

Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337
FURB, v. 7, n.1, p. 6-19, jan./mar., 2011

doi:10.4270/ruc.2011101

Disponível em www.furb.br/universocontabil



EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS NOS FORMULÁRIOS 20-F¹

DISCLOSURE OF FINANCIAL INFORMATION ON FORMS 20-F

Warley de Oliveira Dias

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais
Endereço: Av. Antonio Carlos, nº 6.627/2042 – FACE – Bairro Pampulha
CEP: 31270-901 – Belo Horizonte/MG – Brasil
E-mail: warley.o.dias@bol.com.br
Telefone: (31) 8725-2841

Luciana Alves Rodrigues

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais
Endereço: Av. Antonio Carlos, nº 6.627/2042 – FACE – Bairro Pampulha
CEP: 31270-901 – Belo Horizonte/MG – Brasil
E-mail: luhits@yahoo.com.br
Telefone: (31) 9832-2419

Romualdo Douglas Colauto

Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da
Universidade Federal do Paraná - UFPR
Endereço: Avenida Prefeito Lothário Meissner, 632, sala 17
CEP: 80210-170 – Curitiba/PR – Brasil
E-mail: rdcolauto@ufpr.br
Telefone: (41) 3360-4407

RESUMO

O desenvolvimento do mercado de capitais requer maior nível de evidenciação de informações financeiras a fim de propiciar maior transparência aos investidores. Tal fato tem conduzido as companhias a aumentarem os níveis de *disclosure*. Entretanto, não há consenso sobre o nível de detalhamento da informação e a melhor forma de apresentação dessas, bem como sobre os padrões a serem adotados. Neste artigo verificam-se as diferenças das informações evidenciadas no Relatório da Administração e Notas Explicativas em relação ao Formulário 20-F. Assim, o objetivo da pesquisa consiste em identificar o nível de aderência

¹ Artigo recebido em 12.03.2010. Revisado por pares em 30.04.2010. Reformulado em 09.06.2010. Recomendado para publicação em 16.06.2010 por Ilse Maria Beuren (Editora). Publicado em 31.03.2011. Organização responsável pelo periódico: FURB.

entre as informações financeiras divulgadas por companhias brasileiras de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e na *New York Stock Exchange* (NYSE) no ano de 2007. Compuseram a amostra 16 empresas brasileiras dos setores: bens industriais; construção e transporte; consumo cíclico; consumo não-cíclico; materiais básicos e petróleo, gás e combustíveis. Os dados foram submetidos à análise de conteúdo e categorizados em quatro grupos com características distintas. Os resultados mostram, em geral, baixo nível de aderência entre as informações divulgadas no Brasil em relação aos Estados Unidos. Conclui-se que o nível de governança corporativa em que essas se encontram não está relacionado a maior evidência quando se comparam as informações prestadas aos mercados brasileiro e norte-americano.

Palavras-chave: *Disclosure*. Relatório da Administração. Formulário 20-F. Notas Explicativas.

ABSTRACT

The capital markets development requires a greater disclosure level of financial information in order to provide greater transparency to investors. This fact has led companies to increase their disclosure levels. However, there is no consensus on the information detail level and their best presentation, as well as the standards to be adopted. This study intend to examine the differences in the information disclosed in the Management Report and Explanatory Notes in relation to the Form 20-F. The goal of this research is to identify the adherence level between the financial information disclosed by Brazilian companies which have shares traded in São Paulo Stock Exchange (BOVESPA) and New York Stock Exchange (NYSE) in 2007. The sample consisted of sixteen Brazilian companies of several sectors: industrial goods; construction and transportation; cyclical consumption; non-cyclical consumption; basic materials and oil, gas and fuels. The data were subjected to content analysis and categorized into four groups with different characteristics. The results show, in general, low adherence level between the disclosed information in Brazil in relation to the United States. It was concluded that the level of corporate governance of those companies is not related to a greater disclosure when comparing the information provided to the Brazilian and North American markets.

Keywords: *Disclosure. Administration Report. Form 20-F. Explanatory Notes.*

1 INTRODUÇÃO

Pesquisas recentes demonstram existir relação entre a evidência de informações contábeis e efeitos econômicos, tanto no nível da empresa, quanto no nível de mercados e de países. O traço comum entre os estudos, de acordo com Bushman, Piotroski e Smith (2001), é de que a divulgação de informações contábeis provoca mudanças no mercado, por reduzir a assimetria de informações entre os investidores. Brown, Mark e Hillegeist (2001) destacam que a assimetria informacional surge quando a organização detém informações relevantes que ainda não foram repassadas ao público, porém, podem ser obtidas de forma exclusiva por alguns investidores. Assim, a governança corporativa, dentre outros objetivos, visa diminuir a assimetria informacional, por meio da maior divulgação de informações financeiras.

Vários fatores influenciam o nível de divulgação das informações, entre eles, o ambiente em que as empresas estão inseridas. Esse fato ocorre porque geralmente os países apresentam diferentes normas referentes às práticas contábeis e divulgação das informações financeiras. Segundo Lélis et al. (2008), o forte desenvolvimento do mercado de capitais em

países economicamente desenvolvidos e emergentes, faz com que a evidenciação das informações financeiras de forma compulsória ou voluntária, seja cada vez mais requerida pelo mercado para melhorar a transparência aos investidores.

Diante da necessidade de transparência das companhias, os órgãos reguladores têm estabelecido regras para aumentar o nível de *disclosure*. Nos Estados Unidos, as companhias que atuam no mercado de ações têm obrigatoriedade de adotar o Formulário 10-K, se domiciliadas no país, e o Formulário 20-F se forem estrangeiras. No Brasil, as companhias abertas são obrigadas a divulgar o Relatório da Administração e a Comissão de Valores Mobiliários tem incentivado as companhias a aumentar o nível de divulgação voluntária.

Gallon, Beuren e Hein (2008) pesquisaram os itens de maior divulgação no Relatório da Administração pelas empresas brasileiras participantes dos níveis de governança da BOVESPA. Identificaram que quando se trata de divulgação de caráter não obrigatório, as empresas tentam repassar aspectos relativos à sua imagem para o mercado. Ponte e Oliveira (2004) apontaram que as empresas brasileiras apresentam baixo nível de evidenciação de informações não obrigatórias. De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), um dos argumentos apresentados pelas empresas para o baixo nível de evidenciação refere-se à relação entre o custo da geração da informação e o benefício que essa proporciona.

Assim, o artigo tem como objetivo identificar o nível de aderência entre as informações financeiras divulgadas pelas companhias brasileiras de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e na *New York Stock Exchange* (NYSE) no ano de 2007. Em específico, busca-se agrupar essas empresas de acordo com o nível de aderência das informações nos dois mercados. O artigo está estruturado da seguinte forma: na próxima seção apresenta-se uma breve revisão da literatura acerca do assunto; a seção 3 detalha os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa; e nas seções 4 e 5 são apresentadas as análises dos resultados e as conclusões do trabalho, respectivamente.

2 DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Na visão de Hendriksen e Van Breda (1999), o termo divulgação, em seu sentido mais amplo, quer dizer veiculação de informação. Para Iudícibus (2009), evidenciação no âmbito contábil está ligada aos objetivos da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários. Segundo Aquino e Santana (1992), a evidenciação é o meio que permite à Contabilidade atingir seus objetivos. Em uma abordagem mais moderna da contabilidade, a evidenciação de informações não está direcionada exclusivamente para a tomada de decisões financeiras e econômicas, mas também para prestação de contas à sociedade como um todo.

A divulgação das informações financeiras compreende todas as demonstrações, como o Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Período, Demonstração de Caixa, Demonstração do Valor Adicionado, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, além do Relatório da Administração e das Notas Explicativas. Para o *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) (1961) as demonstrações contábeis devem evidenciar o que for necessário, a fim de não torná-las enganosas.

Quanto aos objetivos da divulgação financeira, Hendriksen e Van Breda (1999) destacam o propósito de fornecer informações relevantes para a tomada de decisão. No entanto, o alcance desse objetivo requer compreensão acerca de quem é o usuário e qual a finalidade da informação, bem como a quantidade e o detalhamento apropriado dessa, além da forma e momento adequado para se divulgar as informações.

Sales e Resende (2005) expressam que evidenciar corretamente nos relatórios financeiros representa uma vantagem para a empresa, uma vez que auxilia os usuários com informações relevantes e prospectivas, aumentando assim, a credibilidade das organizações para os investidores. Entre os métodos de divulgação, Iudícibus (2009) destaca: a) a forma e

disposição das demonstrações contábeis; b) a terminologia e apresentações detalhadas; c) a informação entre parênteses; d) as Notas Explicativas; e) as demonstrações e quadros complementares; f) o Parecer da Auditoria; g) o Relatório da Administração.

Lélis et al. (2008) mencionam que alguns aspectos relativos à divulgação da informação financeira, como quais são os usuários da informação e seus interesses, o nível de detalhamento da informação, a melhor forma de apresentação, ainda não possuem consenso sobre a divulgação ideal. Decorre que há divergências no entendimento da quantidade de informação a ser divulgada, bem como os padrões a serem adotados. Além disso, a discordância a respeito de como informações qualitativas devem ser divulgadas faz com que haja diferentes interpretações para a evidenciação das informações financeiras, o que gera diferentes níveis de divulgação para tais informações, conforme será tratado a seguir.

2.1 Nível de divulgação de informações financeiras

A literatura mostra diversos fatores que influenciam no nível de divulgação financeira por parte das empresas. Uma possibilidade para determinar o grau de evidenciação dessas informações ocorre por meio das exigências legais e normativas, bem como pelas práticas de governança corporativa (LÉLIS et al., 2008). O FASB (1984), no SAFC 5, dispõe sobre os diferentes níveis de divulgação financeira: a) conceitos de reconhecimento e mensuração; b) demonstrações básicas; c) toda informação útil para a tomada de decisão.

Nesse sentido, os conceitos de reconhecimento e mensuração são evidenciados no Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício e Demonstração de Fluxo de Caixa. As Demonstrações Básicas são compostas pelas Demonstrações Contábeis e pelas Notas Explicativas. Em relação a toda informação útil para tomada de decisão, refere-se ao grau máximo de evidenciação, o qual, além de incluir todos os níveis, engloba informações como: análises estatísticas e discussões detalhadas sobre o mercado de atuação.

Hendriksen e Van Breda (1999) ressaltam que o grau máximo de evidenciação desempenha papel importante no atual mercado global. No que se refere à quantidade de informação divulgada, entendem que o volume de informação a ser divulgada depende do padrão considerado mais desejável e da sofisticação do usuário que a recebe.

Estudos como os de Sales e Resende (2005) e Ponte, Oliveira e Moura (2007) verificaram o nível de evidenciação praticado pelas empresas. Sales e Resende (2005) relatam que as empresas com maior *status* no mercado divulgaram informações mais detalhadas e atrativas aos usuários externos. Entre os fatores que explicam tal afirmação, está a necessidade das companhias possibilitar análises mais acuradas por parte dos investidores e instituições financeiras. Ponte, Oliveira e Moura (2007) apontaram que o desenvolvimento do mercado de capitais forçou as organizações manterem um bom relacionamento com os *stakeholders* por meio da transparência das informações contábeis e da gestão empresarial.

Gallon e Beuren (2006) analisaram a relação entre a divulgação das informações nos Relatórios de Administração das empresas brasileiras de capital aberto e os níveis de governança corporativa da Bovespa. Os achados mostraram melhoria na evidenciação nos três níveis de governança da Bovespa. No entanto, não foi identificada uniformidade na forma de divulgação das informações obrigatórias. De acordo com Choi e Meek (2004, p.56) os países com o sistema jurídico *common law* têm como orientação a transparência e a apresentação justa, pois, nesses países o mercado de ações é a principal fonte de financiamento das empresas. Os países com sistema jurídico *code law* há uma orientação legalista e com baixo nível de *disclosure*, uma vez que a principal fonte de financiamento são os bancos.

2.2 Divulgação compulsória versus voluntária no mercado de capitais

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), a medida que as empresas passam a

dependem mais de capital estrangeiro, tendem a divulgar informações financeiras de acordo com o mercado onde captam recursos. Para garantir informações adequadas e relevantes aos usuários, os órgãos reguladores da Contabilidade têm normatizado a prática de divulgação. Todavia, muitas normas têm caráter de recomendação ou consultivo (LÉLIS et al., 2008).

De acordo com Admati e Pfleiderer (2000), a divulgação completa e de forma voluntária seria impossível, pois as empresas normalmente não divulgam além das exigências legais e normativas dos países e dos mercados que atuam. Em contrapartida, Hendriksen e Van Breda (1999) apontam que existem opiniões que afirmam que toda informação necessária para o funcionamento do mercado de capitais é divulgada pelas empresas, e que as informações não evidenciadas são irrelevantes para os investidores ou estão disponíveis de outra forma.

Ponte, Oliveira e Moura (2007) demonstram que apesar do crescimento da divulgação de informações voluntárias em mercados desenvolvidos e emergentes, ainda há uma forte tendência das empresas, principalmente nos países em desenvolvimento, utilizarem apenas a divulgação compulsória. Os autores analisaram as práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não obrigatórias e avançadas nas sociedades anônimas brasileiras no período de 2002 e 2005. Perceberam que não houve melhoria significativa nas práticas de *disclosure* no período analisado e, que a divulgação de informações não obrigatórias teve um ligeiro crescimento, porém, bem abaixo das potencialidades de divulgação voluntária.

Alguns argumentos utilizados pelas empresas na relutância pelo aumento do nível de divulgação são destacados por Hendriksen e Van Breda (1999): a) ajuda os concorrentes; b) a divulgação integral dá aos sindicatos uma vantagem quando da negociação de salários; c) a divulgação completa confunde os investidores, uma vez que não são capazes de compreender as políticas e os procedimentos contábeis; d) pode haver outras fontes de informações com custos mais baixos; e) não se conhece ao certo as necessidades dos investidores. Apesar de apontarem as justificativas comumente utilizadas pelas empresas para a não divulgação completa, os autores não concordam com as mesmas e entendem que o único argumento que merece certo mérito é o de que outras fontes podem disponibilizar determinadas informações a custos mais baixos.

Lélis et al. (2008) analisaram o grau de evidenciação de informações financeiras de empresas brasileiras que divulgam suas informações, tanto no mercado nacional quanto no norte-americano. Concluíram que as empresas atuantes nos dois mercados possuem um grande distanciamento entre a extensão de seus relatos financeiros no Brasil e nos Estados Unidos. O grau de evidenciação médio das empresas estudadas, no Brasil, em comparação às informações evidenciadas nos Estados Unidos, foi de apenas 33%. Esse resultado contraria uma das afirmações de Hendriksen e Van Breda (1999), que o custo da informação configura-se como barreira no relato das informações, uma vez que, de certa forma não haveria custo adicional para as empresas divulgarem no Brasil, tendo em vista, que as informações mais completas são divulgadas para o mercado norte-americano.

2.3 Normas norte-americanas de divulgação e o Formulário 20-F

De acordo com Bueno (1999), as companhias brasileiras ao vislumbrar a possibilidade de captação de recursos no mercado internacional, devem inicialmente, ponderar os prováveis benefícios contra os custos de elaboração e divulgação de informações. Lélis et al. (2008) destacam que o rigor da legislação dos Estados Unidos obriga, tanto as empresas domésticas quanto estrangeiras, a divulgar informações que não estejam contidas nas demonstrações contábeis principais. A *Security Exchange Commission* (SEC) determina para as empresas estrangeiras com ações negociadas nos Estados Unidos a utilização do Formulário 20-F para arquivar suas informações anuais. O Formulário 20-F é estruturado em três partes e 16 itens.

Na primeira parte do Formulário são exigidas as seguintes informações: Item 1 -

identidade dos conselheiros; Item 2 - estatística de oferta e cronograma esperado; Item 3 - Informações sobre a condição financeira da companhia, captação de recursos e fatores de risco; Item 4 - dados sobre o negócio da empresa, incluindo produtos, serviços, propriedades, plantas em operação e em construção, e fatores que afetam o negócio; Item 5 - dados da administração sobre fatores que afetaram a condição financeira e os resultados operacionais da empresa no período das demonstrações contábeis, bem como a avaliação gerencial de fatores e tendências com previsão de afetarem a situação financeira e resultado em períodos futuros; Item 6 - dados sobre a qualificação e experiência de diretores e conselheiros, bem como sua relação com a empresa e funcionamento dos conselhos. Além, disso, informações de fundos de pensão, planos de opção de ações e informações sobre empregados; Item 7 - dados sobre acionistas majoritários ou que possam controlar a companhia e transações com partes relacionadas; Item 8 - informações sobre as demonstrações contábeis consolidadas que constam do relatório, períodos cobertos e data das demonstrações; Item 9 - informações detalhadas sobre oferta e listagem de ações; Item 10 - informações relevantes não cobertas em outras partes do relatório, especialmente de natureza estatutária; Item 11 - dados quantitativos sobre o risco do mercado, como risco de taxa de juros, risco cambial, evolução do preço de *commodities*, quando aplicável; e Item 12 - informações detalhadas sobre outros títulos, como garantias e direitos.

Na segunda parte do Formulário 20-F deve haver informações sobre: Item 13 - inadimplência; Item 14 - modificações substanciais nos direitos dos acionistas e no uso dos recursos; Item 15 - informações sobre controles e procedimentos internos, certificado do auditor independente e mudanças nos controles internos sobre demonstrações contábeis; Item 16a - se as empresas possuem especialistas financeiros no Comitê de Auditoria ou do Conselho Fiscal; Item 16b - código de ética e conduta aplicável aos diretores executivos e quaisquer funcionários que desempenham funções relevantes relacionadas à preparação dos relatórios financeiros; Item 16c - honorários dos auditores independentes e serviços prestados por eles nos dois últimos anos fiscais; Item 16d - isenções dos padrões de registro para o Comitê de Auditoria; e Item 16e - descrição de procedimentos relativos a recompra de ações, quando aplicável.

Na terceira parte do Formulário 20-F são apresentadas as demonstrações contábeis em si, juntamente com as Notas Explicativas e Parecer da Auditoria.

Ressalta-se que, como medida de convergência às normas internacionais de contabilidade, a partir de novembro de 2007 a SEC passou a aceitar que as demonstrações contábeis de empresas estrangeiras sejam elaboradas de acordo com a *International Financial Reporting Standards* - IFRS, sem necessidade de reconciliação para o modelo US GAAP (SEC, 2007).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa caracteriza-se como descritiva e a fonte de coleta de evidências compreende o Relatório da Administração, Notas Explicativas e o Formulário 20F. A partir destes documentos investigou-se o nível de aderência das informações publicadas no Brasil em relação ao Formulário 20-F. Segundo Sampieri, Collado e Lúcio (2006), os estudos descritivos pretendem medir ou coletar informações de maneira independente ou conjunta sobre os conceitos ou as variáveis a que se referem. Buscou-se especificar propriedades e características importantes de qualquer fenômeno que se analise.

O estudo foi realizado por meio da pesquisa documental, cujo objetivo é recolher, analisar e interpretar os dados. Segundo Martins e Théophilo (2007), a pesquisa documental caracteriza-se pelo uso de documentos como fontes de dados, informações e evidências. Neste caso foram utilizados o Relatório da Administração, Notas Explicativas e Formulário 20-F publicados no *site* da CVM referente ao ano de 2007.

Quanto à abordagem, a pesquisa classifica-se como quali-quantitativa. Qualitativa, porque pretende avaliar a forma de divulgação das informações nos mercados brasileiro e norte-americano e quantitativa por a avaliação utilizar de instrumentais da estatística descritiva e análise de *cluster*.

Na primeira etapa da pesquisa, buscou-se conhecer as informações e suas respectivas características, cuja divulgação é exigida pelo governo e pela bolsa de valores norte-americana para as empresas brasileiras listadas naquele mercado. Assim, as informações contidas no Relatório da Administração e Notas Explicativas publicadas pelas empresas foram submetidas à análise de conteúdo a fim de se identificar o grau de evidência no Brasil em relação às informações encontradas no Formulário 20-F. A análise de conteúdo, segundo Vergara (2005), é considerada uma técnica para o tratamento de dados que visa identificar o que está sendo dito a respeito de determinado tema. Bardin (1997) conceitua a análise de conteúdo como um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens.

Nesta fase da pesquisa, foram analisadas simultaneamente as informações contidas nos Relatório da Administração, Notas Explicativa e Formulário 20-F. No Formulário 20-F foram identificadas as informações evidenciadas e o seu nível de detalhamento. Posteriormente, fez-se uma análise crítica do conteúdo das informações disponibilizadas ao mercado brasileiro, ou seja, foram procuradas no Relatório da Administração e nas Notas Explicativas as principais informações que também estavam veiculadas no Relatório 20-F.

As categorias de análise foram definidas por meio de critérios que incluíram parte dos títulos das seções do Formulário 20-F, frases e palavras contidas no corpo do texto e seus sinônimos geralmente utilizados no Brasil, além de dados numéricos. As informações foram analisadas a partir da leitura do Relatório da Administração e das Notas Explicativas publicados no Brasil e comparadas com as informações submetidas à SEC. Este mesmo critério foi utilizado por Lélis et al. (2008). As informações analisadas são apresentadas no Quadro 1.

Informações Analisadas	Itens no 20-F
Informações principais	3
Informações sobre a companhia	4
Análise e perspectivas operacionais e financeiras	5
Conselheiros, administração sênior e funcionários	6
Principais acionistas e operações com partes relacionadas	7
Informações financeiras	8
A oferta e a listagem	9
Informações adicionais	10
Divulgações quantitativas e qualitativas sobre risco de mercado	11
Descrição de valores mobiliários, que não títulos de capital	12
Inadimplementos, dividendos em atraso e mora	13
Modificações relevantes dos direitos de detentores de valores mobiliários e utilização de recursos	14
Controles e procedimentos	15
Técnico financeiro do Comitê de Auditoria	16a
Código de ética	16b
Honorários e serviços do auditor principal	16c

Quadro 1 – Informações analisadas do Formulário 20-F

Fonte: elaborado a partir de Lélis et al. (2008).

Uma vez realizada a análise comparativa das informações, os resultados foram convertidos em uma escala para medir atitudes. Dessa forma, utilizou-se uma escala *Likert*,

que segundo Martins e Theóphilo (2007) consiste em um conjunto de itens apresentados em forma de afirmações, ante os quais se pede ao sujeito que externar sua reação, escolhendo um dos cinco ou sete pontos de uma escala. A cada ponto associa-se um valor numérico, assim o sujeito obtém uma pontuação para cada item, e o somatório desses valores (pontos) indicará sua atitude favorável ou desfavorável, em relação ao objeto, ou representação simbólica que está sendo medida.

A escala foi desenvolvida com o intuito de capturar o grau de aderência das informações do Relatório da Administração e das Notas Explicativas de cada empresa em relação ao Formulário 20-F. Foi escolhida uma escala de 5 pontos, para que a mediana não coincidissem com a média das respostas. Com critério, cada item analisado poderia receber notas de 0 a 4 de acordo com o grau de similaridade entre a divulgação das informações nos relatórios. A escala *Likert* foi assim definida: 0 - não publicado no Brasil; 1 - mencionado no Brasil; 2 - divulgado com alguns detalhes no Brasil; 3 - divulgado com boa aderência ao 20F, mas inferior; e, 4 - divulgado de forma idêntica ao Formulário 20-F. A partir das notas atribuídas a cada item foi calculada a média de aderência de cada informação analisada.

Em seguida, foi calculado o grau de aderência da evidenciação no Brasil para cada empresa, variando de 0 a 100%. De acordo com a escala *Likert* utilizada uma empresa poderia atingir no máximo 64 pontos no momento em que os 16 itens analisados são divulgados de forma idêntica no Brasil em relação aos Estados Unidos. Essa situação representaria 100% de aderência entre as informações analisadas. Por outro lado, se nenhum dos 16 itens for sequer mencionado no Brasil, o índice atinge seu valor mínimo de 0 pontos, e corresponde a 0% de aderência das informações divulgadas no mercado nacional em relação ao norte-americano. A partir dos percentuais encontrados para cada empresa foi calculada a média de aderência das informações evidenciadas por nível de governança corporativa.

Adicionalmente, com o intuito de agrupar as empresas da amostra por nível de aderência utilizou-se a análise de conglomerados ou *Clusters Analysis*. Segundo Corrar et al. (2007) a análise de *cluster* é uma técnica de análise multivariada cujo propósito primário é reunir objetos, baseando-se nas características dos mesmos. A análise de *clusters* classifica objetos (respondentes, produtos, entidades) segundo aquilo que cada elemento tem de similar em relação a outros pertencentes a determinado grupo, de acordo com critérios de seleção pré-determinados.

A população-alvo do estudo foi composta pelas 34 empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA e na NYSE. Dessas 34 companhias, foram selecionadas aquelas pertencentes aos setores: bens industriais; construção e transportes; consumo cíclico e não cíclico; materiais básicos e petróleo, gás e combustíveis. Os demais setores, financeiro, telecomunicações e utilidade pública foram desconsiderados devido às suas especificidades. A exclusão do setor financeiro justifica-se pela distinção das operações e particularidades no tratamento contábil das mesmas, dado à regulação do Banco Central. Da mesma forma, os setores de utilidade pública e telecomunicações foram desconsiderados devido às especificidades das operações e pelo controle das agências reguladoras. A Cosan, empresa integrante do setor de consumo não-cíclico, foi retirada da amostra, uma vez que abriu capital somente em 2007 e, assim, não publicou o Formulário 20-F.

Permaneceram na amostra 16 empresas, representando 47% da população. As empresas pesquisadas são apresentadas no Quadro 2.

O Relatório da Administração e as Notas Explicativas das 16 empresas relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2007 foram obtidos no *site* eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O Formulário 20-F foi obtido nos *sites* de cada empresa integrante da amostra. O 20-F é elaborado anualmente pelas empresas brasileiras emissoras de *ADRs* Níveis 2 e 3 e são submetidos à SEC, órgão regulador do mercado de capitais norte-americano com funções similares à CVM.

Empresas	Segmentos da Bovespa	Setores
Embraer	Novo Mercado	Bens Industriais
Gafisa	Novo Mercado	Construção e Transportes
Gol	Nível 2	Construção e Transportes
TAM	Nível 2	Construção e Transportes
Net	Nível 2	Consumo Cíclico
AmBev	Nível 1	Consumo não cíclico
CBD	Nível 1	Consumo não cíclico
Perdigão	Novo Mercado	Consumo não cíclico
Sadia	Nível 1	Consumo não cíclico
Aracruz	Nível 1	Materiais Básicos
Braskem	Nível 1	Materiais Básicos
CSN	Tradicional	Materiais Básicos
Vale	Nível 1	Materiais Básicos
Gerdau	Nível 1	Materiais Básicos
Votorantim	Nível 1	Materiais Básicos
Petrobrás	Tradicional	Petróleo, Gás e Combustíveis

Quadro 2 – Relação das empresas pesquisadas.

4 RESULTADOS E ANÁLISE DOS DADOS

Na análise do Formulário 20-F foram excluídos os itens 1, 2, 12, 13 e 14 referentes à identidade dos conselheiros; estatística de oferta e cronograma esperado; descrição de valores mobiliários, que não títulos de capital; inadimplementos, dividendos em atraso e mora; e modificações relevantes dos direitos de detentores de valores mobiliários e utilização de recursos, uma vez que os referidos itens não se aplicavam à maioria das empresas pertencentes à amostra. Após, calculou-se a média das pontuações atribuídas em relação a cada item, conforme apresentado no Tabela 1.

Tabela 1 – Média dos itens analisados

Itens do 20-F	Informações analisadas	Médias
3	Informações principais	2,78
4	Informações sobre a companhia	2,40
5	Análise e perspectivas operacionais e financeiras	2,60
6	Conselheiros, administração sênior e funcionários	1,83
7	Principais acionistas e operações com partes relacionadas	2,03
8	Informações financeiras	2,78
9	A oferta e a listagem	1,78
10	Informações adicionais;	1,74
11	Divulgações quantitativas e qualitativas sobre risco de mercado	3,31
15	Controles e procedimentos	1,78
16a	Técnico financeiro do Comitê de Auditoria	1,13
16b	Código de ética	1,25
16c	Honorários e serviços do auditor principal	1,56

Os achados convergem com os resultados apresentados na pesquisa de Lélis et al. (2008). Nota-se que o item sobre às “divulgações quantitativas e qualitativas sobre risco de mercado” foi o que apresentou melhor evidenciação no Brasil; a média de 3,31 é consideravelmente superior aos demais itens.

Os itens 6, 9, 10, 15, 16a, 16b e 16c mostram média inferior a 2 e são os itens com menor nível de divulgação no Brasil em comparação com as informações apresentadas no 20-F. As informações sobre conselheiros, administração sênior e funcionários; oferta e listagem de ações; informações adicionais; controles e procedimentos; técnico financeiro do comitê de auditoria; código de ética e honorários e serviços do auditor principal, quando identificadas no

Relatório da Administração e Notas Explicativas, apenas são mencionadas sutilmente, sem maiores detalhes.

Os itens 3, 4, 5, 7 e 8 apresentaram média oscilante entre 2,03 e 2,78. Essas médias não denotam boa aderência ao 20-F. Os itens, informações principais; informações sobre a companhia; análise e perspectivas operacionais e financeiras; principais acionistas e operações com partes relacionadas e as informações financeiras do Formulário 20-F são mencionadas também nos relatórios brasileiros e, em determinados casos, divulgadas com alguns detalhes.

Dos itens mencionados, o que apresenta menor média de divulgação no Brasil refere-se aos dados sobre os principais acionistas e operações com partes relacionadas. No formulário norte-americano são apresentadas tabelas com nome dos principais acionistas e suas respectivas participações, além de detalhamento das transações entre partes relacionadas. Esses achados empíricos reforçam o estudo de Lélis et al. (2008) que revelou que as empresas brasileiras têm menor transparência na divulgação de suas informações financeiras, quando comparadas com as apresentadas nos Estados Unidos. Entretanto, as médias de alguns itens apresentados naquele estudo diferem dos resultados encontrados nesta pesquisa, especialmente no que se refere ao item 7, o qual compreende dados sobre acionistas majoritários ou que possam controlar a companhia e transações com partes relacionadas.

Para agrupar as empresas por nível de aderência do Relatório da Administração e Notas Explicativas ao Formulário 20-F, utilizou-se a análise de *clusters*, por meio do método *furthest neighbor*, também conhecido como a abordagem do vizinho mais longe ou como método de diâmetro. Tal método utiliza a distância máxima entre os objetos colocados no mesmo grupo. Segundo Corrar, Paulo e Dias Filho (2007), o método *furthest neighbor* está entre os algoritmos mais utilizados no desenvolvimento de agrupamentos. Além disso, Hair et al. (1998) ressaltam que o referido método elimina o problema da cadeia ou corrente prolongada identificado no *single linkage* ou *nearest neighbour*. Sendo assim as chances de se obter grupos mais equilibrados e menos dissimilares aumenta. Foi estabelecido uma faixa mínima de 2 e máxima de 5 *clusters* tendo em vista os objetivos da pesquisa e o tamanho da amostra. Os resultados do agrupamento estão apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 – Agrupamento das empresas por número de *clusters*

Empresas	5 <i>clusters</i>	4 <i>clusters</i>	3 <i>clusters</i>	2 <i>clusters</i>
1 - Embraer	1	1	1	1
2 - Aracruz	2	2	2	2
3 - Braskem	2	2	2	2
4 - CSN	3	3	3	1
5 - Gerdau	2	2	2	2
6 - Vale	2	2	2	2
7 - Petrobrás	4	2	2	2
8 - Votorantim	2	2	2	2
9 - Gafisa	2	2	2	2
10 - Gol	2	2	2	2
11 - Tam	2	2	2	2
12 - Net	2	2	2	2
13 - Ambev	5	4	2	2
14 - CBD	5	4	2	2
15 - Perdigão	5	4	2	2
16 - Sadia	2	2	2	2

O agrupamento das empresas varia de acordo com a quantidade de *clusters* utilizados. Considerou-se a aglomeração em 4 *clusters* como sendo a mais adequada para esse estudo, uma vez o número de 4 *clusters* mostrou uma distinção mais nítida em relação aos demais. O

dendrograma apresentado na Figura 1 mostra o processo de agrupamento e reforça as observações.

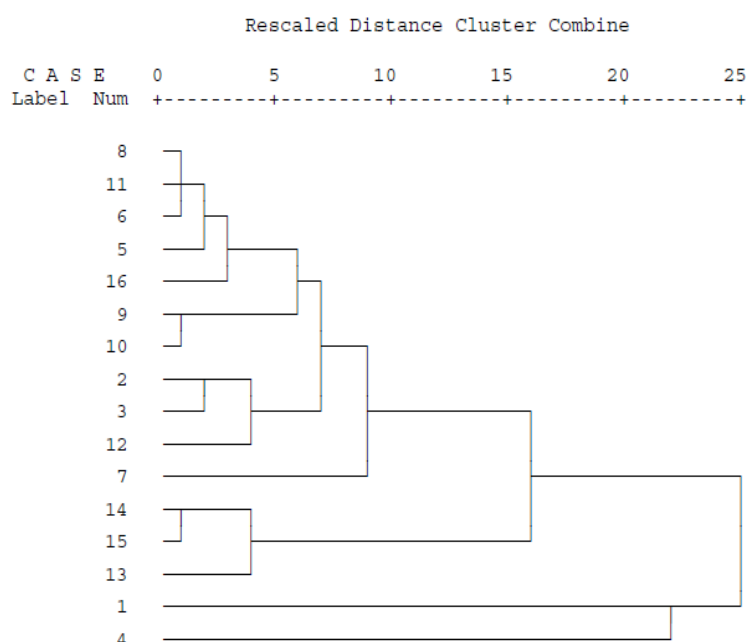


Figura 1 – Dendrograma utilizando uma linguagem completa

O dendrograma, obtido por meio do *software* SPSS, apresenta os seguintes agrupamentos: *Cluster 1* – somente a companhia Embraer; *Cluster 2* – (11 empresas): Aracruz, Braskem, Gafisa, Gerdau, Gol, Net, Petrobrás, Sadia, Tam, Vale, Votorantim; *Cluster 3* – somente a CSN; *Cluster 4* – (três empresas): Ambev, CBD e Perdígão.

Percebe-se no dendrograma que as empresas 1 e 4 são as que apresentam maior distanciamento das demais, o que significa um melhor nível de evidenciação das informações financeiras. As empresas 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12 e 16 que representam a maior parte da amostra, apresentam menor grau de evidenciação das informações. As empresas 13, 14 e 15 encontram-se em um nível intermediário entre as empresas que apresentam maior nível de evidenciação e as que apresentam menor nível. Após essas etapas foi possível identificar as principais características de cada *cluster*, apresentadas no Quadro 3.

	<i>Cluster 1</i>	<i>Cluster 2</i>	<i>Cluster 3</i>	<i>Cluster 4</i>
Informações analisadas	Apresenta maior nível de aderência na maioria dos itens analisados, com média de, aproximadamente, 36% de aderência ao Formulário 20-F.	Baixo nível de aderência das informações, principalmente existência de técnico do comitê de auditoria, código de ética e honorários da auditoria.	Maior média de aderência às informações do Formulário 20-F, com 42,5%, devido principalmente a informações sobre principais acionistas, partes relacionadas e código de ética.	Menor nível de aderência das informações, com aproximadamente 24% principalmente no que se refere a informações sobre principais acionistas, partes relacionadas e, oferta e listagem das ações, além dos itens mencionados no <i>cluster 2</i> .

Quadro 3 – Principais características dos *clusters*.

As características apresentadas pelos *clusters* possibilitam inferir que as informações que tiveram maior peso na composição dos agrupamentos foram: principais acionistas e

operações com partes relacionadas; oferta e listagem de ações; técnico financeiro do comitê de auditoria; código de ética e honorários e serviços do auditor principal. Sendo assim, o nível de evidenciação de tais informações foi decisivo para a formação dos *clusters*.

De modo geral, pode-se dizer que o nível de evidenciação das informações publicadas no Brasil em relação aos Estados Unidos é, relativamente, baixo. Em específico, no *cluster* 3, composto apenas pela CSN, a divulgação da companhia para o mercado brasileiro foi de somente 42,5% das informações evidenciadas para o mercado norte-americano no 20-F.

No que se refere aos níveis de governança corporativa, apresenta-se no Tabela 3 o grau de aderência das informações publicadas no Brasil em relação às informações divulgadas no mercado norte-americano por meio do Formulário 20-F, levando-se em consideração a classificação das empresas por nível de governança corporativa de acordo com a Bovespa.

Tabela 3 – Média de aderência por nível de governança

Níveis de Governança Bovespa	Médias de aderência das informações (%)
Novo Mercado	29,42%
Nível 2	21,77%
Nível 1	25,16%
Não pertencente ao nível da BOVESPA	37,56%

As médias de aderências das informações reportadas na Tabela 3 mostram que a participação nos níveis de governança faz diferença no grau de divulgação de informações das informações financeiras. Todavia, o fato de estar em um nível superior de governança não determina uma maior aderência às informações prestadas no mercado norte-americano por meio do Formulário 20-F. Assim, no presente estudo, as companhias que não estão classificadas na Bovespa apresentaram maior detalhamento das informações divulgadas no mercado brasileiro em comparação ao Formulário 20-F, tendo um grau de aderência de aproximadamente 38%. Em seguida, as empresas participantes do Novo Mercado apresentam uma aderência em torno de 29%. As companhias do Nível 1 têm aderência de 25%. As empresas do Nível 2 de governança com aproximadamente 22% de aderência.

5 CONCLUSÕES

A pesquisa teve como objetivo identificar o nível de aderência entre as informações financeiras divulgadas por companhias brasileiras de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e na *New York Stock Exchange* (NYSE) referente ao ano de 2007. Os resultados encontrados mostram que o nível de evidenciação das informações contábeis no Brasil é, consideravelmente, inferior ao nível de detalhamento das mesmas no que diz respeito às informações divulgadas nos Estados Unidos.

Foram compostos 4 *clusters*, os quais apresentaram como características determinantes as informações relativas aos principais acionistas e operações com partes relacionadas; oferta e listagem de ações; técnico financeiro do comitê de auditoria; código de ética e honorários e serviços do auditor principal. Assim, o nível de evidenciação de tais informações foi decisivo para a formação dos *clusters*. No entanto, de forma geral, pode-se dizer que o nível de evidenciação das informações publicadas no Brasil em relação aos Estados Unidos é, relativamente, baixo. Uma vez que, mesmo o *cluster* 3 que apresentou maior nível geral de aderência das informações evidenciadas no Formulário 20-F é inferior a 50%.

Os resultados do presente trabalho corroboram com os resultados apresentados por Lélis et al. (2008), ao comparar as informações publicadas no 20-F com as informações publicadas no Brasil em relação aos setores de telecomunicações e consumo não-cíclico, o qual demonstrou que o grau de evidenciação das informações contábeis publicadas no

mercado brasileiro é inferior ao divulgado no mercado norte-americano no Formulário 20-F.

Os achados demonstram que, apesar das empresas prepararem informações de modo mais detalhado para o mercado norte-americano, isso não se reflete proporcionalmente em um maior detalhamento nas informações evidenciadas no Brasil, mesmo sendo a diferença entre a divulgação nos dois mercados de poucos meses. Uma possível explicação para o baixo nível de divulgação das informações contábeis no âmbito brasileiro pode estar relacionado ao fato do Brasil caracterizar-se como um sistema jurídico de *code law*, dessa forma as empresas tendem a evidenciar apenas as informações obrigatórias e com baixo *disclosure*. Esse argumento vai de encontro com os resultados obtidos por Quinteiro e Medeiros (2005) de que as empresas limitam-se a evidenciar a mínima conforme regulamentação vigente.

Algumas limitações desta pesquisa devem ser consideradas para sua análise. Em primeiro lugar, o estudo foi realizado com base em 16 empresas brasileiras de capital aberto que negociam na BOVESPA e na NYSE, o que dificulta a generalização dos resultados encontrados para as demais empresas brasileiras que também negociam nas referidas bolsas de valores. Em segundo lugar, a análise das informações teve como foco 16 itens do Formulário 20-F, sendo que a análise dos demais itens não compreendidos nesse estudo pode levar a diferentes resultados. Por fim, ressalta-se a possível redução de relevância do Formulário 20-F, uma vez que em 2007 a SEC possibilitou que empresas estrangeiras divulgassem suas demonstrações contábeis em consonância com as IFRS.

Como sugestão para futuros estudos recomenda-se verificar se a divergência na divulgação das informações está atrelada ao argumento apresentado por Hendriksen e Van Breda (1999), no qual ressaltam que caso não haja custo na evidenciar das informações, as mesmas deverão ser divulgadas.

REFERÊNCIAS

- ADMATI, Anat R.; PFLEIDERER, Paul. Forcing firms to talk: financial disclosure regulation and externalities. **The Review of financial studies**, v. 13, p. 479-519, 2000. doi:10.1093/rfs/13.3.479
- American Institute Of Certified Public Accountants (AICPA). **Accounting research study**. ARS 1. 1961.
- AQUINO, Wagner; SANTANA, Antônio Carlos de. Evidenciação. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, n. 5, jun. 1992.
- BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Editora 70, 1997.
- BUENO, Artur Franco. Problemas de *disclosure* no Brasil: o caso das empresas com ações no exterior. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 11, n. 20, p.18-28, jan./abr. 1999.
- BROWN, Stephen; MARK, Finn; HILLEGEIST, Stephen. A. Disclosure quality and the probability of informed trade. **Working Paper**, Emory University and Northwestern University, 2001.
- BUSHMAN, Robert M.; PIOTROSKI, Joseph D.; SMITH, Abbie J. What determines corporate transparency? **Working Paper**, University of Chicago, 2001.
- CHOI, Frederick S.; MEEK, Gary K. **International accounting**. 5. ed. New York: Prentice Hall, 2004.
- CORRAR, Luiz J.; PAULO, Edilson; DIAS FILHO, José Maria. **Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. São Paulo: Atlas, 2007.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). **SFAC 5 – Recognition and measurement in financial statements of business enterprises**, 1984.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; BEUREN, Ilse Maria. Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2006. CD-ROM.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson. Evidenciação contábil: itens de maior divulgação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v.19, n.2, p.141-165 abr./jun. 2008.

HAIR JÚNIOR, Joseph F.; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM, Ronald L.; BLACK, William C. **Multivariate data analysis: with readings**. 5. ed. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall, 1998.

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

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

LÉLIS, Déboa Lage Marins; COLAUTO, Romualdo Douglas; PINHEIRO, Laura Edith Taboada; JORDÃO, Ricardo Vinícius Dias. Evidenciação de informações financeiras: estudo empírico em empresas brasileiras dos setores de telecomunicações e consumo não-cíclico. In: CONGRESSO DE CONTABILIDADE E AUDITORIA DE PORTUGAL, 12., 2008, Coimbra. **Anais...** Coimbra, Portugal, 2008. CD-ROM.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓFILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, n. 36, p. 7-20, set./dez. 2004.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares; MOURA, Héber José de. Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18 n. 45, p. 50-62. set./dez. 2007.

QUINTEIRO, Luis Gustavo do Lago; MEDEIROS, Otávio Ribeiro. Evidenciação contábil e volatilidade dos retornos das ações no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 29., 2005, Brasília. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2005. CD-ROM

SALES, Isabel Cristina Henrique; RESENDE, Alex Laquis. Evidenciação das Informações Contábeis: uma análise de conteúdo aplicada ao setor de transporte aéreo brasileiro. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2., 2005. **Anais...** São Paulo, FEA/USP, 2005. CD-ROM.

SAMPIERI, Roberto Hernández; COLLADO, Carlos Fernández; LÚCIO, Pilar Baptista. **Metodologia de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SECURITY EXCHANGE COMMISSION (SEC). **Takes action to improve consistency of disclosure to U.S. investors in foreign companies**. 2007. Disponível em: <<http://www.sec.gov/news/press/2007/2007-235.htm>>. Acesso em: 11 mai. 2010.

VERGARA, Sylvia Constant. **Métodos de pesquisa em administração**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.