

RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: UMA ANÁLISE QUALITATIVA

Prof. César Augusto Tibúrcio Silva

*Doutor em Contabilidade pela USP,
Professor titular da Universidade de Brasília – UnB
cesar@cesartiburcio.com.br
<http://www.cesartiburcio.com.br>*

Prof^a. Fernanda Fernandes Rodrigues

*Mestranda pelo Programa Multi-institucional e Inter-regional de
Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UFPB, UFPE, UFRN e
UnB), Professora Assistente na Universidade de Brasília – UnB.
fernandes@unb.br*

Maria Lizete da Silveira

*Mestranda pelo Programa Multi-institucional
e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis
(UFPB, UFPE, UFRN e UnB)
mlizete@unb.br*

Karen Josete da Silveira

*Especialista em Controladoria pela Universidade de Brasília
karenjosete@yahoo.com.br*

RESUMO

O Relatório da Administração (RA), exigido no Brasil pela Lei 6.404/76, possui um papel importante no sistema de divulgação aos investidores. O objetivo deste trabalho é investigar se há relação entre o grau de otimismo apresentado nestes relatórios e o desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. A análise de conteúdo realizada nos RA de 448 empresas brasileiras, no ano de 2002, demonstrou que mais da metade das informações constantes são otimistas e em sua maior parte se refere a reforma administrativa e desempenho. As comunicações de menor incidência tratam de dividendos e endividamento/financiamento. O estudo evidenciou que o grau de otimismo dos relatórios decorre do desempenho atual da empresa, expresso pelo seu tamanho, retorno do ativo e margem líquida. Entretanto, o grau de otimismo apresentou-se inversamente proporcional ao nível de receitas e diretamente proporcional ao nível de endividamento. Assim, empresas com receitas menores apresentaram relatórios mais otimistas.

PALAVRAS-CHAVE: Governança Corporativa; Relatório da Administração; Análise de Conteúdo; Grau de Otimismo; Desempenho Financeiro.

ABSTRACT

The Management Reports (MD&A), demanded by Brazilian law 6.404/76, have an important role in the investors' oriented disclosure system. This study aims to investigate the possible relationship of the optimism degree presented in those reports and the Brazilian public companies' performance. The analysis of the MD&A's contents of 448 Brazilian companies, in the year of 2002, has demonstrated that more than half of the information has an optimistic bias and in their majority it refers to the performance and administrative reforms. Dividends, indebtedness and loans policy are the less present information. The degree of optimism of the reports relates to the current performance of the company expressed by its size, return of the assets and liquid margin. However, the degree of optimism was inversely proportional to the level of income and directly proportional to the level of indebtedness. Thus, companies with lower incomes have presented more optimistic reports.

KEY WORDS: Corporate Governance; Management Discussion and Analysis Reports; Content Analysis; Optimism Degree; Financial Performance.

1. INTRODUÇÃO

O objetivo da Contabilidade, de acordo com alguns teóricos (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 99; IUDÍCIBUS, 2000, p. 20), é fornecer informações úteis à tomada de decisão. Iudícibus, (2000, p.20), comenta que

[...] a função da Contabilidade (objetivo) permanece praticamente inalterada através dos tempos, ou seja, quanto a prover informação útil para a tomada de decisões econômicas. A decisão do que é útil ou não para a tomada de decisões econômicas é, todavia, muito difícil de ser avaliada na prática. [...] Deveríamos: a) estabelecer claramente qual a função-objetivo que desejamos maximizar; b) coletar e avaliar o tipo de informação utilizada no passado para maximizar a função; c) prover o modelo preditivo que irá suprir o modelo decisório para maximização da função-objetivo.

Os usuários mais importantes de relatórios contábeis apresentados a grupos externos à empresa geralmente incluem acionistas, outros investidores, credores e autoridades governamentais (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 27). A lista de usuários inclui, também, clientes, fornecedores, sindicatos, empregados, estudiosos do comportamento das empresas, jornalistas econômicos, partidos políticos, entre outros.

Pela heterogeneidade dos usuários é difícil definir qual o tipo de informação desejada, pois está associado ao motivo de interesse, comportamento ou ao grupo a que pertence. Entretanto, pode-se ter certeza que, indiferente ao objetivo principal de busca de dados extraídos dos demonstrativos contábeis, há necessidade de informações compreensíveis. Niyama (1989, p. 19) acrescenta que esses usuários necessitam de informações claras e compreensíveis, a fim de poderem avaliar a posição econômico-financeira da empresa e extrair conclusões que contribuam para formar seu juízo de forma confiável. Yuthas et al. (2002, tradução nossa) escreveram em seu artigo que “apesar da importância econômica, os textos encontrados nos relatórios anuais recebem pouca atenção de estudiosos interessados na efetividade comunicativa da revelação pública”, e complementam informando que “pesquisa recente demonstrou que materiais textuais narrativos influenciaram analistas financeiros, que têm papel importante na capitalização da firma no mercado”.

O Relatório da Administração, por ser menos técnico e mais descritivo que os outros documentos, tem um forte poder de comunicação, podendo prestar conta dos atos praticados e apresentar expectativas sobre desempenhos futuros. Faz-se relevante à apresentação deste relatório, na medida em que, a Administração, de acordo com o Fasb (apud HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 529),

[...] sabe mais sobre a empresa e suas atividades do que investidores, credores e outras pessoas fora da empresa, e muitas vezes podem aumentar a utilidade de informações financeiras identificando certas transações, outros eventos e circunstâncias que afetam a empresa, explicando seu impacto financeiro.

Embora seja de grande utilidade e relevância aos investidores, estes relatórios “normalmente são enviesados pelo lado do otimismo inconseqüente, sendo comuns frases como esta: ‘Confiamos que continuaremos a apresentar um desenvolvimento favorável de nossas operações no futuro’ e outras do gênero” (IUDÍCIBUS, 2000, p. 20).

Boo e Simnett (2002) realizaram pesquisa com o objetivo de verificar se companhias com dificuldades financeiras que evidenciam relatórios otimistas são mais prováveis de falir no próximo ano do que as outras empresas com dificuldades financeiras. Para o estudo, os autores classificaram as frases dos relatórios em otimistas, pessimistas, mistas ou omissas, com o objetivo de verificar se os relatórios das empresas que apresentavam maior quantidade de frases otimistas tinham maior tendência à falência. Os autores constatam que as empresas com problemas financeiros e que omitem informações em seus relatórios são mais prováveis falir do que as demais, o que corrobora com a teoria da seletividade de disclosure em contextos de dificuldades financeiras, apresentada por Darrough e Stoughton (1990).

Pava e Epstein (1993) constataram que, em uma amostra de 25 empresas, a administração tende a antecipar muito mais “boas notícias” do que “más notícias”, o que demonstra um viés da administração. Como exemplo de “boas notícias”, pode-se citar um resultado financeiro maior que o esperado, ou de “más notícias” a perda de uma ação judicial, mesmo quando de possibilidade provável.

Yuthas et al. (2002) citam os trabalhos de Salancik e Meindl (1984) e Staw et al. (1983), os quais investigaram a maneira com que os administradores descrevem os resultados de seus esforços nos relatórios anuais e constataram que os administradores tipicamente levam créditos por “boas notícias” e culpam o ambiente por “más notícias”.

Assim, o problema que se apresenta pode ser traduzido na seguinte questão deste estudo: as companhias de capital aberto no Brasil tendem a apresentar um maior grau de otimismo nos Relatórios da Administração, quando apresentam um bom desempenho? Desta forma, o objetivo deste trabalho é investigar se há relação entre o grau de otimismo apresentado nos Relatórios da Administração e o desempenho das companhias de capital aberto no Brasil.

Para atender ao objetivo da pesquisa, este trabalho foi estruturado em seis seções, incluindo esta introdução. A seção 2 busca uma contextualização do que representa as informações para a contabilidade. A seção 3 procura efetuar associação entre as práticas adotadas pela Gover-

nança Corporativa e o Relatório da Administração. Na seção 4 é apresentada a pesquisa, utilizando-se das demonstrações contábeis das companhias de capital aberto brasileiras do ano de 2002. E finalmente são apresentadas as conclusões do trabalho.

2. AS INFORMAÇÕES NA CONTABILIDADE

Desta forma, quando as pessoas necessitam saber a posição econômico-financeira de uma empresa, elas buscam nas demonstrações contábeis as informações prestadas com o objetivo de avaliar as garantias de longevidade do negócio. Neste aspecto, para os que tenham interesse por um determinado negócio, as demonstrações contábeis desempenham um papel importante, pois é por meio destas que os investidores avaliam as empresas que desejam investir. Esta é a razão pela qual as empresas de capital aberto necessitam manter suas informações sempre atualizadas, visto que a evidenciação representa uma forma de atrair e manter investidores, que injetam os recursos necessários à expansão dos negócios. Portanto, os investidores estão interessados nas perspectivas futuras da empresa, visto que o que motiva os acionistas na compra de ações é a expectativa de lucros, e a administração é quem possui os recursos necessários à produção de previsões confiáveis. Assim, a compra de ações de uma empresa pressupõe a noção de risco, já que todos os credores da empresa são preferenciais em relação aos acionistas e, como são detentores dos fluxos de caixa residuais de uma empresa, os acionistas são a parte interessada nas decisões que afetam sua participação e por isto, são a única parte com autoridade sobre o processo decisório, já que decisões acertadas influenciam seus benefícios próprios.

Com isto, segundo Copeland et al. (2000, p. 26), o grande desafio para os administradores é criar valor ganhando mais do que o custo do capital da empresa a longo prazo, já que, o mercado diminui o valor do capital quando este não é remunerado pela taxa de retorno exigida e, até esse índice atingir níveis competitivos, valor terá sido destruído. É por este motivo que “os acionistas maximizam o valor das outras participações em uma tentativa de maximizar seu próprio valor” (COPELAND et al., 2000, p. 25-26).

As Demonstrações Contábeis, juntamente com as Notas Explicativas, devem permitir adequada compreensão e análise da situação patrimonial e financeira, os resultados das operações, as mutações do patrimônio líquido e as origens e aplicações de recursos do exercício. Estas demonstrações devem ser auto-suficientes para o objetivo mencionado de compreensão e análise (IUDÍCIBUS, 2000, p. 398).

Como a informação contábil é considerada um instrumento para tomada de decisões, Dantas et al. (2004) apresentam estudos que evidenciam os benefícios e relutância das entidades, quanto à divulgação de informações contábeis. Os estudos que trazem os benefícios de um maior ní-

vel de evidenciação contábil confirmam a afirmação de que o grau de evidenciação é positivamente relacionado com o desenvolvimento e a estabilidade do mercado de capitais, além de se refletir na valorização da entidade, aumentando a confiança dos investidores, credores e demais agentes em relação à organização. Segundo os autores, este aumento na transparência, contribui ainda para o aumento da liquidez das ações e a redução do custo de capital. Apesar destes benefícios, os autores apresentam também outras pesquisas que confirmam a idéia de que as empresas relutam em aumentar o nível de disclosure, procurando se limitar às exigências legais, regulamentares e normativas, sob argumentos de proteção às informações de natureza estratégica, receios de questionamentos jurídicos ou mesmo de custos de elaboração e divulgação das informações.

Lima e Terra (2004) realizaram um trabalho com o objetivo de investigar a reação do mercado de capitais brasileiro à divulgação das informações contábeis, que, por meio de um estudo de eventos, investigou se o conteúdo informacional das demonstrações financeiras (trimestrais e anuais), é capaz de influenciar o processo de precificação das ações. Para isto, foram analisadas 3.682 observações durante o período 1995-2002, das empresas com maior liquidez na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Os resultados empíricos indicaram que os retornos anormais das ações no dia da divulgação dos seus demonstrativos financeiros são estatisticamente insignificantes para a amostra total, o que confirmaria a hipótese de eficiência do mercado brasileiro de capitais na forma semiforte. Em um segundo momento, os autores separaram a amostra total em duas sub-amostras, de acordo com o resultado do exercício (lucro ou prejuízo) e perceberam retornos anormais significativos referentes ao resultado do exercício, indicando que a natureza da informação divulgada é relevante para o mercado confirmar ou não as suas expectativas.

2.1. Informações Contábeis no Brasil

A Contabilidade, segundo a NBC T-1 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC, 2000, p.102), visa gerar informações quantitativas e qualitativas sobre o desempenho, a evolução, os riscos e oportunidades da Entidade, a fim de propiciar aos seus usuários base segura sobre suas decisões. As informações que os administradores fornecem aos acionistas deverão conter, dentre outras, a característica da confiabilidade, na medida em que esta é, segundo o SFAC 2 (apud HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 99), a qualidade que garante que a informação será razoavelmente livre de erro e viés, representando fielmente o que visa representar. Ausência de viés é, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 100), “a capacidade do procedimento de mensuração de proporcionar uma descrição precisa do atributo considerado”. As Normas Brasileiras também consideram

importante tal característica, definindo-a como o “atributo que faz com que o usuário aceite a informação contábil e a utilize como base de decisões [...]” (CFC, 2000, p. 103).

As informações contábeis disponibilizadas no Brasil estão centradas essencialmente com atenção nas informações quantitativas e não qualitativas. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 93) afirmam que

Uma dificuldade básica com a aplicação de objetivos semânticos tem sido a incapacidade de defini-los com suficiente clareza para que haja acordo quanto a uma escolha apropriada dos itens a serem incluídos.

As demonstrações contábeis brasileiras são basicamente regidas pela Lei 6.404/76 chamada de “Lei das Sociedades por Ações” (BRASIL, 1976), atualizada pela Lei 10.303, de 31.10.2001. A respeito do Relatório da Administração, poucas são as informações encontradas nesta lei, sendo o assunto tratado eventualmente dentro de outros temas. Esta situação dificulta a pesquisa e a identificação do pensamento dos estudiosos da comunicação contábil e financeira no assunto.

No artigo 133, da Lei das Sociedades por Ações, há prescrição de um conjunto de informações que deve ser disponibilizado aos acionistas, antes da realização de assembleia geral ordinária:

- a) relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo;
- b) cópia das demonstrações financeiras;
- c) parecer dos auditores independentes, se houver.

A diretoria fará a elaboração desses demonstrativos, ao final de cada exercício social, com base na escrituração mercantil da companhia, devendo exprimir com clareza a situação de seu patrimônio e as mutações ocorridas no exercício com o objetivo de explicar aos demais interessados sua posição contábil e financeira. E a CVM deve se preocupar em garantir ao investidor o acesso às informações necessárias, para que este tenha a certeza de que está incorrendo exclusivamente nos riscos de que tomou conhecimento.

2.2. O Relatório da Administração

A Lei 6.404 (BRASIL, 1976) estabelece, como responsabilidade dos administradores, comunicar aos acionistas o Relatório da Administração, que apresenta os negócios sociais e os principais fatos administrativos do final de um exercício. A mesma lei estabelece como obrigatória a divulgação dos seguintes fatos no Relatório de Administração:

- a) a aquisição de debêntures de emissão própria (art.55, §2º);
- b) política de reinvestimento de lucros e distribuição

de dividendos, constantes de acordo de acionistas (art. 118, §5º.); e,

c) modificações ocorridas no exercício nos investimentos em coligadas e controladas (art. 243).

Iudícibus et al. (2000, p. 401) afirmam que, embora a Lei 6.404/76 obrigue a divulgação dos fatos indicados, os Relatórios da Administração, de maneira geral, não se apresentam na forma mais adequada e com divulgação suficiente. O artigo 157 parágrafo 4 desta lei prevê que os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores de mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia (BRASIL, 1976).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem competências previstas na Lei 6.385 (BRASIL, 1976), de estabelecer normas sobre o Relatório da Administração. Entre tantas outras responsabilidades desta comissão está a regulamentação das matérias previstas na Lei de Sociedade por Ações, a imposição de penalidades aos infratores do mercado e a fiscalização das atividades de veiculação de informações relativas ao mercado mobiliário. Neste sentido, a CVM apresenta o Parecer de Orientação n. 15, de 28 de dezembro de 1987, recomendando a divulgação dos seguintes itens no Relatório da Administração:

- a. Descrição dos negócios, produtos e serviços;
- b. Comentário sobre a conjuntura econômica geral;
- c. Recursos humanos;
- d. Investimentos;
- e. Pesquisa e Desenvolvimento;
- f. Novos produtos e serviços;
- g. Proteção ao meio ambiente;
- h. Reformulações administrativas;
- i. Investimentos em controladas e coligadas;
- j. Direitos dos acionistas e dados de mercado;
- k. Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros;
- l. Empresas investidoras.

O Relatório da Administração é um complemento às demonstrações financeiras, pois fornece, de forma descritiva, dados e informações adicionais, que podem ser úteis aos usuários em seu julgamento e, por ser menos técnico, pode atender a uma maior gama de usuários. De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999, p. 519), alguns estudos sobre previsões concluíram que elas são realmente úteis aos investidores em ações. Entretanto, é mais difícil divulgar e avaliar as expectativas do que eventos não financeiros. Neste aspecto, estes autores discorrem sobre um outro estudo que constatou que os autores das previsões tendem a serem excessivamente otimistas, particularmente após uma expansão prolongada. Afirmam, ainda, que existe “alguma evidência

bastante compreensível de que mais administradores fazem divulgação quando há ‘boas notícias’ a divulgar do que quando há ‘más notícias’”.

Os usuários das informações disponibilizadas no Relatório da Administração objetivam analisar a situação atual e os resultados passados da empresa fornecidos pelas demonstrações contábeis, para servir de elemento preditivo da evolução e resultados futuros da empresa, que melhor orientem suas decisões no presente. Os investidores estão interessados nas perspectivas futuras da empresa e a administração é quem possui os recursos necessários à produção de previsões confiáveis. Segundo Iudícibus (2000, p.120),

o relatório da Diretoria, engloba, normalmente, informações de caráter não financeiro que afetam a operação da empresa: expectativas com relação ao futuro no que se refere à empresa e ao setor, planos de crescimento da companhia e valor de gastos efetuados ou a efetuar no orçamento de capital ou em pesquisa e desenvolvimento.

Desta maneira, na confecção dos Relatórios da Administração, a informação relevante diz respeito ao comentário ou apreciação dos fatores internos e externos que influenciaram as alterações nas demonstrações contábeis, sendo por isso, um importante complemento às demonstrações contábeis fornecidas por uma empresa, pois apresentam informações adicionais úteis aos interessados e usuários da informação.

O Relatório da Administração apresenta problemas quanto à quantidade e qualidade das informações divulgadas e a CVM (2004) já atentou para isto e vem examinando o conteúdo destes relatórios apresentados anualmente pelas companhias abertas. De acordo com a CVM (2004), além de infringir a lei, tal procedimento não é compatível com a postura que se espera de uma companhia aberta, acarretando a perda de uma valiosa oportunidade da companhia ser melhor conhecida e avaliada pelo público investidor, por seus clientes, fornecedores e credores. Esta comissão aponta que é expressivo o número de empresas que apresentam o Relatório de modo sucinto utilizando para tanto as mais variadas justificativas, entre as quais “ressaltamos a de que os informes necessários para análise dos aspectos em questão já estão contidos nas notas explicativas”. A simples apresentação de percentuais também não é válida, já que podem ser obtidos por qualquer leitor das demonstrações contábeis, visto que a informação relevante diz respeito ao comentário ou apreciação dos fatores endógenos e exógenos que influenciaram as variações ocorridas. Por isto, a CVM determinou a republicação de 66 relatórios somente no exercício de 2003, por não atenderem ao mínimo requerido pelas disposições mencionadas. Segundo a CVM, na maior parte desses relatórios, os administradores se limitaram tão-somente a apresentar as demonstrações contábeis,

agradecendo a colaboração de funcionários, credores, etc. e se colocando à disposição dos acionistas para maiores esclarecimentos.

3. O RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO E GOVERNANÇA CORPORATIVA

A política de divulgação ao público investidor de uma companhia (disclosure) é necessária para o funcionamento ótimo do mercado de capitais, na medida em que todos os investidores têm necessidade de informação para avaliar os riscos relativos de cada empresa (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 511). A falta de transparência das firmas e sua conduta nem sempre correta com acionistas minoritários vêm sendo constantemente apontadas como origens para o mau funcionamento do mercado acionário, acarretando graves conseqüências para a eficiência da economia como um todo. Bons projetos deixam de ser financiados quando a firma não se compromete com a proteção dos interesses dos seus investidores (SROUR, 2002).

Para Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 185), uma boa política de disclosure deve ser pautada por ser

Persistente – Resultados são alcançados a longo prazo quando os investidores ganham confiança nas intenções da companhia.

Transparência – Informações mais relevantes para o julgamento do investimento devem ser sempre divulgadas, e não omitidas mesmo quando forem desfavoráveis.

Equitativa – Informações devem ser divulgadas de forma mais ampla possível a todos investidores, não podendo haver privilégios em termos de qualidade, quantidade ou momento de divulgá-las aos diversos acionistas. Não custa lembrar que a ocorrência de informações privilegiadas (insider information) é passível de penalização dos administradores.

Estando o Relatório da Administração associado ao disclosure adotado pelas empresas na divulgação de seus resultados, entende-se que é mais um elo na prática da Governança Corporativa. O conceito de Governança Corporativa vai muito além do enfoque financeiro e permite aos acionistas a participação na gestão estratégica da empresa e na monitoração dos seus gestores. A boa prática de governança faz com que os investidores adquiram confiança pela transparência evidenciada, na medida em que é um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo um conjunto de relações entre a Administração da empresa, o Conselho de Administração, a Diretoria, a Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança (IBGC, 2004) têm por objetivo aumentar o valor da sociedade, contribuindo para a sua perenidade, ocorrendo, desta forma, proteção aos interessados em acessar o capital.

Pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa, 2004), as práticas diferenciadas de Governança Corporativa são um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia. A adesão às “Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa” da Bovespa dá maior destaque aos esforços da empresa na melhoria da relação com investidores e eleva o potencial de valorização dos seus ativos. A adesão é voluntária e os compromissos assumidos pela companhia, seus controladores e seus administradores são firmados em contrato entre estas partes e a Bovespa.

Nakagawa (2004) aponta que, nos anos recentes, este tema vem sendo enfatizado e, em decorrência dos acontecimentos como os da Enron e outros, tem causado mudanças nos mecanismos de governança das organizações de todo o mundo. Isto, porque alguns observadores acreditam que seus mecanismos têm falhado no monitoramento e controle das decisões estratégicas dos principais executivos das organizações.

O Relatório da Administração pode ser utilizado como instrumento de prestação de contas, pois é uma fonte de informações adicionais para os interesses dos múltiplos usuários dos dados relativos às empresas. Os gestores podem utilizá-lo para relatar as estratégias adotadas e resultados alcançados, mesmo desfavoráveis, em sua administração. Entende-se que desta forma há transparência e tratamento equitativo a todos os interessados.

4. METODOLOGIA DA PESQUISA

A importância das informações prestadas no Relatório da Administração promoveu esta pesquisa, cujo objetivo é investigar se há relação entre o grau de otimismo apresentado nestes documentos e o desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. A análise dos Relatórios da Administração, é uma análise documental, ou seja, é uma operação ou um conjunto de operações visando representar o conteúdo de um documento sob uma forma diferente do original, a fim de facilitar num estado ulterior, a sua consulta e referência (MARTINS, 2005). A abordagem metodológica utilizada é a empírico-analítica, pois se trata de uma pesquisa aplicada, de levantamento de dados e descritiva.

4.1. Procedimentos Metodológicos

A pesquisa tem características qualitativa e quantitativa. Isto representa um certo grau de dificuldade, conforme apresenta Hendriksen e Van Breda (1999, p.516), na medida em que segundo eles “informação que não pode ser colocada em termos quantitativos é mais difícil de avaliar, em termos de significância e relevância, porque recebe

pesos variados dos indivíduos que a utilizam para a tomada de decisões.”

Os dados dos resultados financeiros e dos Relatórios da Administração foram dados secundários buscados no banco de dados da Economática e no site da CVM, respectivamente. A Comissão de Valores Mobiliários divulgou que, em dezembro de 2003, havia 793 empresas com registro na comissão, sendo esta a população total. Para o estudo foram excluídos os relatórios das empresas financeiras. Portanto, foi selecionada uma amostra aleatória de empresas que divulgaram o relatório no ano da pesquisa.

Os procedimentos adotados foram os seguintes:

- Foram analisados 448 Relatórios de Administração, buscados via internet, no site da CVM;
- Os relatórios analisados foram exclusivamente os do ano de 2002;
- Foi efetuada análise semântica para determinar se as frases são otimistas, pessimistas ou neutras, conforme se observa nos Quadros 1 e 2.
- Foi efetuada, também, análise de conteúdo das frases, que pode ser definida como “uma técnica de pesquisa para tornar replicáveis e validar inferências de dados de um contexto que envolve procedimentos especializados para processamento de dados de forma científica” (FREITAS; JANISSEK, 2000, p.37).

Em dólares, a exportação atingiu US\$ 24,3 milhões, superando em 1,3% a performance de 2001.
--

As vendas em 2002 atingiram R\$ 240,7 milhões, um crescimento de 16,0% sobre o ano anterior.
--

As exportações atingiram o montante de R\$ 52,1 milhões, representando 21,7% das vendas totais da controlada e um crescimento de 19,6% sobre o ano anterior.
--

Quadro 1: Exemplos de frases otimistas

Fonte: Elaboração própria

Esse cenário foi ainda mais perverso para os países da América Latina e especialmente para o Brasil carente de recursos em moeda estrangeira.

Uma das conseqüências mais graves desse quadro foi uma forte contração nos financiamentos externos que, por sua vez, gerou uma grande desvalorização nominal da taxa de câmbio.

Essa forte desvalorização da nossa moeda, que chegou a alcançar patamares de 70%, produziu aumento da inflação e dos juros e uma expressiva retração no crescimento da nossa economia.
--

Quadro 2: Exemplos de frases pessimistas

Fonte: Elaboração própria

Assim, as frases foram classificadas quanto aos seguintes assuntos: apresentação ou conclusão, descrição do negócio, conjuntura econômica, reforma administrativa, desempenho, auditoria, investimen-

to, dividendos, capital social/estrutura, endividamento/financiamento, perspectivas e outras informações. No Quadro 3, são apresentados exemplos de classificação das frases analisadas.

Apresentação ou Conclusão	Apresentamos as Demonstrações Financeiras, relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2002. Para o alcance dos resultados, foram de muita importância a colaboração, o apoio e a confiança recebidos dos Acionistas, dos Clientes, dos Fornecedores, da Comunidade Financeira e de todos os Colaboradores que participaram ativamente dos trabalhos desenvolvidos.
Descrição do Negócio	Total (dez 2002): 83 jatos em operação, com idade média de 6 anos, uma das mais baixas da aviação mundial.
Conjuntura Econômica	De 1º de janeiro a 31 de dezembro de 2002 a taxa de R\$/US\$ sofreu um incremento de 52,56% no período.
Reforma Administrativa	Foram implementadas novas rotinas e melhorias no Sistema de Informações ao Cliente para atendimento às determinações [...] e aprimoramento da prestação dos serviços aos clientes.
Desempenho	Os resultados consolidados em 2002 demonstram a eficiência alcançada por sua controlada, pois a receita total da empresa apresentou um crescimento de 16,7%, quando comparada com o ano de 2001.
Auditoria	Durante o exercício de 2002, o valor correspondente aos serviços não relacionados à auditoria externa foi inferior a 5% dos referidos honorários.
Investimento	O valor total do projeto é de US\$ 13 milhões, sendo US\$ 7 milhões em equipamentos que serão instalados no Centro Tecnológico e mais US\$ 6 milhões destinados a serviços prestados pela Air France.
Dividendos	O valor bruto da distribuição representa R\$ 4,266582 por lote de mil ações ordinárias e R\$ 4,693240 por lote de mil ações preferenciais, calculados sobre as posições dos acionistas em 16 de dezembro de 2002
Estrutura do Capital Social	Hoje a empresa detém 78,9% do capital social da Açominas. A SIPSA foi transformada em uma subsidiária integral da SIPAR e a Gerdau, por sua vez, passou a ser detentora de 38,2% dessa empresa.
Endividamento/Financiamento	O nível de endividamento da Empresa ficou restrito às necessidades mínimas para o seu giro operacional, estando adequada, ao final de 2002, às condições normais, passando a representar 16,6% da Receita Líquida
Perspectivas	Para o ano de 2003, a empresa continuará com a ênfase na produtividade, como também estará sedimentando os projetos que visam a introdução de novos produtos, novos segmentos de mercado, capilaridade de atendimento e prestação de serviços, de forma a aumentar a sua vinculação com os clientes de um modo em geral, abrangendo as atividades a nível de Brasil e nos demais países em que atua.
Outras Informações	A companhia vem observando as modernas práticas de governança corporativa, buscando princípios que privilegiam a transparência e o respeito a todos os seus acionistas, criando condições para o desenvolvimento e manutenção de um relacionamento de longo prazo junto a seus investidores.

Quadro 3: Exemplos de Classificação de Sentenças quanto ao Conteúdo Apresentado

Fonte: Elaboração própria

Tabela 1: Frases Otimistas, Pessimistas e Neutras

Classificação das Frases	Quantidade	Percentual sobre Total
Otimistas	12.681,5*	60,30%
Pessimistas	2.718,5*	12,90%
Neutras	5.629	26,80%
Total	21.029	100%

Fonte: Elaboração própria

* As sentenças com conteúdo misto receberam classificação de 0,5 em cada assunto.

Tabela 2: Classificação quanto ao Conteúdo das Frases

Conteúdo das frases	Quantidade de Ocorrências	Percentual
Reforma Administrativa	4.938,5*	23,50%
Desempenho	3.975	18,90%
Outras Informações	2.887,5*	13,70%
Descrição do Negócio	2.354,5*	11,20%
Conjuntura Econômica	1.944	9,20%
Investimento	1.094	5,20%
Perspectivas	1.083,5*	5,20%
Apresentação ou Conclusão	787,5*	3,70%
Endividamento/Financiamento	582	2,80%
Estrutura do Capital Social	574	2,70%
Auditoria	537,5*	2,60%
Dividendos	271	1,30%
Total	21.029	100%

Fonte: Elaboração própria

* idem.

Os dados analisados permitem verificar que as empresas tendem a apresentar no Relatório da Administração maior quantidade de informações otimistas. Das frases analisadas nos 448 relatórios, 60,3 % foram classificadas como “otimistas”. Os dados estão representados na Tabela 1.

Na Tabela 2 é apresentada a conclusão da classificação do conteúdo das sentenças analisadas. As frases referentes à reforma administrativa e desempenho são as que possuem maior representatividade nos relatórios, 23,5% e 18,9% respectivamente. Já as informações sobre a distribuição de dividendos, auditoria, estrutura de capital social e endividamento estão entre as de menor incidência, com percentuais de 1,3%, 2,6%, 2,7% e 2,8% do total, respectivamente.

4.2 Dados da Pesquisa

Para efetuar a comparação entre os dados qualitativos, através da análise semântica dos Relatórios de Diretoria, e os dados quantitativos, resultado apresentado pelas companhias de capital aberto, a fim de se verificar se o “O grau de otimismo do Relatório da Administração reflete o desempenho da empresa”, foram adotados os procedimentos:

- Dados quantitativos utilizados: Ativo Total, Lucro Líquido, Receita Bruta, Liquidez Corrente (Ativo Circulante/Passivo Circulante) e Endividamento (Capital de Terceiros/Ativo);
- Ao se utilizar somente às empresas que possuíam os dados acima, a população ficou restrita a 192 empresas;
- O método utilizado é o backward, que vai excluindo as variáveis que não se apresentam significativas, até que se chegue a um resultado ideal (HAIR, 1998), com as seguintes variáveis independentes: Endividamento, LNAtivo, LN-Receita, Margem (LL/Receita Bruta), Retativo (LL/Ativo) e Liquidez Corrente (Ativo Circulante/Passivo Circulante);
- A variável dependente qualitativa refere-se à relação entre as frases otimistas com o total de frases, denominada OTIMISMO, para cada relatório da população das 192 companhias;

Modelo Final

$$\text{Otimismo} = b_0 + b_1\text{LN(Ativo02)} + b_2\text{LL/Ativo02} + b_3\text{LL/Rec02} + b_4\text{LN(Rec02)} + b_5\text{LN(Liq02)} + b_6\text{LN(End02)} + \varepsilon$$

Tabela 3: ANOVA

Modelo	Soma dos Quadrados	Grau de Liberdade	Média de Quadrados	F	Sig
1 Regressão	10437,603	6	1739,6	6,001	,000
Residual	51601,943	178	289,899		
Total	62039,546	184			
2 Regressão	10428,735	5	2085,747	7,234	,000
Residual	51610,811	179	288,329		
Total	62039,546	184			
3 Regressão	10356,216	4	2589,054	9,017	,000
Residual	51683,33	180	287,13		
Total	62039,546	184			

Fonte: Elaboração própria

a) Constante: Endivid, LNAtivo, LNReceit, Margem, Retativo, Liquidez

b) Constante: Endivid, LNAtivo, LNReceit, Margem, Retativo

c) Constante: Endivid, LNReceit, Margem, Retativo

d) Variável Dependente: Otimista

4.3 Análise do Resultado da Pesquisa

Para se efetuar a comparação entre os dados qualitativos e quantitativos dos relatórios foi utilizada a metodologia e modelo apresentado no item 4.1 e 4.3.

Do modelo proposto foram excluídas as variáveis LN(Ativo02) e LN(Liq02), por não serem relevantes. O fato do teste t das variáveis independentes ser significativa, ao nível de significância de 90%, permitindo considerar a expressão proposta. Resultado da aplicação do modelo encontra-se demonstrado na Tabela 4.

$$\text{Otimismo} = 44,604 + 0,228\text{Retativo} + 1,878\text{E-02Margem} - 1,466\text{E-09LNReceita} + 4,277\text{E-03Endiv} + \varepsilon$$

Tabela 4: Resultado da Aplicação do Modelo

	Coeficientes				
	B	Erro Padrão	Beta	t	Sig
(CONSTANT)	44,604	10,157		4,391	0,000
RETATIVO	0,228	0,060	0,328	3,767	0,000
MARGEM	1,878E-02	0,007	0,201	2,729	0,007
LNRECEIT	-1,466E-09	0,000	-0,146	-2,000	0,047
ENDIVID	4,277E-03	0,002	0,156	1,757	0,081

Fonte: Elaboração própria

Na análise da amostra de 192 companhias pertencentes a diferentes ramos de negócio, foi utilizada a metodologia apresentada no item 5. Mesmo com a falta de homogeneidade dos dados das diversas empresas estudadas o modelo apresentou resultados significativos.

Ao se examinar o produto da expressão constata-se a tendência de que o grau de otimismo nos Relatórios da Administração decorre do desempenho atual da empresa. Isto fica expresso quanto ao retorno do ativo (LL/Ativo) e margem líquida (LL/Rec). Também, fica evidente que as empresas com receitas menores tendem a apresentar relatórios mais otimistas assim como as que apresentam maior endividamento. Esse grau de otimismo contraria os resultados esperados, pois é inversamente proporcional quanto a receitas (menos receitas, mais otimismo), e diretamente proporcional ao endividamento (maior endividamento, maior otimismo).

5. CONCLUSÕES

As informações contábeis são relevantes porque trazem conseqüências econômicas para indivíduos e organizações. O Relatório da Administração, por apresentar característica narrativa, possui informações qualitativas e menos técnicas, não disponibilizadas nas outras demonstrações contábeis, o que o torna um importante instrumento para os seus usuários.

A pesquisa efetuada quanto à análise semântica das sentenças existentes nos Relatórios da Administração, no

ano de 2002, de 448 empresas brasileiras, demonstrou que as informações constantes nestes informativos da diretoria têm 60% de informações de cunho otimista e em sua maior parte, referem-se a reformas da administração e desempenho. Os assuntos que estão entre os de menor incidência tratam de dividendos e endividamento/financiamento.

O resultado da comparação entre os dados qualitativos – análise semântica dos relatórios quanto ao grau de otimismo – e os dados quantitativos, de 192 empresas, evidenciou que o grau de otimismo dos relatórios decorre do desempenho atual da empresa expresso pelo tamanho da empresa, retorno do ativo, margem líquida. Contrariamente ao que era esperado, os relatórios otimistas são inversamente proporcionais ao nível de receitas e diretamente proporcional ao nível de endividamento, significando que as empresas com receitas menores e as com maior grau de endividamento apresentaram relatórios mais otimistas.

Sugere-se, para pesquisas futuras, avaliar se as informações prestadas atendem aos pequenos acionistas e investidores ou se as empresas com maior endividamento apresentam relatórios mais otimistas; se as ações adotadas pela CVM e a Bovespa estão minimizando o risco de informações enviesadas nos Relatórios da Administração; se há participação dos conselheiros de Administração e Fiscal das companhias na elaboração dos documentos; se os Diretores das empresas estão utilizando este instrumento de comunicação para apresentar os dados relevantes das suas companhias e desta forma aumentar a “transparência” da sua gestão e conseqüente prestação de contas dos atos administrativos praticados; se as informações que estão sendo prestadas pelos administradores no Brasil estão refletindo os resultados alcançados; se as empresas com notícias pouco animadoras, não disponibilizadas ao público, irão violar as normas para distorcer as percepções dos stakeholders. Os questionamentos levantados evidenciam o quanto se pode aprimorar sobre o Relatório da Administração, objeto de estudo desta pesquisa.

6. REFERÊNCIAS

- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). *Princípios Fundamentais e Normas Brasileiras de Contabilidade*. NBCT – 1. Brasília: CFC, 2000.
- BRASIL. Lei das Sociedades por Ações. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 17 dez. 1977. Disponível em: <www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 12 ago. 2004.
- BRASIL. Lei das Sociedades por Ações. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 02 nov. 1976. Disponível em: <www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 29 abr. 2004.

- BRASIL. Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 09 dez. 1976. Disponível em: <www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 29 abr. 2004
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). *Níveis Diferenciados de Governança Corporativa*. Disponível em <<http://bovespa.com.br/pdf/regulamentonv310502.pdf>>. Acesso em 29 abr. 2004.
- 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.
- CAVALCANTE FILHO, Francisco da Silva; MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de Capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Parecer de Orientação CVM N° 15, de 28 de dezembro de 1987. Disponível em <www.cvm.gov.br> Acesso em: 06 abr. 2004.
- COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. *Avaliação de Empresas: "Valuation"*. Tradução de Allan Vidigal Hastings. 3 ed. São Paulo: Makron Books, 2000.
- DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos; NIYAMA, Jorge Katsumi. A Dualidade entre os Benefícios do Disclosure e a Relutância das Organizações em Aumentar o Grau de Evidenciação. In: XXVIII ENANPAD, 2004, Curitiba. *Anais...* Paraná: ANPAD, 2004. CD-ROM.
- HAIR, Joseph et al. *Multivariate Data Analysis*. Upper Saddle River, Prentice Hall, 1998.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDÁ, Milchel F. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/ibConteúdo.asp?IDArea=2>>. Acesso em: 06.04.2004.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. et al. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações* - aplicável às demais sociedades. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- LIMA, João Batista Nast de; TERRA, Paulo Renato Soares. A Reação do Mercado de Capitais Brasileiro à Divulgação das Informações Contábeis. In: XXVIII ENANPAD, 2004, Curitiba. *Anais...* Paraná: ANPAD, 2004. CD-ROM.
- MARTINS, Gilberto de Andrade. Análise de Conteúdo. USP, 2005. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br/metodologia/analise.htm>>. Acesso em 04 jul. 2005.
- NAKAGAWA, Masayuki. *Controladoria e Contabilidade no Contexto da Governança das Organizações e da Responsabilidade Social*. FIECAFI, 2003. Disponível em: www.eac.fea.usp.br/docentes. Acesso em: 06 abr 2004.
- NIYAMA, Jorge Katsumi. *Contribuição à avaliação do nível de qualidade da evidenciação contábil das empresas pertencentes ao Sistema Financeiro Habitacional – SFH*. 1989. 310 p. Tese de Doutorado – Curso de Doutorado em Contabilidade Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP), São Paulo, 1989.
- PAVA, Moses L.; EPSTEIN, Marc J. How good is MD&A as an investment tool? *Journal of Accountancy*, v. 175, n. 3, p. 51-53, 1993.
- SILVA, César Augusto Tibúrcio; TRISTÃO, Gilberto. *Contabilidade Básica*. São Paulo. Atlas, 2000.
- SULLIVAN, M. Cathy; BENKE Jr. Ralph L. Comparing Introductory Financial Accounting Textbooks. *Journal of Accounting Education*. v. 15, n. 2, p. 181-220, 1997.
- SROUR, Gabriel. *Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa: Um Estudo sobre a Conduta e a Performance das Firms Brasileiras*. Disponível em <www.riskcontrol.com.br/seminarios.pdf>. Acesso em 05 jun. 2005.
- VIEGAS, Waldir. *Fundamentos de Metodologia Científica*. Brasília: Paralelo 15, Universidade de Brasília, 1999.
- YUTHAS, Kristi, et al. Communicative Action and Corporate Annual Reports. *Journal of Business Ethics*, v. 41, p 141, 2002.