

A Dualidade entre os Benefícios do *Disclosure* e a Relutância das Organizações em Aumentar o Grau de Evidenciação

Este trabalho não reflete necessariamente a opinião e posição do Banco Central do Brasil, mas tão somente a de seus autores.

José Alves Dantas, Humberto Carlos Zendersky e Jorge Katsumi Niyama

Resumo

Estudos têm destacado os benefícios da evidenciação contábil, corroborando a hipótese de que essa é positivamente relacionada com o desenvolvimento do mercado de capitais, além de se refletir na valorização da entidade, contribuindo para a liquidez das ações e a redução do custo de capital. Por outro lado, pesquisas também corroboram a idéia de que as empresas relutam em aumentar o nível de *disclosure*, se limitando às exigências legais e regulamentares, sob argumentos de proteção às informações de natureza estratégica, receios de questionamentos jurídicos ou controle de custos. Este trabalho avalia essa dualidade, destacando os conceitos relacionados e utilizando as conclusões de pesquisas empíricas desenvolvidas em âmbito nacional e internacional para dar suporte às argumentações teóricas. Um destaque especial é dado às necessidades de uma evidenciação adequada para os casos das instituições financeiras, em função das especificidades do segmento.

Palavras-chave: *Evidenciação, Disclosure, Evidenciar, Governança Corporativa.*

José Alves Dantas

E-mail: alves.dantas@bcb.gov.br

1. Introdução

No contexto dos objetivos da Contabilidade, que consiste em prover informações úteis para a tomada de decisões por parte dos usuários, uma atenção especial há que se dispensar ao papel desempenhado pela evidenciação ou *disclosure*. Isso porque, para que as demonstrações contábeis adquiram a característica da utilidade, devem conter as informações necessárias para uma adequada interpretação da situação econômico-financeira da entidade.

Este trabalho tem como objetivo discutir o processo de evidenciação contábil, com foco na aparente dualidade entre os benefícios do *disclosure* para a organização e para o mercado e, ao mesmo tempo, a relutância das entidades em aumentar o nível de divulgação.

Preliminarmente, a evidenciação contábil será abordada a partir de sua definição e contextualização na estrutura conceitual da Contabilidade, sua importância para o entendimento da informação por parte dos usuários e as questões fundamentais que a caracterizam (para quem, o que, quanto, quando e como evidenciar).

Definida a questão conceitual, serão abordadas aspectos específicos do processo de evidenciação, tais como: os mecanismos de indução e de avaliação da credibilidade e da qualidade do *disclosure*, o impacto da evidenciação no mercado de capitais, a relutância das empresas em aumentar o grau de divulgação e o papel do *disclosure* no processo de governança corporativa. Por fim, será discutido o caso específico do segmento das instituições financeiras, em que a relevância do *disclosure* é ressaltada em função das repercussões que um eventual desequilíbrio do segmento pode provocar nos demais setores da economia.

Na construção desse referencial, serão destacados os resultados de pesquisas empíricas desenvolvidas em âmbito nacional e internacional, relacionadas com o tema, no sentido de dar suporte às argumentações teóricas.

2. Conceituação e Contextualização

Niyama e Gomes (1996, p.65) dão a dimensão do que se espera de uma evidenciação, ao afirmarem que:

Disclosure [...] diz respeito à qualidade das informações de caráter financeiro e econômico, sobre as operações, recursos e obrigações de uma entidade, que sejam úteis aos usuários das demonstrações contábeis, entendidas como sendo aquelas que de alguma forma influenciem na tomada de decisões, envolvendo a entidade e o acompanhamento da evolução patrimonial, possibilitando o conhecimento das ações passadas e a realização de inferências em relação ao futuro.

Reforçando essa definição, que permite uma visão ampla do que é um processo de evidenciação, pode-se citar o entendimento do *Basle Committee on Banking Supervision* (2003, p.4) que, ao tratar da importância da transparência por parte das instituições financeiras, definiu-a como o *disclosure* público de informação segura e tempestiva que possibilite ao usuário avaliar a condição financeira, a

performance nos negócios, o perfil de risco e as práticas de gerenciamento de risco.

Percebe-se, assim, uma similaridade entre a abrangência do *disclosure* e a definição de transparência, deixando claro que evidenciação não significa apenas divulgar, mas divulgar com qualidade, oportunidade e clareza. Neste sentido, para alcançar a transparência pretendida com o *disclosure*, a instituição deve divulgar informações qualitativas e quantitativas que possibilitem aos usuários formar uma compreensão das atividades desenvolvidas e dos seus riscos, observando os aspectos de tempestividade, detalhamento e relevância necessários.

Definida sua abrangência, surge outra questão que é o espaço ocupado pela evidenciação na estrutura conceitual da Contabilidade. O entendimento que prevalece entre os estudiosos é de uma espécie de ligação entre os postulados, os princípios e os objetivos da Contabilidade, funcionando como um meio para se atingir esses objetivos, conforme dispõe Ludícibus (2000, p.116). Assim, o *disclosure* está vinculado ao atendimento das características qualitativas da informação contábil – compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade, de acordo com a estrutura conceitual do *International Accounting Standards Board (IASB)* (IASB, 2002, p.49) -, buscando torná-la mais útil e aumentando a capacidade de avaliação preditiva do usuário.

Considerando todos esses aspectos, Ludícibus (2000, p.121) apresenta uma síntese do papel da evidenciação, ao afirmar que:

[...] é um compromisso inalienável da Contabilidade com seus usuários e com os próprios objetivos. As formas de evidenciação podem variar, mas a essência é sempre a mesma: apresentar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais, a fim de propiciar uma base adequada de informação para o usuário.

Para se atingir o objetivo a que se propõe a evidenciação, que é a divulgação apropriada, é preciso responder às questões como: “para quem”, “o que”, “quanto”, “quando” e “como” evidenciar.

Para quem evidenciar?

Este questionamento está relacionado com o tipo de usuário que se pretende alcançar. Nesse sentido, é preciso reconhecer a diversidade de usuários interessados na informação contábil, tais como acionistas, investidores, empregados, credores, governo, administradores e o público em geral. Essa variabilidade dos grupos de usuários, com interesses distintos em relação à informação contábil e com capacidade de entendimento da informação também discrepantes, impõe à Contabilidade a dificuldade, ou até a impossibilidade, de conseguir atender, com um único padrão de evidenciação, aos anseios específicos de cada um dos usuários.

Para enfrentar as diferenças de entendimento dos grupos de usuários, tem-se adotado a definição de um usuário-padrão, que apresenta como característica ser um leitor bem informado, capaz de selecionar a informação e fazer uma escolha e decisão adequadas, além de estar interessado e disposto a ler cuidadosamente os

relatórios financeiros. Mesmo com a definição do usuário-padrão, persistiria, no entanto, a decisão dos grupos de usuários a serem privilegiados no processo de evidenciação contábil, tendo em vista que cada grupo pode ter interesses distintos em relação aos outros. O que se verifica é que há diferenças de ênfase em relação a esses grupos, determinadas por fatores como: legislação, aspectos culturais, perfil dos usuários, desconhecimento do modelo decisório de determinados usuários.

Hendriksen e Van Breda (1999, p.511), por exemplo, argumentam que nos Estados Unidos há uma clara prioridade no direcionamento das informações contábeis aos acionistas, investidores e credores, enquanto em outras partes do mundo, particularmente na Europa, há uma tendência de se colocar os interesses de funcionários e do Estado no mesmo nível dos interesses dos acionistas e investidores. O Conselho Federal de Contabilidade (CFC) (2003, p.78), por sua vez, argumenta que a informação contábil deve ser eqüitativa, de forma a satisfazer as necessidades comuns a um grande número de diferentes usuários, não podendo privilegiar deliberadamente a nenhum deles.

O que evidenciar?

Uma das principais referências sobre o que deve ser evidenciado, decorre da manifestação do *American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)*, apud Ludícibus (2000, p.116): “[...] os demonstrativos contábeis deveriam evidenciar o que for necessário, a fim de não torná-los enganosos”. Tal premissa também é defendida pelo Basle Committee on Banking Supervision (2004, p.164), ao estabelecer que a divulgação de uma informação é necessária quando sua omissão (ou afirmação errônea) possa modificar ou influenciar a avaliação ou a decisão de um usuário que dependa de tal informação para tomar suas decisões econômicas. Esse posicionamento confirma a relação, já destacada, entre o *disclosure* e os objetivos da Contabilidade, ao garantir o aspecto de utilidade à informação contábil.

Na discussão sobre o que deve ser evidenciado, uma outra questão que surge é a conduta ética do profissional contábil. Nesse sentido, o contador, ao produzir e divulgar as informações, deve considerar as possíveis conseqüências das decisões que serão tomadas pelos diversos grupos de usuários.

Quanto evidenciar?

A quantidade de informação a ser divulgada depende de fatores como: sofisticação do leitor a que é direcionada; padrão de evidenciação considerado mais apropriado; complexidade e diversidade das operações realizadas; entre outros.

Nesse ponto, embora haja uma discussão sobre os níveis de divulgação propostos – adequada, justa ou plena (*adequate, fair* ou *full disclosure*) -, cabe ressaltar o posicionamento de Ludícibus (2000, p.117), no sentido de que toda informação para o usuário precisa ser, ao mesmo tempo, adequada, justa e plena, pelo menos no que se refere ao detalhe que está sendo evidenciado.

Adicionalmente, cabe ressaltar que ocultar ou fornecer informação demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informação em excesso. Nesse sentido, o *disclosure* está diretamente relacionado aos conceitos de

relevância e de materialidade, que definirão os limites e a abrangência do que deve ser evidenciado. Embora se relacionem com dados quantitativos, os conceitos de materialidade e relevância são subjetivos, fundamentados em opiniões, o que pode dificultar, eventualmente, a definição do que deve ser evidenciado.

Uma outra questão a ser considerada é o equilíbrio entre custo e benefício. Por esse critério, os benefícios decorrentes da informação devem exceder o custo de produzi-la. Como limitação, também se verifica que a avaliação dos custos e benefícios é, em sua essência, um exercício de julgamento.

Ainda com relação ao “quanto evidenciar”, Schroeder *et al.* (2001, p.51) destacam estudos denominados de *human information processing*, realizados com o objetivo de avaliar a capacidade do indivíduo de usar as informações disponíveis. De uma forma geral, segundo os autores, as pesquisas evidenciam que os indivíduos têm uma capacidade limitada de processar grande volume de dados, o que indica a ação seletiva das pessoas no processamento de tais informações.

Quando evidenciar?

Esta questão está relacionada ao conceito de oportunidade da comunicação. Nesse caso, para ser útil, a informação deve ser disponibilizada ao usuário interessado antes de perder sua capacidade de influenciar a decisão. Embora a oportunidade, por si só, não garanta a relevância da informação, é impossível haver a relevância sem oportunidade.

De acordo com a estrutura conceitual do IASB (IASB, 2002, p.49), para fornecer informações em datas oportunas, poderá ser necessário divulgar a informação antes que todos os aspectos de uma transação ou evento sejam conhecidos, prejudicando, assim, a confiabilidade. Por outro lado, se para reportar a informação houver demora até que todos os aspectos se tornem conhecidos, a informação poderá ser altamente confiável, porém de pouca utilidade para os usuários que tenham tido necessidade de tomar decisões nesse ínterim. Como alternativa, deve-se buscar um equilíbrio entre a relevância e a confiabilidade, como a melhor forma de atender às necessidades do processo decisório dos usuários.

Como evidenciar?

Embora geralmente se confunda *disclosure* com a produção de notas explicativas, os métodos de evidenciação são mais abrangentes, cabendo se escolher o mais apropriado, conforme a natureza da informação e sua importância relativa, destacando-se, tanto de acordo com Ludícibus (2000, p.119) quanto com Hendriksen e Van Breda (1999, p.524), os seguintes: demonstrações financeiras, informações entre parênteses, notas explicativas, quadros e demonstrativos suplementares, parecer da auditoria e relatório da administração.

Cabe ressaltar que as notas explicativas e os quadros e demonstrativos suplementares não devem ser usados como substituto de classificação, avaliação e descrição apropriadas nas demonstrações, tampouco devem contradizer ou repetir informações já prestadas.

3. Mecanismos de Indução à Evidenciação e de Avaliação da Credibilidade e da Qualidade do *Disclosure*

Embora existam vários grupos de usuários interessados na informação contábil, há uma concentração de estudos na análise da importância e da influência da evidenciação nos mercados de capitais, havendo um consenso, entre os pesquisadores, de que o *disclosure* corporativo é fundamental para o eficiente funcionamento do sistema. Essa demanda por relatórios financeiros e *disclosure*, no âmbito dos mercados de capitais, de acordo com Healy e Palepu (2001, p.406), surge da assimetria das informações e de conflitos de agência entre administradores e investidores.

Para limitar essa assimetria das informações, condição fundamental para o sucesso do mercado financeiro, torna-se necessária a indução ao *disclosure*, que, segundo Ronen e Yaari (2002, p.350) podem assumir diferentes formas: a obrigatoriedade do *disclosure*, em função de determinações legais ou regulamentares; a indução ao *disclosure*, em função de dispositivos legais que permitam aos investidores processar os administradores por omissão de informações ou apresentação enganosa; e os mecanismos auto induzidos de *disclosure*, que se verificam quando as dinâmicas entre empresas e investidores forçam as companhias a divulgar as informações.

Considerando a relevância da evidenciação para o funcionamento dos mercados de capitais, têm-se utilizado desses instrumentos de indução para o incentivo ao *disclosure* voluntário – definido por Watson (2002, p.289) como aquele que excede o requerido por leis, normas contábeis ou determinações de órgãos reguladores. Esta indução ao *disclosure* voluntário não é suficiente, porém, para mitigar o processo decisório enganoso por parte dos agentes econômicos, notadamente dos investidores. A eficácia da evidenciação depende do grau de credibilidade e de qualidade da informação, que é produzida no ambiente da empresa.

Segundo Healy e Palepu (2001, p.425), há dois mecanismos potenciais para aumentar a credibilidade da evidenciação voluntária: primeiro, uma terceira parte intermediária pode avaliar a qualidade do *disclosure* da administração; e segundo, por meio de validação de *disclosures* voluntários anteriores (este mecanismo será efetivo na medida em que haja penalidades para administradores que reconhecidamente divulguem informações que, posteriormente, se provem falsas).

Cabe destacar, também, que evidências na credibilidade do *disclosure* voluntário podem ser identificadas quando se constata a precisão das projeções realizadas ou quando a divulgação das informações repercute no preço das ações da companhia. Nesse sentido, Pope (2003, p.276), por exemplo, apresenta um modelo intuitivo de qualidade da projeção, onde a extensão e qualidade da informação é o primeiro fator destacado como variável independente na construção da função, embora não seja o único.

Cabe ressaltar, por fim, que tanto na instituição de mecanismos de indução à evidenciação quanto no estabelecimento de credibilidade e qualidade do *disclosure*,

assumem papéis relevantes os órgãos reguladores, os organismos profissionais, os auditores e os intermediários do mercado de capitais, como os analistas financeiros.

4. O Impacto da Evidenciação no Mercado de Capitais

Diversos estudos têm sido realizados no sentido de avaliar os eventuais benefícios, para a própria empresa e para o mercado de capitais em que opera, de uma evidenciação apropriada. Scheinkman, *apud* Giuntini (2002, p.5), por exemplo, afirma que há evidências de que os países que oferecem melhor governança, com um grau de evidenciação mais apropriado, apresentam mercados acionários relativamente maiores, onde a avaliação de mercado das empresas, medida por meio da relação entre valor de mercado e valor patrimonial, é comparativamente maior.

Reforçando esse entendimento, há uma série de pesquisas publicadas, que avaliam a influência do nível do *disclosure* sob diversos aspectos, entre os quais pode-se citar:

4.1 *Relação entre o Disclosure e a Mobilidade do Capital Internacional*

Young e Guenther (2003) analisaram dados de 23 países com o objetivo principal de verificar se as diferenças de mobilidade de capital internacional entre os países são relacionadas com o tipo e a qualidade das demonstrações financeiras. Como resultado da pesquisa empírica, os autores concluíram que a mobilidade do capital internacional é positivamente relacionada tanto com o nível de exigência de *disclosure* contábil quanto com a qualidade das informações produzidas, em que a contabilidade financeira não é afetada pelas exigências fiscais. Para os pesquisadores, os resultados empíricos demonstraram os efeitos econômicos decorrentes das práticas contábeis adotadas em cada país.

4.2 *Associação Negativa entre o Custo de Capital e o Nível de Disclosure*

Botosan (1997) destaca pesquisa realizada com o objetivo de mensurar a associação entre o nível de *disclosure* e o custo de capital. Como resultado dos testes, a pesquisadora concluiu que para empresas que atraem um pequeno número de analistas, há evidências de que um maior nível de *disclosure* está associado com um menor custo do capital. Para empresas que atraem um grande número de analistas, porém, concluiu que não há evidências desse tipo de associação. Para a autora, talvez isso se deva ao fato de a medida de *disclosure* adotada ter se limitado às demonstrações anuais que, provavelmente, não representa uma *proxy* adequada para os casos em que os analistas assumem um papel significativo no processo de comunicação.

Segundo Botosan (2003, p.324), os argumentos teóricos que suportam uma associação negativa entre nível de *disclosure* e custo de capital se fundamentam em duas correntes. A primeira é que uma divulgação mais adequada aumenta a liquidez do mercado de ações, o que reduz o custo de capital, ao mesmo tempo em que diminui os custos de transações ou aumenta a demanda pelas ações da empresa. A segunda corrente sugere que maior *disclosure* reduz a perspectiva de risco dos

parâmetros de retorno de um ativo, por parte dos investidores. Isto é, aumentam as incertezas em relação aos verdadeiros parâmetros de um ativo quando a informação é insuficiente. Nesses casos, os investidores requerem uma compensação para esse elemento adicional de risco.

4.3 *Relação entre Práticas de Disclosure e o Número de Analistas Interessados na Empresa e a Precisão de suas Projeções*

Lang e Lundholm (2003) realizaram pesquisa com o objetivo de investigar a associação entre práticas de *disclosure* e o número de analistas interessados na empresa e a precisão de suas projeções. Os resultados empíricos evidenciaram associação significativa, indicando que os analistas respondem às práticas de *disclosure* das empresas. Para os autores, as conclusões da pesquisa sugerem que o crescimento do grau de evidenciação está associado com o aumento do número de analistas interessados e com o aperfeiçoamento de suas projeções (em função da redução da volatilidade e da dispersão das expectativas), o que pode reduzir o custo de capital.

4.4 *Associação entre a Eficácia dos Disclosures MD&A e as Decisões de Investimentos*

Pesquisa empírica realizada por Bryan (1997) avaliou a eficácia dos *disclosures* narrativos *Management Discussion and Analysis (MD&A)*. Os resultados alcançados permitiram ao autor concluir que, particularmente em relação às operações futuras e investimentos de capital planejados, há uma associação com medidas de performance futura e decisões de investimentos. Assim, em conjunto com as demonstrações financeiras, a MD&A pode ajudar o investidor na prospecção de futuro, o que, por decorrência, beneficia a empresa.

4.5 *Relações entre a Precisão das Projeções dos Analistas, o Nível de Disclosure e o Grau de Exigência de Cumprimento das Normas Contábeis*

Utilizando dados de 22 países, Hope (2003) realizou pesquisa com o objetivo de investigar as relações entre a precisão das projeções realizadas pelos analistas e o nível de *disclosure* das demonstrações anuais, e entre o aperfeiçoamento das projeções e o grau de exigência de cumprimento das normas contábeis. Foi documentado que o nível de evidenciação das firmas é positivamente relacionado com o aperfeiçoamento das projeções, sugerindo que as informações divulgadas são efetivamente utilizadas pelos analistas. Também foi identificado que a forte exigência de cumprimento das normas está associado com um maior aperfeiçoamento das projeções, o que é consistente com a existência de *disclosure*, mesmo quando administradores e analistas não demonstrem interesse nesse sentido, e com a exigência de cumprimento das normas mais relevantes, quando são admitidos métodos contábeis distintos.

4.6 *A Influência do Disclosure na Eficiência dos Mercados de Ações*

Hendriksen e Van Breda (1999, p.517) citam duas pesquisas: uma, publicada em 1977, comparou os relatórios financeiros das quinze maiores companhias abertas nos Estados Unidos, no Reino Unido, no Japão, na França, na

Alemanha, na Holanda e na Suécia e concluiu que havia evidência de “uma relação entre o grau e a qualidade de divulgação financeira e o grau de eficiência dos mercados nacionais de ações”; a outra concluiu que havia “evidências de uma relação direta entre a melhoria da divulgação financeira e o ingresso em mercados internacionais de capitais”.

4.7 *A Evidenciação Voluntária de Indicadores como Sinalização de Performance*

Pesquisa realizada por Watson (2002) investigou se o *disclosure* voluntário de indicadores nas demonstrações anuais pode ser explicado pela teoria da agência ou da sinalização. A pesquisa, segundo o autor, entre outras evidências, identificou que a performance da companhia pode ser entendida como um importante determinante do *disclosure* de indicadores. Essa conclusão é coerente com a teoria da sinalização, segundo a qual, quando a performance é boa, as companhias desejarão sinalizar suas qualidades aos investidores. Se a rentabilidade marginal da companhia é maior que a média, então os administradores serão mais propensos a divulgar mais informações sobre a situação financeira aos acionistas e investidores.

5. **A Relutância em Aumentar o Grau de Evidenciação**

Não obstante as evidências de diversos estudos de que uma adequada evidenciação financeira influencia positivamente na eficiência e no desenvolvimento do mercado de capitais, além de reduzir o custo do capital e aumentar a liquidez das ações, verifica-se uma certa relutância das organizações em aumentar o grau de *disclosure* sem que haja pressão por parte dos reguladores, tornando-o compulsório.

Entre os argumentos que, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, 517), são utilizados para justificar essa resistência, destacam-se o receio de que a divulgação possa prejudicar a empresa em favor dos concorrentes ou de outros agentes com interesses contrários aos da administração, a relação custo *versus* benefício de se produzir e divulgar tais informações e a falta de conhecimento das necessidades dos usuários.

5.1 *Divulgação Voluntária versus Divulgação Compulsória*

Ao discutirem sobre a necessidade ou não de regulamentação da evidenciação, Admati e Pfleiderer (1998, p.2) questionam: se há evidências de que um nível adequado de *disclosure* resulta no aumento da liquidez e na eficiência do mercado financeiro e reduz o custo de capital para as empresas, por que elas não o praticam voluntariamente? Por dedução lógica, seria o caso de se supor que a regulação seria desnecessária, considerando que a divulgação é do interesse das empresas. Os autores concluem, no entanto, que, na realidade, o *full disclosure* voluntário raramente ocorre. As empresas geralmente não divulgam mais do que a estrutura legal e normativa exige, tornando fundamental a regulamentação do processo de evidenciação.

Healy e Palepu (2001, p.411) argumentam que, abstraindo as imperfeições ou externalidades do mercado, as empresas têm incentivos para otimizar a relação entre os custos e os benefícios do *disclosure* voluntário e para produzir o nível

eficiente da informação para os investidores. Os próprios autores, porém, concluem que diversos pesquisadores já identificaram potenciais imperfeições no mercado, o que justificaria a necessidade de regulamentação.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no texto introdutório da divulgação “Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis”, reforça essa mesma linha de entendimento, ao afirmar que mesmo países mais desenvolvidos economicamente, com mercados mais maduros e pujantes, embora tenham as forças de mercado a desempenhar o papel de catalisadores de informação espontânea, considerando que baixo nível de *disclosure* resulta em alto custo de capital, contam com a presença de agentes reguladores a produzir normas requerendo mais e mais informações.

Diante dessas manifestações e da afirmação de Hendriksen e Van Breda (1999, p.517), de que “as evidências mostram que as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação financeira sem que haja pressão proveniente da comunidade contábil ou do poder público”, é possível se inferir que, independentemente do estágio de desenvolvimento do mercado em que opera, há a necessidade do estabelecimento de normas e padrões. Neste caso, os reguladores (de caráter governamental, privado ou da própria profissão) surgem como balizadores para o processo de evidenciação, tornando compulsório o fornecimento de um conjunto mínimo de informações aos usuários interessados.

Como exemplo dessa relutância em evidenciar informações voluntariamente, pode-se citar a pesquisa realizada por Colares e Pontes (2003), em que foram analisadas as demonstrações contábeis de 95 empresas brasileiras, organizadas sob a forma de sociedade anônima, com o objetivo de verificar a observância às orientações quanto à divulgação de informações consideradas de natureza avançada, cuja evidenciação não necessariamente é obrigatória. Os resultados demonstraram que de 21 itens de evidenciação investigados, apenas seis apresentaram um índice de observância superior a 50% (cinquenta por cento). Outro estudo, realizado por Costa Jr. (2003), ao avaliar o quadro das companhias abertas brasileiras, no tocante à divulgação de informações relativas a instrumentos financeiros, concluiu que tais empresas não prestam informações adequadas em suas demonstrações.

Essa necessidade de regulamentação do *disclosure* é mais evidente, segundo Admati e Pfleiderer (1998, p.2), nos casos em que as empresas são forçadas a esclarecer e informar, aos usuários interessados, as “más notícias”. Como exemplo de reação à divulgação de “más notícias”, pode ser destacada a conclusão da pesquisa realizada por Eng e Mak (2003, p.341), em uma amostra de 158 empresas listadas na Bolsa de Valores de Singapura, quando se concluiu que empresas com menor nível de endividamento divulgam mais informações que as mais endividadas.

Uma outra questão que o processo de regulamentação se propõe a corrigir, ou ao menos aliviar, é a grande disparidade entre os níveis de *disclosure* praticados pelas diferentes empresas. Algumas companhias se limitam ao básico ou mínimo legal, enquanto outras enviam espontaneamente boletins ricos em informações as mais detalhadas possíveis e estão sempre dispostas a fornecerem dados

complementares sobre o desempenho passado ou perspectivas futuras. Admati e Pfleiderer (1998, p.3) definem essa situação como *underinvestment* e *overinvestment* em *disclosure*, respectivamente, e entendem que suas presenças sugerem a necessidade de estabelecimento de escopo no processo de regulamentação, como forma de prover o equilíbrio entre as organizações.

Por fim, a regulamentação do *disclosure* também se preocupa em criar regras que imponham o chamado *fair disclosure*, determinando que a divulgação de dados sensíveis e estratégicos de uma companhia aberta seja feita ao mesmo tempo para analistas e investidores.

Não obstante a discussão sobre a necessidade ou não de regulamentação do processo de evidenciação, Marshal e Weetman (2002, p.31) apresentam evidências empíricas de que o processo de regulamentação do *disclosure*, ao tempo em que atende ao mercado, no sentido de garantir a informação requerida e de reduzir a assimetria da informação, não encontrou, ainda, o mecanismo para garantir que a transparência seja completa.

5.2 O Tratamento das Informações Estratégicas

O debate sobre a conveniência do *full disclosure* se torna mais evidente quando se discute o tratamento a ser dado às informações estratégicas. Nessa situação estariam incluídas questões como o desenvolvimento de novos produtos, a implantação de uma nova planta de produção, a intenção de descontinuar determinadas linhas, questões que possam comprometer o andamento de ações judiciais em que a organização é parte, entre outras.

Bueno (1999, p.5) ressalta essa situação, ao afirmar que alguns dirigentes e/ou controladores estão em permanente conflito com os analistas de mercado, mesmo quando reconhecem a importância da divulgação e transparência de informações, pelo fato de considerarem muitos dos dados solicitados como estratégicos, o que poderia expor aos concorrentes os pontos fracos das companhias.

A discussão se concentra, portanto, em dois pólos. De um lado, pode se argumentar que a divulgação plena pode comprometer o sucesso do empreendimento, a partir do momento em que as intenções da entidade se tornam de conhecimento de agentes que tenham interesses contrários. Por outro lado, a não divulgação pode resultar em informação enganosa para os usuários, além de permitir a manipulação com ações, por parte de alguém com acesso a informações privilegiadas, o que caracteriza o *insider information*.

A preocupação com o dualismo do tratamento a ser dado às informações de natureza estratégicas é exemplificada na discussão das diferenças de *disclosure* praticados por empresas brasileiras com ações no exterior. A partir da pesquisa realizada com o objetivo de avaliar as práticas de *disclosure* dessas empresas, Bueno (1999) constatou que tais organizações adotam diferentes níveis de *disclosure*, considerando o mercado internacional e o mercado local. O autor condena essa postura, considerada no mínimo discriminatória em relação ao mercado local, questionando: “[...] se após refletir sobre a relação custo/benefício de

uma 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 está concluído e o risco assumido?”

5.3 A Relação Custo versus Benefício da Evidenciação

Conforme já mencionado, Hendriksen e Van Breda (1999, p.517) citam a relação custo *versus* benefício como um dos argumentos utilizados pelas empresas para não praticar o *full disclosure*. Se há evidências dos benefícios que um maior nível de evidenciação traz para a empresa e para o mercado, também é evidente que há um custo associado à produção e divulgação da informação. O que se discute é a relação custo *versus* benefício do *disclosure*, o que não se traduz em uma questão objetiva.

Não obstante a dificuldade de se precisar essa relação, Admati e Pfleiderer (1998, p.2) se manifestam no sentido de que se pode esperar que as empresas despendam recursos para divulgar informações até o ponto em que o benefício marginal produzido pelo *disclosure* (considerando o aumento da liquidez e a redução do custo de capital) é igual ao seu custo marginal.

5.4 A Divulgação de Informações de Natureza Subjetiva

Entre as informações divulgadas, algumas são de natureza subjetiva, caracterizadas por um significativo grau de suporte em opiniões, prognósticos, estimativas ou avaliações subjetivas. Sem se posicionarem contra a divulgação desse tipo de informação, Niyama e Gomes (1996, p.75) destacam a controvérsia que surge em sua decorrência, em função da possibilidade de sua má interpretação ou distorção de conclusões por investidores despreparados ou não sofisticados, os quais poderiam imputar responsabilidades à administração da companhia.

Em contrapartida à essa precaução, Wallman, *apud* Giuntini (2002, p.12), trata a questão de uma outra perspectiva, sugerindo a evidenciação de diversos itens que são de natureza eminentemente subjetiva, como os ativos intangíveis, mensurações de potenciais ativos – como, por exemplo, lealdade e satisfação do consumidor – além de medidas referentes a riscos. O autor reconhece a complexidade da proposta, mas entende que propicia um debate importante no sentido de tentar superar as limitações impostas pela convenção da objetividade.

No âmbito dessa discussão sobre a divulgação de informação de natureza subjetiva, cabe ressaltar o entendimento de Nakagawa *et al.* (2000, p.5), no sentido de que, em consonância com o princípio da essência sobre a forma, a Contabilidade deve se preocupar prioritariamente com o *disclosure* da essência econômica do patrimônio. Para os autores, apenas dessa forma a Contabilidade será capaz de atingir o seu objetivo, que é informar a situação patrimonial da entidade de uma forma verdadeira e justa.

O que se deduz de todos esses posicionamentos é que se deve ter o devido cuidado na divulgação das informações de caráter subjetivo, sem que isso se transforme em amarras que impeçam a qualidade da informação e a transparência que o processo de evidenciação pretende alcançar.

5.5 O Caso das Empresas de Capital Fechado

O poder público e os órgãos reguladores da prática contábil, quando tratam do processo de evidenciação, geralmente se reportam às companhias de capital aberto, o que revela a prioridade dada ao grupo de usuários composto pelos acionistas e pelos investidores. Em decorrência, os interesses dos demais grupos de usuários interessados na evidenciação das demonstrações contábeis, como os credores, os empregados, os pesquisadores e o público em geral, ficam em segundo plano.

Adicionalmente, a concentração da preocupação na evidenciação das empresas de capital aberto resulta em situações em que grandes empresas, cujas informações podem ser do interesse dos mais variados grupos de usuários, simplesmente não as divulgam. É o caso, por exemplo, de companhias nacionais e multinacionais, com faturamento e atuação relevantes, que ao se organizarem sob a forma de sociedades de responsabilidade limitada ou mesmo por sociedade anônima, mas de capital fechado, não evidenciam publicamente a riqueza gerada em suas operações.

Essa questão é mais relevante em um país como o Brasil, em que o número de companhias abertas, entre dezembro de 1998 e julho de 2003, passou de 1.047 para 935, configurando uma redução de 112 empresas, ou 10,70%, conforme dados divulgados pela CVM em seu site (www.cvm.gov.br).

6. A Evidenciação e a Governança Corporativa

Em muitas situações, os interesses dos investidores minoritários podem ser prejudicados em função de eventuais decisões tomadas pelos responsáveis pela condução dos negócios da empresa e/ou dos acionistas majoritários, que detêm o controle da organização. É de se esperar que, em países com forte concentração de capital e deficiente legislação de proteção aos investidores, estes eventuais conflitos entre controladores e acionistas minoritários sejam potencializados.

Como solução a esse tipo de situação que cria um ambiente de incerteza e que resulta em um aumento do prêmio exigido pelos investidores para financiar as empresas, tem-se sugerido a instituição de instrumentos de governança corporativa, definida por Scheinkman, *apud* Giuntini (2002, p.5), como um conjunto de mecanismos - composto de regras de conduta, de *disclosure* e de observância das regras - que investidores não controladores têm à sua disposição para evitar a expropriação.

Reforçando a relevância dessa questão, diversos órgãos, nacionais ou internacionais, têm apresentado orientações a serem observadas pelas empresas no estabelecimento de mecanismos de governança. Entre esses órgãos, é possível destacar o papel desempenhado pela *Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)*, que instituiu princípios de governança corporativa. De acordo com esses princípios (OECD, 1999), os mecanismos de governança devem:

- proteger os direitos dos acionistas;

- assegurar a equidade de tratamento entre todos os acionistas, incluindo os minoritários e os estrangeiros, considerando que todos eles devem ter a oportunidade de se proteger de eventuais violações de seus direitos;
- reconhecer os direitos de investidores e credores, garantidos em lei, e encorajar a efetiva cooperação entre as corporações e credores/investidores, buscando a criação de valor e a sustentabilidade dos empreendimentos;
- assegurar o *disclosure* adequado e tempestivo de todas as questões materiais relativas à corporação, incluindo a situação financeira, a performance, a estrutura societária e a governança da companhia;
- assegurar a orientação estratégica, o efetivo gerenciamento e a prestação de contas por parte da administração.

Com base nesses princípios, é possível confirmar que a preocupação da governança não se restringe à proteção aos minoritários, mas à empresa como um todo, envolvendo todos os *stakeholders* – acionistas majoritários e minoritários, investidores, credores, governo, empregados e a sociedade. Outra questão que é possível destacar no posicionamento da OECD é a relevância do *disclosure* adequado e tempestivo da situação da empresa.

A instituição de princípios de governança por órgãos internacionais não implica, necessariamente, na uniformidade de regulamentação em cada país. Questões de natureza legal, política, econômica e cultural, por exemplo, podem determinar diferenças de ênfase em alguns aspectos do processo de governança. No Brasil, por exemplo, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) instituiu o chamado “novo mercado”, do qual só participam companhias que atendam a determinados requisitos de governança corporativa e, por decorrência, de *disclosure*.

Considerando o exposto, é possível concluir que o *disclosure* é, na realidade, um elemento essencial do processo de governança corporativa, dando transparência aos atos de gestão, possibilitando aos acionistas minoritários e credores se prevenirem de eventuais ações danosas aos seus interesses e permitindo o acompanhamento dos indicadores de performance organizacional e de sustentabilidade da entidade.

A partir dessa relação teórica entre a instituição de mecanismos de governança e o nível de *disclosure*, estudiosos têm realizado pesquisas com o objetivo de avaliar sua efetividade. Eng e Mak (2003), por exemplo, a partir de uma amostra de 158 empresas listadas na Bolsa de Valores de Singapura, examinaram empiricamente a relação entre aspectos de governança corporativa (considerando, especificamente, a estrutura societária e a composição do Conselho) e o *disclosure* voluntário. Os resultados demonstraram que uma menor participação dos administradores e uma maior participação do governo na estrutura acionária de uma companhia são associadas com um *disclosure* voluntário maior. Essas evidências, de acordo com Eng e Mak (2003, p.341), são consistentes com o fato de que uma maior participação governamental incorpora, no Conselho, diretores externos à organização, o que aumenta a independência do órgão e, por conseqüência, resulta em um maior monitoramento das ações dos administradores, exigindo mais *disclosure*.

Haniffa e Cooke (2002) examinaram a importância de aspectos culturais e de

governança corporativa, em adição a fatores específicos da empresa, como possíveis determinantes das evidenciações voluntárias nas demonstrações financeiras anuais das companhias abertas da Malásia. Os resultados dos testes empíricos indicam associações relevantes, inversamente proporcionais, entre duas variáveis de governança – se o presidente não é executivo profissional e o grau de dominação de membros familiares no Conselho – e o nível de *disclosure* voluntário.

7. A Situação Específica das Instituições Financeiras

Em relação ao processo de evidenciação, merece destaque o caso das instituições financeiras, que, de acordo com os termos do capítulo 1, seção 22, do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), devem publicar suas demonstrações financeiras, não havendo distinção entre entidades organizadas sob a forma de capital aberto ou fechado.

Esse tratamento diferenciado quanto à divulgação de informações, independentemente da forma de constituição da entidade financeira é compatível com a preocupação quanto à estabilidade e solvência do sistema, notadamente das instituições bancárias, tendo em vista as repercussões que eventuais desequilíbrios podem provocar nos diversos setores da economia.

Cabe ressaltar que as exigências de divulgação por parte das instituições financeiras não se restringem às informações contábeis. O *Basle Committee on Banking Supervision* (2004, p.163/164) recomenda que sejam evidenciadas as informações necessárias a permitir ao mercado conhecer sobre os riscos a que a instituição bancária está exposta. Há a recomendação de que a exigência dessas divulgações não entre em conflito com os requisitos exigidos para os dados contábeis.

Essa atenção especial às instituições financeiras não significa que a divulgação atende aos parâmetros de qualidade esperados de tais instituições. Pode-se citar, como exemplo, a pesquisa realizada por Goulart (2003), que teve por objetivo avaliar se as instituições bancárias brasileiras têm publicado informações suficientes e adequadas para que os participantes do mercado possam compreender e analisar os riscos de mercado inerentes às atividades e operações bancárias. Os resultados dos testes realizados, segundo o autor, revelaram que os padrões de *disclosure* do risco de mercado, embora registrando avanços, no período de 1997 a 2002, ainda apresentam-se insatisfatórios, com traços de “incipiência”.

8. Conclusão

Considerando o exposto ao longo do trabalho, concluí-se que a evidenciação (*disclosure*) contábil transcende o conceito de divulgação, estando relacionado, também, à capacidade de transmitir informações relevantes com qualidade, oportunidade e clareza, possibilitando a perfeita compreensão, por parte dos usuários, da verdadeira situação que se pretende relatar, o que potencializará a capacidade de avaliação preditiva.

Também é possível concluir que um maior nível de *disclosure* representa uma via de mão dupla, pois ao mesmo tempo em que beneficia os usuários com a informação que eles necessitam para o seu processo decisório e cria as condições para o desenvolvimento e estabilidade do mercado de capitais, também se reflete na valorização da entidade, aumentando a confiança dos credores, investidores e demais agentes em relação à organização, e contribuindo para o aumento da liquidez de suas ações e a redução do custo de capital.

Não obstante esses benefícios, corroborados em diversas pesquisas empíricas, verifica-se a relutância, também sustentada em estudos científicos, de organizações em aumentar o grau de evidenciação, sob argumentos de proteção às informações de natureza estratégica, receios de questionamentos jurídicos ou mesmo de custos de elaboração e divulgação das informações. De acordo com as pesquisas relatadas, as empresas procuram se limitar aos *disclosures* requeridos pela legislação ou por normas emitidas pelos órgãos reguladores.

No âmbito desse dualismo entre os benefícios da evidenciação e a relutância das empresas em aumentar o nível de *disclosure*, surgem os mecanismos de governança corporativa, onde a adequada divulgação de informações assume papel relevante. Ao mesmo tempo em que potencializa a importância do *disclosure*, os mecanismos de governança corporativa também influenciam no sentido de reduzir a relutância das organizações em aumentar a qualidade da evidenciação.

Em relação à situação das instituições financeiras, ficou evidenciado que, em função das características do segmento, em que eventuais desequilíbrios podem repercutir negativamente nos diversos setores da economia, a exigência de um *disclosure* apropriado é ainda mais relevante e abrangente. Exige-se, nesse caso, a divulgação de informações contábeis e não contábeis, de forma a permitir aos usuários o conhecimento sobre os riscos a que a instituição está exposta, independentemente da forma de organização da entidade, quer seja de capital aberto ou fechado.

Por fim, cabe ressaltar duas questões que se complementam. Primeiro, a não divulgação de informações relevantes apenas pela sua não obrigatoriedade, resulta em uma questão de ética e de responsabilidade corporativa. Segundo, o desenvolvimento e/ou aperfeiçoamento do *disclosure* é fundamental para que a Contabilidade consiga, efetivamente, atingir seus objetivos de fornecer informações úteis para o processo decisório dos usuários.

9. Referências

ADMATI, Anat R.; PFLEIDERER, Paul. ***Forcing firms to talk: financial disclosure regulation and externalities***. Stanford: School of Business Stanford University, 1998

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif). Disponível em <www.bcb.gov.br>. Acesso em 12 Fev, 2004.

BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. **Enhancing bank transparency – Public disclosure and supervisory information that promote safety and soundness in banking systems**. Basel: BIS, 1998. Disponível em <www.bis.org>. Acesso em: 30 jun, 2003.

_____. **Basel II. International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework**. Basel: BIS, 2004. Disponível em <www.bis.org>. Acesso em: 11 out, 2004.

BOTOSAN, Christine A. **Disclosure level and the cost of equity capital**. The Accounting Review, vol. 72, 1997.

BUENO, Artur Franco. **Problemas de disclosure no Brasil – o caso das empresas com ações no exterior**. Caderno de Estudos nº 20. São Paulo: Fipecafi/FEA/USP, 1999. Disponível em <www.eac.fea.usp.br>. Acesso em 18 Set, 2003.

BRYAN, Stephen H. **Incremental information content of required disclosures contained in management discussion and analysis**. The Accounting Review, vol. 72, 1997.

COLARES, Marcelle; PONTES, Vera M. R. **A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras**. Anais do XXVII Enanpad, Atibaia, SP: Anpad, 2003. CD-ROM.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Notas explicativas às demonstrações contábeis**. Disponível em <www.cvm.org.br>. Acesso em 9 Set, 2003.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **Princípios fundamentais e normas brasileiras de Contabilidade**. Brasília: CFC, 2003.

COSTA JR., Jorge Vieira da. **Uma avaliação do nível de evidenciação das companhias abertas, no Brasil, no tocante aos instrumentos financeiros**. Revista Contabilidade e Finanças, nº 32. São Paulo: USP, 2003.

ENG, L. L.; MAK, Y. T. **Corporate governance and voluntary disclosure**. Journal of Accounting and Public Policy, vol. 22, 2003.

GIUNTINI, Norberto. **Disclosure: A evolução da Contabilidade para melhorar a qualidade das demonstrações financeiras aos seus usuários externos, principalmente os acionistas e investidores**. São Paulo: USP, 2002. Disponível em <www.eac.fea.usp.br>. Acesso em 18 Set, 2003.

GOULART, André M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. São Paulo, 2003. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – FEA/USP.

HANIFFA, R. M.; COOKE, T.E. **Culture, corporate governance e disclosure in**

malaysian corporations. ABACUS, vol. 38, 2002.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. **Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature**. Journal of Accounting and Economics, vol. 31, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução da 5. ed. americana por Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HOPE, Ole-Kristian. **Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: an international study**. Journal of Accounting Research, vol. 41, 2003.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (IASC). **Normas Internacionais de Contabilidade 2001**. Tradução da obra *International Accounting Standard 2001*, coordenada pelo Ibracon. São Paulo: Ibracon, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LANG, Mark H.; LUNDHOLM, Russel J. **Corporate disclosure policy and analyst behavior**. The Accounting Review, vol. 71, 1996.

MARSHALL, Andrew P.; WEETMAN, Pauline. **Information asymmetry in disclosure of foreign exchange risk management: can regulation be effective?** Journal of Economics and Business, vol. 54, 2002.

NAKAGAWA, Masayuki; et al. **Importância da divulgação das informações contábeis mensuradas ao fair value: uma abordagem da Contabilidade sob o prisma dos fundamentos da semiótica**. Anais do XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade, Goiânia, 2000. Disponível em <www.milenio.com.br>. Acesso em 18 Set, 2003.

NIYAMA, Jorge Katsumi; GOMES, Amaro L. Oliveira. **Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas**. Anais do XV Congresso Brasileiro de Contabilidade. Brasília: CFC, 1996.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Principles of corporate governance**. Paris: OECD, 1999.

POPE, Peter F. **Discussion of disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: an international study**. Journal of Accounting Research, vol. 41, 2003.

RONEN, Joshua; YAARI, Varda. **Incentives for voluntary disclosure**. Journal of Financial Markets, vol. 5, 2002.

SCHROEDER, Richard G.; et al. **Financial accounting theory and analysis**. 7 ed. New York: John Wiley & Sons, 2001.

WATSON, Anna; et alli. ***Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK.*** British Accounting Review, vol. 34, 2002.

YOUNG, Danqing; GUENTHER, David A. ***Financial reporting environments and international capital mobility.*** Journal of Accounting Research, vol. 41, 2003.