
Comparação das Práticas de Evidenciação de Informações Financeiras nas Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE dos Setores de Consumo não Cíclicos e de Telecomunicações

Débora Lage Martins Lélis¹
Laura Edith Taboada Pinheiro²
Ricardo Vinícius Dias Jordão³
Romualdo Douglas Colauto⁴

•Artigo recebido em: 05/03/2012•Artigo aceito em: 07/06/2012

Resumo

Este artigo apresenta os resultados de uma pesquisa que teve como objetivo analisar as diferenças entre as práticas de divulgação de informações financeiras nos Estados Unidos (EUA) e no Brasil. A investigação centrou-se em empresas dos setores de telecomunicações e de consumo não cíclico, negociadas nas bolsas de valores do Brasil (BM & FBOVESPA) e dos EUA (NYSE). Essa pesquisa descritiva foi baseada em uma abordagem qualitativa e quantitativa, comparando as informações divulgadas pelas empresas brasileiras no Relatório Anual com as apresentadas ao mercado norte-americano no Formulário 20-F. Entre outras contribuições deste trabalho, que esclarece algumas importantes lacunas da literatura, observou-se que o volume e o detalhamento das informações financeiras evidenciadas no Brasil pelas empresas da amostra são inferiores aos divulgados nos EUA em todos os aspectos analisados. Mais do que isso, foi possível concluir que o custo de obtenção da informação pelas empresas, apontado por alguns teóricos como uma barreira à evidenciação, não explica esse fenômeno, uma vez que poucos meses após a divulgação do Relatório Anual as empresas apresentaram ao mercado norte-americano informações não divulgadas no Brasil. Acredita-se que fatores como a estrutura legal e o grau de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro podem ajudar a compreender o comportamento verificado.

Palavras-chave: Teoria da Contabilidade; Evidenciação Financeira; Governança Corporativa; Informação Financeira; Contabilidade Internacional Comparada.

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais. Endereço: Av. Antônio Carlos, 6.627, Faculdade de Ciências Econômicas, Campus Pampulha, Belo Horizonte, MG, CEP 31270-901. E-mail: deboralml@yahoo.com.br

² Professora do Mestrado em Contabilidade da Universidade Federal de Minas Gerais. Endereço: Av. Antônio Carlos, 6.627, Faculdade de Ciências Econômicas, Campus Pampulha, Belo Horizonte, MG, CEP 31270-901. E-mail: ltaboada@face.ufmg.br.

³ Professor do Mestrado em Administração da Fundação Pedro Leopoldo e da Fundação Dom Cabral. Endereço: Vereador Nelson Cunha, 618/204 | Estoril | Belo Horizonte | Minas Gerais | Brasil | CEP 30494-015. E-mail: jordaoconsultor@yahoo.com.br

⁴ Professor do Mestrado em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná. Endereço: Av. Prefeito Lothário Meissner, 632, Jardim Botânico, Curitiba, Pr, CEP 80210-170. E-mail: rdcolauto@ufpr.br

An Empirical Study Comparing Disclosure of Financial Information Practices on Brazilian Companies Listed on BOVESPA and NYSE from non-cyclical Consumer and Telecommunications Industries

Abstract

This paper presents the results of a research that aimed at analyzing the differences between financial information disclosure practices in the United States (US) and Brazil. The investigation focused on companies of Telecommunications and Consumer Non-Cyclical Industries, traded in the stock exchanges of Brazil (BM&FBOVESPA) and US (NYSE). This descriptive research was based on a qualitative and quantitative approach, comparing the disclosed information of Brazilian companies in the Annual Report submitted to the North American market in Forms 20-F. Among other contributions of this research, that deepens and clarifies some important gaps of the literature, it was observed that the volume and detail of financial information evidenced by companies in Brazil are lower than those reported in the US in all analysed aspects. More than this, it was possible to conclude that the information achievement cost by companies, used by some theorists as a barrier to disclosure, does not explain the phenomenon, since a few months after the Annual Report releasing, the companies submitted to the US market information not disseminated in Brazil. So, it is possible to suggest that factors such as legal structure and development level of Brazilian capital market may help to understand the verified behaviour.

Keywords: Accounting Theory; Financial Disclosure; Corporate Governance; Financial Reporting; Comparative International Accounting.

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa (GC), que se refere às práticas que cuidam de otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger as partes interessadas e facilitar o acesso às fontes de capital (CVM, 2002), tem recebido notável destaque, tanto no meio acadêmico quanto no meio empresarial. As boas práticas de GC têm a finalidade de aumentar o valor de mercado das companhias, contribuir para sua perenidade e assegurar que os gestores se comportem de acordo com as expectativas dos proprietários (IBGC, 2008). De um modo especial, essas práticas estimulam que as empresas e órgãos normatizadores busquem promover maior evidenciação das informações disponibilizadas pelas empresas à sociedade, bem como melhorar a qualidade de suas políticas contábeis. As chamadas “boas práticas” colaboram também para a redução da assimetria informacional entre os investidores e estimulam o fluxo de capitais internacionais.

Amaral *et al.* (2008) postulam que a assimetria informacional existente entre gestores e acionistas numa empresa de capital aberto é considerada geradora de um indesejado aumento do custo de capital, decorrente da exigência de maiores retornos pelos investidores. Esses autores explicam que um maior nível de evidenciação haveria de minimizar tal assimetria e, assim, reduzir os custos de capital correlatos e melhorar o nível de GC. Young e Guenther (2003) afirmam que o custo para o investidor tornar-se bem informado é uma barreira potencial ao movimento de capitais. Por isso, a evidenciação de informações financeiras não obrigatórias é desejável para aumentar a confiabilidade do mercado financeiro. Todavia, ressaltam que a evidenciação financeira pode ser fortemente influenciada pelo ambiente em que a empresa está inserida.

Em geral, os países apresentam diferentes normas relativas à mensuração, reconhecimento e evidenciação dos eventos econômicos. Epstein, Nach e Bragg (2005, p. 2) expressam que as “práticas contábeis geralmente aceitas são uma reação e um produto do ambiente econômico em que elas se desenvolvem”. Essa afirmação ajuda a explicar a grande disparidade existente entre a evolução normativa de países desenvolvidos frente ao estágio incipiente das convenções e procedimentos contábeis em

países em desenvolvimento, como também o maior rigor nos critérios de evidência financeira em mercados fortes (considerados mais maduros).

A adequada evidência financeira de informações quantitativas e qualitativas realizada de forma obrigatória ou voluntária pelas empresas representa uma exigência dos investidores, sendo um reflexo da força dos mercados, ao mesmo tempo em que impacta no desenvolvimento de tais mercados. Nesse aspecto, o governo dos Estados Unidos da América (EUA) e as bolsas norte-americanas exigem das companhias com ações negociadas nesse país um elevado nível de evidência financeira. No Brasil, apesar de haver recomendações de órgãos como a CVM no sentido de incentivar que as empresas divulguem voluntariamente informações relevantes para o mercado, o que se tem observado na prática é que as exigências são menores em comparação aos EUA. Há algumas evidências empíricas que suportam esse argumento, como observado no estudo de Ponte e Oliveira (2004), que revelou que as empresas brasileiras apresentam baixo índice de evidência de informações não obrigatórias.

A despeito de todos os argumentos favoráveis à maior transparência na comunicação entre as empresas e os mercados, Hendriksen e Van Breda (1999) apontam diversas razões que levam as empresas a evidenciar poucas informações. Uma das principais razões apontadas por esses autores consiste na relação entre o custo de obtenção da informação e o benefício resultante de sua divulgação. Assim, o estudo de uma situação em que não haveria um custo de obtenção da informação permitiria verificar se as empresas que divulgam suas informações em um mercado mais forte apresentam o mesmo grau de evidência de mercados mais fracos. Nesse ensejo, a pesquisa descrita neste artigo buscou discutir as diferenças entre as informações financeiras divulgadas por empresas brasileiras de capital aberto dos setores de Telecomunicações e Consumo Não Cíclico com ações negociadas na BM&FBOVESPA e na NYSE contrastando o volume e a qualidade da evidência financeira no Brasil e nos EUA.

O objetivo da pesquisa ora descrita foi analisar o nível de evidência de informações financeiras realizada pelas empresas bra-

sileiras com ações nas bolsas norte-americanas contrastando o divulgado no Brasil e nos EUA. A análise das demonstrações financeiras (DF) teve como parâmetro as informações obrigatórias do Relatório 20-F publicadas em 2008 apresentadas à bolsa norte-americana frente às apresentadas no Brasil no Relatório Anual.

A pesquisa é importante porque os seus resultados contribuem para mostrar o grau de evidenciação de informações financeiras das empresas dos setores de consumo não cíclicos e de telecomunicações. Assim, sob ponto de vista prático, essa investigação ajuda a compreender melhor se o custo de produção das informações financeiras constitui em uma barreira à divulgação das mesmas pelas empresas. Tais contribuições são ressaltadas por Cañibano, Garcia-Ayuso e Sanchez (2000), que postulam que esse processo tem adquirido uma relevância ampliada em todo o mundo, pois os investidores são atraídos para mercados que conhecem e nos quais confiam. Além disso, a harmonização de padrões de divulgação traz desafios para os estudiosos, profissionais e usuários da Contabilidade, bem como para as entidades responsáveis pela emissão de normas contábeis, que passam a desempenhar um importante papel nesse processo.

O trabalho está estruturado em sete seções, incluindo esta introdução. Nas seções seguintes, apresenta-se o referencial teórico sobre divulgação financeira. Especificamente, a seção dois discute a evidenciação de informações financeiras. A seção 3 mostram-se os reflexos da divulgação compulsória *versus* divulgação voluntária no mercado de capitais. A seção 4 descreve e discute as normas brasileiras e norte-americanas de evidenciação. Já na seção 5, são detalhados os procedimentos metodológicos da pesquisa. A seção 6 apresenta a análise dos dados. Por último, apresenta as conclusões do estudo, em linha com os objetivos de pesquisa apresentados, seguidas das referências utilizadas.

2 EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

De acordo com *Houaiss* (2001), divulgar é tornar pública (alguma coisa desconhecida por outrem); propagar, publicar. A divulgação das informações financeiras envolve todos os demonstrativos, de posição financeira, resultado e fluxo de recursos, incluindo peças com menor fundamentação contábil, como o relatório de administração.

Segundo o *American Institute of Certified Public Accountants - AICPA* (1961), “os demonstrativos contábeis deveriam evidenciar o que for necessário, a fim de não torná-los enganosos”. Para o *FASB* (1978), a divulgação financeira deve fornecer informação útil à tomada de decisões racionais de investimento, concessão de crédito e similares por investidores e credores atuais e potenciais, bem como outros usuários. Já *Hendriksen e Van Breda* (1999) postulam que um dos principais objetivos da divulgação financeira é subsidiar a tomada de decisão por meio da adequada comunicação de informações financeiras. O alcance desse objetivo requer compreender quem é o usuário da informação e sua finalidade, a quantidade e o detalhamento apropriados dessa informação, bem como a forma e o momento adequado de divulgação.

O debate sobre a evidenciação de informações financeiras se sustenta principalmente em função de não haver um consenso geral sobre diversos aspectos relativos à divulgação, os beneficiários da informação, o nível de detalhamento da informação a ser apresentada e a melhor forma de apresentação. *Hendriksen e Van Breda* (1999) e *Iudícibus* (2006) expõem que há diversos métodos de divulgação financeira: (1) forma e disposição das demonstrações contábeis; (2) terminologia e apresentações detalhadas; (3) informação entre parênteses; (4) notas explicativas; (5) demonstrações e quadros complementares; (6) parecer de auditoria; (7) relatório da administração.

Um aspecto relevante sobre os métodos de evidenciação refere-se à tempestividade da divulgação da informação. Dentre os vários aspectos que podem influenciar o momento de apresentação da informação financeira, os estudos de *Amaral et al.* (2008) concluíram que o excesso de controle dos acionistas majoritários tende a causar uma maior demo-

ra na liberação dos relatórios. O SFAC 5 (FASB, 1984) dispõe sobre os diferentes níveis de divulgação financeira, em ordem crescente: (1) conceitos de reconhecimento e mensuração; (2) demonstrações financeiras básicas; (3) informações financeiras incluindo as normas em vigor; (4) informação financeira; (5) toda informação útil para a tomada de decisões de investimento, concessão de crédito e decisões semelhantes.

Os conceitos de reconhecimento e mensuração devem ser evidenciados nas Demonstrações Financeiras e contemplar políticas contábeis, contingências jurídicas, política de dividendos, informações sobre a estrutura societária e ações. Quanto às Informações Financeiras, elas englobam outros instrumentos de divulgação financeira, como cartas a acionistas e o Relatório da Administração. No que se refere a toda informação útil para a tomada de decisões de investimento, concessão de crédito e decisões semelhantes, o pronunciamento faz inferência ao grau máximo de evidenciação, que inclui todas as informações divulgadas nos níveis anteriores e também outras, tais como relatórios de analistas, estatísticas econômicas, discussões sobre concorrência e outras informações requeridas pela *Security Exchange Commission* (SEC) nos formulários 10-K e 20-F.

No que se refere à quantidade de informação a ser divulgada, autores como Hendriksen e Van Breda (1999) e Iudícibus (2006) apontam três conceitos que têm sido empregados: evidenciação adequada, justa e completa. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 515) afirmam que, embora haja tentativas de apresentar diferenças entre esses conceitos, não há diferença real entre eles caso sejam apresentados no contexto apropriado, uma vez que “a divulgação apropriada de informação relevante para os investidores e outros usuários deve ser adequada, justa e completa”.

Diversos fatores influenciam o nível de divulgação financeira por parte das empresas, sendo que um importante determinante do grau de evidenciação são as exigências legais e normativas e as práticas de GC. Os estudos de Gaullon e Beuren (2006) apontaram uma relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios de Administração e o Nível de Governança das empresas participantes dos níveis diferenciados da Bovespa. Os resultados da pesquisa indicaram que as empresas apresen-

tam melhorias no fornecimento de informação ao mercado, considerados os níveis diferenciados de governança.

Estudos como os de Nobes (1983), Berry (1987), Douppnik e Salter (1993) e Ball, Kothari e Robin (2000) evidenciam que a Contabilidade pode ser classificada em função dos sistemas legais seguidos pelos países. Niyama (2005) afirma que a estrutura legal do país, classificada como *code law* e *common law*, tem destacada influência nas diferenças internacionais, sendo capaz de influenciar a profissão contábil e a evidenciação financeira.

De acordo com Choi e Meek (2004, p. 56), os países com o sistema jurídico *common law* são orientados para a apresentação justa, a transparência e o *full disclosure*, com uma separação entre a contabilidade financeira e a contabilidade fiscal. Os mercados de ações desses países são a principal fonte de financiamento das empresas e as demonstrações financeiras objetivam atender às necessidades dos investidores. Nos países com o sistema jurídico de *code law* há uma orientação legalista, opaca e com baixo *disclosure*, com grande alinhamento entre a contabilidade financeira e a fiscal. Nesses países, os bancos são a principal fonte de financiamento e as demonstrações financeiras visam proteger o credor.

Nair e Frank (1980), Douppnik (1987) e Salter (1991), citados por Weffort (2005), realizaram estudos que classificam vários países quanto à evidenciação financeira. Esses estudos alocam o Brasil com países latino-americanos e alguns países europeus. Apesar das diversas classificações existentes, em todas elas o Brasil e os EUA pertencem a grupos distintos, sendo este último incluído em grupos com características consideradas superiores em relação ao Brasil, em termos de grau de atuação do profissional de contabilidade, estrutura normativa e maior divulgação financeira.

3 REFLEXOS DA DIVULGAÇÃO COMPULSÓRIA VERSUS DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA NO MERCADO DE CAPITAIS

A fim de garantir informações financeiras adequadas e capazes de fornecer aos usuários subsídios suficientes para uma tomada de decisão segura, os órgãos reguladores de práticas contábeis têm se pronunciado nesse assunto. Contudo, muitos desses pronunciamentos têm caráter consultivo e de recomendação, não constituindo fonte coercitiva de divulgação, papel que em sua maioria é exercido pelo mercado de capitais. O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2008, p. 9) tem o seguinte posicionamento quanto à transparência na relação da empresa com seus *stakeholders*:

mais do que “a obrigação de informar”, a Administração deve cultivar o desejo de informar, sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor.

Admati e Pfleiderer (2000) mencionam que a regulamentação é desejável, uma vez que a evidenciação completa voluntária não seria jamais alcançada, pois as empresas normalmente não evidenciam além das exigências legais e normativas dos países e mercados de capitais em que atuam. Do mesmo modo, Quinteiro e Medeiros (2005) mencionam que a regulamentação é essencial para o estabelecimento de um padrão mínimo de evidenciação, já que os interesses das empresas impactam fortemente sua divulgação voluntária.

Choi e Meek (2004, p.145) explicam que o crescimento da importância do mercado de capitais nas economias nacionais torna os investidores individuais mais ativos nesses mercados, aumentando a importância dos padrões de GC e influenciando fortemente as práticas de evidenciação em todo o mundo. Ressaltam que regulações governamentais, com o objetivo de manter ou aumentar a credibilidade de seus mercados de capitais nacionais, também influenciam as práticas de divulgação financeira:

As bolsas de valores concluíram que a continuidade de seu crescimento e sucesso depende da oferta de um mercado de alta qualidade com efetiva proteção do investidor. Como resultado, a supervisão pelos órgãos reguladores e bolsas está aumentando e os requisitos de evidenciação estão se tornando mais rigorosos.

Nos EUA, há maiores evidências da aplicação desses conceitos, sendo os padrões de evidenciação do país considerados os mais rigorosos do mundo. Estudos de Khana, Palepu e Srinivasan (2004), com quase 800 empresas em 24 países da Europa e Ásia-Pacífico, evidenciaram que empresas com maior relacionamento com os EUA, seja através de listagem em bolsas no país, do fluxo de exportações ou de investimento dos EUA, apresentam regras de evidenciação similares aos padrões norte-americanos.

Na medida em que os investidores demandam informações mais detalhadas e oportunas, a evidenciação voluntária aumentou em mercados desenvolvidos e emergentes. Porém, há diferenças entre o grau de evidenciação de empresas pertencentes ao mesmo mercado. Isso pode ser parcialmente explicado pelos incentivos dos administradores para divulgar tempestiva e detalhadamente informações sobre os negócios. As desvantagens competitivas oriundas da divulgação de informações sobre os negócios da empresa podem superar os benefícios da evidenciação completa.

Estudos apresentam alguns dos benefícios que as empresas podem obter a partir da divulgação espontânea de informações contábeis. Alguns desses benefícios, citados por Choi e Meek (2004), são menores

custos de transação relativos a fianças e garantias, maior interesse na companhia por analistas financeiros e investidores, maior liquidez das ações, e menor custo de capital. Young e Guenther (2003) afirmam que o movimento do mercado de capitais é afetado pela oferta e escassez de informações financeiras relevantes; Bushman e Smith (2001) mencionam que a evidenciação tempestiva reduz o risco dos investidores e, com isso, aumenta a mobilidade de capitais; Lanzana (2004) aponta o fato de que há empresas que têm buscado padrões de divulgação que as diferenciem das outras no processo de captação de recursos dos investidores e de manutenção de um bom relacionamento com o mercado.

Ponte e Oliveira (2004) analisaram as Demonstrações Contábeis de 95 sociedades anônimas brasileiras relativas ao exercício social de 2002, verificando seu grau de obediência às orientações da CVM sobre evidenciação contábil. Como resultado, identificaram que pouquíssimas empresas apresentam alto índice de evidenciação, quando comparado às recomendações normativas do país.

4 NORMAS BRASILEIRAS E NORTE-AMERICANAS DE EVIDENCIAÇÃO

Um dos principais pronunciamentos sobre o conteúdo divulgado no Relatório de Administração no Brasil sobre a divulgação voluntária consta no Parecer de Orientação 15/1987 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). De acordo com o esse Parecer, as informações financeiras devem conter, além das informações obrigatórias exigidas pela lei 6.404/1976 e alterações posteriores, outras informações relevantes sobre o negócio da empresa, muitas delas de caráter qualitativo, importantes para fornecer os subsídios necessários à adequada tomada de decisão do investidor. As informações recomendadas pelo Parecer CVM 15/1987 são:

§ 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;

- comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia;

- 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;

- investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivos, montantes e origens dos recursos alocados;

- pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos;

- novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relacionadas;

- proteção ao meio ambiente: descrição e objetivos dos investimentos efetuados e montante aplicado;

- reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização;

- investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos das inversões;

- direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e agrupamentos; valor patrimonial por ação, negociação e cotação das ações em bolsas de valores;

- perspectivas e planos para o exercício em curso e os vindouros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que essa informação não se confunde com projeções, por não ser quantificada; e

■ para companhias de participações, o relatório deve contemplar as informações acima mencionadas, mesmo que de forma mais sintética, relativas às empresas investidas.

Nos EUA, o rigor da lei obriga que as empresas domésticas e estrangeiras divulguem determinadas informações de caráter qualitativo e quantitativo que não estejam contidas nas demonstrações principais. De acordo com as regras da SEC, as empresas estrangeiras com ações negociadas em bolsas de valores dos EUA devem arquivar um relatório anual por meio do Formulário 20-F, estruturado em três partes. Na Parte I, devem constar informações, agrupadas em itens, sobre o mercado e a empresa, descrição de riscos, informações sobre produtos e serviços, estratégia empresarial, concorrentes, conselheiros, política de dividendos, estrutura societária, oferta de ações em bolsa e políticas de GC, conforme descrito no Quadro 1.

Quadro 1- Descrição das informações da Parte I do Formulário 20-F.

ITENS	TIPOLOGIAS DE INFORMAÇÕES DO FORMULÁRIO 20-F
(1)	Identificação dos conselheiros, diretores e assessores;
(2)	Estatística de oferta e cronograma esperado: Informações sobre oferta de ações, incluindo, montante previsto, preço esperado, método de precificação, tempo em que a oferta estará aberta. Exigido apenas no registro da companhia junto à SEC;
(3)	Informações principais: dados sobre o resultado financeiro, resultado por ações, ativos líquidos, dividendos por ações, detalhes sobre a captação, perfil da dívida e fatores de risco, países em que opera, condições competitivas específicas, expiração de patentes, dependência de clientes ou fornecedores;
(4)	Informações sobre a empresa: principais produtos, processos de fusão ou consolidação de subsidiárias, aquisições, mudanças significativas no negócio, investimentos distribuídos geograficamente, eventuais ofertas de compras por outras empresas, sazonalidade, <i>marketing</i> , contratos relevantes, efeitos da regulação governamental, estrutura organizacional, ativos fixos, <i>leasing</i> , tamanho e uso das propriedades, capacidade instalada, localização das fábricas, expansão das instalações;
(4a)	Comentários ainda não definidos pela SEC: Exigidos somente em casos específicos, de <i>accelerated filers</i> , por exemplo, que receberam comentários escritos da SEC, que ainda permaneçam não resolvidos. O item não se aplica à ampla maioria das empresas;

Quadro 1- Descrição das informações da Parte I do Formulário 20-F. (continuação)

ITENS	TIPOLOGIAS DE INFORMAÇÕES DO FORMULÁRIO 20-F
(5)	Revisão e perspectivas operacionais e financeiras: fatores que afetam o resultado das operações, como eventos não usuais, impacto da inflação, variações cambiais, governo, economia, tributação, liquidez de curto e longo prazo, descrição dos recursos internos e externos, avaliação das fontes e montante do fluxo de caixa, empréstimos, tipos de instrumentos financeiros utilizados, pesquisa e desenvolvimento, patentes, licenças e tendências relevantes sobre estoques, vendas, produção, custos, obrigações contratuais;
(6)	Conselheiros, diretores e funcionários: qualificação e experiência de diretores e conselheiros, sua relação com a empresa e funcionamento dos conselhos; informações sobre fundos de pensão, planos de opção de ações e informações sobre empregados;
(7)	Acionistas majoritários e transações com partes relacionadas: acionistas majoritários ou que possam controlar a companhia e transações com partes relacionadas, indicando natureza, extensão e montante dessas transações;
(8)	Informações financeiras: financeiras consolidadas, incluindo o balanço patrimonial, demonstração de resultado, mutações no patrimônio líquido, fluxo de caixa, notas explicativas e o relatório do auditor externo. Incluir informações sobre exportações, procedimentos de arbitragem e descrição da política de dividendos;
(9)	A oferta e cotação em bolsa: listagem de ações, preço esperado, método de precificação, gastos com subscrição e compra, preço histórico, restrições à transferência de ações, direitos dos acionistas; conversão em outros instrumentos, plano de distribuição, intenções de subscrição e oferta, bolsas em que negociam;
(10)	Informações adicionais: Informações relevantes não cobertas em outras partes do relatório, especialmente de natureza estatutária. Dentre as informações divulgadas neste item, constam leis, decretos e regulamentos locais que impactam os negócios da empresa, impostos diversos, restrições ao pagamento de dividendos e informações sobre subsidiárias. Algumas informações são dispensadas para empresas que estão somente entregando o relatório anual;
(11)	Divulgações quantitativas e qualitativas sobre risco de Mercado: risco de taxa de juros, risco cambial, evolução do preço de commodities, quando aplicável;
(12)	Descrição de outros títulos negociáveis diferentes das ações: detalhes sobre outros títulos, como garantias, direitos, <i>American Depositary Shares</i> (ADS).

Fonte: adaptado pelos autores a partir das informações da SEC.

Na Parte II do Formulário 20-F devem constar as informações sobre controles internos sobre demonstrações financeiras, especialista financeiro do comitê de auditoria, código de ética, honorários dos auditores independentes e a certificação dos administradores sobre a eficácia dos controles internos da companhia. Na Parte III aparecem as Demonstrações Financeiras propriamente ditas, Notas Explicativas, Anexos, Parecer do Auditor externo e certificação do presidente e diretor financeiro sobre suas responsabilidades relativas às informações financeiras da empresa, conforme descrito no Quadro 2.

Quadro 2 - Descrição das informações da Parte II e Parte III do Formulário 20-F.

TIPOLOGIAS DE INFORMAÇÕES DO FORMULÁRIO 20-F	
PARTE II	
(13)	Inadimplência, dividendos em atraso e mora
(14)	Modificações substanciais nos direitos dos acionistas e no uso dos recursos;
(15)	Controles e procedimentos: Informações sobre controles e procedimentos de divulgação financeira, relatório da administração sobre a eficácia dos controles internos sobre demonstrações financeiras, certificado do auditor independente e mudanças nos controles internos sobre demonstrações financeiras;
(16a)	Perito financeiro do comitê de auditoria: As empresas brasileiras devem divulgar se possuem especialistas financeiros no Comitê de Auditoria, ou do Conselho Fiscal, quando aplicável, e seus nomes;
(16b)	Código de ética: As empresas devem divulgar, no Item 16-B do 20-F, a existência ou não de um código de ética e conduta aplicável aos seus diretores executivos e quaisquer funcionários desempenhando funções relevantes relacionadas à preparação dos relatórios financeiros;
(16c)	Principais honorários e serviços dos auditores: Honorários dos auditores independentes e serviços prestados por eles nos dois últimos anos fiscais;
(16d)	Isonções dos padrões de registro para o Comitê de Auditoria: No Brasil, as principais informações referem-se ao uso do Conselho Fiscal com atribuições do Comitê de Auditoria, quando aplicável;
(16e)	Compra de ações pelo emissor e compradores afiliados: Descrição de procedimentos relativos a recompra de ações, quando aplicável.
PARTE III	
São apresentadas as Demonstrações Financeiras propriamente ditas, com as Notas Explicativas, Parecer de Auditoria e demais documentos.	

Fonte: adaptado pelos autores a partir das informações da SEC.

Uma parte das exigências do Formulário 20-F, especialmente as informações do item II, tem origem nas determinações legais do governo norte-americano motivados pela Lei Sarbanes-Oxley, que determina maior rigor às empresas com capital aberto nos EUA, com o objetivo de proteger o investidor do mercado de capitais norte-americano.

Um estudo da KPMG (2007) sobre o atendimento às exigências de divulgação do mercado de capitais norte-americano, pelas empresas brasileiras, revelou que as empresas brasileiras têm detalhado diversas informações solicitadas pela SEC. No entanto, observou-se que um número significativo de empresas brasileiras, apesar de atender às fortes exigências de GC estabelecidas pelas bolsas norte americanas, não estão enquadradas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA e, dessa forma, têm reduzidas suas obrigações quanto à divulgação das informações financeiras no Brasil. A pesquisa descrita neste artigo complementa esse estudo ao analisar as divergências informacionais entre os dois países, mostrando os efeitos dessas possíveis divergências sobre as práticas de GC, como também aprofundando no conhecimento do tema pela vertente metodológica utilizada, uma vez que se observou o nível de evidenciação no Brasil de informações já produzidas e divulgadas nos EUA.

5 METODOLOGIA

A pesquisa caracteriza-se como descritiva, utilizando fontes primárias de evidência. De acordo com Salomon (1974), o objetivo da pesquisa descritiva é definir melhor o problema, proporcionar as chamadas intuições de solução, descrever comportamentos de fenômenos, definir e classificar fatos e variáveis. Dito de outra forma, ela busca analisar o papel das variáveis que, de certa maneira, influenciam ou causam o aparecimento dos fenômenos. Caracteriza-se, portanto, como o método adequado quando há necessidade de compreender o comportamento de vários fatores e elementos que influem sobre determinados fenômenos observados.

Na primeira fase, buscou-se conhecer as informações e divulgação exigidas pelas bolsas norte-americanas para empresas estrangeiras listadas naquele mercado. Na fase seguinte, para coleta de dados em campo, foram consideradas como população-alvo todas as empresas brasileiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA e na NYSE. Das 33 empresas, 32 têm a obrigação de arquivar o Formulário 20-F na SEC. Das 32 empresas que divulgam o Relatório 20-F, foram selecionadas aquelas pertencentes a setores da economia que apresentavam mais de duas empresas com ações negociadas nas duas bolsas, de modo a permitir análises setoriais ao final da pesquisa. Com esse critério, restaram 12 empresas pertencentes aos setores de Telecomunicações e de Consumo Não Cíclico – em que se observou o nível de evidenciação financeira no Brasil das informações divulgadas nos EUA em 2008.

As informações levantadas e analisadas refletem o comportamento de divulgação das empresas do setor, e não podem ser estendidas a todas as companhias listadas nas duas bolsas de valores. Ressalta-se que uma empresa, pertencente ao setor de Consumo Não Cíclico, foi excluída da amostra, em razão de suas recentes tentativas de fechar o capital no mercado brasileiro, fato que se julgou poder exercer algum tipo de influência sobre a extensão e a qualidade das informações divulgadas no Brasil.

As informações contidas nas demonstrações coletadas foram submetidas à Análise de Conteúdo para identificação do grau de divulgação de informações no Relatório de Administração no Brasil em comparação ao Relatório 20-F dos EUA. Bardin (2004) define a análise de conteúdo como conjunto de técnicas de análise das comunicações que, por meio de procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, obtém indicadores quantitativos ou não, que permitem inferências relativas às condições de produção e recepção das variáveis citadas nas mensagens. Assim, nesta etapa da pesquisa, foi realizada leitura simultânea das informações divulgadas no Relatório 20-F e daquelas divulgadas no Relatório Anual. As empresas pesquisadas são apresentadas no Quadro 3.

Quadro 3 - Relação das empresas pesquisadas

EMPRESAS	SETORES NA BOVESPA	SEGMENTOS
Cia de Bebidas das Américas - Ambev	Consumo NãoCíclico	Tradicional
Cia Brasileira de Distribuição - Pão de Açúcar	Consumo NãoCíclico	N1
Perdigão S.A.	Consumo NãoCíclico	Novo Mercado
Sadia S.A.	Consumo NãoCíclico	N1
Brasil Telecom Participações S.A.	Telecomunicações	N1
Brasil Telecom S.A.	Telecomunicações	N1
Tele Norte Celular Participações S.A.	Telecomunicações	Tradicional
Tele Norte Leste Participações S.A.	Telecomunicações	Tradicional
Telecomunicações de São Paulo S.A. - Telesp	Telecomunicações	Tradicional
Telemig Celular Participações S.A.	Telecomunicações	Tradicional
TIM Participações S.A.	Telecomunicações	Tradicional
Vivo Participações S.A.	Telecomunicações	Tradicional

Fonte: elaborado pelos autores

Em cada parte do relatório 20-F, foram identificados os assuntos evidenciados pelas empresas, bem como seu nível de detalhamento. Com a utilização do *software* livre para análise de conteúdo TextStat, foram procuradas no Relatório Anual as principais informações encontradas no 20-F. A escolha do *software* justificou-se para dar maior imparcialidade na análise. A escolha dos 13 itens constante no Quadro 4 se deve ao objetivo de buscar comparar as financeiras divulgadas no Brasil com as apresentadas ao mercado norte-americano no Formulário 20-F. Não foram analisados apenas os itens 1, 2 do Formulário 20F por serem informações específicas para o registro da companhia na SEC; o item 4a por se aplicar a pouquíssimas empresas norte-americanas e brasileiras; o item 12 por ser específicos para empresas que negociam títulos diferentes das ações; os itens 13 e 14, 16d e 16e por receberem tratamentos bastante diferenciados.

Quadro 4 - Informações analisadas no 20-F e no Relatório Anual no Brasil

INFORMAÇÕES ANALISADAS	ITENS DO 20-F
1. Informações principais	3
2. Informações sobre a empresa	4
3. Revisão e perspectivas operacionais e financeiras	5
4. Conselheiros, diretores e funcionários	6
5. Acionistas majoritários e transações com partes relacionadas	7
6. Informações financeiras	8
7. Oferta e cotação em bolsa	9
8. Informações adicionais	10
9. Divulgações quantitativas e qualitativas sobre risco de Mercado	11
10. Controles e procedimentos	15
11. Perito financeiro do comitê de auditoria	16 ^a
12. Código de ética	16b
13. Principais honorários e serviços dos auditores	16c

Fonte: elaborado pelos autores

Com base nas ferramentas de seleção disponibilizadas pelo *software*, definiram-se os critérios para seleção das categorias de análise incluindo dados numéricos, parte dos títulos das seções do 20-F, palavras e parte de palavras contidas no corpo do texto do relatório, bem como termos sinônimos normalmente utilizados no Brasil, que serviram para caracterizar os diversos temas comparados. As unidades de registro foram analisadas por meio da leitura do conteúdo de suas respectivas unidades de contexto (frases, parágrafos e quadros), observando a extensão e o detalhamento das informações evidenciadas, e a utilização de quadros e painéis explicativos, em comparação com dados apresentados à SEC.

Para avaliação do conteúdo das demonstrações financeiras, utilizou-se uma Escala do tipo *Likert* para mapear o grau de similaridade entre as informações divulgadas por empresa e por item pesquisado. Na escala, a aderência dos assuntos verificáveis no Relatório Anual em comparação ao Relatório 20-F poderiam rece-

ber notas de 1 a 5, de acordo com o grau de similaridade entre a divulgação dos itens nos dois relatórios. A nota 1 era a mais baixa, representando o item “Não divulgado no Brasil”, enquanto a nota mais alta, 5, referia-se à informação “Idêntica à divulgada no 20-F”. Empregou-se uma Escala *Likert* com cinco graus.

A escolha da escala de cinco opções justifica-se para que a mediana não coincida com a média das respostas. A Escala *Likert* foi definida assim: (1) Não divulgado no Brasil; (2) Citado no Brasil; (3) Abordado com alguns detalhes no Brasil; (4) Divulgado com boa aderência ao 20-F, mas inferior e (5) Idêntica à divulgada no 20-F.

A seguir os resultados foram tabulados utilizando estatística descritiva. Isto possibilitou calcular o grau de evidenciação no Brasil para cada empresa. Para obtenção do grau de evidenciação financeira no Brasil a pontuação obtida por empresa foi dividida pela pontuação máxima. A partir desses percentuais foram calculados a média, o desvio padrão, a mediana e moda, para subsidiar a análise qualitativa.

6 ANÁLISE DOS DADOS

O grau de evidenciação praticado no Brasil pelas companhias estudadas, em comparação às informações divulgadas nos EUA, foi analisado por meio de estatística descritiva da Escala *Likert* atribuída a cada item verificado, conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Estatística descritiva das notas atribuídas por item observado

Informações analisadas	Média	Desvio	Mediana	Moda
1. Informações principais	2,33	0,65	2,00	2,00
2. Informações sobre a empresa	2,75	0,45	3,00	3,00
3. Revisão e perspectivas operacionais e financeiras	2,75	0,62	3,00	3,00
4. Conselheiros, diretores e funcionários	2,42	0,51	2,00	2,00
5. Acionistas majoritários e partes relacionadas	2,92	1,00	3,00	3,00
6. Informações financeiras	3,58	0,67	3,50	3,00
7. Oferta e cotação em bolsa	2,33	0,65	2,00	2,00
8. Informações adicionais	2,25	0,62	2,00	2,00
9. Divulgação quantitativa e qualitativa sobre risco	3,75	1,36	4,00	5,00
10. Controles e procedimentos	2,17	0,72	2,00	2,00
11. Perito financeiro do comitê de auditoria	1,42	0,79	1,00	1,00
12. Código de ética	1,92	0,79	2,00	2,00
13. Principais honorários e serviços dos auditores	1,92	0,79	2,00	2,00

Fonte: elaborada pelos autores.

Da análise das informações constantes na Tabela 1, observa-se que os itens 1, 2, 3, 4, 5, 7 e 8 apresentaram média, moda e mediana variando entre 2 e 3 pontos. De acordo com a escala desenvolvida, tal pontuação indica baixa aderência entre as informações divulgadas no Brasil e as informações divulgadas nos EUA.

O item 9, divulgação quantitativa e qualitativa sobre risco de mercado, foi o que apresentou melhor evidenciação no Brasil com mediana e moda de 4 e 5, respectivamente. Isto indica que a maioria das empresas divulgam informações quantitativas e qualitativas sobre risco de mercado e possuem boa aderência de evidenciação ao mercado norte-americano. O item 6, que trata de informações financeiras, também apresentou um grau de aderência superior aos demais e foi o único, a exemplo do item 9, a obter mediana superior a 3, o que indica que metade das empresas pesquisadas divulgaram essas informações com bastante conformidade às informações divulgadas nos EUA.

Pode-se verificar que em 11 dos 13 itens, a média da nota obtida situa-se abaixo de 3 pontos, nota atribuída a um item divulgado com alguns detalhes no Brasil, o que revela um grande distanciamento entre as informações financeiras evidenciadas pelas empresas pesquisadas no Brasil e nos EUA. Como as notas 1 e 2 equivalem a itens não divulgados ou somente citados no Relatório Anual publicado no Brasil, respectivamente, verifica-se que, comparativamente ao reporte ao mercado norteamericano, o volume das informações submetidas à análise evidenciadas pelas empresas pesquisadas no Brasil é bastante reduzido.

Os graus de evidenciação para os itens 11 a 13 são extremamente baixos, não atingindo 2 pontos, que é a nota para informação citada. A moda, que é o elemento mais repetido na amostra, revela prevalência da não divulgação ou simplesmente citação desses itens. A ausência de informações completas sobre o item 13, honorários dos auditores externos, omite do investidor o conhecimento sobre eventual dependência econômica do auditor externo para com seu cliente em serviços de não auditoria, o que poderia comprometer sua independência na análise contábil-financeira da empresa auditada, modificando a análise do investidor com relação ao parecer de auditoria.

Os resultados observados são consistentes com a literatura, com destaque para os estudos de Ponte e Oliveira (2004), que mostraram que as empresas brasileiras apresentam baixo índice de evidenciação de informações não obrigatórias; e de Quinteiro e Medeiros (2005), que evidenciaram que as empresas se limitam aos padrões mínimos de divulgação estabelecidos pela regulamentação local. Os resultados contribuem para mostrar o grau de evidenciação de informações financeiras das empresas dos setores de consumo não cíclicos e de telecomunicações. Assim, sob o ponto de vista prático, essa investigação remete a ideia de que custo de produção das informações financeiras constitui em uma barreira à divulgação das mesmas pelas empresas. Por outro lado, contrariam a menção de Hendriksen e Van Breda (1999) ao custo de obtenção da informação como uma barreira ao relato financeiro, uma vez que não haveria um custo adicional de obtenção dessas informações pelas empresas estudadas, que poucos meses depois apresentaram ao merca-

do de capitais norte-americano informações não divulgadas em seus relatórios anteriores no Brasil.

Na Tabela 2 apresentam-se estatísticas relativas ao índice de evidenciação das informações observado para todos os itens nas empresas pesquisadas.

Tabela 2 - Estatísticas do nível de evidenciação financeira no Brasil

	Geral	Telecomunicações	Consumo Não Cíclico
Média	33%	38%	23%
Desvio Padrão	6	3	5
Mediana	37%	37%	24%

Fonte: elaborada pelos autores

A análise dos dados constantes Tabela 2, sobre a divulgação por empresa e não por item pesquisado, mostra um baixo grau de evidenciação financeira das empresas analisadas no Brasil, quando comparadas com o volume de informações divulgadas nos EUA. Pelo método de cálculo do nível de evidenciação, a partir das notas atribuídas na Escala *Likert*, a pontuação mínima de uma empresa seria de 0 ponto, quando nenhum dos itens for divulgado no Brasil, que divididos pela pontuação máxima, 52, que corresponde a 13 vezes 4, resultaria num índice de 0%. Dessa maneira, uma empresa que não divulgasse no Brasil nenhuma informação apresentada no 20-F teria um índice de 0%.

Os índices apurados na amostra revelam que as empresas brasileiras analisadas não evidenciam no Brasil nem metade das informações divulgadas ao mercado norte-americano. A análise setorial indica ainda que o setor de Telecomunicações apresentou índice de evidenciação de 38%, superior aos 23% alcançados pelo setor de Consumo Não Cíclico. A disparidade entre os índices setoriais levantados gera questionamentos sobre as razões pelas quais as empresas do setor de Telecomunicações apresentaram maior índice de evidenciação financeira que as empresas do setor de Consumo Não Cíclico. Embora a amostra reduzida não permi-

ta inferências sobre o grau de evidenciação geral dos setores estudados, a teoria subjacente e o conhecimento prévio de características específicas dos setores permitem que sejam considerados alguns fatores, como possíveis explicações para a situação encontrada. No Brasil, o setor de Telecomunicações é altamente regulado pelo Governo, o que pode ter fornecido a tais empresas uma maior necessidade de evidenciação financeira para atendimento legal local.

O comportamento verificado no estudo, com notável diferença entre o grau de evidenciação financeira das empresas nos dois países, ajusta-se às explicações de Choi e Meek (2004) e Niyama (2005), que apontam a estrutura legal do país como um forte determinante de suas práticas contábeis. Nesse sentido, poderia se esperar que as empresas brasileiras estudadas se limitassem a cumprir as exigências de divulgação financeira de cada mercado em que atuam. Os resultados também corroboram os estudos de Bushman e Smith (2001) e de Young e Guenther (2003), que correlacionam mercados de capitais desenvolvidos a maior evidenciação financeira, revelando evidências entre a divulgação financeira e o fluxo internacional de capitais.

7 CONCLUSÕES

A GC é um tema que tem recebido notável destaque, tanto no meio acadêmico quanto no meio empresarial, contribuindo para aumentar o valor de mercado das companhias, para a perenidade das mesmas e para a redução do oportunismo gerencial e da assimetria informacional dos investidores, bem como estimulando uma maior evidenciação das informações disponibilizadas pelas empresas à sociedade. A literatura tem sugerido que um maior nível de evidenciação voluntária haveria de minimizar tal assimetria e, assim, reduzir os custos de capital correlatos e aumentar a confiabilidade do mercado financeiro. Todavia, tem-se observado que a evidenciação financeira não se dá de maneira uniforme pelo mundo, podendo ser influenciada pelo ambiente em que a empresa está inserida.

O objetivo da pesquisa ora descrita foi analisar o grau de evidenciação de informações financeiras realizada pelas empresas brasileiras com ações

nas bolsas norte-americanas contrastando o divulgado no Brasil e nos EUA. A análise das demonstrações financeiras (DF) teve como parâmetro as informações obrigatórias do Relatório 20-F apresentadas à bolsa norte-americana frente às apresentadas no Brasil no Relatório Anual, buscando comparar o volume de informações divulgadas nesses dois países.

O estudo realizado em empresas brasileiras dos setores de Telecomunicações e Consumo Não Cíclico revelou distanciamento entre a extensão de seus relatos financeiros nos dois países analisados. O grau de evidenciação médio das empresas estudadas, no Brasil, para os itens e empresas pesquisados, no Brasil equivale a 1/3 (um terço) das informações veiculadas nos relatórios financeiros nos EUA.

Os resultados encontrados revelam que as empresas brasileiras dos setores pesquisados tratam de forma diferente os mercados em que atuam, tendo ainda muito a evoluir no que tange à maior transparência e qualidade da evidenciação financeira no Brasil. Esses resultados, cotejados com a literatura, corroboram a ideia de que a estrutura legal do país seria um determinante da evidenciação financeira das empresas. Nesse sentido, acredita-se que a estrutura legal do Brasil e o menor desenvolvimento do mercado de capitais nacional, quando comparado ao norte-americano, sejam parcialmente responsáveis pelos resultados observados – de baixa evidenciação voluntária no Brasil de informações que as empresas são obrigadas a divulgar nos EUA.

A pesquisa apresenta algumas limitações, que devem ser consideradas quando de sua análise. Primeiramente, o estudo de apenas dois setores econômicos não permitiu que fossem feitas inferências sobre a evidenciação financeira das outras empresas brasileiras com ações negociadas na NYSE. Segundo, o escopo da pesquisa compreendeu a evidenciação de 13 itens de divulgação obrigatória no Relatório 20-F (considerados os mais relevantes no contexto da pesquisa), sendo possível que os resultados encontrados não se confirmassem quando da análise em outros itens. Finalmente, não como uma limitação, mas como ponto de atenção, faz-se relevante ressaltar que a utilização de critérios de categorização diferentes, por outros pesquisadores, poderia resultar em variações nos indicadores construídos a partir da metodologia de análise de conteúdo utilizada.

Assim, como sugestão para futuros estudos, recomenda-se expandir o estudo, abrangendo todas as empresas com ações negociadas nos dois mercados de capitais, de modo a obter uma visão geral do grau de evidenciação financeira no Brasil e EUA. Além disso, esse tipo de estudo poderia contribuir para esclarecer os motivos da diferença no grau de evidenciação dos setores, testando hipóteses como a influência da maior regulação à qual o setor de Telecomunicações estaria sujeito, com maiores exigências relativas ao tipo de negócio, à dependência de recursos de terceiros e ao percentual de ações negociadas em bolsa.

Do que fora dito, constata-se que mesmo diante das limitações de pesquisa ora expostas, os resultados observados ajudam a preencher uma importante lacuna de pesquisa, por contrastar e ampliar a abordagem tradicional da teoria da contabilidade ao indicar que os argumentos apresentados por importantes autores da matéria podem não ser verdadeiros.

Essa importante constatação foi que o custo de produção das informações financeiras (tido pelos teóricos como uma barreira potencial à divulgação das mesmas) pode não ser uma justificativa para a omissão de informações por parte das empresas, como se pensava antes. Esses resultados indicam que as empresas tendem a divulgar o mínimo necessário, ou seja, somente as informações exigidas pela legislação. A questão central é que as empresas analisadas possuíam as informações (ou as possuiriam em breve) para divulgá-las em outro mercado, o norte-americano – considerado mais forte e maduro. Mesmo assim, elas optaram por omitir tais informações em seus relatórios financeiros apresentados no Brasil, mesmo sem haver qualquer custo adicional para sua produção. Essa omissão vem contrastar de frente a tese de que as empresas não divulgam tais informações em razão dos altos custos para sua obtenção. Isso mostra que podem ser outros motivos como questões estratégicas que levaram às empresas a suprimir estas informações pelo fato de a legislação brasileira não exigir a divulgação das mesmas, em contraste com a norte-americana, que o fazia. Tomados em conjunto, tais resultados levam a concluir que as empresas brasileiras analisadas tendem a divulgar o mínimo de informações exigido pela lei e que as recomendações de maior transparência dos órgãos reguladores por si não bastam, exigindo dos legisladores maior rigor na exigência de prestação de contas pelas empresas a sociedade.

REFERÊNCIAS

- ADMATI, A. R.; PFLEIDERER, P. Forcing firms to talk: financial disclosure regulation and externalities. *The Review of Financial Studies*, v. 13, p. 479-519, 2000.
- AMARAL, H. F. *et al.* Corporate governance and release of annual financial statements. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 19, n. 1, p. 61-82, jan./mar. 2008.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS - AICPA. *Accounting Research Study ARS 1*, 1961.
- BALL, R.; KOTHARI, S., ROBIN, A. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 29, n. 1, p. 1-51, 2000.
- BARDIN, Laurence. *Análise de conteúdo*. 3. ed. Lisboa: Ed. 70, 2004.
- BERRY, Ian. The need to classify worldwide accountancy practices. *Accountancy*, v. 100, n. 1130, p. 90-91, Out. 1987.
- BUSHMAN, R; SMITH; A. Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, 2001.
- CAÑIBANO, L., GARCIA-AYUSO, M., SANCHEZ, P. Accounting for intangibles: A literature review. *Journal of Accounting Literature*, v. 19, p. 102, ABI/INFORM, 2000.
- CHOI, Frederick S.; MEEK, Gary K. *International Accounting*. 5nd. Prentice Hall, NJ, USA, 2004.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. 2002. Acesso em: 19 jul. 2008.
- DOUPNIK, T. S. Evidence of international harmonization of financial reporting. *The International Journal of Accounting, Education and Research*, v. 23, p. 47-67, 1987.
- DOUPNIK, Timothy S.; SALTER, Stephen B. An Empirical Test of a Judgmental International Classification of Financial Reporting Practices. *Journal of International Business Studies*, v. 24, 1993.
- EPSTEIN, Barry J.; NACH, Ralph; BRAGG, Steven. *Willey GAAP 2006*. Hoboken: Wiley, 2005.

FASB – Financial Accounting Standards Board. *SFAC 1 – Objectives of financial reporting by business enterprises*. Emitido em outubro de 1978.

_____. *SFAC 5 – Recognition and measurement in financial statements of business enterprises*. Emitido em dezembro de 1984.

GAULLON, Alessandra V.; BEUREN, Ilse M. Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na BOVESPA. In: ENANPAD, 30, 2006, Salvador. *Anais...* Salvador: ENANPAD, 2006. CD-ROM.

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

HOUAISS, Antônio; VILLAR, Mauro S.; FRANCO, Francisco M. M. *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em 22 jun. 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio. *Teoria da Contabilidade*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

KHANNA, Tarun; PALEPU, Krishna G.; SRINIVASAN, Suraj. Disclosure practices of foreign companies interacting with U.S. markets. *Journal of Accounting Research*, v. 42, n. 2, May 2004.

KPMG Risk ADVISORY SERVICES. *2º Estudo Sobre as Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil e nos Estados Unidos – 2007 Base - Relatório Anual 20-F*. São Paulo: 2007. Disponível em: <<http://www.kpmg.com.br>>. Acesso em: 23 jun. 2008.

LANZANA, Ana Paula. *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. 2004. 161f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Curso de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

NAIR, R. D.; FRANK, W. G. The impact of disclosure and measurement practices on international accounting classification. *The Accounting Review*, v. 55, n. 3, p. 426-450, July 1980.