçar o Parecer de Orientação n.º 15/87, inclui mais informações a serem divulgadas no relatório da administração, com destaque aos principais fatores que determinam o desempenho, incluindo mudanças no ambiente o qual a entidade

opera e sua política para melhorar o desempenho (CVM 2005).

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), igualmente à CVM, já se pronunciou a respeito das informações que devem ser contempladas nos relatórios da administração. O CPC 26 – Apresentação das Informações Contábeis muito pouco acrescentou à deliberação CVM n.º 488/2005. Como inovação de divulgação de informações, podem-se citar a análise das principais incertezas às quais a companhia está sujeita e a complementação da informação sobre as fontes de financiamento da entidade com a respectiva relação pretendida entre passivos e patrimônio líquido (CPC, 2008).

2.2.1. Aspectos relevantes do RA

O relatório de administração faz parte do conjunto de informações que devem ser divulgadas por uma sociedade por ações. De acordo com Ludicibuset *al.* (2010, p. 717), o RA representa:

[...] um necessário e importante complemento às demonstrações contábeis publicadas por uma empresa em termos de permitir o fornecimento de dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários em seu julgamento e processo de tomada de decisões.

A complexidade dos negócios e a instabilidade do ambiente econômico exigem uma postura profissional dos administradores, e o RA “pode e deve se transformar num elemento poderoso de comunicação entre a companhia, seus

acionistas e a comunidade em que está inserida” (CVM, 1987). Os usuários, além de analisar a situação atual e os resultados passados, utilizam-se dessas informações para servir de elemento preditivo de evolução e resultados futuros da empresa. Nesse contexto, o RA deve ser elaborado “de maneira orientada ao futuro, não só ao fornecer projeções e operações previstas para o futuro, mas também ao fazer análises do passado, indicativas de tendências futuras” (IUDICIBUS *et al.*, 2010, p. 717). O RA, por ser descritivo e menos técnico que as demonstrações contábeis, além de reunir condições de entendimento por uma gama bem maior de usuários, proporcionará aos leitores mais leigos um maior número de conclusões (IUDICIBUS *et al.*, 2010).

Os RA, além de atenderem as divulgações legais obrigatórias, devem fornecer informações mais completas aos usuários disponibilizando dados adicionais que sejam úteis na tomada de decisão. Iudicibus (2006) cita que esse relatório engloba informações de caráter não financeiro que afetam a operação da empresa, tais como expectativas com relação ao futuro no tocante à empresa e ao setor, planos de crescimento, orçamento de capital ou em pesquisa e desenvolvimento para permitir ao usuário formar uma tendência. Ressalta-se que tais informações podem estar enviesadas pelo otimismo inconsequente dos administradores.

Assim, Forli (2004) ressalta a importância do relatório da administração ao divulgar uma visão de futuro com

relação aos diversos aspectos da gestão empresarial.

Através desse relatório, a diretoria presta informação aos acionistas sobre diversos aspectos do desempenho e de perspectivas da sociedade relativas a estratégia de vendas, compras, produtos, expansão, efeitos conjunturais, legislação, política financeira, de recursos humanos, resultados alcançados, planos e previsões etc. (FORLI, 2004, p. 20).

Um ponto bem citado no estudo de Forli (2004) diz respeito ao papel das companhias em divulgar tendências futuras das empresas. Dessa forma, o RA deve ser elaborado de maneira orientada para o futuro, ou seja, devem ser feitas análises do passado que permitam ao leitor identificar tendências futuras, além de serem as projeções, no mínimo, para o próximo exercício. É fundamental que as informações desse relatório sejam coerentes com a situação mostrada por demonstrações financeiras e notas explicativas e que as previsões sejam fundamentadas em dados consistentes. Portanto, Vicente *et al.* (2007, p. 3) apontam duas ideias centrais nesse contexto: “a) o RA é um complemento às demonstrações contábeis, e, por dedução, não as pode contrariar; b) deve ser útil à demanda de decisão, ou seja, em última análise, as informações ali contidas devem ser, no mínimo, materiais”.

O certo é que, se forem divulgadas informações de planos de expansão, expectativas de aumento de vendas e outras mais, o usuário dos relatórios

contábeis merece receber um *feedback* com relação a essas informações. Deve ser descrito se as expectativas foram alcançadas, e, se não, o motivo que impediu o cumprimento das ações relatadas no RA do exercício anterior. Forli (2004) também corrobora esse pensamento:

É altamente enriquecedor para o relatório anual conter, além das metas para o ano seguinte, também o relato do cumprimento ou não das metas estabelecidas no relatório anterior. Contudo, esta deficiência dos relatórios da administração representa grande dificuldade para o leitor interessado em obter perspectivas da atuação da empresa no futuro para a tomada de decisão (FORLI, 2004, p. 36)

Segundo Lauretti (2003), a continuidade do processo informativo do relatório da administração depende em parte da divulgação do grau de realização de projetos e metas anteriormente divulgadas.

Se o relatório anual anterior apresentou alguns comentários sobre os planos ou perspectivas, o interesse do leitor agora será verificar o grau de realização desses projetos e de atingimento das metas eventualmente anunciadas, tais como: aumento de receitas, lançamento de novos produtos, conquista de novos mercados, desmobilização de ativos não operacionais, corte de despesas, reestruturação da dívida, concentração nas linhas básicas de operação etc. Este é um dos pontos mais fortes a recomendar a

continuidade do processo informativo de um relatório anual para o relatório anual seguinte: as perspectivas para o ano deverão ser um dos tópicos da retrospectiva do próximo relatório (LAURETTI, 2003, p. 45).

Conforme Lauretti (2003, p. 22), “no âmbito da comunicação institucional, a transparência tem algumas características diferenciadoras”. Primeiramente, o autor cita a espontaneidade, segundo a qual a organização não deve se restringir apenas a divulgar informações exigidas por lei ou regulamentos. Na sequência, o autor destaca a importância para a franqueza da informação. A organização deve divulgar os aspectos positivos e negativos e combater o otimismo inconsequente. Por último, a disponibilidade, ou seja, a informação, além de ser espontânea e sincera, deve alcançar os usuários no menor prazo possível.

2.2.2. Deficiências dos relatórios da administração

A CVM, analisando o conteúdo dos relatórios de administração das companhias abertas brasileiras, constatou que esse estava sendo apresentado de maneira sucinta e não condizente com uma postura empresarial (CVM, 1987). No Brasil, de acordo com Ludicibuset *al.* (2007), o RA não tem sido elaborado e divulgado explorando todo o seu potencial de informação e utilidade, mas apenas para atender a exigência legal, o que muitas vezes nem acontece.

O que ocorre é exatamente o inverso: utiliza-se do relatório de administração

para ludibriar os usuários das demonstrações, como forma de alardear adjetivos de autopromoção aos administradores e, ainda, divulgar “interpretação e análises favoráveis ou de melhoria dos resultados ou da posição financeira, quando as demonstrações financeiras que estão anexas e às quais se refere o Relatório da Administração indicam situação diversa” (IUDICIBUS *et al.*, 2010, p. 717). Segundo Lauretti (2003), a falta de divulgação de planos e projeções pela empresa representa uma deficiência perante o mercado de capitais.

Em geral, as empresas são muito reticentes no que diz respeito a planos e projeções, atitude bastante compreensível em face dos temores de divulgar informações de interesse dos concorrentes ou de assumir compromissos perante os proprietários, ainda que no plano moral. Pior que isso, porém, é a gerência transmitir a impressão de que vive o dia a dia sem planos definidos. A falta desse tipo de informação já representa uma deficiência, tanto de comunicação quanto de estratégia. Afinal de contas, esconder algo do concorrente não é a mesma coisa que esconder do acionista, que, em alguma proporção, é o próprio dono do negócio (LAURETTI, 2003, p. 45).

De acordo com Rodrigues (2005, p. 29), “os investidores estão interessados nas perspectivas futuras da empresa, e a administração é quem possui os recursos necessários à produção de previsões confiáveis”.

Conforme relatam Hendriksen e Breda (1999), ficou constatado que as previsões tendiam a ser simples extrapolações de tendências correntes e passadas. O mesmo estudo constatou que os autores de previsões tendem a ser excessivamente otimistas, particularmente por certo período de expansão prolongada, e que tendem a divulgar somente as boas notícias, evitando as más notícias. As deficiências de divulgações nos RA não são restritas apenas as empresas brasileiras. Alguns estudos em outros países também apontam a necessidade de intensificar a pesquisa acerca da qualidade da informação nos RA.

De acordo com Rodrigues (2005) o estudo de Bryan (1997) analisou a eficácia do RA. O estudo concluiu que os RA, particularmente em relação as discussões sobre a futuras operações e a previsão de despesas de capital são associadas a futuras medidas de desempenho e decisões de investimento. O estudo mostra que em conjunto com as demonstrações financeiras os RA podem auxiliar na avaliação das perspectivas futuras da empresa. Yuthas, Rogers e Dillard (2002) analisaram os RA utilizando-se os princípios de ação de comunicação de *Habermas*. Estes princípios pressupõem que a comunicação deve ser compreensível, confiável, sincera e legítima. O estudo procurou verificar se quando as empresas comunicam nos RA informações relacionadas ao desempenho financeiro antecipam ganhos ou perdas. O resultado do estudo aponta que quando as empresas apresentam notícias de prejuízo tendem a divulgar menos referências do

seu desempenho financeiro na tentativa de ligar o desempenho insatisfatório a fatores externos. Boo e Simnett (2002) realizaram um estudo para investigar se empresas com dificuldades financeiras que divulgaram RA otimistas são mais propensas a falir no próximo ano. Os autores constataram que as empresas com dificuldades financeiras e que omitem informações são mais propensas a falir do que as empresas que estão na mesma situação desfavorável, mas que apresentam nos RA a realidade destes fatos.

3. METODOLOGIA

Quanto aos fins da pesquisa, o presente estudo caracteriza-se como descritivo. A pesquisa descritiva, segundo Collis e Hussey (2005, p. 25), “é usada para identificar e obter informações sobre as características de um determinado problema ou questão”. A utilização da pesquisa descritiva se fundamenta pelo fato de já existirem estudos sobre a qualidade da divulgação da informação nos RA, entretanto estruturalmente diferentes do abordado no presente estudo. Segundo Collis e Hussey (2005), a pesquisa descritiva permite que os dados sejam compilados quantitativamente propiciando a avaliação e a descrição das características das questões pertinentes. Gil (2009) cita que a pesquisa descritiva também permite estabelecer relações entre as variáveis pesquisadas. Quanto aos meios, o presente estudo se classifica como qualitativo e quantitativo com a utilização da técnica denominada análise

Diante das deficiências apresentadas nos RA em âmbito nacional e internacional e a falta de obrigatoriedade de realização de auditoria independente destes relatórios Silva, Rodrigues e Abreu (2007) citam que se tornam necessários mais estudos para se discutir a transparência das informações prestadas pela administração. Dentre os estudos citados anteriormente acerca da divulgação de informações nos RA, o modelo de análise que mais se assemelha ao proposto nesta pesquisa é o utilizado por Rodrigues (2005).

de conteúdo para analisar os RA de maneira a verificar qual o nível de divulgação de perspectivas, planos e estratégias, bem como o seu grau de realização. Segundo Collis e Hussey (2005, p. 25), “a análise de conteúdo é um método formal para a análise de dados qualitativos”. Os autores citam que esse método permite a conversão de textos em variáveis numéricas para a análise quantitativa de dados.

O universo da pesquisa compreende as companhias de capital cadastradas no site da CVM – Comissão de valores Mobiliários, que, em 31/12/2011, continha, aproximadamente, 800 empresas. A seleção da amostra levou em consideração as companhias que participaram do prêmio melhores relatórios anuais edição 2011, relacionadas na categoria 1, organizado pela Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA. Num total de aproximadamente

800 empresas cadastradas na CVM, em 31/12/2011, apenas 44 optaram por concorrer ao prêmio. Essas 44 empresas publicaram os relatórios nos anos de 2006 a 2010, sendo essa a amostra do estudo. Portanto, a unidade de análise se constitui de 220 relatórios da administração (44 empresas x 5 anos). A pesquisa foi realizada no período de 2006 a 2010, pois

muitas empresas, devido à crise financeira, tiveram que rever seus planos e informar as consequências geradas para o mercado de capitais. A coleta, análise e tratamento dos dados, o presente estudo recorreu à adaptação do modelo utilizado por Rodrigues (2005), conforme apresentando na Figura 2:

Figura2 – Modelo de análise adaptado

	Item	Abreviatura
Informação Quantitativa dos RA	Número de páginas	(PÁGINAS)
	Número de palavras	(PALAVRAS)
	Número de parágrafos	(PARÁGRAFOS)
	Número de figuras	(FIGURAS)
Informação Qualitativa dos RA	Divulgação de Perspectivas	(DIVULGAÇÃO)
	Divulgação de Planos	(DIVULGAÇÃO)
	Divulgação de Estratégia	(DIVULGAÇÃO)
	Divulgação Grau Realização Perspectivas	(CONFIRMAÇÃO)
	Divulgação Grau Realização Planos	(CONFIRMAÇÃO)
	Divulgação Grau Realização Estratégia	(CONFIRMAÇÃO)
Informação Quantitativa de Desempenho	Ativo	(ATIVO)
	Lucro líquido	(LL)
	Retorno do ativo	(RSA)

Fonte: Adaptado de Rodrigues (2005, p. 67).

As informações de desempenho financeiro foram algumas das propostas por Rodrigues (2005) que são ativo, lucro líquido e retorno do ativo. Esses dados foram coletados nas demonstrações financeiras publicadas. Com relação à análise do relatório da administração, Rodrigues (2005) propôs uma divisão em análise quantitativa e análise qualitativa. A análise quantitativa teve o objetivo de obter a quantidade de páginas, palavras, parágrafos e figuras. Para essa contagem, o modelo utilizou-se da ferramenta ‘contar palavras’ do editor de texto.

Para a análise qualitativa dos RA, o modelo propôs que cada frase seja classificada como divulgação de perspectivas, de planos e estratégias e de divulgação do grau de realização dos mesmos, ou seja, confirmação. Segundo Lauretti (2003, p. 62), é “impensável uma organização sem planos para o futuro próximo ou distante”. Esse autor ressalta que, apesar de as empresas serem reticentes em divulgar informações estratégicas, pior seria deixar transparecer a falta de planos definidos. Outro aspecto abordado por esse autor é que o usuário da informação tem a necessidade de verificar

o grau de realização de perspectivas, planos e estratégias eventualmente anunciados.

O modelo propôs a utilização da técnica de análise de conteúdo para a classificação qualitativa das frases acrescentando-se a verificação se todas as perspectivas, planos e estratégias divulgadas foram devidamente

confirmadas ou negadas. Para a realização dos testes, o modelo de Rodrigues (2005) utilizou-se a estatística descritiva para analisar os dados quantitativos e qualitativos dos RA. A análise dos dados teve por objetivo principal verificar a divulgação de perspectivas e metas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Ao se analisar o ativo médio das maiores e menores empresas, nota-se que elas têm um perfil econômico-financeiro bastante heterogêneo. O Banco do Brasil é a empresa de maior ativo médio, no valor de 540,1 milhões de reais, enquanto a JSL possui o valor de 0,3 milhão de reais.

O mesmo contraste ocorre quando se faz a análise do lucro líquido médio e o retorno do ativo médio. Novamente, o Banco do Brasil possui a primeira colocação com relação ao lucro líquido médio, com o valor de 9,5 milhões de reais, enquanto a JBS possui um prejuízo líquido, no montante de 0,001 milhão de reais. Portanto, em virtude de serem empresas de diferentes portes, o perfil econômico-financeiro das empresas em

estudo é bastante heterogêneo, o que é ótimo para esta análise.

Com a análise progressiva das médias ao longo dos cinco anos pesquisados, é possível perceber um crescimento na quantidade de páginas, palavras, parágrafos e figuras. Ainda que haja alguns períodos de decréscimo de alguns itens, mantém-se no período quinquenal (2006 a 2010) um aumento do volume de informações disponibilizadas pelas empresas nos RA. Por meio da estatística descritiva das médias do número de páginas, palavras, parágrafos e figuras do período pesquisado, evidenciam-se a disparidade entre os RA publicados e a alta variabilidade presente nos itens que caracterizam o volume desses relatórios.

Tabela 6 - Estatística descritiva quantitativa média - 2006 a 2010

Média 2006 a 2010	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Pag	220	23,6	21,0	16,7	3	102
Palav	220	7566,4	5912,0	5541,3	716	27735
Parag	220	419,9	207,5	1123,1	25	15251
Fig	220	16,5	13,0	16,3	0	92

Portanto, por meio da Tabela 6, verifica-se que há, na amostra, empresas que divulgam um RA com apenas três

páginas, como é o caso da Drogasil e da Redecard, no ano de 2006, e da Rossi, no ano de 2008. Em situação oposta, destaca-

se a Petrobras, que, em 2006, divulgou o RA com 91 páginas e, em 2008, com 102 páginas. O nível de contraste continua elevado ao se analisar a disparidade entre o número de palavras, páginas e figuras publicadas pelas empresas nos RA.

A não-uniformidade da estrutura dos RA se evidencia ainda mais quando se verifica a presença de relatórios publicados sem nenhuma figura, como é o caso das empresas ROSSI e DROGASIL em 2006, REDECARD em 2006 e 2010, AMPLA e COELCE em 2008 e 2009, FIBRIA CELULOSE em 2006, 2007 e 2008, e, por

fim, o BANCO BRADESCO sem nenhuma figura de 2006 a 2010. Novamente, a Petrobras desponta no grupo com o maior volume de dados abordados, com 87 figuras no ano de 2006 e 92 em 2008.

Em relação à classificação e quantificação das frases dos RA como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias as Figuras 9 e 10 demonstram como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias ocorrem.

Figura 9 - Número médio de divulgações nos RA das empresas com maior divulgação – 2006 a 2010

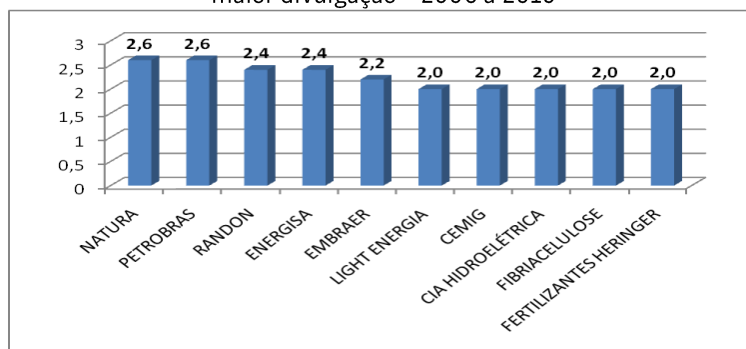
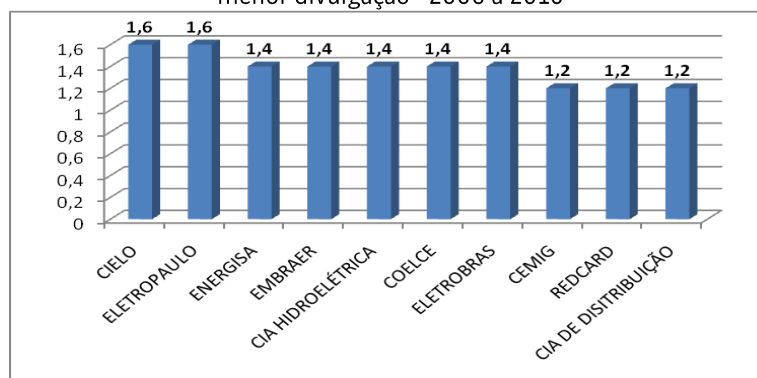


Figura 10 - Número médio de confirmações nos RA das empresas com menor divulgação – 2006 a 2010



Pode-se constatar que as empresas têm a tendência de divulgar mais informações do que as confirmações. O nível da divulgação e da confirmação das

informações é muito baixo mesmo nas empresas que mais divulgaram as informações. Muitas empresas sequer divulgam esses tipos de informações,

como é o caso de CIA HIDROELÉTRICA, CIELO, ELETROPAULO e PETROBRAS, que não publicaram sequer uma confirmação de divulgações ao longo do período pesquisado.

Adicionalmente à análise de conteúdo, buscou-se verificar se as empresas divulgam o grau de realização dos projetos, metas e expectativas anteriormente divulgadas ou o motivo que as impediu de cumprir o almejado. Novamente, o resultado da análise aponta que as empresas divulgaram, entretanto não confirmaram todas as informações. O fato de as empresas terem divulgações e confirmações não quer dizer que ocorra relação direta entre esses tipos de informações. Na maior parte dos casos, as confirmações são apresentações das realizações da empresa sem a correspondente divulgação anterior de perspectivas e metas. Ao agir dessa forma, as empresas não se comprometem diante do mercado, pois divulgarão apenas as realizações que lhes convier. Assim, a continuidade do processo informativo estará prejudicada.

A FIBRIA CELULOSE, no ano de 2006, divulgou a expectativa do aumento da produção em 1,1 milhão de toneladas, a partir de 2009, com o início da operação de uma nova unidade da empresa. No ano de 2007, a empresa fez uma correção da capacidade de produção, que passou a ser 1,3 milhão de toneladas, e retificou o início da operação na nova unidade para maio de 2009. Em 2008, a empresa encerrou o processo informativo confirmando o crescimento anteriormente divulgado com a antecipação do início da operação da

nova unidade da empresa. Em situação análoga, a AMPLA e o BANCO BRADESCO observaram a importância de se confirmar ou negar as divulgações anteriores. A AMPLA, em 2006, divulgou a previsão de aumento do número de clientes faturados para 300.000, para o ano seguinte. Em 2007, mesmo não tendo alcançado totalmente a meta estabelecida no ano anterior, divulgou o número de clientes faturados, que foi de 298.693. O BANCO BRADESCO, ao longo dos anos de 2008 a 2010, divulgou a verba orçamentária da Fundação Bradesco do ano, bem como a previsão para o ano seguinte.

Ao se cumprirem os objetivos específicos 1, 2 e 3, foi estruturada a base de dados para identificar as correlações propostas no último objetivo específico. Os resultados correspondem aos testes de correlações efetuados que analisam as correspondências entre os dados de desempenho financeiro (Ativo, Lucro e Retorno do ativo) e os dados quantitativos (páginas, palavras, parágrafos, figuras, frases de divulgações e frases de confirmações) referentes aos RA disponibilizados pelas empresas. Foram efetuados testes para cada ano individualmente, e, complementarmente, foram realizados testes para as médias dos cinco anos pesquisados. Ressalta-se que os dados de divulgações e confirmações só puderam ser utilizados nesse último foco de análise (relativo às médias), pois suas inserções nos testes individuais referentes a cada ano foram inviabilizadas devido ao número muito reduzido de observações não nulas. Além disso, mesmo na parcela não nula da amostra, o número de dados

similares (em geral de valores 1 (apenas uma divulgação ou confirmação) também foi muito elevado, o que confere um grau

de viés e inconsistência significativo aos resultados das correlações.

Tabela 9 - Coeficientes de correlação

Médias	Ativo	Lucro	Retorno
Pag	0,574 (0,000)	0,529 (0,000)	-0,118 (0,457)
Palav	0,583 (0,000)	0,537 (0,000)	-0,163 (0,301)
Parag	0,378 (0,014)	0,353 (0,022)	-0,045 (0,778)
Fig	0,009 (0,957)	-0,037 (0,818)	0,089 (0,575)
Divulg	-0,258 (0,099)	-0,212 (0,178)	0,121 (0,447)
Confirm	0,055 (0,731)	0,055 (0,730)	-0,016 (0,922)

Os valores correspondentes ao coeficiente de correlação *rhose* encontram na primeira linha relativa à variável em questão, e o p-valor se encontra na segunda linha, sempre entre parênteses. Para os casos em que o p-valor encontrado é significativo (inferior ao nível de significância de 5%), os resultados são destacados em negrito. Analisando-se todos os dados apresentados de 2006 a 2010 e os testes efetuados para as médias, conforme a Tabela 9, é possível verificar que o mesmo padrão de resultados se repete. Observa-se que há sempre uma relação expressiva e diretamente proporcional entre o número de páginas, palavras e parágrafos com o ativo e o lucro apresentados pelas empresas. Em outros termos, é possível concluir que, sempre que as organizações pesquisadas obtêm resultados positivos, há uma tendência clara de aumento no tamanho dos RA por meio das informações fornecidas nas

palavras e, conseqüentemente, em parágrafos e páginas.

Essa relação de correspondência não é observada para o item figuras, visto que nenhum p-valor significativo foi encontrado para esse item. Logo, não se observa uma relação de aumento no número de figuras presentes nos RA em virtude dos resultados obtidos pela respectiva empresa ao longo do ano descrito.

Outro aspecto importante a ser ressaltado é que em nenhum ano pesquisado foi possível encontrar uma relação de correspondência que envolvesse o retorno de ativo com os dados de extensão dos RA. Na Tabela 9, verifica-se, ainda, que os itens adicionais listados (divulgação e confirmação) também não apresentam nenhuma correlação significativa com os dados de desempenho financeiro.

Por fim, considera-se que resultados positivos de ativo e lucro líquido ocasionam um aumento no volume de informações fornecidas no RA, porém essas informações não se configuram em aumento de divulgações ou confirmações. Em outros termos, os relatórios têm seu

volume expandido, mas essa expansão não é acompanhada proporcionalmente pela divulgação de informações relativas a expectativas e metas, bem como pela divulgação do grau de realizações das mesmas.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O relatório da administração (RA) compõe uma gama de informações que são divulgadas ao mercado e é, segundo Rodrigues (2005), um importante e necessário relatório por fornecer informações adicionais úteis na tomada de decisão. Entretanto, o RA não tem sido divulgado explorando todo seu potencial de utilidade e, em certos casos, não cumpre sequer a obrigatoriedade imposta pela legislação.

O estudo realizado buscou identificar qual o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias nos RA pelas companhias de capital aberto brasileiras. Para tanto, foram pesquisados os RA das 44 companhias abertas brasileiras que participaram do prêmio melhores relatórios anuais edição de 2011, classificadas na categoria 1, organizado pela ABRASCA.

Na análise dos RA, quanto à extensão, foi possível perceber um crescimento no número de páginas, palavras, parágrafos e figuras. Entretanto, constatou-se uma disparidade entre os relatórios no tocante a sua extensão. Alguns RA apresentaram elevado número de páginas, enquanto outros foram divulgados com apenas três

páginas. Dessa forma, foi possível alcançar o primeiro objetivo específico.

O segundo objetivo específico almejou determinar o perfil econômico-financeiro das empresas. De uma maneira bem objetiva, foi possível traçar o perfil das empresas, que se apresentou bastante heterogêneo, sendo, em última análise, muito enriquecedor para o estudo.

O objetivo específico seguinte visou classificar e quantificar as frases dos RA como divulgação ou confirmação de perspectivas, planos e estratégias. Constatou-se que as empresas são muito reticentes em divulgar esses tipos de informações devido ao baixo nível de informações divulgadas. As empresas ainda não dão a devida importância na continuidade do processo informativo, o que indica certo descuido para com os usuários da informação.

Foi possível, entretanto, constatar que algumas empresas apresentaram a divulgação da informação com a devida confirmação nos anos posteriores.

O terceiro e último objetivo específico foi identificar quais são as correlações entre a extensão, o ativo, o lucro líquido e o retorno do ativo e a divulgação das

perspectivas e confirmações de informações. A primeira relação expressiva foi ao se correlacionar o número de páginas, palavras e parágrafos com o ativo e o lucro líquido. Existe uma relação diretamente proporcional entre esses itens. Sempre que as empresas pesquisadas obtêm resultado positivo, há uma tendência do aumento da extensão dos RA.

Não foi encontrada nenhuma outra correspondência significativa com os itens financeiros. O fato de as empresas terem um nível muito baixo de divulgação de perspectivas, planos e metas, bem como a divulgação do grau de realização, prejudicou muito o estudo desses itens. Além do baixo nível de divulgações, as empresas divulgam expectativas e metas, mas, nos anos posteriores, não são divulgadas as confirmações. O que ocorre é que as empresas divulgam suas realizações sem, contudo, ter divulgado anteriormente tais informações. Agindo dessa forma, a empresa pode apenas divulgar realizações positivas e ocultar as negativas.

Os resultados da pesquisa permitem concluir que as empresas têm a tendência de expandir os RA ao logo dos anos sem, contudo, divulgar perspectivas, metas e planos e a confirmação ou negação da realização, independentemente do perfil financeiro. Mediante tais conclusões,

considera-se que o principal objetivo da pesquisa, que foi identificar qual o nível da divulgação de perspectivas, planos e estratégias nos relatórios da administração pelas companhias de capital aberto brasileiras, foi atingido.

Uma das limitações da pesquisa foi a utilização da análise de conteúdo para a coleta dos dados e apuração dos resultados. Essa técnica traz certa subjetividade na análise, pois depende de conhecimento e atenção dos analistas acerca do assunto tratado. Outra limitação foi a falta de utilização de um *software* de análise de conteúdo que pudesse analisar e enriquecer a coleta dos dados pelos analistas.

Como este é um tema amplo e ainda carente de mais discussão, para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de novas técnicas de estudo para informações qualitativas, bem como a utilização de *software* de análise de conteúdo. Sugerem-se, ainda, pesquisas que busquem verificar o nível de divulgação de perspectivas e metas e as confirmações nos relatórios da administração de empresas estrangeiras. A evolução e a cultura do mercado de capitais podem supostamente influenciar na forma de divulgação desse tipo de informação nos relatórios da administração das empresas.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa:**

fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2006.

BOO, El'Fred; SIMNETT, Roger. The information content of management's prospective comments in financially distressed companies: a note. **ABACUS**, v. 38 n. 2, p. 280-295, 2002.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Lei 6.404, de 15.12.1976, dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 30 ago. 2011.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. Porto Alegre: Bookmam, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Deliberação CVM Nº 488, de 3 de outubro de 2005**. 2005. Disponível em: <www.cvm.org.br>. Acesso em: 30 ago. 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Parecer de orientação n. 15, de 28 de dezembro de 1987**. 1987. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 13 jun. 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa Junho/2002**. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 30 ago. 2011

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento 26**. 2008. Disponível em:

<<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 30 ago. 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Conceitual Básico**. 2008. Disponível em <http://www.cpc.org.br>. Acesso em 30 ago. 2011.

FORLI, Daniela de Cássia Matias. **Análise qualitativa dos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras no setor de alimentos**. 2004. 151 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2009.

GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 202 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das melhores práticas de governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.gov.br>>. Acesso em: 30 ago. 2011.

IUDÍCIBUS, Sergio de *et al.* **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades.**São Paulo: Atlas, 2007.

IUDÍCIBUS, Sergio de *et al.* **Manual de contabilidade societária:** aplicada a todas as sociedades – De acordo com as normas internacionais e do CPC.São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Teoria da contabilidade.**São Paulo: Atlas, 2006.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras.** 2004. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LAURETTI, Lélío. **Relatório anual:** veículo por excelência da comunicação institucional.São Paulo: Saraiva, 2003.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras.** 2007. 118 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MAFRA, Mário Allan Ferraz. **O relatório da administração:** peça de informação ou de

ficção? uma reflexão sobre sua utilidade como elemento de divulgação voluntária das empresas brasileiras, no exercício de 1998. 2002. 93f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.

NEPOMUCENO, Sebastião. **Estado da Correlação entre o EVA e o MVA das empresas listadas no nível 1, nível 2 e novo mercado da Bovespa.** 2008. 147f. Dissertação (Mestrado em Administração) – FEAD Minas, Belo Horizonte, 2008.

RODRIGUES, Fernanda Fernandes. **Análise das variáveis que influenciam as informações divulgadas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras: um estudo empírico anos de 2001 a 2003.** 2005. 118 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2005.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; RODRIGUES, Marília Gualberto. 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.

SILVA, César Augusto T., RODRIGUES, Fernanda F., ABREU, Robson L. Análise dos RA das Companhias Abertas Brasileiras: um Estudo do Exercício Social de 2002. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 2, p. 71-92, 2007.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Qualidade das informações das companhias de capital aberto: aperfeiçoando o relacionamento com os investidores.** 2003. 176f.

Dissertação (Mestrado em Sistemas de Gestão) – Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2003.

SILVA, Marcelo; CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. **Aderência à instrução normativa da CVM nº 457 pelas empresas listadas no nível 1 de governança corporativa da BOVESPA. SEMEAD – Empreendedorismo em Organizações, 11. Anais...** 2008. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/11semead/resultado/trabalhosPDF/671.pdf>>. Acesso em: 30 ago. 2012.

SILVA, Ricardo Luiz Menezes da. **Divulgação de informações e liquidez de ações: evidências do setor de siderurgia e metalurgia do Brasil.** 2009. 155 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdades de Economia, Administração e Ciências Contábeis de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2009.

SOUZA, Ludmila de Melo. **Análise das variáveis que explicam o nível de similaridade dos relatórios da administração de empresas negociadas no mercado acionário brasileiro.** 2010. 99f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2010.

TAVARES FILHO, Francisco. **Rentabilidade e valor das companhias no Brasil: uma análise comparativa das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da bovespa.** 2006. 170 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues *et al.* **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.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação Contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais.** São Paulo: Atlas, 2006.

YUTHAS, Kristi *et al.* **Communicative action and corporate annual reports. Journal of Business Ethics,** v. 41, p. 141, 2002.