

Artur Franco Bueno

Mestrando em Controladoria e Contabilidade - FEA'USP

Bacharel em Ciências Contábeis - FEA/USP

---

## PROBLEMAS DE *DISCLOSURE* NO BRASIL – O CASO DAS EMPRESAS COM AÇÕES NO EXTERIOR

### INTRODUÇÃO

Com a internacionalização dos mercados de capitais, muitas empresas não norte-americanas, em busca de uma nova opção de captação de recursos, começaram a emitir suas ações no maior mercado de ações do mundo.

Devido ao crescente interesse dos capitais estrangeiros pela América Latina, algumas companhias brasileiras deram início a seus programas de lançamento de ADRs (*American Depositary Receipts*) ou recibos de depósitos de ações<sup>1</sup> nas principais casas bursáteis norte-americanas: Bolsa de Valores de Nova Iorque (*New York Stock Exchange - NYSE*), Sistema Automatizado de Cotações da Associação Nacional de Corretoras de Valores (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation - NASDAQ*), Bolsa de Valores Norte-americana (*American Stock Exchange - AMEX*).

No vácuo desta corrida pela globalização dos mercados financeiros, muitos artigos foram escritos de forma a abranger os aspectos interdisciplinares da internacionalização de negociação de ações de uma mesma empresa.

Embora englobe disciplinas como Economia. Finanças. Direito e Jornalismo, talvez seja o plano das Ciências Contábeis o maior beneficiário deste movimento. Isto porque as demonstrações financeiras de diferentes países não são comparáveis entre si! As formas com que os valores publicados são calculados e a maneira como são divulgados variam de país a país<sup>2</sup>. não bastando, por exemplo, fazer a versão em inglês e a conversão para o dólar das demonstrações financeiras de uma companhia brasileira<sup>3</sup>. Dessa forma haveria tão somente um balanço de empresa nacional, escrito em inglês e registrado em dólares. mas ainda assim brasileiro, não pelo fato de a firma ser de controle nacional ou por estar sediada aqui, e sim por seguir os Princípios Contábeis Aplicados no Brasil e a contabilidade societária pertinente. Portanto, coligir informações a fim de cotejar desempenho de diferentes empresas que adotam práticas contábeis distintas pode levar a resultados enganosos em sua essência<sup>4</sup>.

No Brasil. alguns estudos pioneiros<sup>5</sup> foram feitos tratando de temas como: as diferenças entre os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos no

---

<sup>1</sup> As ADRs possuem quatro níveis, a saber: Regra nº144<sup>A</sup> (mercados primários e secundários via oferta privada, mercado de balcão ou registro no sistema de negociação eletrônica), nível I (mercado secundário e registro em balcão), nível II (mercado secundário e registro em bolsa) nível III (mercados primário e secundários via oferta pública e registro em bolsa). Para uma visão mais ampla, consulte CHOI & MUELLER (1992, p.307-312).

<sup>2</sup> Um caso famoso trata-se do reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis. A correção de tal distorção é reconhecida em apenas alguns países. Apesar de ainda aplicada no Brasil, foi oficialmente "extinta" pela Lei nº9.249/95.

<sup>3</sup> O primeiro passo rumo a padronização dado pelo *International Organization of the Securities Commissions -IOSCO*, cujos resultados estão previstos para 1998. *Gazeta Mercantil* (1997).

<sup>4</sup> As traduções e/ou conversões de moeda freqüentemente dão a impressão ao leitor estrangeiro de que os princípios contábeis adjacentes às demonstrações convenientes foram também convertidos.

Se este não for o caso, os resultados prováveis são conclusões equivocadas. "CHOI & MUELLER (1992, p.319)".

<sup>5</sup> Por exemplo: FIPECAFI (1998); BURAKOWSKI (1998, p.153-165); MARTINS (1995); YAMAMOTO (1997); FONTES (1997, p.26-37); SOUZA (1995).

Brasil e nos EUA (US GAAP). as vantagens e desvantagens de um em relação ao outro, a internacionalização dos mercados, a captação de recursos no exterior, as diferenças de divulgação (*disclosure*), a evolução do *disclosure* no Brasil após a chegada dos investidores estrangeiros. etc.

Diferentemente, o presente trabalho abordara a divulgação, a transparência: enfim, o *disclosure* das empresas brasileiras nos mercados brasileiro e norte-americano.

### História do Disclosure

Há muito tempo debate-se sobre a importância. a legalidade. a legitimidade. a conveniência e o sigilo das informações contábeis de uma entidade. Sabe-se que o interesse por tais informações não é exclusividade apenas de seu proprietário desde que os governos informações, nos começaram a tributar essas empresas com base no registro de suas atividades. A medida que a atividade mercantil evoluía, novos usuários das informações contábeis apareciam: credores. dirigentes não-proprietários, acionistas, trabalhadores. etc.

As companhias abertas, empresas que emitem valores mobiliários como ações ou debêntures. sempre estiveram na vanguarda da divulgação de informações. pois além dos usuários das demais, estas empresas estão submetidas aos olhos dos acionistas investidores, que por se tratar também de uma modalidade de economia popular, mereceu uma atenção extra das autoridades. Em um exame dos trabalhos publicados a respeito do assunto conduzido por Choi & Mueller<sup>6</sup>. foram observadas quatro categorias de influência no *disclosure* praticados: o ambiente em que a empresa esta inserida (estágio de desenvolvimento econômico do país-sede. historia colonial, etc.). o mercado de capitais (competição por recursos de menor custo). influências não-financeiras como os sindicatos). e a resposta corporativa as demandas por maior transparência.

Como na maioria das ciências. a Contabilidade evoluiu também em saltos provocados por grandes crises ou dilemas<sup>7</sup>. Este dilema veio a tona com o crash (queda abrupta) da Bolsa de Nova Iorque em 1929 e questionava o seguinte: seriam as demonstrações contábeis confiáveis? A partir daí. o relacionamento empresa-governo-mercado nunca mais foi o mesmo. dando origem a importantes medidas adotadas em prol do mercado de capitais local. Dentre estas medidas, que expressam a filosofia que investidores norte-americanos estão melhor protegidos por um *full e fair disclosure* dos negócios de uma companhia<sup>8</sup> devem ser ressaltados:

---

<sup>6</sup> CHOI & MUELLER (1992, p.301-306)

<sup>7</sup> - Atualmente, por exemplo, em meio a crise financeira que assola o extremo oriente, questiona-se o *disclosure* e as práticas contábeis dos bancos japoneses e sul-coreanos.

<sup>8</sup> CHOI & MUELLER (1992, p., 307)

*Securities Act 33* – regulamentou a oferta inicial de ações (1933):  
*Securities Exchange Act* - criou a Comissão de Valores Mobiliários *Norte-americana - SEC (1934)*  
*ampliado pela emenda que regulamentou o mercado de balcão: (1964);*

*Bankruptcy Reform Act* - instituiu a SEC como consultora das cortes federais (1978). ampliado pela decisão de aceitar a teoria de Mercados Eficientes: 1988).

No Brasil, no bojo das atuais discussões sobre a reformulação da legislação societária, o histórico é mais recente e pode ser resumido da seguinte forma:

- Lei nº. 4.728- mercado de capitais (1965);
- Resolução CMN nº33 e Decreto-lei que regulamentam o fundo 157 de investimento em ações (1966):
- Decreto-lei nº1.401 - criou as sociedades de investimento de capital estrangeiro 1,975. posteriormente ampliadas pelas Resoluções CMN nº 1.289/87 e nº1.460/88);
- Lei nº 6.404- sociedades anônimas (1976);
- Políticas de Divulgação de Informações – CVM (1979, posteriormente ampliadas pelo Voto CMN nº426/78 e Pareceres de Orientação CVM nº24/92 e 29/96);
- Anexo IV da Resolução CMN nº 1.289 - investimento estrangeiro direto em bolsas Isento de tributação (1991).

### **Características do *Disclosure***

Vários autores e entidades, de diferentes nacionalidades, debruçaram-se em estudos a fim de tratar do tema *disclosure*, inclusive instituições como AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*- Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados) IASC (*International Accounting Standards Committee*- Comissão de Normas Internacionais de Contabilidade), FASB (*Financial Accounting Standards Board*- Conselho de Padrões de Contabilidade Financeira) e IBRACON (Instituto Brasileiro de Contadores). Sintetizando muitas destas definições, Souza<sup>9</sup> descreveu *disclosure* como a divulgação deliberada de informação da empresa para o mercado, seja quantitativa ou qualitativa, requerida ou voluntária, via canais formais ou informais”.

A divulgação de informações, por sua vez, não precisa ser necessariamente legal ou formal (*enforced*), pode ser voluntária ou informal (*voluntary*), isto é, “que excedam o requerido”<sup>10</sup>. O fundamental é que as informações sejam as mesmas para todos., a fim de que sejam evitadas práticas condenáveis de acesso as informações privilegiadas (*Inside information*).

Para Radebaugh & Gray, uma importante motivação para a divulgação voluntária de informações pelas multinacionais é o Relatório Anual, pois fornece a oportunidade para comunicar mais informações de orientação futura sobre planos de ação da corporação. Isto pode melhor informar ou influenciar investidores no, cada vez mais, globalizado

---

<sup>9</sup> Souza (1995, p.1)

<sup>10</sup> Radebaugh & Gray, (1997, p.488)

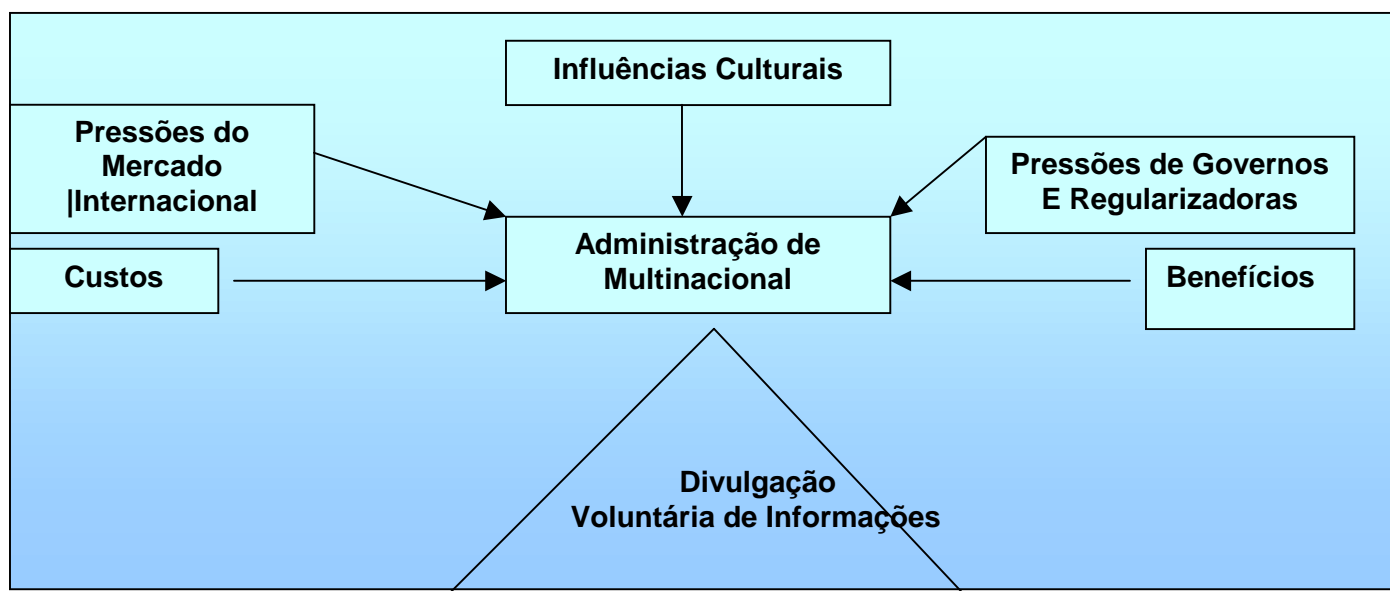
mercado de títulos”<sup>11</sup>.

MESMO QUANDO RECONHECEM  
 IMPORTÂNCIA DA DIVULGAÇÃO E  
 TRANSPARÊNCIA DE INFORMAÇÕES,  
 ALGUNS DIRIGENTES E/OU  
 CONTROLADORES ESTÃO EM  
 PERMANENTE CONFLITO COM OS  
 ANALISTAS DE MERCADO, POIS MUITOS  
 DOS DADOS SOLICITADOS PELOS  
 ÚLTIMOS SÃO CONSIDERADOS  
 ESTRATÉGICOS...

*Proadhan, apud Choi & Mueller*<sup>12</sup> revelou que “empresas que fornecem *disclosure* por segmento geográfico. experimentam redução em seu risco sistemático”<sup>13</sup>.

Em outros estudos analisados por *Hendriksen*<sup>14</sup>, encontrou-se indícios de que, sem a pressão dos governos ou de contadores, as empresas relutam em aumentar sua transparência, sob os argumentos de que o *disclosure* ajudará os concorrentes, aumentará o poder de barganha dos sindicatos, confundirá (ao invés de esclarecer) os investidores (dada sua complexidade). tem motivação limitada pela falta de conhecimento das necessidades dos investidores, elevará os custos de divulgação.

Por sinal, os benefícios de uma redução do custo de captação serão confrontados contra os custos de provimento de informações e possíveis desvantagens de se revelar dados estratégicos aos concorrentes, conforme sintetizados na figura elaborada por *Radebaugh & Gray*<sup>15</sup>



Com relação às formas ou métodos de divulgação, estes não se resumem às demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado, Origens e Aplicação de Recursos, Fluxo de

<sup>11</sup>Radebaugh & Gray (1997, p.485). Na opinião de CHOI & MURLLER (1992, p.312), “as empresas freqüentemente excederão *Disclosure* mínimo requerido se elas sentirem que isto diminuirá seus custos de capital ou as capacitarão a ficar lado a lado com as práticas competitivas de *disclosure*”. O estudo de BARRETT, apud HENDRIKSEN (1991, P.859), CONCLUIU QUE “HÁVIA EVIDÊNCIA de uma relação entre a extensão e a qualidade do *Disclosure* financeiro e o grau de eficiência dos mercados de capitais nacionais”. Em outro estudo citado por HENDRIKSEN (1991, p.849) CHOI constatou que “havia evidência de uma relação direta entre o *disclosure* financeiro aperfeiçoado e a entrada <das empresas> no mercado de capitais internacional”.

<sup>12</sup> Também conhecido como risco conjuntural, o oposto de risco próprio de um ativo.

<sup>13</sup> HENDRIKSEN (1991, p.860)

<sup>14</sup> RADEBAUGH & GRAY (1997, p.488-489)

Caixa, Mutações do Patrimônio Líquido, Demonstração do Valor Adicionado, etc.) ao contrário, relevantes informações podem ser disseminadas através do Relatório da Administração, em notas explicativas, em boletins, *press-releases*, reuniões com analistas de mercado/acionistas, etc. Também não se limitam apenas às informações financeiras (índices de liquidez, retorno, endividamento, etc.) como categorizadas pelo estudo de *Meek et alii.* citado por Radebaugh & Gray<sup>16</sup>. informações classificadas como estratégicas (histórico, objetivo e missões, projeções...) e como não-financeiras (política social, valor adicionado entre outros são igualmente desejáveis. Mais importante que o método de divulgação, é a decisão acerca do que se deve divulgar e sua tempestividade/oportunidade).

Obviamente, a ponderação ou a importância atribuída a cada um dos itens apresentados por uma companhia e distinta por tipo de usuário. Os sindicatos podem estar mais atentos ao investimento em treinamento e participações no lucro, enquanto que a Receita Federal certamente se preocupará com o imposto de renda a pagar, os investidores com as projeções no lucro<sup>17</sup>, os acionistas com seus dividendos e estratégias de crescimento. a comunidade com os benefícios sociais, os ecologistas com programas de combate à poluição, e assim por diante.

Mesmo quando reconhecem a importância da divulgação e transparência de informações, alguns dirigentes e/ou controladores estão em permanente conflito com os analistas de mercado, pois muitos dos dados solicitados pelos últimos são considerados estratégicos e que podem expor aos concorrentes pontos fracos das companhias.

Diferentes empresas praticam diferentes níveis de *disclosure*. Do básico ou mínimo legal àquelas que enviam espontaneamente boletins ricos em informações a seus acionistas e promovem reuniões com os mesmos, com analistas e com a imprensa a fim de discutir o desempenho passado e perspectivas futuras. Importante notar, que as chamadas “peças contábeis” são parte de um todo muito mais amplo, como mostra a tabela a seguir.

<b>SFAC 5<sup>18</sup></b>				
<b>TODAS INFORMAÇÕES ÚTEIS PARA INVESTIMENTO, CRÉDITO E DECISÕES SIMILARES</b> (conforme <i>Concepts Statement 1</i> , parágrafo 22 parcialmente citado na nota de rodapé 6)				
RELATÓRIOS FINANCEIROS (conforme <i>Concepts Statement 1</i> , parágrafos 5 a 8)				
Área diretamente afetada pela existência dos padrões FASB				
Demonstrações Financeiras Básicas (na literatura padrão de auditoria do AICPA)				
Relatórios dentro do conceito de escopo de reconhecimento e mensuração				
Demonstrações Financeiras	Notas Explicativas	Informações Suplementares	Outros Meios de Relatórios	Outras Informações
<b>Exemplos</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Balanço Patrimonial</li> <li>- Demonstração de Resultado</li> <li>- Fluxo de Caixa</li> <li>- Demonstrativos de Investimentos por e distribuídos aos proprietários</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Contingências</li> <li>- Práticas Contábeis</li> <li>- Método de Avaliação dos Estoques</li> <li>- Número de Ações do Capital (menos as em tesouraria)</li> <li>- Medidas Alternativas (valor de mercado de itens registrados pelo custo histórico)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Disclosures</i> de mudanças de preços (SFAS 33 e emendas)</li> <li>- Informações sobre reservas de gás e petróleo (SFAS 69)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Discussão e Análise da Administração</li> <li>- Relatório da Administração</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Novos artigos sobre a companhia</li> <li>- Relatório dos Analistas</li> <li>- Estatísticas econômicas</li> <li>- Discussão sobre concorrência e outros conforme Formulário SEC 10-K</li> </ul>

Assim, os analistas de mercado cobram políticas de *full disclosure*<sup>19</sup> por parte das empresas a fim de realizar melhor seu trabalho e minimizar o risco de manipulação com ações por parte de algum *insider* (pessoas com acesso a informações privilegiadas); e por sua vez, as empresas- em nome de seu legítimo direito a preservação de seus negócios- parecem em alguns casos adotar um *adequate disclosure* com muitos dados além do formalmente exigido, mas que na prática revelam-se de pouca utilidade.

#### **TRATAMENTOS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PARA APRESENTAÇÃO NO EXTERIOR E CASOS SELECIONADOS**

Quando uma companhia brasileira resolve colocar em pauta a hipótese de angariar recursos no exterior deve, inicialmente, ponderar os benefícios de acessar o mercado internacional de capitais com seu menor custo de captação, contra os custos de elaboração e divulgação de informações e exposição de possíveis pontos fracos.

---

Ao decidir ir adiante com seu programa de captação, a empresa terá que divulgar suas demonstrações contábeis conforme uma das seguintes maneiras:

- Conversão - apresentação convertida em dólares de acordo com os princípios contábeis brasileiros:
- Adaptação - divulgação em reais conforme os princípios contábeis norte-americanos:
- tradução - completa conversão, tanto da moeda (dólares) quanto dos princípios contábeis (norte-americanos).

Para dar prosseguimento a este estudo exploratório, (que sequer publicam alguma coisa) que porventura tenham tido suas demonstrações apresentadas a investidores estrangeiros, simplesmente porque não há comparação a ser feita.

Optou-se por selecionar empresas brasileiras de capital aberto com ADRs negociadas nos EUA a fim de se cotejar se os níveis de *disclosure* são equivalentes, elidindo-se as diferenças de práticas contábeis. Para tanto, destacou-se um elenco de itens a serem comparados. São eles:

- a) Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido e eventualmente Fluxo de Caixa e Demonstração de Valor Adicionado  
-número de exercícios;
- b) Estoques - composição e número de exercícios;
- c) Empréstimos e Financiamento - composição, maturação, taxas e número de exercícios;
- d) IRCS - alíquotas, acréscimos/decrécimos da base de cálculo e número de exercícios;
- e) Planos de Previdência - resumos, contribuições, efeitos no Balanço e Resultado e número de exercícios;
- f) Contingências - trabalhistas, tributárias, ambientais, antitruste e número de exercícios;
- g) Partes Relacionadas - impactos no Balanço e Resultado e número de exercícios.

As fontes de informações foram os balanços publicados (incluindo aqueles obrigatoriamente apresentados às bolsas e à CVM), relatórios anuais, boletins, materiais distribuídos em reuniões com analistas e na Internet.

Apesar de feita a comparação pura e simples entre itens, desconsiderando-se as diferenças de fundamentos. Utilizou-se o *disclosure checklist do Wiley GAAP 97* e os Pareceres de Orientação CVM nº 24/92 e 29/96, bem como os antecessores Pareceres, Instruções, Deliberações e Lei das S/As.

Visto que o acesso às demonstrações apresentadas no exterior revelou-se tarefa quase “hercúlea”, a amostra foi restrita àqueles casos em que revelou-se mais oportuno (o que não significa que uma empresa não estudada não tenha disponibilizado seu material). Os resultados estão apresentados a seguir.

### Cia. Cervejaria Brahma

Itens comparados	Divulgação Equivalente	
	Brasil	EUA
Demonstração de Resultado do Exercício	3 anos	3 anos
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	3 anos	3 anos
Nota Explicativa sobre Estoques	2 anos	2 anos

Nota Explicativa sobre Empréstimos e Financiamentos	2 anos	2 anos
	<b>Divulgação mais pormenorizada no Brasil</b>	
	<b>Brasil</b>	<b>EUA</b>
Balanço Patrimonial	3 anos	2 anos
	<b>Divulgação mais pormenorizada nos EUA</b>	
	<b>Brasil</b>	<b>EUA</b>
Nota Explicativa sobre Contingências	- no Brasil nem menciona, por exemplo, questões antitruste .	
Nota Explicativa sobre IRCS	- não há conciliação do IRCS no Brasil enquanto que, nos EUA, foram divulgados os 4 últimos exercícios	
Nota Explicativa sobre plano de Previdência	2 anos de forma sucinta	2-3 anos
Nota Explicativa sobre Partes Relacionadas	2 anos	3 anos p/ empresa

### Aracruz Celulose S/A

Itens comparados	Divulgação Equivalente	
	Brasil	EUA
Demonstração de Resultado do Exercício	3 anos	3 anos
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	3 anos	3 anos
Nota Explicativa sobre Contingências	-	-
	<b>Divulgação mais pormenorizada no Brasil</b>	
	<b>Brasil</b>	<b>EUA</b>
Balanço Patrimonial	3 anos	2 anos
	<b>Divulgação mais pormenorizada nos EUA</b>	
	<b>Brasil</b>	<b>EUA</b>
Nota Explicativa sobre Estoques	-não existe a composição do saldo no Brasil	2 anos discriminados
Nota Explicativa sobre Empréstimos e Financiamentos	1 ano	2 anos
Nota Explicativa sobre IRCS	- nos EUA, além das alíquotas há a composição dos ajustes que foram a base do calculo (lucro real).	
Nota Explicativa sobre Plano de Previdência	2 ano	2-3 anos
Nota Explicativa sobre Partes Relacionadas	1 ano	2-3 anos

**Nota:**

A empresa distribuiu, ainda que de uma forma resumida se comparado com os EUA, o Fluxo de Caixa (não obrigatório) em reunião com analistas de mercado em São Paulo.

### Cia. Vale do Rio Doce

	Divulgação Equivalente
--	------------------------



Itens comparados	Divulgação	
	Brasil	EUA
Balanço Patrimonial	2 anos	2 anos
Nota Explicativa sobre Empréstimos e Financiamentos	2 anos	2 anos
Nota Explicativa sobre Contingências	2 anos	2 anos
	<b>Divulgação mais pormenorizada no Brasil</b>	
	<b>Brasil</b>	<b>EUA</b>
Demonstração do Valor Adicionado	2 anos	não houve
	<b>Divulgação mais pormenorizada nos EUA</b>	
	<b>Brasil</b>	<b>EUA</b>
Demonstração de Resultado do Exercício	<b>2 anos</b>	<b>3 anos</b>
Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido	<b>2 anos</b>	<b>3 anos</b>
Fluxo de Caixa	<b>2 anos</b>	<b>3 anos</b>
Nota Explicativa sobre Estoques	<b>não houve</b>	<b>2 anos</b>
Nota Explicativa sobre IRCS	-apesar de publicar nota a respeito, nos EUA ela abrange 3-4 anos	
Nota Explicativa sobre Plano de Previdência	2 anos de forma simples	2-3 anos
Nota Explicativa sobre Partes Relacionadas	1 ano	2 anos

### Unibanco – União de Bancos Brasileiros S/A

Itens comparados	Divulgação Equivalente	
	Brasil	EUA
Balanço Patrimonial	2 anos	2 anos
	<b>Divulgação mais pormenorizada nos EUA</b>	
	<b>Brasil</b>	<b>EUA</b>
Demonstração de Resultado de Exercício	2 anos	3 anos
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	<b>2 anos</b>	<b>3 anos</b>
Nota Explicativa sobre IRCS	<b>2 anos de forma simples</b>	<b>3 anos</b>
Nota Explicativa sobre Financiamentos	1 ano	1 ano
Nota Explicativa sobre Maturidade dos Depósitos	<b>Não houve</b>	<b>1 ano</b>
Nota Explicativa sobre Composição dos Empréstimos	<b>Não houve</b>	<b>2 anos</b>

#### Notas:

Nos casos em que as demonstrações contábeis brasileiras compreendem três exercícios, foram utilizadas as Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP divulgadas às bolsas de valores e CVM, pois não é prática as empresas brasileiras publicarem mais do que dois exercícios.

Com exceção da Aracruz, cujas ADRs são nível III, as demais são

nível I.

## **Discussão**

Por ser um estudo de casos de caráter exploratório, a amostra utilizada pode não ser estatisticamente representativa. Também não foram utilizadas técnicas do tipo análise de conteúdo (de mensagens) dos usuários. Procurou-se, no fundo, abrir novos horizontes de pesquisa.

Ressalte-se o fato de que não foram feitas comparações entre práticas contábeis, tampouco buscou-se justificativas para diferenças de valores. A preocupação deste estudo foi buscar indícios de que as empresas brasileiras tratam distintamente os mercados nacional e internacional; e paralelamente, discorrer sobre o conceito de *disclosure* e como ele vem sendo aplicado no Brasil.

Conforme o material utilizado, apesar dos significativos avanços que a experiência ajuda a observar (vide os exemplos de Fluxo de Caixa e compare com alguns anos atrás), nota-se que a balança ainda pende a favor dos estrangeiros<sup>20</sup>. Um indicativo é a relativamente fácil tarefa de encontrar algum dirigente de empresa brasileira que pretende captar no mercado internacional, reclamar das exigências de informações requeridas para tal. Outro possível indicativo desta diferença foi apresentado por *Adhikari e Tondkar. apud Radebaugh & Gray*<sup>21</sup>, na forma de um ranking onde o Brasil ocupa a 19ª e 18ª colocação (dentre 35 bolsas de valores) em nível de *disclosure* ponderado e não - ponderado respectivamente, enquanto que a Bolsa de Nova Iorque encabeça ambas as listas.

Não cabe aqui julgar o comportamento dos administradores, nem é este o escopo do estudo, mas argumentos como o de Bessan<sup>22</sup> não são válidos para os casos analisados, uma vez que, apesar de auxiliados, os contadores brasileiros foram capazes de apresentar demonstrações contábeis equivalentes (ou seja, tão completo quanto os de qualquer empresa listada na Bolsa de Nova Iorque a seus usuários norte-americanos).

Queixas como as de Amaral Júnior & Rodriguez<sup>23</sup> ou Izcson<sup>24</sup> ganham força em argumentação, embora os contra-argumentos das empresas mereçam reflexão. Com o mercado globalizado, a busca por custo de captação em níveis compatíveis com os competidores estrangeiros é cada vez mais condição imperativa para o sucesso de companhias brasileiras.

Se, por um lado, o risco de descontinuidade dos negócios de uma companhia é elevado, se reveladas todas as informações como querem os analistas de mercado, por outro lado parece no mínimo discriminatória a postura de algumas empresas (de capital aberto ou não) ao manterem diferentes níveis de *disclosure*. Afinal, se após refletir sobre a relação

---

<sup>20</sup> será igualmente interessante comparar no futuro as demonstrações financeiras de empresas estrangeiras divulgadas no exterior e no Brasil. Isto será possível graças a versão "Tupiniquim" dos ADRs. ou seja, os BDRs Brazilian Depositary Receipts já aprovados pela CVM.

<sup>21</sup> REDEBAUGH & GRAY (1997, p.486-488).

<sup>22</sup> Em entrevista à Gazeta Mercantil, Marcelo Bessan destacou a diferença de mentalidade do contador brasileiro (mais burocrático) em relação ao norte-americano (mais dinâmico) de forma a explicar a falta de transparência das companhias brasileiras. Tanto a observação dos Princípios Contábeis, como a legislação e a preocupação com vários usuários devem fazer parte do perfil de um bom contador.

<sup>23</sup> - AMARAL JUNIOR & RODRIGUEZ (1997).

<sup>24</sup> IZECSON (1997).

custo/benefício de uma maior transparência. uma empresa optou por uma divulgação mais ampla de informações em outros países por que não fazê-lo também no Brasil, uma vez que o trabalho esta concluído e o risco assumido?

## Conclusões

As próprias companhias colocaram uma pa de cal sobre argumentos contra a transparência quando, apesar de tudo, resolveram adotar um *disclosure* mais amplo nas demonstrações contábeis exibidas fora do país. A solução deveria caminhar em dois sentidos. O primeiro com relação a disponibilizarão de informações. Mesmo publicando as demonstrações em jornais de grande circulação, as demonstrações aqui apresentadas não são mais transparentes que as divulgadas no exterior. Aliás, nos EUA, as empresas têm apenas de informar a *Securities and Exchange Commission* –SEC, qualquer divulgação mais ampla é de responsabilidade é interesse das empresas. Com o advento e popularização de sofisticados meios de comunicação, como a Internet esta distância tende a diminuir.

Este estudo, por exemplo, teve acesso aqui do Brasil às informações disponibilizadas pelas empresas brasileiras no mercado norte-americano, provando ser esta uma alternativa factível. Ante as dificuldades domésticas atuais em telecomunicações, porém, seria de extrema utilidade a distribuição voluntária - e conforme as praticas contábeis brasileiras - de pormenores anteriormente só divulgados no exterior.

Em segundo lugar, o “cabo de guerra” entre analistas de mercado e empresas, ou entre *full disclosure* e *adequate disclosure*, talvez nunca termine, mas ao invés de discussões estéreis, a união de esforços de todas as partes envolvidas (analistas, empresas, minoritários, CVM, etc.), sem extremos, poderá produzir melhores resultados práticos como já é realidade na iniciativa do prêmio **ANEFAC-FIPECAFI-BOVESPA**<sup>25</sup> (que consagra a transparência entre outros aspectos). Focalizando sempre um *fair disclosure*, as companhias atenderão de forma equânime aos distintos usuários. os quais são diferentes nas necessidades, mas iguais e equivalentes no direito de acesso a informação.

## Resumo

Muitas companhias brasileiras, sofrendo os efeitos de um mundo cada vez mais competitivo, estão lançando valores mobiliários no exterior, a fim de reduzirem seus custos de captação. As companhias abertas, em especial as que já lançaram seus programas de *American Depositary Receipts* — ADRs, estão sendo questionadas acerca das diferenças de *disclosure* entre as demonstrações financeiras publicadas no Brasil e nos Estados Unidos.

Esta e uma tentativa de estudar tais diferenças e analisar as demonstrações financeiras para identificar as razões subjacentes.

---

## Referências Bibliográficas

---

<sup>25</sup> ANEFAC – Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade FIPECAFI-Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras da FEA/USP.

---

**AMARAL JR., Homero RODRIGUEZ, Gregório M.** *Disclosure as avessas* Folha de São Paulo, São Paulo, 15 de outubro de 1997 Caderno Economia.

**BURAKOWSKI, Leonardo T.** Comparação do US GAAP com Princípios contábeis brasileiros. Sétima Semana da Contabilidade do BC. Banco Central do Brasil: Rio de Janeiro, 1998, p.153-165.

**CARTA CAPITAL.** Vantagem para poucos. São Paulo: Carta editorial, nº.51, ano 2. 25 jun. 1997, p.78-80.

**CHOI, Frederick D.S.; MUELLER, Gerhard D.** International accounting, 2.ed. *Prentice Hall*, 1992. p.299-362.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM.** Parecer de orientação nº . 24. ao 15 de janeiro de 1992. 18p.

-----Parecer de orientação nº 29, de 11 de abril ao 1996, 4p.

**DELANEY, Patrick R.; EPSTEIN, Barry J.; ADLER, Jame R.; FORAN, Michael F.** *Wiley GAAP 97 Interpretation and application of GAAP 97.* Nova Iorque: Wiley & Sons, 1997, p. 869-903.

**DOWNES, Jordan & GOODMAN, Jordan E.** Dicionário de termos financeiros e de investimentos, São Paulo: Nobel, 1993. 128p.

**FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASE.** SFAS nº. 2 Qualitative characteristics of accounting information, p.26-82.

**FONTES, Luiz C.** Como participar do mercado de capitais norte-americano. Trevisan, São Paulo. Nº113, ano 10, jul.1997. p.26-37.

**FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS - FIECAFI.** Normas do US GAAP IASC e CVM.. Pesquisa Realizada pelo Laboratório de Contabilidade Internacional Departamento de Contabilidade e Atuaria— FEA/USP São Paulo. 1998.

**GAZETA MERCANTIL.** Balanços podem ter normas globais em 98. São Paulo. 11 de agosto de 1997, Balanço para acionista americano ver. Caderno C. São Paulo. 28 de julho de 1997.

**HENDRIKSEN, Eldon 5. & VAN BREDA, Michael F.** Accounting theory 5.ed. Boston: Irwin. 1991, p. 849-894

**INSTITUTO BRASILEIRO DE CONTADORES - IBRACON; INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE - IASC.** Norma internacional de contabilidade nº 1. In: Princípios contábeis. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1992.

**IUDICIBUS. Sérgio de.** Teoria da contabilidade. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

**IZECSON, Nelson.** As sete pragas da bolsa. Gazeta Mercantil. Caderno A. São Paulo. 08 de dezembro de 1997.

**MARTINS, Eliseu.** Conversão de demonstrações contábeis em moeda estrangeira — FAS-8'. 108 — Informações Objetivas. Caderno Temático Contábil. São Paulo. n.24. 25, 26. 27, jun.- jul.. 1995.

-----Conversão de demonstrações contábeis em moeda estrangeira “FAS-52”. IOB — Informações Objetivas. Caderno Temática Contábil. São Paulo. n.30. 31. 32. jul.- ago. 1995.

-----Análise comparativa dos métodos “FAS-8” e “FAS-52” de Conversão de Demonstrações Contábeis em Moeda Estrangeira. 108 —Informações Objetivas. Caderno Temática Contábil. São Paulo. nº.35. 36. 37, ago.- set.. 1995.

**RADEBAUGH. Lee H., GRAY. Sidney J.** International accounting and multinational enterprises. 4.ed. Boston: Wiley & Sons. 1997. p.484-517.

**SIEGEL. Joel G.. SHIM. Jae K.** Dictionary of accounting terms. 2.ed. Barrons, 1995.

**SOUZA. Paulo R.E.B.** Analise do atual estágio de *disclosure* das companhias abertas no mercado de capitais brasileiro o contribuições para seu aprimoramento. São Paulo. 1995. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo

**WILLIAMS. Jan R. Miller** GAA P guide 1995: a comprehensive restatement of current promulgated generally accepted accounting principles. Londres: Harcourt Brace Professional Publishing, 1995.

**YAMAMOTO. Marina M.** Como entender melhor as demonstrações financeiras. Revista ABAMEC —Mercado de Capitais. São Paulo, ano VII. n.69. jul.- ago.1997

**O autor agradece às sugestões e comentários gentilmente feitos pelo Prof. Dr. Luiz Nelson G. Carvalho (FEA/USP) e por Vanuzia Rodrigues (FFLCH/USP), os quais contribuíram significativamente para este trabalho. Eventuais falhas são, contudo, de inteira responsabilidade**