

**UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

LAÍS MENEGUZZO

**NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DO PRINCÍPIO DA TRANSPARÊNCIA PELAS
EMPRESAS DO COMÉRCIO DE VESTUÁRIO E CALÇADOS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA: UMA ANÁLISE DE CONTEÚDO**

**CAXIAS DO SUL
2016**

LAÍS MENEGUZZO

**NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DO PRINCÍPIO DA TRANSPARÊNCIA PELAS
EMPRESAS DO COMÉRCIO DE VESTUÁRIO E CALÇADOS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA: UMA ANÁLISE DE CONTEÚDO**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador: Prof. Ma. Sinara Jaroseski

CAXIAS DO SUL

2016

LAÍS MENEGUZZO

**NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DO PRINCÍPIO DA TRANSPARÊNCIA PELAS
EMPRESAS DO COMÉRCIO DE VESTUÁRIO E CALÇADOS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA: UMA ANÁLISE DE CONTEÚDO**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador: Prof. Ma. Sinara Jaroseski

Aprovado (a) em ____/____/____.

Banca Examinadora:

Presidente

Prof. Ma. Sinara Jaroseski
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:

Prof.
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Prof.
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico a todos que sempre estiveram ao meu lado, me incentivando, em especial a minha família que muito contribuiu para que este trabalho atingisse seus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial a minha orientadora, Prof. Ma. Sinara Jaroseski, pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia.

Agradeço de forma toda especial, aos meus pais, que foram fundamentais durante todos os anos de minha graduação, que acreditaram e me incentivaram para que mais este objetivo fosse alcançado.

A minha irmã, meu namorado, colegas e amigos, agradeço pela compreensão, pelas dicas, pelas palavras de ânimo que colaboraram para a realização desta pesquisa.

Agradeço também a Deus, por proporcionar mais esta oportunidade em minha vida.

“Aqueles que se sentem satisfeitos sentam-se e nada fazem. Os insatisfeitos são os únicos benfeitores do mundo”.

Walter S. Landor

RESUMO

De acordo com o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (2015), as boas práticas da governança consistem em princípios básicos que alinham os interesses de conservar e melhorar o valor da organização no longo prazo. Dentre estes princípios está o da transparência, que trata do desejo das empresas informarem não apenas o que é obrigatório, contemplando fatores que vão além do desempenho econômico-financeiro. O objetivo desta pesquisa foi verificar o nível de aderência ao princípio da transparência nos relatórios da administração de empresas do comércio de vestuário e calçados listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Desta forma, realizou-se uma pesquisa documental e descritiva nos relatórios da administração das empresas selecionadas nos anos de 2013 a 2015 e como parâmetro foi utilizado o Parecer da CVM nº 15/1987. Analisou-se as informações evidenciadas por parte das companhias utilizando um modelo de questionário com as ocorrências a serem buscadas. Constatou-se que dos 26 tópicos levantados para esta pesquisa, somente 9 foram evidenciados por todas as empresas da amostra em todos os anos analisados. Os resultados apontaram que mesmo estando listadas no mais alto nível de governança corporativa algumas empresas não apresentaram um bom nível de aderência ao princípio da transparência. Percebe-se que o foco da divulgação se dá nos itens financeiros não ressaltando a devida importância aos demais fatores gerenciais que norteiam a tomada de decisão das organizações.

Palavras-chave: Transparência. Governança corporativa. Relatórios da administração.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Sistema de governança corporativa	22
Figura 2 – Premissa dos níveis diferenciados de governança	25
Figura 3 – Os princípios da OCDE: razões do interesse pelas boas práticas de governança.....	26

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 – Empresas selecionadas	17
Quadro 2 – Histórico da governança corporativa no Brasil	21
Quadro 3 – Segmentos de listagem	24
Quadro 4 – Princípios da governança corporativa	27
Quadro 5 – Formulário de conteúdo dos relatórios da administração da companhia Arezzo Indústria e Comércio S.A.	30
Quadro 6 – Formulário de conteúdo dos relatórios da administração da companhia Lojas Renner S.A.	33
Quadro 7 – Formulário de conteúdo dos relatórios da administração da companhia Marisa Lojas S.A.	36
Quadro 8 – Formulário de conteúdo dos relatórios da administração da companhia Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.	40
Quadro 9 – Comparativo dos formulários de conteúdo	44
Quadro 10 – Percentual de evidenciação por empresa	45

LISTA DE SIGLAS

BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
OCDE	Organization for Economic Cooperation and Development
RA	Relatório da administração
ROIC	Retorno sobre o capital investido
SOX	Lei Sarbanes-Oxley

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	12
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.3	OBJETIVOS	15
1.3.1	Objetivo geral	15
1.3.2	Objetivos específicos	15
1.4	METODOLOGIA	16
1.5	ESTRUTURA DO ESTUDO	18
2	REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1	CONTABILIDADE	19
2.2	GOVERNANÇA CORPORATIVA	19
2.2.1	Níveis de governança corporativa	23
2.2.2	Princípios da governança corporativa	25
2.2.3	Relatório da administração	27
3	ANÁLISE DE DADOS	29
3.1	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	29
3.2	LOJAS RENNER S.A.	33
3.3	MARISA LOJAS S.A.	36
3.4	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	40
3.5	ANÁLISE GERAL	43
4	CONCLUSÃO	46
	REFERÊNCIAS	48

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Nos últimos anos, a governança corporativa é um assunto que vem sendo bastante observado e discutido, principalmente em meio a crises econômicas e à necessidade de as empresas poderem manter um ambiente interno saudável, para assim transmitir confiança ao mercado externo (SILVA; CAMARGO, 2015).

Segundo Assis (2015), as empresas não estão conseguindo superar a corrente crise financeira com as estratégias adotadas por elas atualmente. As práticas de governança podem ajudar a enfrentar períodos mais conturbados, sem comprometer a sua essência ou a qualidade de seus produtos. No entanto, estas práticas não nascem do nada, elas precisam estar enraizadas na cultura da empresa.

Outro fator é a exigência da obtenção de um diferencial competitivo, visando estratégias para buscar um bom relacionamento com os *stakeholders*, que são os públicos de interesse, que afetam e são afetados pelas atividades da organização. Para isto, as empresas estão cada dia mais preocupadas em adotar boas práticas de governança corporativa (ANDRADE; ROSSETTI, 2014). Estas práticas e princípios podem ser encontrados no Código publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

A alguns anos atrás, era obrigatório apenas publicar o balanço financeiro ao menor custo possível, posteriormente as empresas passaram a se preocupar em detalhar as suas atividades. Atualmente, a divulgação se expandiu para o seguinte tripé: o resultado econômico-financeiro, a ação ambiental e o papel social. A transparência destas informações tende a construir uma nova relação entre as empresas e os acionistas (IBGC, 2006).

Para estabelecer este elo, muitas das empresas de capital aberto divulgam em seus *sites* o relatório da administração, juntamente com as demais demonstrações de encerramento do exercício, normalmente compreendendo o espaço de tempo entre janeiro e dezembro de cada ano. Pelo fato de ser mais descritivo e menos técnico, ele reúne condições de entendimento para um número bem maior de usuários (SILVA, 2012).

No Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (2015) está ressaltado que este relatório deve ser a forma mais abrangente de prestação de informações da organização às partes interessadas. Ele não deve inibir a realização de comunicações eventuais que garantam a tempestividade e a periodicidade das informações.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

A Contabilidade é um instrumento que auxilia os administradores a tomar decisões, pois ela reúne todos os dados mensuráveis monetariamente, registrando e apurando os resultados das empresas, com o propósito de avaliação através de relatórios e demonstrações financeiras (MARION, 2012).

Com o acentuado ritmo de crescimento das companhias de capital aberto, percebeu-se a necessidade de uma readequação de sua estrutura de controle. Com isto, a governança corporativa surgiu para superar os conflitos entre empresa e acionistas (ANDRADE, ROSSETTI, 2014).

O IBGC (2015) conceitua governança corporativa como o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle de demais partes interessadas.

Para que exista essa relação, as empresas listadas nos diferenciados níveis de governança corporativa da Bovespa devem publicar anualmente o relatório de responsabilidade da administração (SILVA, 2012).

A complexidade crescente dos negócios e a instabilidade do ambiente econômico e o seu reflexo inevitável na vida das companhias exige uma postura cada vez mais profissional das administrações e o relatório pode e deve se transformar num elemento poderoso de comunicação entre a companhia, seus acionistas e a comunidade em que está inserida (CVM, Parecer nº 15/1987, p. 2).

A fim de estabelecer um padrão a ser seguido, o IBGC criou o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, que tem como princípios básicos: Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa.

Desta forma, verifica-se como as empresas estão cumprindo com suas obrigações perante os usuários das informações, buscando a continuidade e o crescimento da organização.

A presente pesquisa apresenta como tema a governança corporativa por ser um elemento relevante para as empresas evitarem abusos de poder, erros estratégicos, fraudes, uso de informação privilegiada em benefício próprio ou atuação em conflitos de interesses.

Por não existir uma fiscalização dos relatórios da administração publicados pelas empresas, constatou-se a necessidade de analisar como estas informações estão sendo evidenciadas.

Para tanto, foi levantada a seguinte questão de pesquisa: Qual o nível de aderência ao princípio da transparência da governança corporativa nos relatórios da administração de empresas do comércio de vestuário e calçados listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, utilizando como parâmetro o Parecer de orientação nº 15/1987 da CVM?

O Parecer nº 15 de 28 de dezembro de 1987, tem por objetivo orientar todas as companhias abertas sobre a elaboração e publicação das demonstrações financeiras, notas explicativas, relatório da administração e parecer de auditoria.

A adoção da prática de governança corporativa pelas instituições está em uma ascensão acelerada, buscando um diferencial estratégico. Apesar deste assunto ser atual, poucos trabalhos científicos vêm sendo elaborados nesta área.

Do ponto de vista acadêmico, o presente estudo poderá trazer informações mais concretas em relação ao que vem sendo praticado pelas empresas de capital aberto no que se refere aos princípios da governança corporativa.

O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa e o Parecer da CVM nº 15/87, norteiam as empresas ao que deve ser seguido para integrarem os níveis diferenciados da BM&FBOVESPA. Apesar disso, pode haver empresas que procedam com estas normas para ingressar neste grupo e com o tempo acabam descumprindo as normatizações que regulamentam as práticas de governança corporativa.

Esta pesquisa poderá ser útil para os investidores se atentarem a algumas questões para tomada de decisão de investimentos ou acompanhamento dos resultados divulgados por empresas de seu interesse. Por isso, o princípio da

transparência é importante para expor a real situação da empresa, evitando assim que decisões sejam tomadas a partir de informações não confiáveis.

Ferreira e Vale (2012), elaboraram uma pesquisa de análise comparativa de relatórios de administração de empresas cearenses listadas na BM&FBOVESPA, com o objetivo de verificar a evidenciação do princípio da transparência da governança corporativa. O estudo apresentou que de 26 tópicos referentes à transparência considerados na avaliação, apenas três estavam presentes em todos os relatórios das empresas analisadas.

Outro estudo que se pode destacar é de Masry (2015) onde foi medido o nível de divulgação e transparência de informações das trinta principais empresas do mercado de ações egípcio no ano de 2014. Esta medição dependia de três elementos que são exigidos pela legislação deste país: a publicação do balanço anual, a divulgação de fatos relevantes e a notificação de alterações nos dados principais da empresa. A pesquisa teve como resultado uma média de 66,5% das empresas que divulgaram eventos considerados relevantes neste período.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Verificar o nível de aderência ao princípio da transparência da governança corporativa nos relatórios da administração de empresas do comércio de vestuário e calçados listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, utilizando como parâmetro o Parecer de orientação nº 15/1987 da CVM.

1.3.2 Objetivos específicos

- Fazer o levantamento bibliográfico referente a governança corporativa, seus conceitos, princípios, níveis e finalidade.
- Classificar em itens o conteúdo necessário para o relatório da administração atender o mínimo de informações relevantes.
- Identificar qual o setor de empresas que serão analisadas.
- Coletar os relatórios da administração publicados nos sites das empresas selecionadas.

- Verificar se o conteúdo dos RAs estão de acordo com os itens propostos por esta pesquisa.
- Apresentar os dados resultantes desta análise.

1.4 METODOLOGIA

Em relação aos procedimentos técnicos, é utilizado um estudo de caso, que conforme Gil (2010) é um estudo profundo e exaustivo de um ou pouco objetos que permite um conhecimento amplo e detalhado do assunto.

Como técnica de pesquisa, o estudo de caso é utilizado em diversas situações para agregar conhecimento de fenômenos individuais, grupais, organizacionais, sociais, políticos e relacionados (YIN, 2015).

Esta pesquisa também possuiu características de pesquisa documental, que segundo Farias Filho e Arruda Filho (2015, p. 65) “é elaborada a partir de material que não recebeu tratamento analítico ou que pode ser reelaborado. Trata-se de material de “primeira mão”, que pode ser tratado analiticamente pelo pesquisador”.

Na contabilidade, a pesquisa documental é utilizada quando se deseja analisar aspectos pertinentes à situação patrimonial, econômica e financeira (BEUREN, 2013). Também para Bardin (2011), a análise documental tem como objetivo representar de outro modo as informações contidas nos documentos acumulados, através de procedimentos de transformação.

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é classificada como descritiva. Conforme Gil (2010), a pesquisa descritiva tem como característica a descrição de determinada população e pode ter como propósito identificar possíveis relações entre variáveis. Segundo Beuren (2013, p. 81.) “nesse tipo de pesquisa normalmente ocorre o emprego de técnicas estatísticas, desde as mais simples até as mais sofisticadas”.

Levando em consideração a forma de abordagem do problema, esta pesquisa é definida como qualitativa. Para Walliman (2015) dados qualitativos não podem ser medidos com precisão, eles são expressos em palavras ao invés de números. Estudos de ideias, costumes, princípios que são realizados com base nos seres humanos e em suas sociedades e culturas não podem ser definidos com exatidão, mas isto não significa que sejam menos importantes que pesquisas quantitativas.

A pesquisa qualitativa precisa que os fenômenos sociais sejam interpretados considerando o contexto, o tempo, os fatos e a análise das interferências que possam existir (MICHEL, 2015).

Diante do exposto, entende-se que as metodologias escolhidas são as mais adequadas para o tipo de estudo proposto.

As empresas selecionadas para compor a amostra são as 4 (quatro) companhias do setor de comércio de vestuário e calçados que estão listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. O Quadro 1 apresenta as companhias selecionadas para a análise.

Quadro 1 – Empresas selecionadas

EMPRESAS
Arezzo Indústria e Comércio S.A.
Lojas Renner S.A.
Marisa Lojas S.A.
Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Fonte: Site BM&FBOVESPA, elaborado pela autora.

Para a análise deste estudo, foi utilizado o modelo de questionário de Ferreira e Vale (2012), onde são apresentadas as variáveis agrupadas de acordo com os principais temas abordados pelo Parecer nº 15/87 da CVM.

A partir disto, a coleta de dados deu-se através dos relatórios da administração dos anos de 2013 a 2015 destas empresas. Estes relatórios podem ser encontrados para *download* no *site* de cada empresa.

Para esgotar os recursos, buscou-se também nas notas explicativas a evidenciação das variáveis propostas para esta pesquisa.

Após a obtenção dos documentos necessários, estes foram lidos e interpretados e houve o preenchimento do modelo com um “X” nas variáveis presentes nos relatórios.

Por fim, a interpretação do conteúdo foi feita através do que diz o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC e o Parecer nº 15/87 da CVM, destacando os pontos positivos e negativos encontrados em cada empresa.

1.5 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo apresenta-se uma contextualização do tema, bem como os objetivos, a questão de pesquisa e a metodologia.

No segundo capítulo expõe-se o referencial teórico para um melhor entendimento do assunto que a pesquisa aborda. Ele tem o objetivo de evidenciar as razões e as variáveis que são necessárias para o esclarecimento da pesquisa.

No terceiro capítulo apresenta-se as empresas do setor de comércio de vestuário e calçados listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA que compõe a amostra desta pesquisa, bem como seu histórico. Posteriormente será aplicado o modelo de questionário definido para esta pesquisa, verificando quais variáveis encontram-se nos relatórios da administração das empresas para que haja um bom nível de transparência. Após feito este levantamento, os dados encontrados serão analisados.

Por fim, no quarto capítulo, pretende-se atingir o objetivo principal da pesquisa, ou seja, verificar quais empresas estão aderindo aos quesitos básicos exigidos pela CVM na publicação de seus relatórios da administração, para que haja uma boa transparência entre elas e seus públicos de interesse.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTABILIDADE

A Contabilidade é conceituada como a ciência que abrange o estudo do patrimônio e suas variações, sendo elas evidenciadas através de relatórios que servem para tomada de decisão (MARION, 2015).

O patrimônio é o conjunto de componentes necessários para que a entidade exista. Ele compreende os objetos de uso, os de troca e de consumo, bem como os valores a pagar e a receber da empresa (RIBEIRO, 2013).

A Contabilidade é um instrumento que fornece informações úteis para os seus usuários internos e externos. Todas as movimentações que são possíveis de medir são registradas pela contabilidade que repassa aos interessados os resultados obtidos através de relatórios (MARION, 2015).

O objeto da Contabilidade tem sido considerado por muitos anos, o patrimônio e suas variações quantitativas e qualitativas. Já Ludícibus (2015) relata que recentemente está desenvolvendo-se como objeto da contabilidade, o estudo da informação contábil e financeira, bem como a social e de sustentabilidade.

Os usuários da Contabilidade não são apenas os administradores da organização, tem-se como outros interessados por estas informações os investidores, bancos, governo, clientes, fornecedores, funcionários, sindicatos, concorrentes, etc. (MARION, 2015).

Para Ludícibus e Lopes (2012), a contabilidade gerencial não consiste apenas em técnicas de verificação de desempenho, ela é primeiramente, instrumento de poder e controle organizacional.

Como área incluída na contabilidade gerencial, a governança corporativa vem de encontro com o objetivo de organizar e conciliar os interesses, buscando que as informações contábeis sejam mais transparentes e de fácil acesso aos seus usuários (ANDRADE; ROSSETTI, 2014).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O tema governança corporativa ganhou destaque a partir do ano de 2002, motivado pelos escândalos que abalaram o mercado de capitais norte-americano e

despertou a desconfiança dos investidores externos em relação a qualidade da informação divulgadas pelas empresas (NASCIMENTO; REGINATO, 2010).

Com o objetivo de combater estas fraudes, foi criada em 30 de julho de 2002 a lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), que estabeleceu rigorosos padrões de conduta referente a punições, controles internos, divulgação de informações e regras mais rígidas de relacionamento entre empresas e seus auditores (ANDRADE; ROSSETTI, 2014).

Em seu conceito, a governança corporativa surgiu para acabar com o “conflito de agência”, separando a propriedade e a gestão empresarial. Onde os acionistas delegam a um agente especializado, o poder de decisão da propriedade (SILVA, 2012).

O conflito de agência ocorre quando os executivos tomam decisões visando apenas a sua riqueza pessoal e não os interesses dos acionistas. Ou seja, é o conflito de interesses pela separação entre a propriedade e o controle (SILVA, 2012).

Também para Andrade e Rossetti (2014), a governança se desenvolveu em consequência à fragmentação da propriedade, o crescimento das sociedades anônimas de capital aberto, onde os proprietários mudam a todo momento pelas negociações na bolsa.

O objetivo dela é criar um conjunto de mecanismos de monitoramento, para assim alinhar o comportamento dos executivos com os interesses dos acionistas. Para isto, utilizam para assegurar este controle da gestão, o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal (SILVA, 2012).

Para Nascimento e Reginato (2010) o fundamento dela é gerenciar bem a empresa, almejando a eficácia do processo decisório que será responsável pela geração de um resultado favorável.

Inicialmente, a governança corporativa preocupou-se em dar atenção aos pequenos acionistas, buscando que fossem disponibilizadas todas as informações necessárias para garantir uma situação de igualdade entre todos os acionistas da empresa, sejam grandes, médios ou pequenos (OLIVEIRA; PEREZ JUNIOR; SILVA, 2007).

No Brasil, foram criados órgãos e legislações especificamente voltados às práticas de governança corporativa, buscando uma maior transparência das informações divulgadas ao público de interesse. O Quadro 2 apresenta os mesmos:

Quadro 2 – Histórico da governança corporativa no Brasil

Ano	Fato
1995	Foi fundado o IBGC que teve a iniciativa de elencar as melhores práticas de governança através de um código próprio para isso;
1999	A CVM estabeleceu que os fundos de pensão podem investir apenas em empresas de capital aberto;
2000	A BOVESPA divulgou aquilo que considerou serem as práticas diferenciadas de governança corporativa do Novo Mercado;
2002	A CVM lançou a Cartilha de Recomendações sobre governança corporativa e a Instrução no 358/02, que trata sobre a política de divulgação de Ato ou Fato Relevante;
2002	A BOVESPA, em conjunto com outras entidades, divulgou o Plano Diretor do Mercado de Capitais;
2004	A CVM, através da Resolução no 3.198/04, determinou a criação dos Comitês de Auditoria para as instituições financeiras.

Fonte: elaborado pela autora com base em Nascimento e Reginato (2010).

Em 1995, a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) contribuiu para que a governança corporativa se desenvolvesse e as boas práticas fossem propagadas pelo Brasil. Em 1999, a denominação foi alterada para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, IBGC (SILVA, 2012).

Para o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (2015), as boas práticas da governança consistem em princípios básicos que alinham os interesses de conservar e melhorar o valor da organização a longo prazo, buscando sua continuidade e o bem comum.

Em 11 de julho de 2002, a cartilha divulgada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com recomendações às boas práticas de governança corporativa, buscou orientar em aspectos que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores e acionistas (OLIVEIRA; PEREZ JUNIOR; SILVA, 2007).

A CVM inicia a cartilha conceituando a governança corporativa da seguinte forma:

Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa, aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas (CVM, 2002, p. 1).

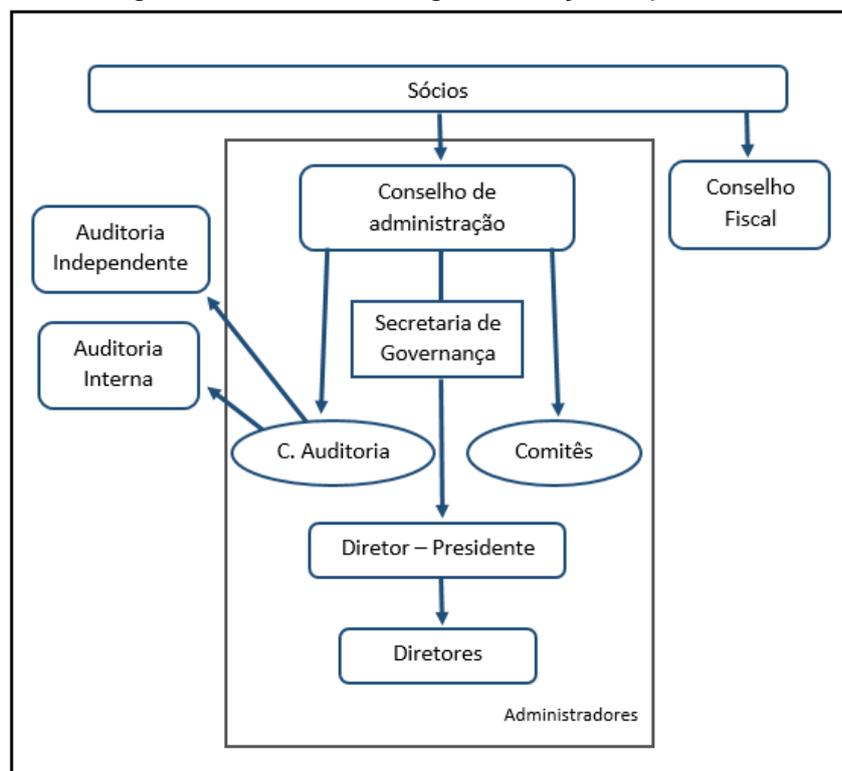
Desta maneira, a necessidade de mecanismos que protegessem o investidor externo motivou os órgãos reguladores a se pronunciarem sobre este tema e debaterem sobre o assunto governança corporativa (NASCIMENTO; REGINATO, 2010).

O papel das relações públicas e a comunicação na governança corporativa é importante não apenas para as empresas atingirem os seus objetivos, mas também para alcançarem uma compreensão mútua entre a administração e os públicos (SHAHZAD; RUTHERFORD; SHARFMAN, 2016).

Do ponto de vista organizacional, a governança tem como alicerce a interação entre Propriedade, Conselho de Administração e Direção Executiva. Cada um destes conjuntos possui demandas e deveres dentro de sua estrutura e no relacionamento entre eles (ANDRADE; ROSSETTI, 2014).

As empresas precisam ter uma estrutura organizacional de Governança Corporativa e do Conselho de Administração bem detalhada e entendida por todos os envolvidos (OLIVEIRA, 2015). A Figura 1 traz o sistema de governança corporativa definido pelo IBGC.

Figura 1 – Sistema de governança corporativa



Fonte: Código das melhores práticas de governança corporativa (2015, p. 19).

O conselho de administração exerce o papel de decidir o direcionamento estratégico da organização, levando sempre em consideração os princípios e valores de governança. Também compete ao conselho, monitorar a diretoria como ponte entre esta e os sócios. Os membros do conselho de administração são eleitos pelos sócios e prestam contas a eles e às partes interessadas, através de relatórios periódicos (IBGC, 2006).

Os agentes de governança possuem um papel relevante na consolidação e na disseminação dos princípios e valores da organização, pois uma boa liderança dos administradores e demais executivos são fatores que determinam a criação de um ambiente ético (IBGC, 2015).

Para Silva (2012) a ausência de conselheiros qualificados e de um bom sistema de governança corporativa tem levado as empresas a fracassos como abusos de poder, erros estratégicos e fraudes.

2.2.1 Níveis de governança corporativa

Conforme Andrade e Rossetti (2014), a criação dos níveis diferenciados de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo foi uma das iniciativas que conduziram para melhores padrões de governança nas empresas de capital aberto do Brasil.

Da mesma forma, para Valente (2010) o Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado são listagens especiais da Bovespa criados para companhias que se comprometam voluntariamente com a adoção de práticas de governança corporativa que vão além do que é exigido pela legislação.

“Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações e tem como objetivo melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem” (BM&FBOVESPA, 2016).

Andrade e Rossetti (2014) comentam que os níveis 1 e 2 são para empresas que já negociam no mercado tradicional e querem aderir a esta conjuntura de diferenciação e o Novo Mercado é mais voltado para as empresas que pretendem abrir seu capital.

Portanto, no Quadro 3 pode-se verificar as regras exigidas em cada um dos níveis de governança corporativa.

Quadro 3 – Segmentos de listagem

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			
Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Facultativo

Fonte: BM&FBOVESPA (2016), adaptado pela autora.

Para a BM&FBOVESPA (2016) “as empresas listadas no segmento Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores”.

As empresas do nível 2, além de cumprir todas as regras aplicadas ao nível 1, devem apresentar um conjunto maior de práticas voltadas aos direitos dos acionistas minoritários (OLIVEIRA, 2015).

Segundo Silva (2012), o nível 2 e o Novo Mercado apresentam como resultado a redução das incertezas no procedimento de avaliação do investimento e risco envolvidos, aumentando desta forma os investidores interessados. Estes resultados trazem benefícios para investidores, empresas, mercado e Brasil.

De acordo com a BM&FBovespa (2016) “o Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto”.

Para Oliveira, Perez Junior e Silva (2007), o Novo Mercado reúne as empresas mais transparentes da Bolsa de Valores de São Paulo e atende padrões semelhantes a alguns fundos de investimentos internacionais, facilitando o acesso a um nível mais alto de investidores.

Na Figura 2, observa-se o processo que a aderência aos níveis diferenciados de governança corporativa propicia:

Figura 2 – Premissa dos níveis diferenciados de governança



Fonte: Oliveira (2015, p. 188).

Da mesma forma, para Silva (2012) o fornecimento de informações de qualidade reduz o risco que conseqüentemente melhora o preço das ações e estimula novas aberturas de capital e emissão de ações, fortalecendo o mercado acionário com esta alternativa de financiamento para as organizações.

2.2.2 Princípios da governança corporativa

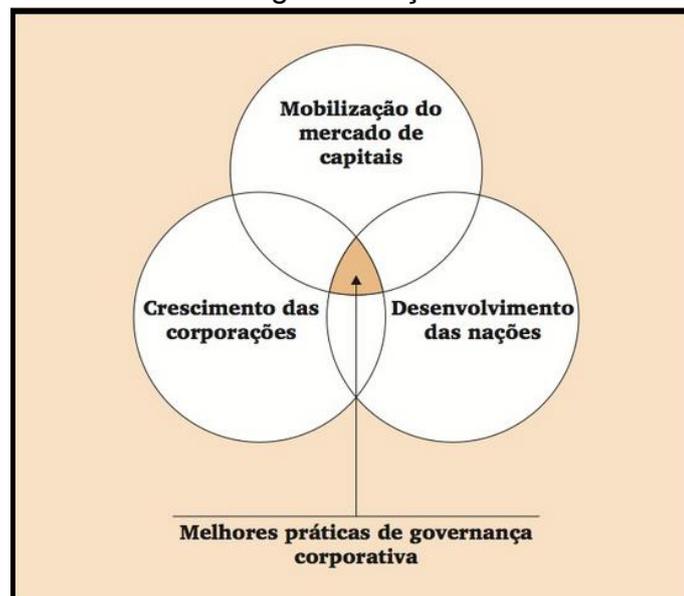
A organização multilateral denominada *Organization for Economic Co-operation and Development* (OCDE), é destacada por Andrade e Rossetti (2014) como um marco na história da governança corporativa por difundir internacionalmente os princípios de boa governança.

A OCDE auxiliou bastante na difusão do sistema de governança no Brasil e no mundo, pois além de desenvolver uma lista de princípios de governança corporativa, ela continua promovendo mesas de discussão e avaliação dessas práticas em diversos países (SILVA, 2012).

Para a OCDE (2015), o objetivo da governança corporativa é ajudar a construir um ambiente de confiança, transparência e prestação de contas necessária para promover o investimento e manter a integridade do negócio.

A Figura 3 demonstra resumidamente as razões do interesse pelas boas práticas de governança corporativa defendidas pela OCDE.

Figura 3 – Os princípios da OCDE: razões do interesse pelas boas práticas de governança



Fonte: Andrade e Rossetti (2014, p. 174).

Para Faria *et al.* (2008), a adoção dos princípios de governança corporativa é utilizada pelos investidores como uma maneira de se protegerem contra desvios de ativos pelos administradores que tem o poder de tomar decisões.

Andrade e Rossetti (2014) destacam que apesar de não haver um modelo único de governança corporativa, podem ser identificados elementos comuns que estruturam as melhores práticas em cada país, adaptando quesitos jurídicos e econômicos.

O código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC (2015), traz como princípios básicos: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

O Quadro 4 apresenta os princípios que norteiam a aplicação da boa governança nas empresas e suas respectivas definições:

Quadro 4 – Princípios da governança corporativa

Princípios	Descrição
Transparência	- Desejo de informar além do que é obrigatório
	- Contemplar os demais fatores além do desempenho econômico-financeiro
Equidade	- Tratamento justo e isonômico de todos os sócios
	- Leva em consideração direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas
Prestação de Contas	- Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação
	- Assumir integralmente a responsabilidade de seus atos
Responsabilidade Corporativa	- Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira
	- Cuidar do capital intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc

Fonte: elaborado pela autora com base em IBGC (2015).

Segundo Andrade e Rossetti (2014, p. 175) “os princípios de governança aplicados nas empresas são fatores que asseguram a integridade e o desempenho econômico dos países”.

Em todo o mundo as empresas estão buscando trabalhar continuamente para se adaptar às melhores práticas de governança, pois como destacam Chhillar e Lellapalli (2015) elas tendem a impactar positivamente no desempenho das empresas.

Para Peters (2007), os valores éticos determinam a reputação de uma organização e a sua continuidade operacional. A criação de um ambiente transparente contribui significativamente para a eficácia dos sistemas de controle implantados nas empresas.

Rodriguez e Brandão (2010) acreditam que a transparência deve ser o resultado de uma comunicação apoiada na lei e na ética, consistente e que possa ser aprimorada, buscando ouvir as necessidades do mercado. Portanto, o princípio da transparência deve ser seguido com responsabilidade, pois o desejo de informar não é o bastante, a empresa precisa ter a consciência do que deve ou não ser informado.

2.2.3 Relatório da administração

O surgimento do mercado de crédito e de capitais desenvolveu a necessidade de prover novas informações para atrair investidores, buscando uma

maneira objetiva e padronizada de fornecê-la e exigindo cada vez mais transparência na sua divulgação (YANAMOTO; PACCEZ; MALACRIDA, 2011).

Os relatórios contábeis obrigatórios são conhecidos como demonstrações financeiras ou demonstrações contábeis e são elaborados conforme a necessidade de cada empresa e de seus usuários (MARION, 2012).

Nesse sentido, Niyama (2010) discorre que as sociedades anônimas de capital aberto são obrigadas a publicar anualmente, e remeter trimestralmente para a BOVESPA e a CVM as suas demonstrações financeiras.

O relatório da administração é importante no processo de evidenciação de informações para usuários externos; pelo fato de ser menos técnico ele atinge um número maior de leitores. Ele permite a divulgação de informações adicionais que sejam úteis para a tomada de decisão (FARIA *et al.* 2008).

Conforme Martins *et al.* (2013), apesar do relatório de administração não fazer parte das demonstrações contábeis a lei exige a apresentação do mesmo, a fim de evidenciar os negócios sociais, principais fatos administrativos ocorridos no exercício, a política de distribuição de lucros e também de reinvestimento de lucros.

A Lei das Sociedades por Ações, Lei 6.404/76, dispõe no art. 133 os documentos que os administradores devem deixar à disposição dos acionistas para a realização da assembleia-geral ordinária. Consta nesta relação, conforme inciso I “o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo”.

Nesta mesma lei, o art. 243 estabelece que “o relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício”.

O Parecer de orientação nº 15/87 da CVM foi emitido com o objetivo de direcionar as companhias de capital aberto na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, notas explicativas, relatório de administração e parecer de auditoria. Por meio deste, busca-se elevar a qualidade das informações fornecidas ao mercado financeiro.

Dentre as várias recomendações feitas pelo Parecer nº 15/87 da CVM estão: política de reinvestimento de lucros, descrição dos negócios, comentários sobre a conjuntura econômica, recursos humanos, investimentos, pesquisas e novos produtos, proteção ao meio ambiente, entre outros.

3 ANÁLISE DE DADOS

Para a análise dos dados deste estudo, utilizou-se os relatórios da administração e as notas explicativas das empresas do comércio de vestuário e calçados que estão listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. São elas: Arezzo Indústria e Comércio S.A., Lojas Renner S.A., Marisa Lojas S.A. e Restoque Comércio e Confecções de roupas S.A.

Os relatórios da administração e notas explicativas devem ser publicados pelas companhias de capital aberto no encerramento do exercício e tem como objetivo a comunicação de fatos relevantes ocorridos no período para conhecimento dos sócios e demais interessados.

Portanto buscou-se verificar se os relatórios estão sendo fiéis ao princípio da transparência da governança corporativa e se estão seguindo as orientações do Parecer nº 15/1987 da CVM. Para isto, utilizou-se um formulário de conteúdo e as informações encontradas foram marcadas com um “X” e apresentadas através de quadros.

3.1 AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.

A Arezzo&Co surgiu em 1972 na cidade de Belo Horizonte, Minas Gerais. A marca nasceu da inspiração e desejo da família Birman de ligar a produção à moda italiana.

Nos anos 90, o foco da marca Arezzo passou a ser a especialização em pesquisa e desenvolvimento de novos modelos e tendências, e em vendas no varejo. Nesta mesma década as operações fabris foram encerradas em Minas Gerais e a produção passou a ser realizada na região calçadista do Vale dos Sinos, Rio Grande do Sul.

Em 2007, a marca Schutz foi incorporada ao grupo. E no ano de 2011, dando mais um passo em direção a institucionalização, a Arezzo tornou-se uma companhia aberta com suas ações negociadas e listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

Através do modelo de estudo proposto, foi realizado o levantamento nos relatórios da administração dos anos de 2013 a 2015 da empresa Arezzo Indústria e Comércio S.A. que apresentou os resultados demonstrados no Quadro 5.

Quadro 5 – Formulário de conteúdo dos relatórios da administração da companhia Arezzo Indústria e Comércio S.A.

VARIÁVEIS	AREZZO		
	2013	2014	2015
INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE A ORGANIZAÇÃO			
Descrição das atividades empresariais	X	X	X
Conjuntura econômica	X	X	X
Análise por segmento, linha de produto ou mercado	X	X	X
Dados de mercado			
Perspectivas e planos futuros	X	X	X
Recursos humanos	X	X	X
INFORMAÇÕES SOBRE ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Novos produtos e serviços	X	X	X
Pesquisa e desenvolvimento	X	X	X
Comparação das vendas com os concorrentes			
Análise das variações das vendas em um período de tempo	X	X	X
Participação de mercado	X	X	X
INFORMAÇÕES CONTÁBEIS-FINANCEIRAS			
Destinação total dos recursos	X	X	X
Detalhamento sobre as principais receitas	X	X	X
Investimentos em controladas e coligadas	X	X	X
Destinação de investimentos	X	X	X
Descrição sobre as principais despesas	X	X	X
Nível de endividamento	X	X	X
Ativos intangíveis	X	X	X
Valor da empresa			
Notas explicativas	X	X	X
INFORMAÇÕES RELACIONADAS À GOVERNANÇA			
Governança corporativa	X	X	X
Responsabilidade socioambiental			
Direito dos acionistas	X	X	X
Gestão de riscos			
Informações sobre a diretoria			
Auditoria independente	X	X	X

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados coletados nos relatórios da empresa demonstram que a companhia evidencia a maior parte dos tópicos considerados para esta pesquisa.

Foram 4 os dados não evidenciados pela empresa em nenhum dos anos analisados. A comparação das vendas com concorrentes não foi mencionada,

apenas foi feita a análise das vendas da empresa em comparação ao ano anterior. Também não houve menção sobre a política de gestão de riscos, o valor da empresa ou informações relacionadas a diretoria.

A esse respeito o Parecer da CVM nº 15/87 recomenda a evidenciação: “Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização”.

Pode-se constatar que as informações mais relevantes estão sendo abordadas, bem como estas não deixaram de integrar nenhum dos anos pesquisados, demonstrando assim o compromisso da Arezzo com a elaboração deste relatório para os seus usuários.

Observa-se que a empresa está comprometida em manter um padrão de governança corporativa atendendo ao princípio da transparência, não restringindo as suas informações apenas a questões financeiras, mas evidenciando demais fatores gerenciais e de importância para a tomada de decisão da organização.

Um fator positivo é a descrição das marcas que compõe a companhia e a importância de cada uma delas para o crescimento dos resultados apresentados no exercício, bem como os planos de desenvolvimento separadamente.

Em 2013 foi demonstrado o grande avanço no canal *web commerce* que atingiu o faturamento de R\$ 23,4 milhões e crescimento de 137% em relação a 2012. A marca também atingiu 1,2 milhões de seguidores no *Facebook* e comprometeu-se a aperfeiçoar sua plataforma tecnológica.

Já em 2015 houve o lançamento da loja *online*, que através das ferramentas da plataforma alavancaram também as vendas nas lojas físicas. Entre elas estão as mais de 24 mil notificações através do “Avise-me quando chegar” que trata-se de uma ferramenta que disponibiliza para as lojas físicas a informação de intenção de compra das consumidoras.

Apesar da conjuntura econômica bastante desafiadora no ano de 2015, a companhia apresentou crescimento de vendas superior ao do mercado. As receitas líquidas aumentaram 6,4% em comparação ao ano de 2014, bem como o quadro de funcionários aumentou neste período.

Destaca-se o crescimento de 67,4% nas vendas brutas no mercado externo e principalmente o aumento de 2% nas vendas brutas internas, em um momento desafiador economicamente.

A estratégia que a empresa adota é o foco no *sell-out* buscando ter o produto certo na hora certa e no preço certo, resultando em um bom nível de giro das coleções. Foram criadas também coleções específicas para presentes de Natal e outras com foco nas férias e Ano Novo que alcançaram boa *performance* nas vendas.

A empresa adota uma postura conservadora em relação aos seus investimentos, com a crise econômica no ano de 2015 o percentual de valores utilizados para expansão e reformas de lojas caiu 64,6%.

Outra medida tomada foi a redução de lojas próprias e o aumento de lojas franqueadas, fazendo assim com que o custo fixo diminuísse sem prejudicar o volume de vendas.

A Arezzo também destaca em seus relatórios que um dos pilares centrais da sua estratégia são pessoas experientes e motivadas. No ano de 2013 foram aproximadamente 128 mil horas de treinamentos buscando o contínuo desenvolvimento das equipes.

A relação com os investidores também é um ponto abordado nos relatórios da administração dos três anos.

A política de Relação com Investidores demonstra a estratégia adotada pela Companhia de alta transparência e constantes interações. A Administração participou de 12 conferências com investidores no Brasil e no exterior, além de ter recebido em suas lojas, *showrooms* e escritórios centenas de investidores ao longo do ano (Relatório da administração, 2014, p. 1).

O relatório de 2015 também menciona que a empresa estabelece 25% do Lucro Líquido para distribuição de dividendos aos seus acionistas que é feita semestralmente.

A relação dos investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas foram evidenciadas nas notas explicativas que também foram levadas em consideração para esta pesquisa. Isto ocorreu em todas as empresas que fazem parte da amostra, bem como em todos os anos estudados.

Um item de grande importância que não está sendo evidenciado é a responsabilidade socioambiental, provavelmente por não ser praticada pela empresa. Acredita-se que no atual momento social e econômico este fator é de

grande importância para uma melhor visão dos investidores para com seus negócios.

3.2 LOJAS RENNER S.A.

A A.J. Renner iniciou suas atividades no ano de 1912, uma indústria fabril instalada em Porto Alegre (RS). Em 1922, inaugurou seu primeiro ponto de venda para a comercialização de artigos têxteis na capital gaúcha. No ano de 1965, sua razão social foi alterada para Lojas Renner S.A. e dois anos depois a companhia transformou-se em uma empresa de capital aberto.

Em 2005, a Lojas Renner entrou no Novo Mercado da BM&FBOVESPA como a primeira companhia no país a ter seu capital pulverizado e aproximadamente 100% das ações em circulação.

O ano de 2007 marcou a continuidade do plano de expansão com a abertura de uma loja na região norte do Brasil, alcançando assim todas as regiões.

A fim de atender os objetivos desta pesquisa, verificou-se os relatórios da administração da empresa Lojas Renner S.A. onde as ocorrências extraídas são apresentadas no Quadro 6.

Quadro 6 – Formulário de conteúdo dos relatórios da administração da companhia Lojas Renner S.A.

(continua)

VARIÁVEIS	RENNER		
	2013	2014	2015
INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE A ORGANIZAÇÃO			
Descrição das atividades empresariais	X	X	X
Conjuntura econômica	X	X	X
Análise por segmento, linha de produto ou mercado	X	X	X
Dados de mercado	X	X	X
Perspectivas e planos futuros	X	X	X
Recursos humanos	X	X	X
INFORMAÇÕES SOBRE ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Novos produtos e serviços	X	X	X
Pesquisa e desenvolvimento	X	X	X
Comparação das vendas com os concorrentes	X	X	X
Análise das variações das vendas em um período de tempo	X	X	X
Participação de mercado	X	X	X

(conclusão)

INFORMAÇÕES CONTÁBEIS-FINANCEIRAS			
Destinação total dos recursos	X	X	X
Detalhamento sobre as principais receitas	X	X	X
Investimentos em controladas e coligadas	X	X	X
Destinação de investimentos	X	X	X
Descrição sobre as principais despesas	X	X	X
Nível de endividamento	X	X	X
Ativos intangíveis	X	X	X
Valor da empresa			
Notas explicativas	X	X	X
INFORMAÇÕES RELACIONADAS À GOVERNANÇA			
Governança corporativa	X	X	X
Responsabilidade socioambiental	X	X	X
Direito dos acionistas	X	X	X
Gestão de riscos	X	X	X
Informações sobre a diretoria		X	
Auditoria independente	X	X	X

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se que a companhia apresentou ocorrências em praticamente todas as variáveis desta pesquisa. Ela deixou apenas de evidenciar o valor da empresa e informações sobre a diretoria nos anos de 2013 e 2015.

A Renner manteve um padrão em seus relatórios nos três anos examinados, apresentando um bom nível de transparência nas informações divulgadas, demonstrando assim o seu compromisso com a governança corporativa e com o seu público de interesse.

Estes relatórios cumprem o seu objetivo sendo mais descritivos e explicando os números que estão contidos nas demais demonstrações contábeis, facilitando o entendimento de todos os sócios.

Eles afirmam seu compromisso conforme o relatório da administração (2013, p. 1) “somos um time inconformado, nosso ROIC que já chegou a 32,9% em 2010, hoje está em 21,4%, em função dos investimentos para o crescimento e desenvolvimento da Companhia”.

No ano de 2014 a empresa destacou algumas melhorias que foram implantadas buscando seguir os padrões mais elevados de governança corporativa.

Uma nova melhoria foi implementada com o aprimoramento do processo de avaliação dos diretores, onde o Diretor presidente passou a ser avaliado pelo Comitê de Pessoas e a reportar formalmente as avaliações dos demais diretores ao Comitê e ao Conselho de Administração (Relatório da administração, 2014, p. 3).

Também no ano de 2014, a empresa foi selecionada para compor a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). “O ISE é uma ferramenta para a análise comparativa da performance das empresas listadas na BM&FBPOVESPA sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, que toma por base a eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa” (BM&FBPOVESPA, 2016).

A Renner em 2014 desenvolveu 94 projetos sociais, inaugurou no Ceará a primeira loja sustentável, utilizando materiais reciclados e diminuindo o consumo de água em 60% e de energia elétrica em 20%. Suas ações neste ano tiveram uma valorização de 25,4%.

Pode-se destacar também o relacionamento da companhia com os seus clientes, como descrevem no relatório de 2015.

Em 2015, coletamos 20,5 milhões de opiniões através dos Encantômetros (equipamentos que medem a satisfação de clientes), com 97% de clientes muito satisfeitos ou satisfeitos. As informações registradas nestes equipamentos, além de apresentarem os níveis gerais de satisfação de clientes, ao longo dos anos, também se transformam em uma importante ferramenta de gestão da Renner, pois sinalizam oportunidades de melhoria por meio das opiniões e comentários diretos dos clientes (Relatório da administração, 2015, p. 2).

Já o relacionamento com o seu público interno segue as diretrizes de pessoas certas nas posições certas, acreditando que o nível de empenho das pessoas com a empresa é necessário para obter ótimos resultados. A Renner recebeu muitos prêmios neste quesito: em 2013 foi listada entre as 35 Melhores Empresas para Começar a Carreira (Guia Você S/A), em 2014 ficou entre as 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar e em 2015 ocupou o 13º lugar no *ranking* das marcas mais valiosas do Brasil.

No ano de 2015, mesmo diante da situação econômica desfavorável, a Renner alcançou um avanço de 10,8% no indicador de produtividade do varejo, bem acima do índice de referência da Pesquisa Mensal do Comércio do IBGE, que apontou uma retração de 5,1% no segmento de vestuário e calçados.

Os produtos financeiros (cartão Renner, meu cartão, saque rápido e seguros) apresentaram um resultado 4,2% menor no ano de 2014, devido a nova tributação de PIS e COFINS sobre as receitas financeiras e o maior nível de inadimplência neste período. A incidência destes tributos tem alíquota de 4,65% e traz o questionamento se é viável repassar este custo para os clientes ou até mesmo terceirizar estes serviços.

O EBTIDA Ajustado Total apresentou um crescimento de 18,4% alinhado ao aumento das vendas de 17,4% registradas no ano. O bom resultado deu-se principalmente no primeiro semestre, que combinado ao rígido controle das despesas, contribuiu positivamente para este resultado.

3.3 MARISA LOJAS S.A.

A Marisa S.A. abriu sua primeira loja no ano 1948 que aos poucos foi conquistando o público consumidor feminino. Em 1982 a Marisa já estava presente em todas as regiões do país.

A companhia criou em 1999 seu cartão para oferecer crédito facilitado a suas clientes e inaugurou a Marisa Virtual para a realização de compras pela internet. No ano de 2010, a empresa entrou no maior nível de governança corporativa, o Novo Mercado da Bovespa.

No Quadro 7, estão demonstradas as informações encontradas nos relatórios da administração da empresa Marisa Lojas S.A., seguindo o modelo proposto por este estudo.

Quadro 7 – Formulário de conteúdo dos relatórios da administração da companhia Marisa Lojas S.A.

(continua)

VARIÁVEIS	MARISA		
	2013	2014	2015
INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE A ORGANIZAÇÃO			
Descrição das atividades empresariais	X	X	X
Conjuntura econômica	X	X	X
Análise por segmento, linha de produto ou mercado	X		
Dados de mercado			
Perspectivas e planos futuros	X		
Recursos humanos			

(conclusão)

INFORMAÇÕES SOBRE ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Novos produtos e serviços			
Pesquisa e desenvolvimento			
Comparação das vendas com os concorrentes			
Análise das variações das vendas em um período de tempo	X	X	X
Participação de mercado			
INFORMAÇÕES CONTÁBEIS-FINANCEIRAS			
Destinação total dos recursos	X	X	X
Detalhamento sobre as principais receitas	X	X	X
Investimentos em controladas e coligadas	X	X	X
Destinação de investimentos	X	X	X
Descrição sobre as principais despesas	X	X	X
Nível de endividamento	X	X	X
Ativos intangíveis	X	X	X
Valor da empresa			
Notas explicativas	X	X	X
INFORMAÇÕES RELACIONADAS À GOVERNANÇA			
Governança corporativa			
Responsabilidade socioambiental			
Direito dos acionistas			
Gestão de riscos			X
Informações sobre a diretoria			
Auditoria independente	X	X	X

Fonte: Dados da pesquisa.

Como pode-se observar no Quadro 7, a Marisa está deixando de evidenciar muitas questões que foram levantadas. Apesar de fazer parte do segmento Novo Mercado, ela não está cumprindo com as orientações do Parecer n° 15/87 da CVM para a elaboração dos RAs.

Seus relatórios estão mais voltados para a análise financeira do que propriamente para esclarecimento de fatos relevantes ocorridos no exercício.

Outro ponto que pode ser observado na confecção dos relatórios diz respeito ao conteúdo, não sendo válida a simples apresentação de percentuais que podem ser obtidos por qualquer leitor das demonstrações contábeis visto que a informação relevante diz respeito ao comentário ou apreciação dos fatos endógenos e exógenos que influenciaram as variações ocorridas (CVM, Parecer n° 15/1987, p. 2).

No ano de 2013, a companhia evidenciou a análise por segmento, linha de produto ou mercado “Hoje somos o único varejista de moda com rede própria a ter operação em todos os estados brasileiros”. E nos anos seguintes, deixou de fazer qualquer comentário sobre este assunto.

Este caso se repetiu com o quesito perspectivas e planos futuros, onde em 2013 mostrou-se acreditar que o futuro do varejo são as vendas multicanal, buscando a comercialização dos produtos através do *e-commerce* como condutor para o crescimento da companhia para os próximos anos.

Não foi mencionado em nenhum dos 3 anos, algo relacionado aos recursos humanos, como recomenda o Parecer da CVM no trecho abaixo.

Recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e "*turnover*" nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais (CVM, Parecer nº 15/1987, p. 3).

Ao elaborar seus relatórios a Marisa também deixou de dar importância a várias informações relacionadas a governança corporativa, como responsabilidade socioambiental, direitos dos acionistas e informações sobre a diretoria.

Indo contra o que diz o princípio da transparência que conforme o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (2015, p. 20) “Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial”.

Medidas de gestão de riscos foram apenas comentadas no ano de 2015, que apresentou sinais claros de uma deterioração ainda maior no cenário macroeconômico. Neste exercício, a Marisa se pronunciou como tendo “concluído a descontinuidade da operação de venda por catálogos (Venda Direta), fechou 12 operações de lojas deficitárias, e concluiu o redesenho do seu programa de fidelidade”.

Não foram evidenciadas informações relacionadas a novos produtos e serviços como recomenda o Parecer da CVM 15/87, p. 3 “Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas”.

Também não houve evidenciação de pesquisa e desenvolvimento, que conforme o Parecer da CVM é uma descrição sucinta dos projetos, recursos

alocados, montantes aplicados e situação em que se encontram os projetos no exercício.

Não foram citados também alguns quesitos sobre a atividade, como: comparação de vendas com os concorrentes, dados de mercado, participação de mercado e valor da empresa.

Porém outros acontecimentos e resultados tiveram esclarecimentos adicionais que foram identificados no formulário de conteúdo.

Em 2015, o aprofundamento da crise econômica afetou principalmente o público alvo da companhia, quando a receita bruta caiu 5,5% e as despesas operacionais aumentaram em 1,5%.

As despesas financeiras neste ano aumentaram 6,1%, este resultado foi esclarecido com o comentário “Os maiores custos de captação e a nova tributação do PIS/COFINS sobre as receitas financeiras também tiveram importante impacto em tal movimento, principalmente pelo fato da companhia não ter aumentado as taxas cobradas dos clientes”.

Os investimentos caíram em 48,8%, buscando a otimização da utilização dos recursos e a companhia adotou uma nova forma de alocação de despesas entre as suas unidades de negócio, a fim de medir de forma mais eficiente o resultado individual de cada uma, facilitando a sua comparabilidade.

Espera-se que uma empresa do porte da Marisa listada no mais alto nível de governança corporativa, o Novo Mercado da BM&FBOVESPA, se empenhasse mais na elaboração dos relatórios da administração.

O Parecer da CVM tem o objetivo de padronizar e elevar as informações divulgadas nos relatórios, portanto o mínimo que as empresas precisam fazer é seguir estas instruções. Além disto, as empresas que buscam um diferencial competitivo, podem divulgar todas as outras informações que acharem necessárias levando em consideração o perfil do seu público.

Pelo fato de não haver uma lei que regulamente o que deve conter nos relatórios da administração, as empresas acabam divulgando apenas o que lhe convém, sem levar em consideração a necessidade do seu investidor e do público de interesse.

Pode-se verificar também que após serem aceitas no segmento Novo Mercado, as empresas acabam sendo negligentes em relação a estes relatórios por não existir uma fiscalização que venha a excluí-las deste segmento da Bovespa.

3.4 RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.

A companhia foi fundada em 1982 e em 1988 foi criada a marca Le Lis Blanc, com o objetivo de desenvolver um negócio de moda feminina direcionado ao público de alto padrão aquisitivo.

Entre 1988 e 2005, a Restoque expandiu suas atividades no varejo, por meio de lojas próprias, lançou o canal multimarcas e abriu lojas licenciadas em diversas cidades do país.

Em 2008, a empresa realizou a sua abertura de capital na BM&FBOVESPA e utilizou os recursos principalmente para expandir sua base de lojas próprias.

No ano de 2015, a empresa obteve importantes conquistas com a fusão de outras marcas e fechou o ano com 328 lojas próprias.

Para alcançar o propósito da pesquisa, verificou-se nos relatórios da administração dos anos de 2013 a 2015, de que forma o princípio da transparência está sendo evidenciado por parte da empresa. Foi utilizado o modelo com variáveis definidas na metodologia e os resultados estão demonstrados no Quadro 8.

Quadro 8 – Formulário de conteúdo dos relatórios da administração da companhia Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

(continua)

VARIÁVEIS	RESTOQUE		
	2013	2014	2015
INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE A ORGANIZAÇÃO			
Descrição das atividades empresariais	X	X	X
Conjuntura econômica		X	X
Análise por segmento, linha de produto ou mercado			
Dados de mercado			
Perspectivas e planos futuros			
Recursos humanos			
INFORMAÇÕES SOBRE ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Novos produtos e serviços			
Pesquisa e desenvolvimento			
Comparação das vendas com os concorrentes			
Análise das variações das vendas em um período de tempo	X	X	X
Participação de mercado			

(conclusão)

INFORMAÇÕES CONTÁBEIS-FINANCEIRAS			
Destinação total dos recursos	X	X	X
Detalhamento sobre as principais receitas	X	X	X
Investimentos em controladas e coligadas	X	X	X
Destinação de investimentos	X		
Descrição sobre as principais despesas	X	X	X
Nível de endividamento	X	X	X
Ativos intangíveis	X	X	X
Valor da empresa			
Notas explicativas	X	X	X
INFORMAÇÕES RELACIONADAS À GOVERNANÇA			
Governança corporativa			
Responsabilidade socioambiental			
Direito dos acionistas			
Gestão de riscos			
Informações sobre a diretoria			
Auditoria independente	X	X	X

Fonte: Dados da pesquisa.

A Restoque dentre as empresas analisadas, foi a que apresentou desempenho inferior no cumprimento das recomendações que foram levantadas para análise desta pesquisa.

Presume-se que as empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA estejam cumprindo com os princípios da governança corporativa, mas não é o que está sendo verificado com os resultados apresentados pelo formulário de conteúdo desta empresa.

A companhia estudada preocupa-se apenas com as informações contábeis e financeiras e não está dando a devida importância às demais informações de interesse dos acionistas e da sociedade. Apesar de ter se comprometido em seguir os princípios da governança corporativa, a Restoque tem o seu foco totalmente voltado para as questões financeiras.

Pode-se analisar que o princípio da transparência não é algo importante para esta empresa, talvez o maior interesse é estar listada no mais alto nível de governança corporativa.

Nota-se também que a empresa não evoluiu com o passar dos anos, principalmente após a incorporação de marcas importantes no ano de 2014, como a

Dudalina e a Rosa Chá. Nem mesmo dados financeiros foram informados separadamente, para possibilitar a comparação dos resultados após a ocorrência destes fatos relevantes.

Os relatórios desta companhia são os mais concisos dentre as empresas avaliadas, destacando poucos fatos suplementares às peças contábeis e notas explicativas.

O relatório como peça integrante das demonstrações financeiras, deverá pois, complementar as peças contábeis e notas explicativas, observada a devida coerência com a situação nelas espelhada, formando um quadro completo das posturas e do desempenho da administração na gestão e alocação dos recursos que encontram-se a ela confiados (CVM, Parecer nº 15/1987, p. 2).

A Restoque começou omitindo algumas informações gerais sobre a organização, mas relatou a conjuntura econômica nos anos de 2014 e 2015. Bem como descreveu as atividades empresariais, comentando fatos relevantes sobre as Lojas próprias, Lojas multimarcas e Canais *e-commerce*. A exemplo do que orienta o Parecer nº 15/87.

Descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social. Algumas empresas apresentam descrição e análise por segmento ou linha de produto, quando relevantes para a sua compreensão e avaliação (CVM, Parecer nº 15/1987, p. 3).

A destinação dos investimentos, importante quesito para ser detalhado aos acionistas, recebeu atenção apenas no ano de 2013, deixando de ser evidenciado nos exercícios seguintes. Nota-se o retrocesso que a empresa teve em relação a transparência para com seus investidores.

Da mesma forma que a Marisa, a Restoque não fez comentários sobre o número de colaboradores, investimentos em treinamento e retenção de funcionários.

Outras falhas podem ser verificadas através da não observância de novos produtos e serviços e pesquisa e desenvolvimento. Mesmo com a fusão da Dudalina em 2015, a companhia não fez qualquer comentário sobre os novos produtos ou sobre seus planos de desenvolvimento desta nova marca.

Ao formular seus relatórios a companhia não atentou para os quesitos relacionados à governança corporativa, fazendo um pequeno comentário apenas

sobre a auditoria independente nos 3 anos, o que também está ligado às demonstrações contábeis.

Ela não divulgou sua postura diante do direito dos acionistas que conforme o Parecer da CVM nº 15/87 p. 3, deve ser informada: “políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e agrupamentos; valor patrimonial por ação, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores”.

Provavelmente a empresa não possuiu nenhum projeto voltado para a proteção ao meio ambiente e nem política de gestão de risco, pois estas informações não foram mencionadas em nenhum dos relatórios.

As empresas que estão listadas nos diferenciados níveis de governança corporativa, buscam através disto um diferencial competitivo e uma melhor visão da empresa. Portanto, a Restoque deveria se dedicar mais na produção dos relatórios da administração para que os princípios da governança corporativa, como a transparência sejam verdadeiramente seguidos.

O Parecer da CVM nº 15/87 almeja que a publicação dos relatórios da administração possam estabelecer um elo entre a companhia e os acionistas e não apenas uma mera divulgação de números, que já estão presentes nas demais demonstrações contábeis.

Pressupõe-se que a falta de uma punição para as empresas que não divulgam todas as informações em seus relatórios da administração, faz com que algumas não se empenhem na elaboração dos mesmos. Se existisse uma lei que regulamentasse isso, provavelmente haveria uma maior padronização destes relatórios.

3.5 ANÁLISE GERAL

As variáveis escolhidas para compor o formulário de conteúdo buscam verificar se as empresas estão sendo coerentes com o princípio da transparência da governança corporativa.

Este princípio preza pela divulgação de informações complementares ao desempenho econômico-financeiro, que possibilitem a preservação da organização no longo prazo.

Desta forma, observa-se no Quadro 9 as ocorrências encontradas nas quatro empresas analisadas, para uma melhor comparação dos dados extraídos.

Quadro 9 – Comparativo dos formulários de conteúdo

VARIÁVEIS	AREZZO			RENNER			MARISA			RESTOQUE		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE A ORGANIZAÇÃO												
Descrição das atividades empresarias	X	X	X	X	X	X	X	X	X			
Conjuntura econômica	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X
Análise por segmento, linha de produto ou mercado	X	X	X	X	X	X	X					
Dados de mercado				X	X	X						
Perspectivas e planos futuros	X	X	X	X	X	X	X					
Recursos humanos	X	X	X	X	X	X						
INFORMAÇÕES SOBRE ATIVIDADES OPERACIONAIS												
Novos produtos e serviços	X	X	X	X	X	X						
Pesquisa e desenvolvimento	X	X	X	X	X	X						
Comparação das vendas com os concorrentes				X	X	X						
Análise das variações das vendas em um período de tempo	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Participação de mercado		X	X	X	X	X						
INFORMAÇÕES CONTÁBEIS-FINANCEIRAS												
Destinação total dos recursos	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Detalhamento sobre as principais receitas	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Investimentos em controladas e coligadas	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Destinação de investimentos	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Descrição sobre as principais despesas	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Nível de endividamento	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Ativos intangíveis	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Valor da empresa												
Notas explicativas	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
INFORMAÇÕES RELACIONADAS À GOVERNANÇA												
Governança corporativa	X	X	X	X	X	X						
Responsabilidade socioambiental				X	X	X						
Direito dos acionistas	X	X	X	X	X	X						
Gestão de riscos				X	X	X			X			
Informações sobre a diretoria					X							
Auditoria independente	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

Fonte: Dados da pesquisa.

Através do Quadro 9, observa-se que existe uma grande diferença de evidenciação entre as empresas analisadas. Apesar de serem do mesmo setor de atuação e estarem todas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, nenhuma delas está seguindo 100% os tópicos levantados por este estudo.

A análise realizada mostra que das 26 variáveis, apenas 9 foram evidenciadas por todas as empresas da amostra em todos os anos analisados. Destaca-se negativamente o tópico valor da empresa por não ser evidenciado por nenhuma delas e as informações sobre a diretoria que foi mencionado pela companhia Renner apenas no ano de 2014.

Nota-se também que nenhuma empresa evoluiu consideravelmente de um ano para o outro, todas mantiveram praticamente as mesmas informações em todos os anos. O que deve-se ao fato de não haver uma padronização e fiscalização dos relatórios da administração.

Levando em consideração que existem 26 variáveis e 3 anos analisados, serão 78 tópicos por empresa. Portanto, foi realizada a contagem de quantas variáveis cada empresa evidenciou e dividiu-se pelo total para encontrar a porcentagem de evidenciação. Os resultados estão expostos a seguir no Quadro 10.

Quadro 10 – Percentual de evidenciação por empresa

EMPRESAS	QUANTIDADE	PORCENTAGEM
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	59	76%
Lojas Renner S.A.	73	94%
Marisa Lojas S.A.	39	50%
Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.	30	38%

Fonte: Dados da pesquisa, elaborado pela autora.

A empresa que teve o maior nível de aderência foi a Renner com 94% das informações evidenciadas e em seguida a Arezzo com 76%.

A Marisa apresentou apenas a metade das variáveis presentes em seus relatórios da administração e a Restoque apresentou o nível mais baixo de aderência ao princípio da transparência com apenas 38% das informações evidenciadas.

4 CONCLUSÃO

Com o desenvolvimento acelerado das empresas, a governança corporativa surgiu da necessidade das mesmas poderem manter um ambiente interno saudável e transmitir confiança para o mercado externo.

De maneira geral a governança corporativa é conceituada como um mecanismo para alinhar o comportamento dos executivos com os interesses dos acionistas, buscando a continuidade e o crescimento da organização.

O princípio da transparência vem de encontro com este propósito de criar um ambiente de confiança entre a companhia e seus investidores. As informações evidenciadas pela empresa não devem restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas considerar os demais fatores da ação gerencial que conduzem à preservação e à otimização do valor da empresa.

Desta forma, este estudo buscou responder à questão problema: Qual o nível de aderência ao princípio da transparência da governança corporativa nos relatórios de administração de empresas do comércio de vestuário e calçados listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, utilizando como parâmetro o Parecer de orientação nº 15/1987 da CVM?

Ao analisar os relatórios, encontrou-se dificuldades na interpretação de algumas informações que estavam presentes, mas não de forma clara. Pois o intuito do relatório da administração é ser mais descritivo e de fácil entendimento para o maior até o menor sócio.

Pode-se concluir que apesar de todas as empresas analisadas estarem listadas no mesmo segmento de governança corporativa da BMFBOVESPA, o Novo Mercado, existe uma grande diferença de evidenciação entre elas.

As empresas Arezzo e Renner apresentaram um bom nível de aderência ao princípio da transparência em seus relatórios da administração, divulgando a maior parte das variáveis selecionadas para esta pesquisa. Bem como as informações são bem detalhadas facilitando o entendimento de todos os sócios, afirmando o compromisso delas com a governança corporativa.

Diferentemente, as empresas Marisa e Restoque deixaram de divulgar muitas informações do formulário de conteúdo proposto. Elas restringem as suas

informações a questões financeiras, não dando importância aos demais fatores gerenciais que norteiam a tomada de decisões.

Através disto, a questão problema conseguiu ser respondida, verificando-se que as empresas estudadas apresentaram diferentes níveis de evidenciação. Enquanto a Arezzo e a Renner obtiveram um nível satisfatório de transparência, as empresas Marisa e Restoque demonstraram um nível bem abaixo do esperado para empresas listadas no segmento Novo Mercado da Bovespa.

Observa-se que dos 26 tópicos referentes à transparência levantados para esta pesquisa, somente 9 foram evidenciados por todas as empresas da amostra em todos os anos analisados. O que afirma a dificuldade por não haver uma lei e uma fiscalização destes relatórios, fazendo com que os investidores dependam apenas do desejo de informar das empresas.

Nota-se que após entrarem no Novo Mercado, algumas empresas acabam sendo omissas em relação a informações relevantes pelo fato de não haver uma punição que possam excluí-las deste segmento.

Quanto às contribuições, esta pesquisa agrega conhecimento sobre o tema governança corporativa que é pouco abordado em trabalhos acadêmicos, para profissionais da área contábil e administração.

Bem como contribui para que investidores compreendam a importância do princípio da transparência e acompanhem os relatórios divulgados pelas empresas, afim de que decisões sejam tomadas a partir de informações mais confiáveis.

Sugere-se para pesquisas futuras a análise em empresas de outros setores de atuação, outros segmentos de governança corporativa, também a utilização de amostras maiores para obter uma melhor comparação de como o princípio da transparência vem sendo tratado e evidenciado pelas companhias de capital aberto.

REFERÊNCIAS

- ASSIS, Nádya de. Governança corporativa é aliada na crise. **Diário do Comércio**. Minas Gerais, 21 maio 2015. Disponível em: <http://www.diariodocomercio.com.br/noticia.php?tit=governanca_corporativa_e_alia_da_na_crise&id=154067>. Acesso em: 29 mar. 2016.
- BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Ed. revista e ampliada. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS - BM&FBOVESPA. **Página eletrônica**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 21 mar. 2016.
- BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 06 jun. 2016.
- BRASIL. **Parecer de orientação CVM nº 15/87**, de 28 de dezembro de 1987. Brasília, DF de 28 de dezembro de 1987. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/pare/pare015.html>>. Acesso em: 07 jun. 2016.
- CHHILLAR, Palka; LELLAPALLI, Ramana Venkata. Divergence or convergence: paradoxes in corporate governance? **Corporate Governance: The international journal of business in society**. V. 15, n. 5, p. 693-705, 2015.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro: CVM, jun. 2002. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/rede-de-blogs/investidor-em-acao/files/2011/04/cartilha-CVM-Governan%C3%A7a-Corporativa.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2016.
- FARIA, Anderson de Oliveira *et al.* **Contabilidade internacional: gestão de riscos governança corporativa e contabilização de derivativos**. São Paulo: Atlas, 2008. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522470136/cfi/0!/4/4@0.00:0.00>>. Acesso em: 07 abr. 2016.
- FARIAS FILHO, Milton Cordeiro; ARRUDA FILHO, Emílio J. M. **Planejamento da pesquisa científica**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- FERREIRA, Johnny Herberthy Martins; VALE, Juliana Cidrack Freire. Governança corporativa e o princípio da transparência: uma análise dos relatórios de administração das empresas cearenses listadas na BM&FBOVESPA. **Revista científica da faculdade de balsas**. V. 3. n. 1, 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522478408/cfi/3!/4/4@0.00:55.4>>. Acesso em: 16 jun. 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Uma década de governança corporativa**: história do IBGC, marcos e lições da experiência. São Paulo: Saint Paul, 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. 107 p. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18180>>. Acesso em: 21 mar. 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel (Coord.). **Teoria avançada da contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MARTINS, Eliseu *et al.* **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MASRY, Mohamed. Measuring transparency and disclosure in the Egyptian stock market. **Journal of Finance and Bank Management**. V. 3, n. 1, p. 25-36, 2015.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e pesquisa em ciências sociais**: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. **Controladora instrumento de apoio ao processo decisório**. São Paulo: Atlas, 2010.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Contabilidade Internacional**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OECD. **G20/OECD Principles of corporate governance**. OECD Publishing: Paris, 2015. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en>. Acesso em: 06 jul. 2016.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças. **Governança corporativa na prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

OLIVEIRA, Luís Martins de; PEREZ JÚNIOR, José Hernandez; SILVA, Carlos Alberto dos Santos. **Controladoria estratégica**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

- PETERS, Marcos. **Implantando e gerenciando a Lei Sarbanes Oxley**. São Paulo: Atlas, 2007.
- RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade básica**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- RODRIGUEZ, Gregorio Mancebo; BRANDÃO, Mônica Mansur. **Visões da governança corporativa**: a realidade das sociedades por ações e a sustentabilidade. São Paulo: Saraiva, 2010.
- ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
Disponível em:
<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522493067/cfi/0!/4/4@0.00:0.00>>. Acesso em: 31 mar. 2016.
- SHAHZAD, Ali M.; RUTHERFORD, Matthew A.; SHARFMAN Mark P. Stakeholder-Centric Governance and Corporate Social Performance: A Cross-National Study. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. V. 23, n. 2, p. 100-112, 2016.
- SILVA, Edson Cordeiro. **Governança corporativa nas empresas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- SILVA, Romualdo; CAMARGO, André. A governança corporativa como ferramenta em meio à crise. **ClicRBS**. Rio Grande do Sul, 26 jun. 2015. Disponível em:
<<http://anoticia.clicrbs.com.br/sc/noticia/2015/06/a-governanca-corporativa-como-ferramenta-em-meio-a-crise-4789856.html>>. Acesso em: 27 mar. 2016.
- VALENTE, Paulo Gurgel. **Governança corporativa: a capacitação básica do conselheiro**. Rio de Janeiro: LTC, 2010.
- WALLIMAN, Nicholas. **Métodos de pesquisa**. São Paulo: Saraiva, 2015.
- YAMAMOTO, Marina Mitiyo; PACCEZ, João Domiraci; MALACRIDA, Mara Jane Contrera. **Fundamentos da contabilidade**. São Paulo: Saraiva, 2011.
- YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 5. ed. São Paulo: Bookman Editora Ltda, 2015.