

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DIVULGAÇÃO DE  
INFORMAÇÕES POR SEGMENTO  
Estudo das empresas componentes do IBrX-50 da BM&FBOVESPA

Fábio Egewarth

Orientadora: Professora Valdirene Gasparetto, Dra

Florianópolis

2012

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Fábio Egewarth

NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DIVULGAÇÃO DE  
INFORMAÇÕES POR SEGMENTO  
Estudo das empresas componentes do IBrX-50 da BM&FBOVESPA

Florianópolis  
2012

**NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DIVULGAÇÃO DE  
INFORMAÇÕES POR SEGMENTO**  
**Estudo das empresas componentes do IBrX-50 da BM&FBOVESPA**

Monografia Apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial à obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Valdirene Gasparetto, Dra.

Florianópolis

2012

Fábio Egewarth

**NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DIVULGAÇÃO DE  
INFORMAÇÕES POR SEGMENTO**  
**Estudo das empresas componentes do IBrX-50 da BM&FBOVESPA**

Esta monografia foi apresentada no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota final \_\_\_\_\_ atribuída pela banca examinadora constituída pelo professor orientador e membros abaixo relacionados.

Florianópolis, SC, 06 de dezembro de 2012.

---

Professor Dr. Roque Brinckmann  
Coordenador de TCC do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

---

Professora Valdirene Gasparetto, Dra.  
Orientadora

---

Professor Ernesto Fernando Rodrigues Vicente, Dr.  
Membro

---

Professora Aghata Frade Ferreira, mestranda  
Membro

## RESUMO

A divulgação de informações por segmentos operacionais ocorre no Brasil com mais intensidade a partir da vigência do CPC 22, vigente desde 26 de junho de 2009, uma norma que obriga as empresas a divulgarem informações dos segmentos em que atuam. Assim, este estudo tem por objetivo analisar se há relação entre os níveis de governança propostos pela BM&FBOVESPA e a divulgação das informações por segmentos pelas 48 empresas componentes do IBrX-50, considerando alguns quesitos. A fundamentação teórica abrange abordagens sobre evidenciação, governança corporativa e mercado de ações. Verificou-se que em 2011, não ocorreu evolução significativa na divulgação de informações por segmentos na população pesquisada, em relação a 2010. Caracterizou-se a população quanto à classificação dos níveis de governança corporativa apontando que 56% estão no Novo Mercado sendo que em toda a BM&FBOVESPA ocorre grande concentração maior no Bovespa Tradicional. Concluiu-se que nenhuma empresa divulgou informações segmentadas sobre fluxo de caixa, e que em torno de 60% divulgaram informações segregadas por produtos ou serviços e aproximadamente 30% divulgaram informações por área geográfica. Não foi possível, para os quesitos explorados, estabelecer relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação de informação por segmentos.

Palavras-chave: Informações por segmentos; governança corporativa; BM&FBOVESPA

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>7</b>
1.1 TEMA E PROBLEMA.....	8
1.2.1 Objetivo Geral.....	10
1.2.2 Objetivos Específicos.....	10
1.3 JUSTIFICATIVA.....	10
1.4 METODOLOGIA DE PESQUISA.....	12
1.4.1 Delineamento da pesquisa.....	12
1.4.2 Coleta e análise de dados.....	14
1.5 DELIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	17
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	17
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>19</b>
2.1 INFORMAÇÕES POR SEGMENTOS.....	19
2.1.1 Aspectos normativos e abrangência do CPC 22.....	19
2.1.2 Informações por segmentos divulgadas para os usuários.....	20
2.2. GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS NÍVEIS PROPOSTOS PELA BMF&BOVESPA .....	22
2.2.1 O sistema financeiro nacional e o mercado de capitais.....	22
2.2.2 Governança corporativa.....	23
2.2.3 Níveis de governança corporativa propostos pela BM&FBOVESPA.....	25
2.3 ÍNDICE IBRX-50 DA BM&FBOVESPA.....	28
2.4 TRABALHOS ANTERIORES SOBRE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES POR SEGMENTOS.....	29
<b>3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS.....</b>	<b>31</b>
3.1 Níveis de Governança Corporativa das empresas do IBrX-50.....	31
3.2 Divulgação de Informações por segmentos pelas empresas do IBrX-50.....	34
<b>4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>40</b>
4.1 Conclusões do trabalho .....	40
4.2 Recomendações para trabalhos futuros.....	41
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>42</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O Brasil encontra-se plenamente inserido num mercado globalizado, no qual as informações fluem com grande rapidez e os negócios ultrapassam as fronteiras dos países, cada vez com mais complexidade.

A Ciência Contábil, por sua vez, também passa por mudanças importantes, rumando para caminhos convergentes de modo que se torne mais igual ou menos diferente em todo o mundo. Tais mudanças, além da convergência às normas internacionais, visam atender às demandas por informações dos diversos grupos de interesses, precipuamente dos acionistas que precisam conhecer, por intermédio das informações financeiras que são divulgadas, a empresa na qual investem.

Há um crescente desenvolvimento do mercado acionário no Brasil, que permite a participação de acionistas minoritários, que precisam ter seus direitos protegidos por regulamentação e por práticas transparentes por parte das empresas.

Sobre a regulamentação, Sá (2007, p. 47) afirma que “distintos são os interesses, tradições, valores culturais, assim como, e principalmente, a sensibilidade em saber relacionar o valor efetivo da utilização da riqueza”. Tais divergências se constituem como entraves à regulamentação interna de cada país em consonância com as normas internacionais de contabilidade. Um esforço está sendo feito em todo o mundo para que ocorra a convergência às Normas Internacionais de Contabilidade.

Iudícibus et al. (2010, p. 727) consideram a convergência para as Normas Internacionais “a principal evolução da Contabilidade na 1ª década do século XXI no Brasil (e também no mundo)”. Segundo Iudícibus et al. (2010), tal convergência vem sendo feita desde 1973, mas na prática as normas internacionais eram pouco adotadas, uma vez que as empresas se preocupavam mais com o atendimento das normas dos países onde estavam instaladas.

Havia então a necessidade de os países obrigarem, por intermédio de normas e leis comuns, as empresas a adotarem os padrões internacionais. A necessidade se intensificou após a grande abertura econômica da década de 90, também

chamada de globalização, facilitada pelas novas tecnologias de informação e desenvolvimento dos mercados de capitais.

A eficiência do mercado de capitais depende em grande parte da divulgação de informações contábeis que servem como orientadoras para análises da situação econômica e financeira das empresas, ou seja, servem para que a tomada de decisão possa ser acertada quanto maiores forem os níveis de divulgação de informações contábeis.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 517) citam um estudo publicado em 1977, que comparou os relatórios financeiros das quinze maiores companhias abertas nos Estados Unidos, no Reino Unido, no Japão, na França, na Alemanha Ocidental e na Suécia, o qual concluiu que havia evidência de “uma relação entre o grau e a qualidade de divulgação financeira e o grau de eficiência dos mercados nacionais de ações”.

Sobre a divulgação de informações, Hendricksen e Van Breda (1999, p. 512) afirmam que

[...] divulgação simplesmente quer dizer veiculação de informação. Os contadores tendem a utilizar essa palavra num sentido ligeiramente mais restrito, tratando da veiculação de informação financeira a respeito de uma empresa dentro de um relatório financeiro, geralmente o relatório anual. Às vezes o termo é limitado ainda mais, referindo-se a informações não contidas nas próprias demonstrações financeiras. As questões relativas à veiculação de informação no balanço, na demonstração do resultado e na demonstração do fluxo de caixa são classificadas como questões de *reconhecimento e mensuração*. A divulgação, em seu sentido estrito, cobre coisas como a discussão e análise pela administração, as notas explicativas e as demonstrações complementares.

Para Ludícibus (2009, p. 110) existe o “problema de não tornar as demonstrações enganosas para os usuários”, o que acarreta o raciocínio sobre a quantidade de informação que se deve divulgar. Ludícibus (2009) sugere que sejam omitidas as informações irrelevantes e divulgadas informações que tenham materialidade, de modo que os relatórios possam ser entendidos por um investidor com conhecimento médio.

## 1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Na esteira da normatização visando a aderência brasileira às normas internacionais de contabilidade, é editado no Brasil, pela Comissão de Valores



Mobiliários (CVM), em 2009, o Pronunciamento Técnico CPC 22 (Informações por Segmentos), que tem o seguinte princípio básico:

a entidade deve divulgar informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis avaliarem a natureza e os efeitos financeiros das atividades de negócio nos quais está envolvida e os ambientes econômicos em que opera.

Normas pertinentes à divulgação de informações segregadas por segmentos de negócio no Brasil e no mundo ganham importância na medida em que os mercados de ações crescem e se aprimoram e cada vez mais investidores se interessam em investir em ações. As informações sobre as empresas às quais investidores e outros usuários têm acesso, devem ter o maior grau de riqueza e transparência possível, de modo que possibilitem a identificação dos riscos e oportunidades inerentes.

O presente trabalho possui como temática central a ligação entre os conceitos de Governança Corporativa e a Divulgação de Informações por Segmentos Operacionais.

A relação entre os dois conceitos é analisada, neste trabalho, verificando-se os níveis de governança corporativa das empresas componentes do IBrX-50, da Bolsa de Valores e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) e a divulgação de informações por segmentos das mesmas empresas, em consonância com o CPC 22, que é o Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis que orienta e normatiza tal divulgação de informações segmentadas.

Há mais de dez anos a BM&FBOVESPA criou níveis especiais de listagem do mercado de ações, de acordo com os níveis de governança corporativa adotados pelas empresas participantes da Bolsa. Segundo Silva (2012, p. 100), “a Bolsa percebeu que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, atraindo novos investidores e novas empresas, era preciso ter segmentos de listagem com regras rígidas de governança corporativa”.

No entanto, apesar da reconhecida importância da divulgação de informações por segmentos, as empresas estão diante de alguns dilemas quanto ao nível de divulgação. Iudícibus et al. (2010, p. 633 ) consideram que

[...] deve sempre ser observada a relação custo x benefício, ou seja, as alterações na estrutura interna que modifiquem os segmentos estão condicionadas à disponibilidade da informação ou ao custo não excessivo para obtê-la quando da divulgação.

Assim, a empresa deve analisar se o custo de segregar as informações por segmentos compensa o benefício que proporciona ao usuário. Tal informação vai gerar uma melhora na relação com investidores que compensa o custo de divulgá-la? E como divulgar o que é exigido pelas normas sem entregar para concorrentes informações estratégicas para a organização?

Num ambiente de concorrência acirrada, as informações por segmento são consideradas estratégicas para as empresas por serem semelhantes às que seus gestores usam para tomarem decisões. A esse respeito, Ludícibus et al. (2010, p. 633) afirmam que,

em certos momentos, haverá dúvidas quanto à confidencialidade da informação e disponibilização desta perante a concorrência. Essas dúvidas tendem a ser dirimidas à medida que o mercado brasileiro se desenvolva de maneira suficiente a penalizar as empresas cujas informações importantes estejam sendo ocultadas.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 523) também demonstram preocupação com a possibilidade de ocultação de informações quando afirmam que “a informação a respeito de segmentos de uma empresa também é considerada relevante nos relatórios externos, para impedir que a administração oculte informações que não deseja ver publicadas”.

Diante da obrigatoriedade da norma, da importância da informação para o usuário e considerando a possibilidade de ocultação de informações por parte das empresas, elaborou-se o seguinte problema de pesquisa a ser respondido por esta pesquisa: as empresas com maiores níveis de governança propostos pela BM&FBOVESPA evidenciam mais informações por segmentos?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Identificar a relação entre os níveis de governança corporativa propostos pela BM&FBOVESPA com os níveis de divulgação de informações por segmento operacional nas empresas componentes do IBrX-50 da BM&FBOVESPA.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Para atingir o objetivo geral foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- a) Caracterizar o ambiente de normas contábeis e ambiente regulador no qual o CPC 22 (Informações por Segmentos) está inserido;
- b) Verificar os níveis de governança corporativa das empresas componentes do IBrX-50 da BM&FBOVESPA, de acordo com critérios estabelecidos pela BM&FBOVESPA; e
- c) Medir a evolução da divulgação de informações por segmentos das empresas selecionadas, verificando se há uma evolução no período analisado.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

As empresas que atuam em dois ou mais segmentos e que atendam aos critérios do CPC 22 estão obrigadas a divulgar as informações segregadas por segmentos operacionais.

Segundo o CPC 22, item 5,

Um segmento operacional é um componente de entidade:

- (a) que desenvolve atividades de negócio das quais pode obter receitas e incorrer em despesas (incluindo receitas e despesas relacionadas com transações com outros componentes da mesma entidade);
- (b) cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal gestor das operações da entidade para a tomada de decisões sobre recursos a serem alocados ao segmento e para a avaliação do seu desempenho; e
- (c) para o qual haja informação financeira individualizada disponível.

A partir do CPC 22, deixou de ser voluntária a divulgação das informações por segmentos operacionais. E se é uma obrigação para as empresas, passa a ser um direito dos investidores e aos diversos grupos de usuários.

Sobre a divulgação de informações, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 516) afirmam que

é muito forte, hoje em dia, a opinião de que as empresas divulgarão toda informação necessária para o funcionamento apropriado dos mercados de capitais. Os defensores dessa posição argumentam que, se a informação não for divulgada, isso se deverá apenas ao fato de que é irrelevante para os investidores ou já está disponível de alguma outra forma. O argumento se transfere, portanto, da informação fornecida pelos contadores por meio de dados financeiros a dados complementares.

Ressalva-se que o presente trabalho versa sobre o nível de divulgação de informações, o que necessariamente não significa uma divulgação de informação mais qualificada, apesar de que a informação por segmentos operacionais pode ser diferenciada e decisiva para o usuário, principalmente para o investidor, pois, conforme Hendriksen e Van Breda (1999, p. 522), permite predição de fluxos futuros de caixa e risco em modelos de tomada de decisão de investimentos, sendo esta predição mais precisa quando a informação é fornecida de acordo com cada segmento com características distintas.

Diante das necessidades dos diversos grupos de interesse, as normas pertinentes ganham importância para garantir o direito dos usuários ao mesmo tempo em que obrigam as empresas à divulgação segregada, precipuamente quando empresas diversificam seus negócios a ponto de investidores e outros usuários desconhecerem todas as várias ramificações de negócios das empresas. E negócios diferentes têm riscos diferentes, que devem ser reconhecidos e mensurados por quem está disposto a investir.

Este trabalho pretende verificar se os níveis de governança corporativa propostos pela BMF&BOVESPA, na população pesquisada, que são as empresas componentes do IBrX-50, refletem nos níveis de divulgação de informações por segmentos.

Considerando a importância que as informações por segmentos têm para os diversos grupos de usuários, pelo fato de transmitirem informações diferenciadas quanto aos ramos de negócios das empresas e considerando a importância das empresas do IBrX-50 da BM&FBOVESPA, por terem grande representatividade em termos de volume de negociação e servirem de referência aos investidores, tal verificação confere relevância à pesquisa e a justifica.

## 1.4 METODOLOGIA DE PESQUISA

### 1.4.1 Delineamento da pesquisa

A presente pesquisa usa o método monográfico, que segundo Marconi e Lakatos (2010, p. 90), no início, preocupava-se com o exame de aspectos particulares, mas pode também abranger um conjunto de atividades de um grupo social particular. Segundo os mesmos autores, o método monográfico tem a

vantagem de respeitar a “totalidade solidária” dos grupos, pois estuda o grupo na unidade concreta.

Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa é ao mesmo tempo qualitativa e quantitativa. Segundo Oliveira (2011, p. 80),

[...] a pesquisa qualitativa corresponde ao agrupamento e à análise de informação, de forma não numérica, como textos e imagens, com o uso de métodos formais de pesquisa.

Essa análise abrange a extração e definição de forma sistêmica de conceitos e categorias de temas, com a identificação de relacionamentos e sua explicação teórica.

Já a pesquisa quantitativa usa mais métodos estatísticos para verificar a veracidade de hipóteses, utilizando-se da estatística descritiva e da inferência estatística, mas não existe uma divisão clara e definida entre os dois tipos de pesquisa, tanto que podem ocorrer de forma simultânea, pois “pesquisas qualitativas podem usar números, quantidades e médias, como frequência de palavras num texto, e pesquisas quantitativas têm consequências qualitativas em suas análises” (OLIVEIRA, 2011, p. 82).

O presente trabalho apresenta características de pesquisa qualitativa e quantitativa. As diferenças entre pesquisa qualitativa e quantitativa, todas relacionadas ao presente trabalho, podem ser compreendidas no Quadro 1.

Quadro 1 – Diferenças entre pesquisa qualitativa e quantitativa

Características mais relacionadas à pesquisa qualitativa	Características mais relacionadas à pesquisa quantitativa
Exploratória	Objetivos mais bem definidos
Interpretativa	Estatística
Texto	Número
Evento único, específico, é importante	O evento deve ser retirado da amostra

Fonte: Adaptado de Oliveira (2011, p. 81)

Apesar de reconhecer a existência dos dois tipos de pesquisa, Oliveira (2011, p. 82), afirma que

a fronteira quantitativa e qualitativa não é tão definida [...]. Pesquisas qualitativas podem usar números, quantidades e médias, como frequência de palavras num texto, e pesquisas quantitativas têm consequências qualitativas em suas análises. [...] Observou-se que não são necessariamente excludentes. A pesquisa qualitativa, no entanto, parece permitir um maior aprofundamento na busca do significado de experiências e eventos.

Assim, o presente trabalho, como mencionado anteriormente é quantitativo e qualitativo ao mesmo tempo, pois usa números e quantidades principalmente na coleta de dados e apresentação de resultados e busca significados para estes números e quantidades na análise.

#### 1.4.2 Coleta e análise de dados

Inicialmente foi feito o levantamento de quais as empresas são componentes do IBrX-50 numa determinada data. Para tal foi extraída a relação no sítio da BM&FBOVESPA na data de 15.10.2012. Tal procedimento se fez necessário tendo em vista a possibilidade de mudança no rol de empresas conforme os critérios estabelecidos pela BM&FBOVESPA, quais sejam, “ser uma das 50 empresas com maior negociabilidade nos últimos 12 meses” e “ter sido negociada em pelo menos 80% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira”.

O Quadro 2 apresenta o código e o nome das ações das empresas componentes do Índice IBrX-50 no dia 15.10.2012.

Após conhecer-se as empresas componentes do Índice IBrX-50 da BM&FBOVESPA, foram excluídas as duplicidades para formar a população de pesquisa, que pode ser visualizada no Quadro 3, perfazendo um total 48 empresas.

As empresas foram classificadas quanto à aderência aos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA que são o Novo Mercado, o Nível 1, o Nível 2, o Bovespa Mais e o Tradicional. Para tal, localizou-se cada empresa dentro das listagens também do sítio da BM&FBOVESPA, utilizando-se instrumentos de busca pelo nome da empresa.

Quadro 2 – Código e nome das ações das empresas componentes do Índice IBrX-50

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Código</b>	<b>Ação</b>
ALLL3	ALL AMER LAT	HGTX3	CIA HERING
AMBV4	AMBEV	HYPE3	HYPERMARCAS
BBAS3	BRASIL	ITSA4	ITAUSA
BBDC4	BRADESCO	ITUB4	ITAUUNIBANCO
BISA3	BROOKFIELD	JBSS3	JBS
BRAP4	BRADESPAR	LAME4	LOJAS AMERIC
BRFS3	BRF FOODS	LREN3	LOJAS RENNER
BRKM5	BRASKEM	MMXM3	MMX MINER

BRML3	BR MALLS PAR	MRF33	MARFRIG
BVMF3	BMFBOVESPA	MRVE3	MRV
CCRO3	CCR AS	NATU3	NATURA
CIEL3	CIELO	OGXP3	OGX PETROLEO
CMIG4	CEMIG	OIBR4	OI
CRUZ3	SOUZA CRUZ	PDGR3	PDG REALT
CSAN3	COSAN	PETR3	PETROBRAS
CSNA3	SID NACIONAL	PETR4	PETROBRAS
CTIP3	CETIP	RENT3	LOCALIZA
CYRE3	CYRELA REALT	RSID3	ROSSI RESID
DASA3	DASA	SANB11	SANTANDER BR
ELPL4	ELETROPAULO	SUZB5	SUZANO PAPEL
FIBR3	FIBRIA	TIMP3	TIM PART S/A
GFSA3	GAFISA	USIM5	USIMINAS
GGBR4	GERDAU	VALE3	VALE
GOAU4	GERDAU MET	VALE5	VALE
GOLL4	GOL	VIVT4	TELEF BRASIL

Fonte: Adaptado de BMF&FBOVESPA (2012)

O instrumento de pesquisa dos níveis de divulgação de informações por segmentos também foi a internet, utilizando-se as palavras-chaves “informações por segmentos”, “segmentos”, “custos”, “receitas”, “despesas”, “fluxo de caixa” e “segmentos operacionais” diretamente nas demonstrações financeiras e notas explicativas das empresas da população, fazendo-se uso de ferramentas de busca. A partir da localização das palavras-chaves procurou-se classificar os dados apresentados perante os quesitos escolhidos.

Tal verificação é feita nas notas explicativas das empresas componentes do IBrX-50, a partir dos seguintes quesitos propostos por Cruz et al. (2011) e adaptados para este trabalho:

- a) a entidade reporta informações por segmento e caso reporte, como faz a segregação da informação;
- b) A entidade reporta custos, receitas e despesas por segmento; e
- c) A entidade reporta fluxo de caixa por segmento?

Esses quesitos procuram analisar as características das informações, para em última análise se poder concluir se há ou não uma relação entre os níveis de governança corporativa propostos pela BM&FBOVESPA e as informações por segmentos divulgadas pelas empresas analisadas.

Quadro 3 – Empresas componentes da população

Nomes das Empresas	
América Latina Logística S.A.	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A
Cia Bebidas das Américas – AMBEV	Cia Hering S.A.
Banco do Brasil S.A	Hypermarcas S.A.
Bradesco S.A.	Itausa Investimentos Itaú S.A.
Brookfied Incorporações S.A	Itau Unibanco Holding S.A.
Bradespar S.A.	JBS S.A.
BRF - Brasil Foods S.A	Lojas Americanas S.A.
Braskem S.A.	Lojas Renner S.A.
BR Malls Participações S.A	MMX Mineração e Metálicos S.A.
BMFBovespa S.A	Marfrig Alimentos S/A
CCR S.A.	MRV Engenharia e Participações
Cielo S.A	Natura Cosméticos
Cia Energética de Minas Gerais - Cemig	OGX Petróleo e Gas Part. S.A.
Souza Cruz S.A.	OI S.A.
COSAN S.A. Indústria e Comércio	PDG Realty Empreend. E Participações
Cia Siderúrgica Nacional	Petróleo Brasileiro S.A Petrobras
CETIP S.A Mercados Organizados	Localiza Rent a Car S.A.
Cyrela Commercial Propert S.A.	Rossi Residencial S.A.
Diagnósticos das Américas S.A.	Banco Santander (Brasil) S.A.
Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A.	Suzano Papel e Celulose S.A.
Fibria Celulose S.A.	Tim Participações S.A.
Gafisa S.A.	Usina Siderúrgica de Minas Gerais – Usiminas
Gerdau S.A.	Vale S.A.
Metalúrgica Gerdau S.A.	Telefônica Brasil S.A.

Fonte: Elaborado pelo autor com base em BM&FBOVESPA (2012)

Após conhecer-se a composição do Índice IBrX-50 da BM&FBOVESPA, cada empresa foi classificada quanto à aderência aos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA que são o Novo Mercado, o Nível 1, o Nível 2, o Bovespa Mais e o Tradicional.

Neste trabalho foram criados três grupos de empresas, numa escala de menor para maior nível de governança corporativa.



Foram juntados os níveis Tradicional e Bovespa Mais, nos quais não há regras quanto à divulgação adicional de informações. Ressalta-se que a população não apresenta empresas no nível Bovespa Mais. Portanto, são as 7 empresas do Nível Tradicional, que representam 15% da população.

Foram também agrupadas as empresas do Nível 01 e as do Nível 02, por serem na pesquisa consideradas de níveis médios de governança corporativa. Neste grupo encontram-se 14 empresas, que representam 29% da população.

O último grupo analisado são as empresas do Novo Mercado. Neste grupo encontram-se 27 empresas, que representam expressivos 56% do total de empresas da população.

São pesquisadas no presente trabalho as notas explicativas constantes dos relatórios financeiros divulgados pela BM&FBOVESPA nos anos de 2010 e 2011, o que possibilita a verificação de tendências ou evolução da divulgação de informações por segmentos operacionais no período pesquisado.

## 1.5 DELIMITAÇÕES DA PESQUISA

A presente pesquisa encontra limitação no número de empresas pesquisadas. Somente são pesquisadas as empresas componentes do IBrX-50 e portanto não é possível e nem se tem a pretensão de generalizar em relação a toda a BM&FBOVESPA.

Somente para quantificar as empresas quanto ao nível de governança corporativa foram pesquisadas todas as que têm ações negociadas na BMF&BOVESPA. As pesquisas quanto à divulgação de informações por segmentos ficaram restritas às empresas da população, o que também limita o trabalho.

Quanto ao período, foram pesquisadas somente informações dos anos de 2010 e 2011, impossibilitando uma análise sobre a evolução num período maior de tempo.

Outra ressalva que deve ser feita relacionada ao período, é que existe a possibilidade de as empresas não estarem nos mesmos níveis de governança corporativa nos dois anos pesquisados. Tal verificação não é feita no presente trabalho.

## 1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho está estruturado em quatro capítulos, que são os seguintes: Introdução, Referencial Teórico, Apresentação e Análise dos Resultados e Considerações Finais.

O capítulo introdutório apresenta o tema e o problema da pesquisa, o objetivo geral e os objetivos específicos, a justificativa para a pesquisa, a metodologia utilizada na pesquisa, as limitações da pesquisa e a estrutura do presente trabalho.

No segundo capítulo apresenta-se o referencial teórico, buscando trazer à tona a fundamentação teórica dos principais assuntos da pesquisa que são as informações por segmentos, abordando os aspectos normativos e a importância das mesmas para os usuários da contabilidade; a governança corporativa e os níveis propostos pela BM&FBOVESPA; o sistema financeiro nacional, apontando seus principais órgãos normativos, executivos e fiscalizadores; o Índice IBrX-50 da BM&FBOVESPA, cujas empresas componentes são a população desta pesquisa; e trabalhos anteriores, cujo capítulo procura demonstrar pesquisas sobre a divulgação de informações por segmentos.

No terceiro capítulo contempla-se a apresentação e a análise dos resultados da pesquisa, subdividindo-se em níveis de governança corporativa das empresas listadas na BM&FBOVESPA e divulgação de informações por segmentos das empresas da população.

Já no quarto e último capítulo são feitas as considerações finais, apresentando-se conclusões do trabalho e sugestões para pesquisas posteriores.

Após o quarto capítulo são apresentadas as referências utilizadas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo foram selecionados os principais temas relacionados ao problema de pesquisa.

Assim sendo, o referencial teórico do presente trabalho está estruturado em quatro grandes grupos, quais sejam: a) Informações por segmentos, b) Governança Corporativa e os níveis propostos pela BMF&BOVESPA, c) Índice IBrX-50 da BM&FBOVESPA e d) Trabalhos anteriores sobre a divulgação de informações por segmentos.

### 2.1 INFORMAÇÕES POR SEGMENTOS

#### 2.1.1 Aspectos normativos e abrangência do CPC 22 – Informações por Segmentos.

Na contabilidade há necessidade de regulamentação, tendo em vista a carência na quantidade de informação que o mercado tem oferecido, sendo que o interesse público exige mais informação. Normalmente as empresas detêm mais informação de si mesmas do que divulgam para os usuários de modo que estes têm menos do que desejam ou necessitam (HENDRIKSEN E VAN BREDA, 1999, p. 162).

Uma das novidades trazidas ao Brasil pelo processo de harmonização das normas contábeis que ocorre em todo o mundo é a obrigatoriedade da divulgação das informações por segmentos operacionais. Trata-se do Pronunciamento Técnico CPC 22 (Informações por Segmentos), correlacionado à Norma Internacional de Contabilidade – IFRS 8.

Segundo Ludícibus et al. (2010, p. 629) até o momento as empresas quase não divulgavam no Brasil informações por segmento. As poucas empresas que divulgavam, geralmente o faziam para emitir ações, debêntures ou títulos no exterior. Tal assertiva é corroborada por Hendriksen e Van Breda (1999, p. 516) quando afirmam que as empresas tendem a fazer divulgação financeira apropriada aos mercados financeiros onde pretendem captar recursos.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 2007, recomendava às empresas, por meio de Ofício Circular CVM/SNC/SEP 01/2007, a divulgarem

informações por segmentos, principalmente nas demonstrações consolidadas. Esta recomendação, no entanto, não era obrigatória e ainda diferia do IFRS 8 – *Operating Segments* (IUDÍCIBUS et al., 2010, p.629).

Em 2009, juntamente com outros pronunciamentos técnicos, é editado pelo Comitê de Pronunciamentos Técnicos (CPC), o Pronunciamento Técnico CPC 22 – Informações por Segmento.

O CPC 22 tem aplicação às demonstrações contábeis das entidades que tenham instrumentos de dívida ou patrimonial negociados em mercado de capitais ou que tenham depositado ou estejam em vias de depositar, suas demonstrações contábeis à Comissão de Valores Mobiliários ou a outra organização reguladora, com a finalidade de emitir qualquer categoria de instrumento em mercado de capitais (CPC 22, item 2). Portanto, todas as empresas que estão listadas na BM&FBOVESPA e que são objeto deste estudo estão obrigadas a partir de 2009, a apresentarem informações por segmentos operacionais.

## 2.2 Informações por segmentos divulgadas para os usuários

Qualquer investidor precisa saber em que setor do mercado está investindo. Atualmente, grandes conglomerados econômicos atuam em diversos setores da economia, cada qual com características próprias, oportunidades e riscos intrínsecos. Os lucros possíveis são diferentes em cada segmento, assim como os potenciais de mercado e de volumes de negócios. Tais possibilidades de lucros, potenciais de mercado e volumes de negócios precisam ser divulgados para que investidores e usuários em geral possam reconhecer riscos e oportunidades dos negócios nos quais estão investindo.

Existem setores da economia em expansão, com grandes expectativas de crescimento e retorno, assim como existem possibilidades de regressão dos níveis de atividade noutros setores, nos quais os lucros tendem a diminuir, ou seja, as expectativas de retorno econômico para o dinheiro investido são menores.

Neste mesmo sentido, focando principalmente nos investidores, Sá (2002, p.94) afirma:

[...] se alguém pretende entregar recursos a uma sociedade qualquer, da qual não é o dono nem tem poder de comando sobre a mesma (quase sempre é assim que ocorre), precisa saber com segurança onde está colocando seu dinheiro[...].

O CPC 22 (item 12) também trata do assunto quando preconiza que “os segmentos operacionais apresentam muitas vezes desempenho financeiro de longo prazo semelhante se possuírem características econômicas similares” e afirma que dois ou mais segmentos podem ser agregados se tiverem características econômicas semelhantes além de serem semelhantes nos seguintes aspectos:

- (a) natureza dos produtos ou serviços;
- (b) natureza dos processos de produção;
- (c) tipo ou categoria de clientes dos seus produtos e serviços;
- (d) métodos usados para distribuir os seus produtos ou prestar os serviços; e
- (e) se aplicável, a natureza do ambiente regulatório, por exemplo, bancos, seguros ou serviços de utilidade pública (CPC 22, item 12).

Contata-se a partir destes aspectos apontados pelo CPC 22 que há clara preocupação também da norma de agregar segmentos parecidos para se ter uma visão gerencial do negócio como um todo. Ludícibus et al. (2010, p.630), sobre a utilização de informações com características gerenciais afirmam que “a lógica é que usuário tenha acesso às mesmas informações vividas pelo tomador de decisão, no momento de sua avaliação, e possa assim decidir com mais clareza entre investir ou não”, pois segundo os mesmos autores, as informações por segmento “são fundamentais para uma adequada avaliação”.

Para Ludícibus et al. (2010, p.629), o CPC 22 “traz algumas diretrizes para a caracterização, agregação e divulgação de informações por segmento operacional”. Ludícibus et al. (2010) concordam com o princípio básico do pronunciamento quando consideram relevante a divulgação desses dados, uma vez que servem de base para julgar os riscos e retornos das atividades operacionais.

Nesta direção Hendriksen e Van Breda (1999, p. 522) apontam que a desagregação dos dados financeiros atendem tanto aos objetivos de comparabilidade quanto aos de previsão.

Já Ludícibus et al. (2010, p. 630) apontam ainda mais qualidades, quando afirmam que

[...] a separação por segmento torna-se importante para compreender o histórico e as tendências da companhia para períodos futuros, entender o contexto regional de um produto ou serviço, avaliar a influência de aspectos políticos, mensurar a contribuição de um cliente relevante para as receitas da empresa, etc. Também se torna útil ao revelar aos investidores informações que possam ser utilizadas quando da realização de projeções sobre

o desempenho da empresa, como aumento da lucratividade, limitações na capacidade de expansão entre outros.

Percebe-se, a partir desta afirmação, que, para os usuários, as informações desagregadas podem fornecer subsídios para decisões relacionadas a investimentos nas empresas pois permitem conhecer as partes da empresa e não somente um todo que está nas demonstrações financeiras tradicionais.

## 2.2. GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS NÍVEIS PROPOSTOS PELA BMF&BOVESPA

### 2.2.1 O sistema financeiro nacional e o mercado de capitais

O Brasil apresenta um sistema financeiro bastante desenvolvido, reconhecido como tal por todo o mundo tendo em vista a resistência a grandes crises econômicas internacionais, contribuindo para isso a estruturação de instituições sólidas e com atribuições bem definidas.

O órgão normativo máximo é o Conselho Monetário Nacional (CMN), que é responsável pela política de moeda e de crédito, e destaca-se por definir as metas de inflação. Já o Banco Central do Brasil é o principal órgão normativo, executivo e fiscalizador das políticas do CMN (LUND, SOUZA E CARVALHO, 2012, p. 23).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por sua vez, criada pela Lei 6385/1976, tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado, abrangendo matérias referentes ao mercado de valores mobiliários (CVM, 2012).

Lund, Souza e Carvalho (2012, p. 25) arrolam como funções da CVM, o incentivo à canalização das poupanças privadas para o mercado acionário, o estímulo ao funcionamento das bolsas de forma eficiente, além de assegurar a lisura de operações de compra e venda de valores mobiliários e de proteger os direitos dos investidores, sendo esta última função a que mais interessa ao presente trabalho, tendo em vista ser a informação por segmento um direito do investidor para que possa tomar decisões.

O mercado financeiro é segmentado em quatro subdivisões, quais sejam: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de câmbio e mercado de capitais (LUND, SOUZA E CARVALHO, 2012, p.20). Ao presente trabalho interessa

principalmente o mercado de capitais porque dele fazem parte as empresas componentes do Índice IBrX-50, que são a população da pesquisa.

O mercado de capitais é um segmento do mercado financeiro de um país, o qual engloba operações financeiras de médio e longo prazos, como as emissões de debêntures e as de prazo indeterminado, como as operações com ações, as quais têm extrema relevância no processo de desenvolvimento econômico, pois é fornecedor de recursos permanentes para a economia por criar uma ponte entre quem tem poupança e quem necessita de recursos financeiros de longo prazo, ou seja, para investimentos (LUND, SOUZA E CARVALHO, 2012).

No Brasil, as operações com ações ocorrem principalmente na BM&FBOVESPA S.A., que é uma companhia de capital aberto que oferece os ambientes de negociação de ações, mercadorias e futuros, fundos, renda fixa e leilões, sendo que liquidação das negociações realizadas são processadas pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), que também se responsabiliza pela custódia das ações e recebimento e transferência dos direitos sobre as ações (LUND, SOUZA E CARVALHO, 2012).

A BM&FBOVESPA é uma companhia de capital brasileiro formada, em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias & Futuros. Como principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais, a companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moedas à vista e commodities agropecuárias (BM&FBOVESPA, 2012).

Assim, fica caracterizada a organização do sistema financeiro nacional contextualizando as atribuições dos diversos atores que atuam no sistema, enfocando precipuamente o mercado de ações brasileiro e suas relações.

### 2.2.2 Governança corporativa

Princípios de transparência, independência e prestação de contas (*accountability*) norteiam boas práticas de governança corporativa, embora não haja no mundo completa convergência de tais práticas. No entanto, o mundo todo caminha para tal convergência para atrair investimentos aos negócios e países (IBGC, 2012)

Práticas transparentes e sistemáticas de reporte dos resultados para os acionistas e demais partes interessadas são um dos mecanismos de governança corporativa que é definida como sendo “o conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visam a assegurar que as decisões sejam tomadas em linha com os objetivos de longo prazo das organizações” (BM&FBOVESPA, 2012).

As aludidas práticas transparentes e sistemáticas se traduzem em inúmeras regras que devem ser seguidas pelas empresas em geral, precipuamente pelas listadas na Bolsa, tendo em vista serem elas que oferecem suas ações para investidores. A ideia é de que as regras a que as empresas voluntariamente aderem possam garantir maior transparência das práticas empresariais quanto maior o nível de governança corporativa a que a empresa adere.

Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei 6.404, que é a Lei das Sociedades por Ações, pois melhoram a avaliação das companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem. Além disso, as regras mais rígidas para as empresas reduzem os riscos dos investidores que decidem ser sócios destas empresas, graças aos direitos e garantias asseguradas aos acionistas e às informações mais completas divulgadas, que reduzem as assimetrias de informações entre acionistas controladores, gestores da companhia e os participantes do mercado (BM&FBOVESPA, 2012).

Silva (2012, p. 78) afirma que “a análise das práticas de governança ajuda na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na empresa”.

Além deste objetivo de tomada de decisão do investidor, ou seja, um objetivo externo às organizações, a governança corporativa tem um papel importante no alcance de objetivos estratégicos internos da organização, pois, segundo a BM&FBOVESPA (2012) é “o conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visam a assegurar que as decisões sejam tomadas em linha com os objetivos de longo prazo das organizações.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2012),

[...] a Governança Corporativa surgiu para superar o “conflito de agência” decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em conflito de agência ou conflito agente-principal. A preocupação da Governança



Corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos, quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas.

O IBGC aponta a origem da governança corporativa na necessidade de acionistas americanos, na primeira metade da década de 90, de terem “novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas” (IBGC, 2012).

No Brasil, em 1995, foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que contribuiu para o desenvolvimento e difusão de boas práticas de governança corporativa, pois reunia e formava profissionais para atuar nos conselhos. Tal instituto muda a denominação, em 1999, para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), sendo que no mesmo ano é divulgado o primeiro código de práticas de governança. Já em 2001, ocorreu a primeira revisão do texto, com avanços legislativos e regulatórios, sendo que em 2003 e 2004 ocorreram novas revisões e em 2009, foi editada a 4ª edição, que é a atual versão, a qual procura captar as principais mudanças internacionais e adaptá-las ao contexto nacional (SILVA, 2012, p. 71).

### 2.2.3 Níveis de Governança Corporativa propostos pela BM&FBOVESPA

Escândalos financeiros com diversas empresas americanas e também brasileiras levaram a fortes desconfianças quanto à correção de informações divulgadas, levando acionistas, principalmente minoritários, a grandes perdas por confiarem nas demonstrações que posteriormente provaram-se fraudulentas, visando com tais fraudes apresentar situações financeiras e econômicas melhores do que as reais. Nesta esteira também fornecedores de insumos e agentes financiadores das empresas sofreram com calotes e inadimplência.

Este ambiente de insegurança gerou uma necessidade no mercado acionário brasileiro de aprimoramento das técnicas que garantam confiança e credibilidade das informações, sendo a governança corporativa um mecanismo que procura transmitir tal confiança e credibilidade (MACHADO, PORTON E MARTINELO, 2010, p. 78).

Assim, a BM&FBOVESPA propôs em 2000 quatro níveis de governança corporativa a que as empresas listadas poderiam aderir, de forma voluntária, conforme suas práticas de governança corporativa. Os níveis de governança lançados em dezembro do ano 2000 são o Novo Mercado, o Nível 1, o Nível 2 e o Bovespa Mais, que são, segundo a BM&FBOVESPA (2012), “segmentos especiais de listagem das empresas, desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias”.

A presença nesses níveis especiais deve então ser vista pelos investidores como diferenciais, pois as empresas se comprometem a práticas mais transparentes e regras mais rígidas.

Segundo Silva (2012, p. 102), as empresas que passam ao Nível 1 se comprometem a fornecer informações adicionais, além do que é exigido pela CVM e que é considerado como mínimo necessário para participar do mercado acionário.

As empresas listadas no Nível 2 de Governança Corporativa fornecem maior transparência de informações, pois atendem a todas as normas do Nível 01 e ainda a inúmeros outros requisitos (SILVA, 2012, p. 104).

Conforme Silva (2012, p. 105), o Novo Mercado foi criado para fortalecer o mercado de capitais brasileiro e para fornecer mais transparência de informações. O mesmo autor considera as práticas de governança corporativa praticada pelas empresas aderentes ao Novo Mercado como de vanguarda em relação ao que é exigido pela legislação.

Quanto maior o grau de governança corporativa das empresas, mais completas devem ser as informações divulgadas, assim como maiores são as obrigações relativas a garantias e direitos. Tais garantias e direitos dos investidores e acionistas são consequências da rigidez das regras impostas quanto maiores forem os níveis maiores de governança corporativa, conforme depende-se do Quadro 4.

Analisando-se o Quadro 4, num comparativo dos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, verifica-se a existência de um item que é a divulgação adicional de informações, onde tem-se que nos níveis Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, existe uma “Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta”, enquanto que nos níveis Bovespa Mais e Tradicional não há regras.

Portanto, dentre outras diferenças e exigências importantes entre os critérios de classificação da BM&FBOVESPA, existe uma diferença quanto à divulgação adicional de informações, configurando-se numa exigência da própria BM&FBOVESPA neste sentido.

Quadro 4 - Comparativo dos Segmentos de Listagem

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	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)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
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)			Não há regra	
Obrigação 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			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
		100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)			
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: BM&FBOVESPA (2012)

Assim, as empresas que estão no Nível Tradicional precisam seguir menos regras ou em alguns casos nem sequer seguem regras, como no tocante à divulgação adicional de informações e percentual mínimos de ações em circulação.

Sucessivamente, as regras aumentam na seguinte ordem: Tradicional, Bovespa Mais, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

## 2.3 ÍNDICE IBRX-50 DA BM&FBOVESPA

O índice IBrX-50 mede o retorno total de uma carteira teórica das 50 ações mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de liquidez, disponíveis para negociação, sendo que deve ser considerado um referencial por investidores e administradores de carteira. É parecido com o IBrX – Índice Brasil, que é composto por 100 ações, mas tem a vantagem operacional de ser mais facilmente reproduzido pelo mercado (BM&FBOVESPA, 2012).

Para integrar a carteira teórica do IBrX-50, as ações precisam cumulativamente ser uma das 50 ações com maior índice de negociabilidade apurados nos doze meses anteriores à reavaliação e terem sido negociadas em pelo menos 80% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira (BM&FBOVESPA, 2012).

Percebe-se a partir de tais critérios que para uma empresa compor IBrX-50 é necessário que tenha grande frequência e volume de negociação.

Além destas regras a BM&FBOVESPA faz a seguinte ressalva:

Cumpram-se ressaltar que companhias que estejam sob regime de recuperação judicial, processo falimentar, situação especial, ou ainda que tenham sofrido ou estejam sob prolongado período de suspensão de negociação não integrarão o IBrX-50 (BM&FBOVESPA, 2012).

Percebe-se a partir desta ressalva a preocupação de manter no IBrX-50 empresas que, além atender aos critérios da BM&FBOVESPA de volume de negociação e frequência, devem ser empresas com expectativas normais de continuidade, com boa situação econômica e sem iminência de encerramento de atividades ou falência.

## 2.4 TRABALHOS ANTERIORES SOBRE A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES POR SEGMENTOS

Estudos recentes de diversos autores trataram o tema informações por segmentos, apontando para achados semelhantes entre si, de que as empresas ainda divulgam poucas informações por segmentos. Nesta pesquisa são abordados dois trabalhos que podem ser considerados com enfoque parecido com o que se pretende neste trabalho, razão pela qual foram selecionados.

Cruz et al. (2011) fizeram um estudo com as 106 empresas que participavam do Novo Mercado, em 2009, para verificar como as companhias abertas brasileiras evidenciavam as informações por segmentos, concluindo que havia incipiência na divulgação voluntária de informações, demonstrando que as informações mais divulgadas foram com relação à área geográfica e por tipo de produtos ou serviços, enquanto que informações por clientes foram escassas. Concluíram ainda que nenhuma empresa evidenciou o fluxo de caixa por segmento e que 39 empresas não mencionaram que o CPC 22 traria mudanças nas Demonstrações Contábeis, razão pela qual sugeriram mais atenção da CVM e das empresas nas primeiras demonstrações de 2010.

Ressalta-se que em 2009, data em que foi feito tal estudo, a divulgação de informações por segmentos era voluntária e que passou a ser obrigatória a partir do CPC 22, que por sua vez, teria vigência somente a partir das demonstrações contábeis de 2010, e que, como se pode perceber, já eram objeto de preocupação de Cruz et al.(2011)

Já Aillón et al. (2012), verificam a evidenciação das informações gerenciais publicadas nas notas explicativas de informações por segmentos de 48 empresas componentes do IBrX-50 no ano de 2010, apontando para uma diferença quanto à evidenciação entre os setores e que existe um baixo *disclosure* das informações, o que poderia indicar uma tentativa de ocultação de maus resultados de gestores ou uma forma de não dar informações para concorrentes do mesmo mercado de atuação.

Considerando os dois estudos citados anteriormente, apesar de se referirem a períodos anuais seguidos, fica dificultada uma análise quanto à evolução da divulgação de informações por segmentos operacionais, tendo em vista que se tratam de amostras bastante distintas entre si. No primeiro estudo, compõem a

amostra empresas do Novo Mercado, que são as que têm as melhores práticas de governança corporativa, ao passo que as empresas do segundo estudo são componentes do IBrX-50, onde se encontram empresas de vários níveis de governança corporativa propostos pela BM&FBOVESPA.

De comum, os dois estudos apontavam para divulgações insuficientes ou precárias no tocante a segmentos operacionais.

### 3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Este capítulo apresenta os resultados da pesquisa e a análise dos mesmos. Começa com a composição numérica do IBrX-50 com relação aos níveis de governança corporativa, fazendo-se uma relação com os números totais da BM&FBOVESPA. Em seguida, são apresentados os resultados quanto aos níveis de divulgação de informações por segmentos das empresas pesquisadas, fazendo uma análise para verificar se existe uma relação entre os níveis de governança corporativa e a divulgação de informações por segmentos. Verifica-se também se há evolução no período pesquisado, de modo que fique caracterizada tal evolução.

#### 3.1 Níveis de governança corporativa das empresas componentes do IBrX-50

Para uma contextualização da população dentro do total de empresas que negociam ações na BM&FBOVESPA, apresenta-se na Tabela 01, o número de empresas de cada nível de governança corporativa das empresas componentes do IBrX-50, das que não são componentes e de todas as empresas da BM&FBOVESPA, permitindo uma comparação na mesma tabela, em termos percentuais.

Tabela 1 – Quantidade de empresas em cada nível de Governança Corporativa

		Novo Mercado	Nível 02	Nível 01	Bovespa Mais	Bovespa Tradicional	Total
IBrX-50 (População)	Qtde	27	3	11	0	7	48
	%	56%	6%	23%	0%	15%	100%
Outras Empresas	Qtde	99	16	21	3	222	361
	%	27%	4%	6%	1%	61%	100%
BM&FBOVESPA (Universo)	Qtde	126	19	32	3	229	409
	%	31%	5%	8%	1%	56%	100%
IBrX-50/ BMF&Bovespa	%	21%	16%	34%	0%	3%	12%
Outras/ BM&FBOVESPA	%	79%	84%	66%	100%	97%	88%

Fonte: Elaborada pelo Autor com base em BM&FBOVESPA (2012)

Ressalta-se que para se chegar ao número de empresas que não são componentes do IBrX-50, simplesmente se deduziu do total de empresas de cada nível de governança corporativa, o número de empresas que compõem tal índice em cada nível.

A Tabela 01 permite afirmar que a população da pesquisa é bastante diferente do universo quanto aos níveis de governança corporativa, em termos percentuais em relação ao total de empresas da BM&FBOVESPA.

Percebe-se que 56% das empresas componentes do IBrX-50 estão classificadas no nível Novo Mercado, o que representa grande concentração no nível mais alto de governança corporativa. Em todos os outros quatro níveis somados, apresentam-se somente 44% das empresas.

Já em relação às empresas que não são componentes do IBrX-50 ocorre o oposto do que ocorre na população pesquisada. Existe grande concentração no nível mais baixo de governança corporativa que é o Bovespa Tradicional, onde o percentual é de 61% das empresas. Já nos outros níveis somados encontram-se os outros 39%.

Infer-se a partir de tais proporções constatadas que a maioria das empresas componentes do IBrX-50 têm classificação no nível mais alto de governança corporativa e que a maioria das outras empresas, ou seja, as que não são fazem parte do IBrX-50, têm classificação menor de governança corporativa, o que pode levar a indícios de que existe uma relação entre os níveis de governança corporativa e a negociabilidade das ações e frequência de negociação nos pregões, que são critérios para posicionar uma empresa no IBrX-50, como abordado no capítulo 2.

Tais indícios encontram explicação no fato de muitas das empresas que não são componentes do IBrX-50 não terem efetivamente ações negociadas e neste caso não estarem tão preocupadas com suas práticas de governança corporativa. Outras podem estar em situação econômica ruim, e por isso mesmo, não estão no IBrX-50, pelas ressalvas aos critérios abordados no capítulo 2.

Ressalta-se ainda que, de forma oposta, as empresas que são componentes do IBrX-50 podem ter maior preocupação com a governança corporativa tendo em vista a grande exposição que têm pelo fato de negociarem muitos papéis e serem avaliadas com mais frequência como opções de compra. Assim, infer-se que em regra quanto maior o nível de governança corporativa, mais a empresa pode ter sucesso na negociação de seus papéis por transmitirem segurança aos investidores



e potencial de valorização. Não se pretende apontar uma relação causal determinante, mas indicar que pode existir influência do nível de governança corporativa num investidor interessado.

O nível de governança corporativa de cada empresa encontra-se no Quadro 5.

Quadro 5 - Níveis de Governança Corporativa das Empresas do IBrX-50

<b>Nome da Empresa</b>	<b>Nível de Governança Corporativa</b>	<b>Nome da Empresa</b>	<b>Nível de Governança Corporativa</b>
América Latina Logística S.A.	Novo Mercado	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A	Nível 02
Cia Bebidas das Américas – AMBEV	Bovespa Tradicional	Cia Hering S.A.	Novo Mercado
Banco do Brasil S.A	Novo Mercado	Hypermarcas S.A.	Novo Mercado
Bradesco S.A.	Nível 01	Itausa Investimentos Itaú S.A.	Nível 01
Brookfield Incorporações S.A	Novo Mercado	Itau Unibanco Holding S.A.	Nível 01
Bradespar S.A.	Nível 01	JBS S.A.	Novo Mercado
BRF - Brasil Foods S.A	Novo Mercado	Lojas Americanas S.A.	Bovespa Tradicional
Braskem S.A.	Nível 01	Lojas Renner S.A.	Novo Mercado
BR Malls Participações S.A	Novo Mercado	MMX Mineração e Metálicos S.A.	Novo Mercado
BMFBovespa S.A	Novo Mercado	Marfrig Alimentos S/A	Novo Mercado
CCR S.A.	Novo Mercado	MRV Engenharia e Participações	Novo Mercado
Cielo S.A	Novo Mercado	Natura Cosméticos	Novo Mercado
Cia Energ.de Minas Gerais – Cemig	Nível 01	OGX Petróleo e Gas Part. S.A.	Novo Mercado
Souza Cruz S.A.	Bovespa Tradicional	OI S.A.	Bovespa Tradicional
COSAN S.A. Indústria e Comércio	Novo Mercado	PDG Realty Empreend. e Partic.	Novo Mercado
Cia Siderúrgica Nacional	Bovespa Tradicional	Petróleo Brasileiro S.A Petrobras	Bovespa Tradicional
CETIP S.A Mercados Organizados	Novo Mercado	Localiza Rent a Car S.A.	Novo Mercado
Cyrela Commercial Propert S.A.	Novo Mercado	Rossi Residencial S.A.	Novo Mercado
Diagnósticos das Américas S.A.	Novo Mercado	Banco Santander (Brasil) S.A.	Nível 02
Eletropaulo Elet. São Paulo S.A.	Nível 02	Suzano Papel e Celulose S.A.	Nível 01
Fibria Celulose S.A.	Novo Mercado	Tim Participações S.A.	Novo Mercado
Gafisa S.A.	Novo Mercado	Usina Sid. de MG - Usiminas	Nível 01
Gerdau S.A.	Nível 01	Vale S.A.	Nível 01
Metalúrgica Gerdau S.A.	Nível 01	Telefônica Brasil S.A.	Bovespa Tradicional

Fonte: Elaborado pelo autor com base em BM&FBovespa (2012)

Observa-se no Quadro 5, que empresas que estão entre as maiores do Brasil e que notoriamente têm grande volume de negociação na BM&FBOVESPA não estão no nível Novo Mercado, negando o indício anteriormente levantado, de modo que devem ser consideradas exceções, por representarem apenas 14% da população. A existência destas exceções, no entanto, levanta a hipótese de que tais empresas não consideram a governança corporativa um diferencial para a atração de investidores e preferem desenvolver outras vantagens competitivas. Ou ainda acreditam prescindir de alto nível por já estarem posicionadas com outras vantagens competitivas, terem domínio do mercado em que atuam ou controle dos preços praticados ou ainda estarem em ambientes com pouca concorrência.

AMBEV, OI S/A, Petrobras, Cia Siderúrgica Nacional e Souza Cruz são exemplos de empresas que estão no Bovespa Tradicional, onde os requisitos além da legislação praticamente inexistem, conforme apresentado no Quadro 4.

### 3.2 Divulgação de informações por segmentos pelas empresas do IBrX-50

Para analisar a divulgação de informações por segmentos foram aplicados quesitos criados com base no CPC 22, de modo a descrever algumas características das informações por segmentos operacionais divulgadas e analisar a existência de uma possível relação entre os níveis de governança corporativa e os níveis de divulgação de informações por segmentos operacionais.

Assim, para cada característica é possível avaliar a divulgação dentro de cada nível de governança corporativa, o que pode ser realizado a partir de um conjunto de itens ou quesitos, como proposto por Cruz et al. (2011) e adaptado para esta pesquisa. Os quesitos são apresentados no Quadro 6.

Quadro 6 – Quesitos para avaliação de informações por segmentos operacionais

A entidade reporta informações por segmento e caso reporte, como faz a segregação da informação?	Ignora
	Reporta, mas tem só um
	Reporta por área geográfica
	Reporta por produtos ou serviços
A entidade reporta custos, receitas e despesas por segmento?	Reporta por clientes
	Sim
	Não

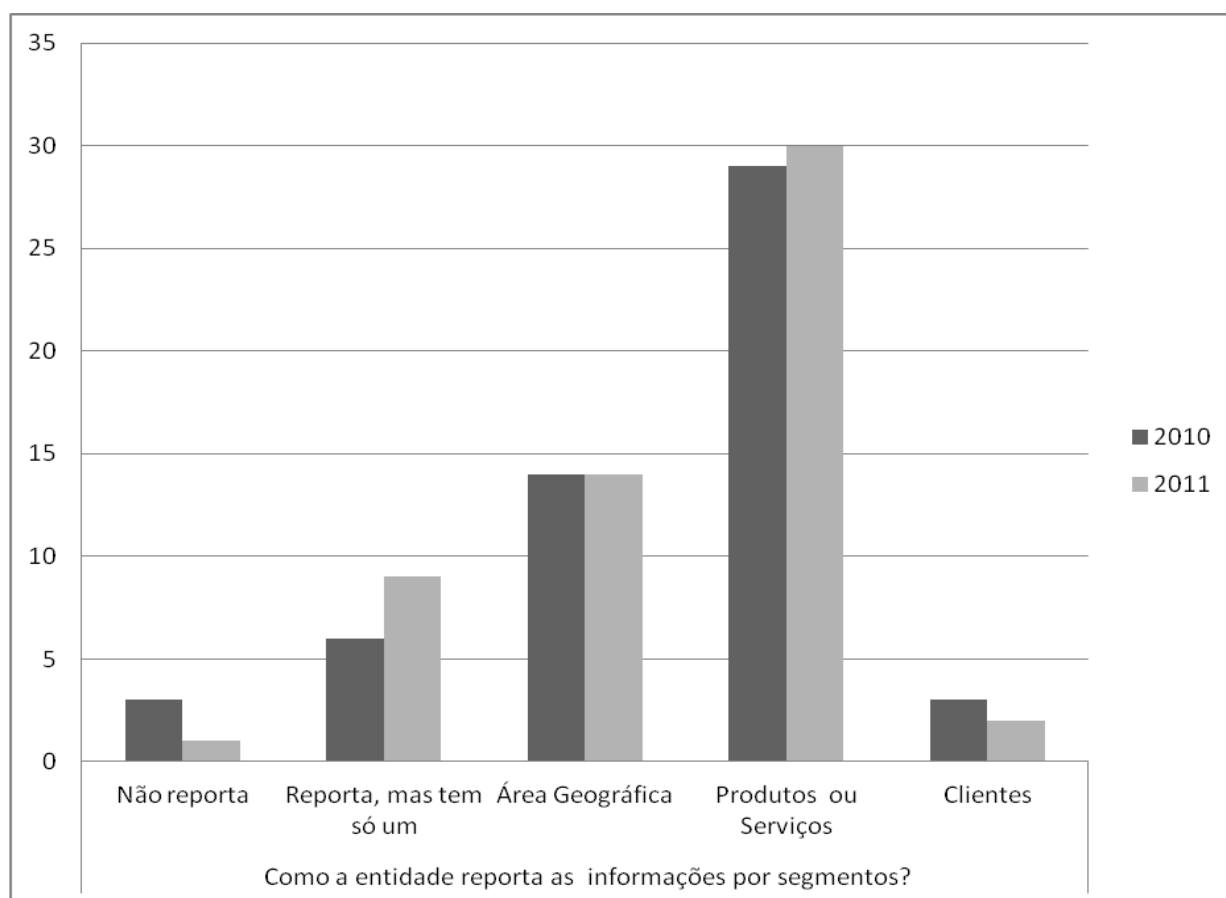
A entidade reporta fluxo de caixa por segmento?	Sim
	Não

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Cruz et al. (2011)

Todos os quesitos são respondidos com base nas notas explicativas das demonstrações financeiras padronizadas das empresas da população, referentes aos anos de 2010 e 2011, divulgadas no sítio da BM&FBOVESPA.

Inicialmente, como apresentação de resultados da pesquisa, verifica-se nos dois anos pesquisados, as respostas ao quesito “a entidade reporta informações por segmento, e caso reporte, como faz a segregação da informação?”. As respostas encontradas são apresentadas no Gráfico 1. Os resultados referem-se a todas as empresas da população.

Gráfico 01 – Como as empresas divulgam informações por segmento



Fonte: Elaborado pelo autor com base em BM&FBOVESPA (2012)

Percebe-se que no período analisado não houve evolução considerável na divulgação de informações por segmento das empresas componentes do IBrX-50. No caso da resposta “não reporta” houve redução do número de empresas, o que pode ser considerada uma evolução positiva, tendo em vista a obrigatoriedade da divulgação.

Considerando a informação de que aumentou o número de empresas que reportam, mas que afirmam que têm somente um segmento de negócios, existe a hipótese de ter ocorrido a transferência de um para outro, ou seja, empresas que em 2010 ignoravam a necessidade, agora estariam informando que têm somente um segmento operacional reportável.

Das empresas que divulgam mais de um segmento, verifica-se a partir do Gráfico 1, que a maioria segrega as informações por produtos ou serviços, nos dois períodos, o que representa aproximadamente 60% das empresas, ao passo que em torno 30% reportam por área geográfica. Tal variedade de informação justifica o somatório de respostas superior à população e sugere informações mais completas e úteis para os investidores.

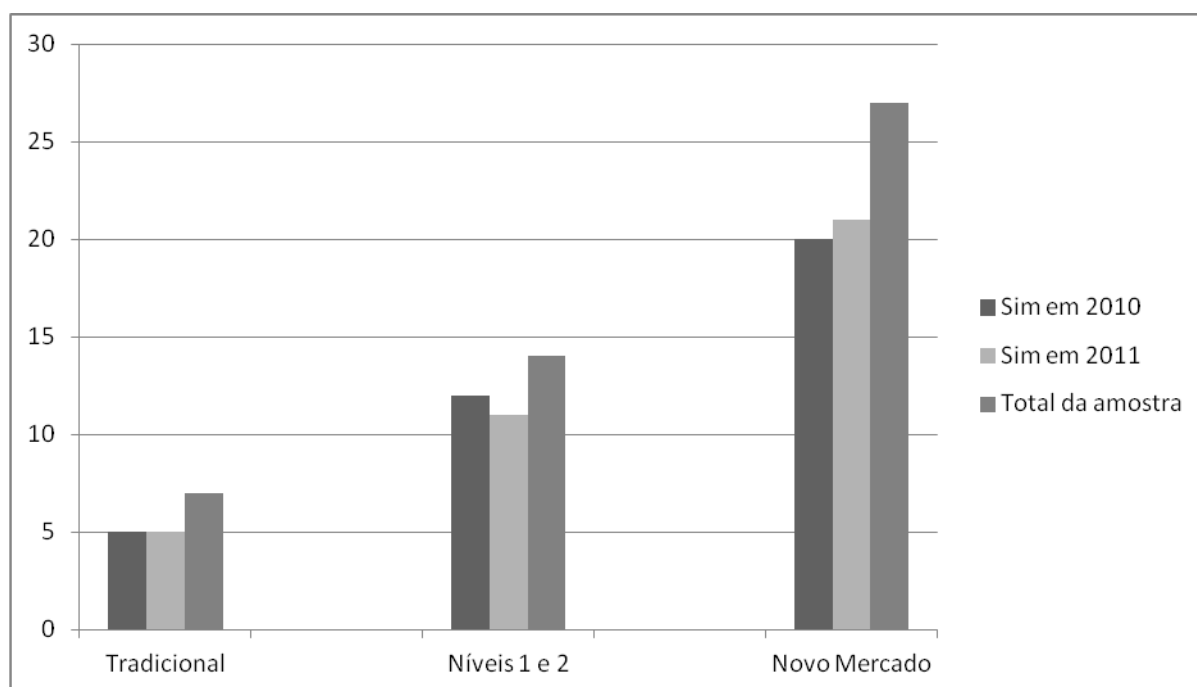
Apenas três em 2010 e duas em 2011 divulgaram informações por clientes. Cruz et al. (2011) também apontaram mais segmentação por produtos e serviços e escassez de segmentação por clientes.

Quanto ao quesito “a empresa reporta custos, receitas e despesas por segmento” as constatações podem ser visualizadas no Gráfico 2.

Como explicado anteriormente, optou-se por separar em três grupos do menor para o maior nível de governança corporativa e observa-se no Gráfico 1 que à medida que crescem os níveis de governança corporativa, aumenta também o número de empresas componentes. O nível Bovespa Mais não tem representantes na população.

Verifica-se ainda no Gráfico 2 que não ocorrem grandes alterações de um ano para o outro na divulgação das informações de custos, receitas e despesas por segmentos. No grupo Tradicional permanecem iguais as divulgações. Já no grupo Níveis 1 e 2, ocorre pequena piora nos níveis de divulgação, enquanto que no Novo Mercado ocorre pequena melhora.

Gráfico 2 – Quesito: a entidade reporta custo, receitas e despesas por segmentos?



Fonte: Elaborado pelo autor com base em BM&FBOVESPA (2012)

Portanto, como já observado anteriormente neste estudo relacionado à população, mas com outro quesito, não é verificada evolução importante na divulgação e ressalta-se novamente que a comparação ano a ano fica prejudicada por ser feita com as mesmas empresas, mas que possivelmente estivessem em níveis distintos de governança corporativa nos períodos analisados.

Quanto ao quesito “a entidade reporta fluxo de caixa por segmentos?” ocorreu a mesma observação nos dois períodos: nenhuma empresa reportou fluxo de caixa por segmentos. Desta forma, 100% das empresas de todos os níveis de governança corporativa apresentaram o mesmo desempenho, o que vai ao encontro do achado de Cruz et al. (2011), citado no capítulo 2, que concluiu que nenhuma empresa evidenciou o fluxo de caixa por segmento.

Para análise da relação entre os níveis de governança corporativa propostos pela BM&FBOVESPA e o nível de divulgação de informação por segmentos na população pesquisada, verificou-se anteriormente, neste trabalho, no quesito de como as empresas reportam as informações por segmentos, quando reportam, que os dois períodos têm resultados semelhantes, sem provas de efetiva evolução.

Opta-se por testar em termos percentuais somente o quesito “a entidade reporta custos, receitas e despesas por segmentos?”, reconhecendo mais uma vez a

importância para o usuário tendo em vista que estas informações revelam desempenhos gerenciais dos segmentos de negócios em que se pretende investir.

Apresenta-se agora em termos percentuais os desempenhos dos três grupos de níveis de governança corporativa crescentes e propostos especialmente para este estudo. Tais níveis já foram comparados no Gráfico 2, mas em termos numéricos absolutos e foi observado que não houve evolução significativa do número de empresas que reportam as informações segmentadas de custos, despesas e receitas, de um período para outro. Logo, espera-se que nos dois os resultados conduzam à mesma conclusão ou indício.

Tabela 2 - Divulgação de custos, receitas e despesas por segmentos

Grupos de níveis de GC	2010	2011	Total
Tradicional Quantidade	5	5	7
Tradicional Percentual	71%	71%	
Níveis 1 e 2 Quantidade	12	11	14
Níveis 1 e 2 Percentual	86%	79%	
Novo Mercado Quantidade	20	21	27
Novo Mercado Percentual	74%	78%	

Fonte: Elaborado pelo autor com base em BM&FBOVESPA (2012)

Na Tabela 2, observa-se resultados semelhantes nos dois períodos. Infere-se que nos dois anos não existiu relação entre os níveis de governança corporativa propostos pela BM&FBOVESPA e o nível de informações por segmentos das empresas componentes do Índice IBrX-50 da BM&FBOVESPA, considerando-se o quesito “a entidade reporta custos, receitas e despesas”.

Avalia-se que não houve relação pois a ordem dos grupos de níveis de governança corporativa, em termos percentuais, ficou sendo:

- 1) Níveis 1 e 2, com 86% e 79% das empresas divulgando informações por segmentos de custos, receitas e despesas, respectivamente em 2010 e 2011;
- 2) Novo Mercado, com 74% e 78% das empresas divulgando informações por segmento de custos, receitas e despesas, respectivamente em 2010 e 2011; e

- 3) Tradicional, com 71% das empresas do grupo divulgando as mesmas informações nos dois anos consecutivos.

Por outro lado, fazendo-se a separação em dois grandes grupos reunindo de um lado as empresas do Nível Tradicional e Bovespa e de outro, as dos demais grupos, chega-se à conclusão que empresas listadas nos níveis especiais de governança têm um nível mais alto de divulgação de informações por segmento, considerando o quesito proposto, o que era esperado tendo em vista a importância da divulgação para os investidores do mercado de capitais, sempre ávidos por informações decisivas para fazer suas opções de investimentos.

## **4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

### **4.1 Conclusões do trabalho**

As informações por segmentos têm grande importância para os diversos grupos de usuários tendo em vista poderem demonstrar, de forma segregada, o desempenho dos segmentos operacionais, o que pode ajudar decisivamente em decisões de investimentos em ações.

No presente trabalho buscou-se caracterizar o ambiente de normas contábeis e o ambiente regulador no qual o CPC 22 está inserido. Abordou-se aspectos normativos e a abrangência do CPC 22, evidenciando a necessidade de regulação, o processo de normatização que está em curso e as atribuições dos órgãos normativos brasileiros.

Procurou-se também analisar os níveis de governança corporativa da população pesquisada, que foram as empresas componentes do IBrX-50. Foram apresentados e analisados dados relativos aos níveis de governança corporativo das entidades da população, concluindo que na população existe grande concentração de empresas no Novo Mercado, perfazendo 56%.

Pretendia-se também analisar se havia evolução de um período para outro no nível de divulgação de informações por segmentos operacionais. Concluiu-se que não houve evolução significativa, a partir de alguns quesitos.

A evolução pequena do período de 2010 para 2011 deve-se ao fato de serem as mesmas empresas pesquisadas, que mudam pouco em apenas um ano, a apresentação das informações, consequência até da comparabilidade que devem emprestar para suas divulgações.

Contudo, verifica-se a partir do quesito principal aplicado que há certa consistência de informações por segmentos que informam custos, receitas e despesas segregadas e até uma certa sequência no período analisado, revelando que as empresas de todos os níveis de governança corporativa do IBrX-50, de um modo geral, adotaram o CPC 22, até por assim estarem obrigados pela norma.

A relação entre os níveis de governança corporativa propostos pela BM&FBOVESPA com os níveis de divulgação de informações por segmentos



operacionais das empresas componentes do IBrX-50 não foi confirmada. A partir dos quesitos impostos, a pesquisa não revelou uma ligação de causa e efeito entre os conceitos pesquisados.

#### 4.2 Recomendações para trabalhos futuros

Considerando-se as limitações do presente trabalho, sugere-se a continuidade desta pesquisa nos próximos anos, nas Notas Explicativas das empresas desta população quanto à informação por segmentos, normatizada pelo CPC 22, para poder verificar se estarão ocorrendo melhorias nos níveis de divulgação, devendo ser analisados também períodos anteriores à vigência da norma.

Recomenda-se que em próximas pesquisas sejam criados mais quesitos para que seja possível abranger outras características das divulgações de informações segregadas, para que se consiga caracterizar como está sendo feito no Brasil e poder comparar com práticas de outros países.

De modo geral, sugere-se pesquisas nas áreas abrangidas por este trabalho tendo em vista serem instigantes para se compreender o que efetivamente está ocorrendo nas organizações, para que haja tempo para mudanças.

Já para o caso das empresas que mencionam o CPC 22, mas afirmam que têm somente um segmento operacional, seria necessário um estudo para analisar como são tomadas as suas decisões de investimento e alocação de recursos para verificar se realmente atuam somente num segmento operacional reportável.

## REFERÊNCIAS

AILLÓN, Humberto Silva; DA SILVA, Júlio Orestes; PINZAN, Anderson Ferreira & WUERGES, Artur Filipe Ewald. **Análise das Informações por Segmento: Divulgação de Informações Gerenciais pelas Empresas Brasileiras**, São Paulo, FIECAFI, 2012.

BELL, Judith. Projeto de Pesquisa: guia para pesquisadores iniciantes em educação, saúde e ciências sociais. 4 ed, Porto Alegre, Artmed, 2008, 224 p.

BM&FBOVESPA. **Bolsa de Mercadoria e Futuros de São Paulo**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>, Acesso em: 2012

CRUZ, Ana Paula Capuano da; MACHADO, Esmael Almeida; PEREIRA, Anderson Feitosa, CARVALHO, L. Nelson. **Empresas Brasileiras do Novo Mercado e suas práticas de evidenciação voluntária de Informações por Segmento**, São Paulo, ANPCONT, 2011.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/> Acesso em: 2012

FERREIRA, José Antonio Stark. **Finanças Corporativas: conceitos e aplicações**. 1 ed, São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2005.

HENDRIKSEN, Edson S. & VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 5 ed, São Paulo, Atlas, 1999.

IBGC. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>> Acesso em: 2012

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. Manual de Contabilidade Societária. 1 ed, São Paulo, Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 9 ed, São Paulo, Atlas, 2009.

LUND, Myrian Layr Monteiro Pereira; SOUZA, Cristóvão Pereira de & CARVALHO, Luiz Celso Silva de. **Mercado de Capitais**. 1 ed, Rio de Janeiro, FGV, 2012, 180 p.

MACHADO, Keli Teixeira; PORTON, Rosimere Alves de Bona & MARTINELLO, Daniela. Os Indicadores de Desempenho das Empresas Catarinenses aderentes aos Níveis de Governança Corporativa Propostos pela Bovespa. **Revista Organizações, Inovações e Desenvolvimento: Ensaio Temáticos em Ciências Sociais Aplicadas**. Criciúma, Unesc, 2010, p. 77 a 104.

MARCONI, Marina de Andrade & LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos da Metodologia Científica**. 7 ed, São Paulo, Atlas, 2010.

MARCONI, Marina de Andrade & LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia Científica**. 5 ed, São Paulo, Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 10 ed, São Paulo, Atlas, 2009.

PARKIN, Michael. **Economia**. 8 ed, São Paulo, Addison Wesley, 2009.

SÁ, Antonio Lopes de. **Princípios Fundamentais de Contabilidade**. 4 ed, São Paulo, Atlas, 2007.

SÁ, Antonio Lopes de. **Teoria da Contabilidade**. 3 ed, São Paulo, Atlas, 2002.

SILVA, César Augusto Tibúrcio & TRISTÃO, Gilberto. **Contabilidade Básica**. 4 ed, São Paulo, Atlas, 2009.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Relação com Investidores (RI) e Governança Corporativa nas Empresas**. 1 ed, São Paulo, Atlas, 2012.