
A TRANSPARÊNCIA DA INFORMAÇÃO POR PARTE DOS EMITENTES*

TRANSPARENCY OF INFORMATION ON THE PART OF EMITTERS

Helena Maria Santos de Oliveira

Doutoranda em Ciências Empresariais na Universidade de Vigo
Docente do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto
Endereço: Rua Sonya & Robert Delaunay, 154 – 2.º Esq.
CEP: 4480-838 - Vila do Conde - Portugal
E-mail: oliveira@iscap.ipp.pt
Telefone: 00351 252 641 085

Cláudia Maria Ferreira Pereira Lopes

Doutoranda em Ciências Empresariais na Universidade do Porto
Docente do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto
Endereço: Rua do Chantre, 112
CEP: 4465-780 - Leça do Balio - Portugal
E-mail: claudial@iscap.ipp.pt
Telemóvel: 00351 913 781 808

Carlos Alberto da Silva e Cunha

Doutorando em Ciências Empresariais na Universidade de Vigo
Docente da Universidade do Minho
Revisor Oficial de Contas
Endereço: Rua Eduardo de Almeida, 162 -3º – Salas E/F
CEP: 4810-440 - Guimarães - Portugal
E-mail: ccunha.roc@sapo.pt
Telefone: 00351 253 513 348

RESUMO

Neste trabalho, efectuamos uma revisão de literatura sobre a relevância da transparência da informação financeira por parte dos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados que se situem nos Estados membros da União Europeia. Desta resulta consensual que a transparência nas demonstrações financeiras (DF) é uma questão cada vez mais fundamental dada a forte internacionalização das empresas e globalização dos mercados, afectando o fluxo de capitais e o próprio desenvolvimento dos mercados financeiros. A Directiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, reflecte a preocupação dos Estados membros em harmonizar os requisitos e critérios de transparência, particularmente no seguimento da Directiva 2003/34/CE, sobre os Prospectos, no que se refere às informações respeitantes aos emitentes de valores mobiliários. Esta questão da transparência foi também muito impulsionada pela promulgação da Sarbanes-Oxley Act.

Palavras-chave: Transparência. Qualidade das DF. Informação.

* Artigo recebido em 23.01.2007. Revisado por pares em 10.04.2007. Reformulado em 18.11.2007. Recomendado em 12.12.2007 por Ilse Maria Beuren (Editora). Organização responsável pelo periódico: FURB.

ABSTRACT

In this work, we review some of the literature that deals with the relevance of the transparency of financial information disclosed by firms whose stock is traded on regulated financial markets located in the European Union. From this review it is agreed that the transparency of financial reports is becoming an increasingly important question since the internationalization of firms and globalization of markets are becoming stronger. These situations affect capital flow and the development of financial markets. Directive 2004/109/CE of the European Parliament and Council, issue on 15th December 2004, shows the preoccupation of European Members about the use of criteria for transparency, namely in following the 2003/34/CE Directive, related with the Prospectus, in the case of firms that have issued stock. The importance of transparency also increases with the Sarbanes-Oxley Act.

Keywords: Transparency. Financial Reports Quality. Information.

1 INTRODUÇÃO

Neste trabalho, analisamos a relevância de uma característica específica e que deve estar implícita na informação financeira – a transparência. As características da compreensibilidade e relevância são indispensáveis à comparabilidade da informação financeira, tornando-a transparente e, por isso, útil para os investidores.

A criação do Mercado Único Europeu, em 1992, e o Acordo de Comércio Livre entre os Estados Unidos da América (EUA) e o Canadá foram alguns dos antecedentes do que actualmente se designa de globalização da economia e internacionalização das empresas. Houve sempre relações entre os agentes económicos de diferentes países, contudo, foi nestes últimos quinze anos que este processo adquiriu especial importância dada a rapidez com que se expandiu. Com isto, surgiu um movimento de capitais entre países completamente aberto, com o livre acesso das empresas estrangeiras aos mercados financeiros nacionais e a dispersão da propriedade da empresa.

O Conselho Europeu de Lisboa, que decorreu em 23 e 24 de Março de 2000, salientou a necessidade de acelerar a realização do mercado interno dos serviços financeiros, tendo fixado o prazo limite de 2005 para a execução do Plano de Acção para os Serviços Financeiros, da Comissão e apelado à tomada de medidas destinadas a reforçar a comparabilidade das DF elaboradas pelas sociedades cujos títulos são negociados publicamente.

A comparabilidade da informação contabilística por meio da homogeneização das normas e princípios tem assumido grande destaque ao nível das diversas organizações internacionais, como sejam *International Accounting Standard Board* (IASB), *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e União Europeia (UE).

Esta questão se torna premente quando se verifica que o mercado de capitais é caracterizado por ser eficiente numa acepção moderada, de acordo com a definição de Fama (1970). Isto significa que os agentes económicos em geral, e em especial os investidores no mercado de capitais, só têm acesso à informação publicada e histórica como sublinham Fields et al. (2001).

Adicionalmente, por se terem verificado casos em que a informação financeira de grandes grupos económicos não reflectia de forma verdadeira e apropriada a situação económica e financeira das empresas (caso ENROM), ou seja, não era transparente, aumentou a preocupação acerca da qualidade dessa informação e a necessidade de encontrar formas de promover a sua fiabilidade.

Assim, a Directiva 2004/109/CE publicada pela UE sobre a transparência da informação financeira representa uma medida encontrada para ultrapassar tais ineficiências (de mercado e de gestão).

2 OBJECTIVO DA DIRECTIVA DA TRANSPARÊNCIA

A comparabilidade das DF nos diferentes países consiste num objectivo essencial já que possibilita aos investidores conhecer com rigor a situação económica e financeira das empresas, independentemente da sua localização geográfica, como referem Bradshaw et al. (2004). Estes autores reuniram evidência de que o investimento institucional americano em empresas localizadas fora dos EUA tende a ser maior nas empresas cujas normas contabilísticas apresentam maior conformidade com as *generally accepted accounting principles* (gaap), por serem consideradas as de maior qualidade.

Num estudo realizado por Gaston e Wei (2005), foi também obtida evidência de que quanto mais opacas forem as DF, dadas as políticas contabilísticas utilizadas, menor tende a ser o investimento em carteiras em que se encontrem activos dessas empresas e mesmo dos países onde as mesmas se localizem.

Deste modo, a Directiva da Transparência visa aumentar a qualidade das DF e desenvolver o mercado de capitais e atrair capital fora do espaço comunitário europeu, ao estabelecer requisitos relacionados com a divulgação de informação periódica e permanente sobre os emitentes cujos valores mobiliários se encontrem já admitidos à negociação num mercado regulamentado, que se situam ou operam num Estado membro da União.

3 A DIRECTIVA DA TRANSPARÊNCIA

A Directiva 2004/109/CE, de 15 de dezembro de 2004, vem harmonizar os requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários se encontram admitidos à negociação em mercado regulamentado e alterou a Directiva 2001/34/CE.

De acordo com a nota introdutória da Directiva 2004/109/CE, a existência de mercados de valores mobiliários eficientes, transparentes e integrados contribui para um mercado único genuíno na Comunidade e promove o crescimento e a criação de emprego por meio de uma melhor afectação dos capitais e de uma redução dos custos. A publicação de informações exactas, completas e oportunas sobre os emitentes de valores mobiliários reforça a confiança dos investidores e permite-lhes formar um juízo fundamentado sobre o desempenho empresarial e o seu património, promovendo, assim, tanto, a protecção dos investidores, como a eficiência do mercado.

Para esse fim, os emitentes de valores mobiliários devem assegurar aos investidores a transparência adequada, com de um fluxo regular de informações. Neste sentido, um elevado nível de protecção dos investidores em toda a Comunidade permitirá eliminar os entraves à admissão de valores mobiliários à negociação nos mercados regulamentados que se situam ou operam num Estado membro.

Os relatórios financeiros anuais deverão garantir a prestação de informações ao longo dos anos quando os valores mobiliários do emitente tiverem sido admitidos à negociação num mercado regulamentado. A maior facilidade de comparação dos relatórios financeiros anuais só terá interesse para os investidores nos mercados mobiliários se tiverem a certeza de que essas informações serão publicadas dentro de um determinado prazo após o termo do exercício. Relativamente aos relatórios financeiros semestrais a presente Directiva prevê que esses relatórios sejam elaborados de uma forma mais completa pelos emitentes de acções admitidas à negociação num mercado regulamentado a fim de permitir aos investidores formarem um juízo mais fundamentado sobre a situação do emitente.

Naquele sentido, a disponibilidade de informações mais atempadas e fiáveis acerca do desempenho dos emitentes de valores mobiliários ao longo do exercício exige também uma maior frequência de informação intercalar, pelo que se prevê a publicação obrigatória de uma declaração de gestão intercalar nos primeiros seis meses e de uma segunda declaração de gestão intercalar no segundo semestre do exercício, sendo dispensados da publicação de declarações intercalares os emitentes de valores mobiliários que publiquem relatórios financeiros trimestrais, de acordo com o n.º 2 do artigo 6.º da Directiva da UE.

É de relevar que os emitentes, os seus órgãos de administração e de fiscalização ou os respectivos responsáveis devem estar sujeitos a regras de responsabilidade adequadas nos termos previstos nas disposições legislativas ou regulamentares nacionais, ficando cada Estado membro com a reserva de competência para definir o grau dessa responsabilidade.

O acesso dos investidores às informações relativas aos emitentes deve ser melhor organizado ao nível comunitário, a fim de promover activamente a integração dos mercados europeus de capitais. Assim, de acordo com o artigo 4.º da Directiva, o emitente deve divulgar o seu relatório anual ao público até quatro meses após o termo de cada exercício e assegurar que esse relatório seja mantido à disposição do público durante pelo menos cinco anos.

O relatório financeiro anual deve incluir os seguintes elementos:

- a) Demonstrações financeiras auditadas de acordo com os artigos 51.º e 51.º-A da Quarta Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de julho de 1978, relativa às contas anuais de certas formas de sociedades, com as alterações introduzidas pela Directiva 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho. Sempre que o emitente esteja obrigado a elaborar contas consolidadas nos termos da Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas, as DF auditadas devem incluir essas contas consolidadas elaboradas nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 e as contas anuais da empresa-mãe elaboradas em conformidade com a legislação nacional do Estado membro em que a empresa-mãe está estabelecida;
- b) Relatório de gestão, que deve ser elaborado de acordo com o artigo 46.º da Directiva 78/660/CEE e, se o emitente estiver obrigado a elaborar contas consolidadas, de acordo com o artigo 36.º da Directiva 83/349/CEE;
- c) Declarações de cada uma das pessoas responsáveis do emitente, cujos nomes e funções devem ser claramente indicados, onde afirmem que, tanto quanto têm conhecimento, as DF elaboradas em conformidade com o conjunto de normas contabilísticas aplicáveis dão uma imagem verdadeira e apropriada do activo e do passivo, da posição financeira e dos resultados do emitente e das empresas incluídas no perímetro da consolidação consideradas no seu conjunto, e que o relatório de gestão contém uma exposição fiel da evolução dos negócios, do desempenho e da posição do emitente e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, consideradas no seu conjunto, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam.

No caso de o emitente ser obrigado a elaborar contas consolidadas, então as DF devem incluir essas contas consolidadas elaboradas nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 e as contas anuais da empresa-mãe elaboradas de acordo com a legislação nacional onde a empresa mãe está estabelecida.

Os Estados membros devem tomar as medidas necessárias para dar cumprimento à presente Directiva, ou seja, transpor para o direito interno a presente Directiva até 20 de janeiro de 2007, devendo a Comissão apresentar ao Parlamento e ao Conselho, até 30 de junho de 2009, um relatório sobre a aplicação da presente Directiva.

4 CONTRIBUTO DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA VOLUNTÁRIA

Com o crescimento da importância dos mercados financeiros a nível mundial, a informação financeira que é prestada ao mercado pelos emitentes de valores mobiliários cotados em mercado regulamentado requerida pelas normas legais não é, contudo, suficiente para cobrir as necessidades dos investidores.

A informação financeira voluntária, entendida como sendo toda e qualquer informação económico-financeira que não é explicitamente requerida pelas normas que regulam a elaboração dos relatórios financeiros nem está contida nas DF, ou melhor dizendo, não tem carácter obrigatório, vem acrescentar valor à referida informação obrigatória aos investidores.

A justificação para a apresentação de informação voluntária pelas empresas pode ser meramente casuística procurando ir de encontro ao interesse dos investidores ou utilizadores da informação ou como consequência do conhecimento prévio dos benefícios que pode resultar para as empresas resultante dessa informação adicional.

Se uma empresa decide adoptar uma estratégia de divulgação de informação voluntária, financeira ou não financeira, deverá ter em conta não só os benefícios desse *reporting* mas também os custos relacionados para a sua implementação.

Os custos podem ser de dois tipos, por um lado, os custos relacionados com o tratamento da informação e custos adicionais inerentes à sua auditoria, que podem ser pouco significativos e de fácil mensuração e, por outro lado, custos que podem afectar indirectamente a empresa, podendo traduzir-se numa desvantagem competitiva. A este nível, podem incluir-se a negociação com fornecedores, clientes e empregados, custos políticos e fiscais, entre outros. São as consequências da desvantagem competitiva que levam a empresa a divulgar ou não informação voluntária, na maioria dos casos.

Segundo o *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 2001), são três os factores que determinam se a informação publicada cria desvantagem competitiva: o tipo de informação, o nível de detalhe e a distribuição no tempo da informação publicada.

Assim, é menos provável que gere desvantagem competitiva a informação de dados periódicos relacionados com a exploração da actividade, por exemplo, compras e vendas, do que a informação sobre produtos em fase de desenvolvimento ou a informação sobre estratégias a implementar em novos mercados ou ainda a informação sobre a introdução de inovações técnicas no processo produtivo.

De igual modo, quanto maior o nível de detalhe da informação divulgada maior será a probabilidade de criar desvantagem competitiva. O momento da publicação da informação também afecta o potencial de criar desvantagem competitiva. Daí a importância da implantação de uma estratégia de informação que reduza o risco de resposta por parte dos concorrentes.

De acordo com Giner (1995, p. 55), os custos da informação directos e as desvantagens competitivas podem muito bem explicar a ausência de informação. Tendo em conta que tal como defende a autora e de acordo com o estudo realizado por Verrechia “la no publicación no puede ser considerada, en cualquier caso, como un indicador de “malas noticias”.

Os benefícios para a empresa publicar informação voluntária são, entre outros, a redução do custo de capital, o aumento da credibilidade e a melhoria das relações com os investidores, o aumento da liquidez dos títulos cotados, a redução da volatilidade dos títulos, a redução da diferença entre o valor da empresa e o seu valor de mercado, menor risco de litígios, melhoria da imagem corporativa e da tomada de decisões dos investidores.

A publicação de informação adicional também pressupõe a redução das assimetrias de informação e, por conseguinte, a redução da incerteza e, concomitantemente, as taxas de rendibilidade requeridas pelos investidores (COOKE, 1989).

Em termos de teoria da agência, a publicação de informação voluntária, permite reduzir o conflito de interesses entre accionistas, credores e gestores, tal como referem Leftwich et al. (1981). São muitos os autores que analisam a relação entre alguns dos benefícios atrás referidos com o nível de divulgação da informação.

A publicação da informação voluntária pode aumentar a transparência sobre a situação económica e financeira. As empresas conseguem transmitir informação útil, nomeadamente quanto a investimentos futuros, a possíveis investidores. Adicionalmente, a gestão mostra a sua visão quanto aos factores críticos de sucesso, quais as estratégias implementadas e a implementar, incluindo riscos e oportunidades.

Um aspecto que integra a informação voluntária diz respeito aos Activos Intangíveis, os quais, sendo de grande importância para o valor da empresa, devem ser divulgados. Tais activos podem estar relacionados, por exemplo com a investigação e desenvolvimento, recursos humanos, inovação. Esta informação será mais útil se incluir a comparação dos resultados com os objectivos e planos prévios. Outro elemento, que também reveste grande interesse, relaciona-se com as medidas de desempenho usadas pela gestão. As questões como a estrutura accionista e de direcção devem igualmente ser dadas a conhecer.

A importância da informação voluntária espera-se que aumente devido às rápidas e fortes alterações que se verificam nos negócios, contribuindo de forma decisiva para a transparência da informação por parte dos emitentes de valores admitidos à negociação em mercados regulamentados, sendo, normalmente mais relevante que a informação obrigatória.

5 A DIRECTIVA DOS PROSPECTOS

Em 4 de novembro de 2003, foi aprovada a Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Directiva 2001/34/CE, adiante designada por Directiva dos Prospectos. Esta Directiva, cujo prazo de transposição para a ordem jurídica portuguesa terminou em 1 de julho de 2005, é complementada pelo Regulamento (CE) 809/2004 da Comissão, de 29 de abril de 2004, que estabelece normas de aplicação no que diz respeito à informação contida nos prospectos, bem como os respectivos modelos, à inserção por remissão, à publicação dos referidos prospectos e divulgação de anúncios publicitários.

Esta Directiva foi transposta para a ordem jurídica portuguesa por meio do Decreto-Lei n.º 52/2006, publicada no Diário da República I Série A, n.º 53, de 15 de março de 2006, ou seja, já com atraso face à data limite de 1º de julho de 2005. O objectivo da presente Directiva e das respectivas medidas de execução é o de assegurar a protecção dos investidores e a eficácia do mercado, em conformidade com as normas regulamentares de elevada qualidade adoptadas nas instâncias internacionais relevantes.

Porém, algumas das normas fundamentais da Directiva dos Prospectos já se encontram actualmente consagradas no ordenamento jurídico português, pelo que não necessitam de transposição, como por exemplo:

- a) a necessidade de publicação do prospecto em caso de oferta pública ou de admissão à negociação de valores mobiliários, artigos 134.º e 236.º do Código de Valores Mobiliários;
- b) a necessidade de aprovação do prospecto antes da sua divulgação por uma autoridade competente, artigos 140.º e 236.º do Código de Valores Mobiliários;
- c) a possibilidade de os prospectos serem redigidos numa língua de uso corrente nos mercados financeiros internacionais.

Em obediência à jurisprudência do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias sobre o efeito directo ascendente das directivas após o termo do prazo para a sua transposição, a Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) entende que, no âmbito dos

pedidos de aprovação de prospectos de ofertas públicas ou de admissão à negociação de valores mobiliários apresentados perante a CMVM, os particulares poderão prevalecer se das disposições da Directiva dos Prospectos que imponham aos Estados membros obrigações incondicionais e suficientes precisas, mesmo antes da sua integral transposição para o ordenamento jurídico português.

Esta Directiva dos Prospectos visa criar condições de transparência em todo o mercado europeu de forma a proporcionar aos investidores uma ampla gama de oportunidades de investimento competitivas e um elevado nível de divulgação da informação e protecção dos investidores. Um prospecto é um documento de publicidade que contém informações financeiras e não financeiras essenciais, que um emissor põe à disposição dos potenciais investidores no momento da emissão de valores mobiliários num mercado bolsista. Tendo em conta a modernização das disposições comunitárias relativas ao seu conteúdo e difusão, os prospectos devem conter informação de elevada qualidade para garantir a transparência da informação e devem ser facilmente acessíveis.

6 ANTECEDENTES

A globalização da economia permitiu a criação de mercados mais completos, produtos mais sofisticados e a contabilidade, em muitas ocasiões, foi utilizada como um suporte para dissimular produtos de engenharia financeira destinados a ocultar informação a terceiros. Isto acabou por provocar uma quebra de confiança dos investidores no trabalho realizado pelos contabilistas e pelos auditores, tendo os mercados reagido com a exigência de maior transparência da informação financeira, maior rigor do trabalho dos auditores e controlo da sua independência.

Após a constatação dos escândalos financeiros a nível mundial, sentiu-se a necessidade de regulamentar de forma mais eficaz o mercado, com o objectivo de proteger os investidores e fomentar a integridade dos mercados de valores para evitar prejuízos directos e/ou indirectos aos investidores causados pela existência de distorções na informação ou na divulgação, o que origina a falta de confiança no sistema por parte dos investidores e dificuldades para o sistema financeiro no seu todo.

Em Espanha, em 2003, por proposta do Ministro da Economia, o Conselho de Ministros designou uma Comissão, depois conhecida por Comissão Aldama, que tinha por objectivo fomentar a transparência e segurança nos mercados e nas sociedades cotadas, que produziu um relatório que ficou conhecido por Relatório Aldama.

O relatório definiu os critérios e regras a que deveriam submeter-se as sociedades emitentes de valores admitidos a negociação em mercados regulamentados, bem como as suas relações com consultores, analistas financeiros e demais empresas, pessoas e entidades que prestam serviços profissionais, com objectivo de aumentar a transparência e segurança dos mercados, à luz das alterações dos mercados por força da globalização e tendências internacionais.

Os antecedentes deste Relatório Aldama foram acontecimentos recentes de fraudes financeiras em grandes empresas e que originaram algumas reformas ao nível do governo das sociedades visando a protecção dos interesses minoritários.

Nos EUA, as reformas em matéria de governo das sociedades surgiram com a promulgação da Sarbanes-Oxley Act.

Contudo, o documento pioneiro nesta matéria foi o Código Britânico de Bom Governo (RELATÓRIO CADBURY, 1992) reformado com bastante profundidade pelo Relatório Higgs em 2002 e que inspiraram o Relatório Aldama.

Ambos os relatórios apontam para que o bom governo das empresas deve basear-se em recomendações contidas em códigos de boas práticas de assumpção não obrigatória.

Assim, as empresas devem justificar publicamente no seu relatório anual as razões porque não as assumem.

De forma a restabelecer a confiança nos mercados financeiros, o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR), instituição de que faz parte a CMVM, de Portugal, e a *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV), de Espanha, foi mandatado pela Comissão Europeia para apresentar uma proposta de implementação da Directiva da Transparência.

6.1 União Europeia

Tendo em atenção a integração dos mercados de capitais e dos serviços financeiros na União Europeia, verificou-se a necessidade de estabelecer: a) Plano de acção de serviços financeiros (1999) – como impulso legislativo; b) Reforma Lamfalussy (2001) – como marco de regulamentação.

O relatório Lamfalussy tinha como objectivos alterar a legislação no sentido de acelerar a integração dos mercados financeiros recomendando quatro níveis de actividade regulamentar:

- a) Nível 1 – Estrutura de princípios gerais – Directivas e Regulamentos (Normas Básicas);
- b) Nível 2 – Assessorar e apoiar a Comissão UE nos detalhes de implementação através de legislação secundária (Normas Técnicas);
- c) Nível 3 – Incrementar a cooperação entre as entidades reguladoras para a correcta transposição da legislação dos níveis anteriores;
- d) Nível 4 – Cumprimento da legislação europeia através da harmonização dos procedimentos e correcta aplicação

Os níveis 1 e 2 dizem respeito à legislação. O relatório prevê também a criação de uma Comissão *The Committee of European Securities Regulators* (CESR), cuja função será apoiar a Comissão a determinar de que modo as disposições específicas do enquadramento do Nível 1 deverão ser aplicadas. A Nível 3, o CESR promove a aplicação consistente e homogénea das normas europeias por parte dos supervisores nacionais através de recomendações e interpretações comuns, guias de actuação consistentes normas comuns em áreas não cobertas pela regulamentação, comparação e avaliação das práticas supervisoras. A Nível 4, a Comissão verifica o cumprimento da legislação comunitária pelos Estados membros e pode adoptar medidas legais contra os casos de incumprimento

A Comissão Europeia solicitou ainda ao Comité Europeu de Reguladores a apresentação de relatórios periódicos sobre a possível criação de uma rede electrónica de informação sobre emitentes de valores mobiliários. O primeiro destes relatórios deveria ser entregue em fevereiro de 2005 e, dependendo das respectivas conclusões, a Comissão Europeia poderia mandar o CESR para apresentar uma proposta sobre mecanismos de armazenamento e arquivo electrónico de informação junto das entidades de regulação.

O mandato dirigido pela Comissão Europeia ao CESR estabeleceu como prazo limite para a apresentação de uma proposta de medidas de implementação o dia 30 de junho de 2005. A Comissão Europeia pretende que os reguladores europeus se pronunciem especificamente sobre as seguintes matérias:

- a) divulgação de participações qualificadas;
- b) requisitos mínimos de divulgação de informação pelos emitentes, incluído a forma como os relatos financeiros periódicos devem ser tornados públicos;
- c) procedimentos de eleição, pelos emitentes, do Estado membro de Acolhimento, e por conseguinte da autoridade competente para a sua supervisão;

- d) natureza do relatório do auditor externo sobre as contas semestrais e conteúdo mínimo quando o emitente não utilize as normas internacionais de relato financeiro (IAS/IFRS);
- e) avaliação da equivalência dos emitentes, gestoras de fundos e empresas de investimento de países terceiros com as empresas europeias.

6.2 Espanha

A CNMV no sentido de recuperar a confiança dos investidores e a recuperação do mercado de capitais adoptou formalmente a Directiva da Transparência em 2004 regulando:

- a) informação periódica no que diz respeito aos relatórios anuais, que deverão ser publicados no período de quatro meses e à informação intermédia, nomeadamente, relatórios semestrais, que deverão ser publicados no período de 60 dias e informação trimestral;
- b) informação contínua no que diz respeito aos direitos de voto de participações qualificadas;
- c) informação e direitos dos accionistas;
- d) competências em matéria de regulamentação relativamente a entidades com valores cotados em mercados regulamentados.

Com a aplicação da presente Directiva, o período para publicação da informação financeira é mais reduzido, passa de seis para quatro meses. Relativamente aos documentos, a publicar, deverão conter: a) DF auditadas; b) Relatório de Gestão; c) Certificação das contas por auditores independentes; d) DF consolidadas, aplicando-se as IAS/NIRF; e) DF individuais, aplicando-se o normativo nacional.

6.3 Impulso da Sarbanes-Oxley Act

Na sequência dos escândalos financeiros que vieram a público, veio a constatar-se, o que já se sabia – as empresas de auditoria prestavam, em simultâneo com a auditoria, também serviços de consultoria aos mesmos clientes. Os valores facturados relativamente à consultoria eram, geralmente, superiores aos serviços prestados no âmbito da auditoria. Não existindo segregação entre auditoria e consultoria, numa mesma empresa, havia quebra de independência relativamente às conclusões, por vezes distorcidas, do auditor, o que impedia os mesmos de emitirem uma opinião independente e objectiva.

A Lei Sarbanes-Oxley, aprovada em 30 de julho de 2002 e promulgada pelo Presidente dos Estados Unidos da América (EUA) como “Act 107-204”, surgiu como resposta séria aos escândalos financeiros ocorridos, em organizações como a *Enron Corp.*, *WorldCom, Inc.*, a *Vivendi*, a *Texaco*, a *Dinergy*, a *Xerox* e a *KPNQwest*, que abalaram o ambiente de negócios norte-americanos e lançaram o pânico nos mercados de capitais e dos quais resultou a necessidade de legislar sobre a actividade desenvolvida pelas empresas de auditoria, com o objectivo último de evitar, no futuro, este tipo de problemas relacionados com o *reporting* financeiro e ajudar a recuperar novamente a confiança do público, em geral, e dos utilizadores, em particular, na informação financeira e na garantia da conformidade das práticas contabilísticas com as normas em vigor.

Esta Lei impõe as alterações mais profundas e drásticas à legislação mercantil desde a adopção da Lei de Valores (*Securities Act* de 1933) e da Lei de Negociação de Valores (*Securities Exchange Act* de 1934), na presidência de Roosevelt, em resposta à crise financeira de 1929, sendo, pois, a mais profunda reforma das práticas de negócios dos últimos sessenta anos.

O âmbito desta Lei é vasto, embora o seu alvo primordial sejam a reforma da prestação de contas, o governo das sociedades, auditores e consultores, intervenientes no mercado dos valores mobiliários, analistas financeiros, advogados e procuradores das empresas junto da entidade reguladora do mercado de acções. Assim, verifica-se que esta Lei tem por objectivo a protecção da eficiência e eficácia do mercado, o restabelecimento da confiança dos investidores e analistas e assegurar que os incumprimentos sejam punidos.

A Lei Sarbanes-Oxley (2002) vem clarificar as responsabilidades a imputar às empresas de auditoria indicando, nomeadamente as actividades proibidas em simultâneo com a auditoria, definindo um maior grau de responsabilidade e transparência, na elaboração e apresentação das contas ao mercado.

A principal inovação é a criação do *Public Company Accounting Oversight Board* – organismo de supervisão das empresas de auditoria contabilística e financeira. Este organismo é dirigido por cinco personalidades independentes – pessoas proeminentes de integridade e reputação com provas de dedicação ao interesse dos investidores e do público – em dedicação exclusiva e nomeadas por um período de cinco anos, pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), sob cuja supervisão ficarão, nomeadamente para efeitos de aprovação das normas por ela estabelecidas.

De acordo com a Lei, todas as empresas de auditoria terão de se registar nesse organismo, como condição para o exercício da actividade de auditoria ou revisão de contas. O registo inclui também a lista do seu pessoal qualificado, as suas regras internas de controlo de qualidade, a identificação das empresas a quem prestem serviços, bem como as remunerações recebidas. As entidades ficam subordinadas aos poderes de regulação e supervisão do *Public Oversight*, sendo obrigadas a apresentar um relatório anual de actividades, para efeitos de actualização das informações constantes do registo e controlo. Os poderes são vários e vão desde a aprovação de normas contabilísticas *Accounting Standards* e Códigos de Conduta, passando pela inspecção das suas actividades até à aplicação de sanções disciplinares, as quais podem incluir a suspensão ou cancelamento do registo da firma ou individualmente dos seus colaboradores.

Uma das preocupações centrais da referida lei é a garantia de independência da auditoria em relação à preparação das contas das empresas. Com essa finalidade, cada empresa é obrigada a criar uma Comissão de Auditoria *Audit Committee*, composta por pessoas independentes da empresa, com poderes para supervisionar a empresa de auditoria contratada.

Outra finalidade da reforma consiste no aumento de transparência da situação económica e financeira das entidades e de todos os procedimentos de auditoria, o que passa pelo acréscimo das obrigações de divulgação pública de informação relevante, incluindo as alterações da composição dos accionistas, pela publicação de novos relatórios periódicos das empresas, pela regulação das regalias dos executivos (essencialmente as *stock options*), pelo reforço da informação pública sobre as operações com acções das empresas por parte dos executivos e dos accionistas principais, pela publicação dos relatórios das firmas de auditoria apresentados ao *Public Oversight*, dos relatórios de inspecção deste sobre as firmas de auditoria e das sanções aplicadas pelo mesmo às firmas de auditoria.

Esta Lei exige, também, que as entidades disponham de um adequado sistema de controlo interno até ao ano de 2005. Cumprir com este requisito não será tarefa fácil, antes pelo contrário, será uma tarefa árdua e onerosa que trará, contudo, segurança aos executivos, aos accionistas, à empresa e aos investidores, em geral.

Na sequência da Lei Sarbanes, também a UE, através da Oitava Directiva, procedeu à criação de um *Public Oversight* europeu que contará no futuro com delegações em cada país da UE.

7 CONCLUSÕES

Para os mercados de capitais serem eficientes, é essencial a divulgação de informação financeira credível, relevante e transparente por parte das empresas emitentes de títulos negociados em mercados regulamentados. Informação credível, relevante e transparente depende de três factores essenciais: a) métodos contabilísticos adoptados; b) da auditorias às contas; e, c) da forma como é exercido o governo das sociedades.

Esta informação sofreu fortes abalos nos últimos anos, tendo em conta o que se passou nos EUA, a respeito de escândalos financeiros. Os académicos da Contabilidade devem ter um papel importante no restabelecimento desta confiança, sobretudo na procura de soluções que garantam a eficiência dos mercados de capitais. Para isso, será necessário rever:

- a) a evolução histórica dos métodos contabilísticos utilizados, nomeadamente, identificar alguma característica que tenha contribuído para as situações de descalabro;
- b) propor alterações de forma a ajudar o mercado a atingir eficiência;
- c) estimular o debate acerca destas questões.

Os problemas actuais na Contabilidade, Auditoria e Gestão têm minado a qualidade e integridade da informação financeira prestada aos mercados. Assim, a Contabilidade e Auditoria são componentes de um sistema mais amplo da gestão empresarial e não se pode olhar para elas como tendo um papel que molda e vão sendo moldadas pela gestão.

Os problemas que se têm vindo a sentir não se devem imputar às empresas de auditoria, nem serão as novas regras da Lei Sarbanes-Oxley que irão resolver as falhas do anterior sistema. Deverá, isso sim, ser exigida maior responsabilização dos intervenientes no processo, nomeadamente o governo das sociedades que deve prestar mais atenção aos investidores, fornecendo-lhes a informação obrigatória e, mais do que isso, informação voluntária que, conjuntamente com aquela, contribui para a relevância e transparência da informação que os investidores exigem, concorrendo, ainda, para o desenvolvimento das empresas e dos mercados financeiros.

Dada a importância da transparência da informação a prestar pelas empresas, as autoridades, primeiro, dos EUA e, depois, da UE, encetaram as medidas legislativas necessárias e criaram os organismos de controlo para, na prática, assegurarem o cumprimento das medidas concretas que garantam o interesse público, ou seja, a defesa dos investidores que acreditam no funcionamento dos mercados financeiros cada vez mais globais.

Assim, com uma forte liderança por parte dos Reguladores das Bolsas de Valores o problema da transparência da informação por parte dos emitentes de títulos admitidos a negociação em mercados regulamentados encontrar-se-á, por certo, resolvido, mas, para isso, também podemos afirmar ser indispensável um adequado acompanhamento das empresas.

REFERÊNCIAS

BRADSHAW, Mark T.; BUSHEE, Brian J.; MILLER, Gregory S. Accounting choice, home bias, and U.S investment in non-U.S. firms. *Journal of Accounting Research*, v. 42, n. 5, p.795-840, 2004.

COOKE, T. E. Voluntary corporate disclosure by swedish companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*,. v. 1, n. 2, p. 171-195, 1989.

FAMA, Eugene F. Efficient capital market: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, v. 25, p. 383-417, 1970.

FIELDS, Thomas; LYS, Vicent; VICENT, Linda. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting & Economics*, n. 31, p. 255-307, 2001.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. Improving business reporting: insights into enhancing voluntary disclosures. In: *The Business Reporting Research Project*, jan./2001.

GELOS, R. Gaston; WEI, Shang-Jin. Transparency and international portfolio holdings. *The Journal of Finance*, v. LX, n. 6, dez./2005.

GINER INCHAUSTI, B. *La divulgación de información financiera: una investigación empírica*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, 1995.

LEY SARBANNES-OXLEY, aprovada em 30 de julho de 2002 – Act 107-204.

LEFTWICH, R. W.; WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J.L. Voluntary corporate disclosure: the case of interim reporting. *Journal of Accounting Research*, v. 19, Supplement, p. 50-88, 1981.

POC – Plano Oficial de Contabilidade. 23 ed. Porto Editora, março de 2005.

PORTUGAL. *Decreto-Lei n.º 52/2006*, publicado no Diário da República I Série A, n.º 53, de 15 de março de 2006.

UNIÃO EUROPEIA. Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, publicada no Jornal Oficial da União Europeia n.º L 345, páginas 64-84, de 31 de dezembro de 2003.

UNIÃO EUROPEIA. Directiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, publicada no Jornal Oficial da União Europeia n.º L 390, páginas 38-57, de 31 de dezembro de 2004.

UNIÃO EUROPEIA. Regulamento 809/2004 da Comissão, de 29 de abril de 2004, publicado no Jornal Oficial da União Europeia n.º L 186, páginas 3-104, de 18 de julho de 2005.

UNIÃO EUROPEIA. Directiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2006, publicada no Jornal Oficial da União Europeia n.º L 157, páginas 87-107, de 9 de junho de 2006.