

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO
CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO
MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

ANÁLISE DA LEGIBILIDADE DO RELATÓRIO DA
ADMINISTRAÇÃO PUBLICADO POR COMPANHIAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

PAULO NOGUEIRA ANDRADE GODOI

São Paulo

2002



FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO-FECAP

Presidente Honorário FECAP - Silvio Álvares Penteado Neto

Presidente do Conselho de Curadores: Horácio Berlinck Neto

Membros do Conselho:

Antonio Carlos de Salles Aguiar

Paulo Ernesto Tolle

Mário Amato

Ester de Figueiredo Ferraz

Abram Abe Szajman

Flávio Fava de Moraes

Diretor Superintendente: Oliver Gomes da Cunha

Diretor Institucional: José Joaquim Boarin

Diretor Administrativo-Financeiro: Marcelo Freitas Camargo

Diretor Acadêmico: Manuel José Nunes Pinto



FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS DE SÃO PAULO-FACESP

Diretor da Faculdade de Ciências Econômicas de São Paulo

Prof. Manuel José Nunes Pinto

Coordenadora do Curso de Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica

Profª. Drª. Nena Geruza Cei

FICHA CATALOGRÁFICA

Godoi, Paulo Nogueira Andrade
658 Análise da Legibilidade do Relatório da Administração publicado por
G588a Companhias Brasileiras de Capital Aberto. Paulo Nogueira Andrade Godoi
São Paulo, [s.n.],
p.112

Orientador: Prof. Dr. José Luís de Castro Neto

Dissertação (mestrado) – Faculdade de Ciências Econômicas de São Paulo –
FACEESP da Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado
Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica

1. Contabilidade 2. Informação 3. Legibilidade 4. Disclosure

CDD 657

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO
CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO
MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

FOLHA DE APROVAÇÃO

Membros da Comissão Julgadora da Dissertação de Mestrado de **PAULO NOGUEIRA ANDRADE GODOI**, apresentada ao Centro Universitário Álvares Penteado da Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – UNIFECAP, em 03/12/2002.

COMISSÃO JULGADORA:

Prof. Dr. Sérgio de Iudícibus
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Profa. Dra. Nanci Pereira de Vasconcelos
Centro Universitário Álvares Penteado - UNIFECAP

Prof. Dr. José Luís de Castro Neto
Centro Universitário Álvares Penteado - UNIFECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO
CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO
MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

ANÁLISE DA LEGIBILIDADE DO RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO
PUBLICADO POR COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

PAULO NOGUEIRA ANDRADE GODOI

São Paulo

2002

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO
CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO
MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

PAULO NOGUEIRA ANDRADE GODOI

Dissertação apresentada ao Centro Universitário Álvares Penteado da Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – UNIFECAP, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade Estratégica.

Orientador: Prof. Dr. José Luís de Castro Neto

São Paulo

2002

Para

Alda, e nossos queridos filhos Jéssica,
Guilherme e Joceli, minha família, meu
maior tesouro.

AGRADECIMENTOS

A DEUS, que me deu o Dom da Vida, agradeço por ter me sustentado fielmente durante todo este trabalho e ter-me permitido alcançar mais este degrau em minha vida acadêmica.

Ao Professor Doutor José Luís de Castro Neto, meu amigo e orientador, pelo incentivo a desenvolver-me cada vez mais na busca do conhecimento da Contabilidade e pelas orientações oportunas e importantes na execução deste trabalho.

Ao Professor Doutor Sérgio de Iudícibus e à Professora Doutora Nanci Pereira de Vasconcellos, membros da Banca Examinadora, pelas importantes sugestões.

Aos Professores do Mestrado, pelos conhecimentos transmitidos durante as aulas.

A Alda, minha esposa e Bibliotecária da UNICAMP e Valdenise M.R.Fidelis e Josiene F. Silva, Bibliotecárias da UNIFECAP, pelo apoio constante na pesquisa bibliográfica.

Ao Prof. Dr. Gideon Carvalho de Benedicto pelo incentivo para cursar o Mestrado e pelo apoio no início da minha carreira docente.

Ao Prof. Dr. Calvino Camargo, amigo e companheiro de viagens, pelas trocas de idéias sobre o assunto.

Às amigas Mônica Mitraud e Ellen Hsu Su Hui, pela preciosa colaboração.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é estudar a legibilidade no tipo de texto denominado “Relatório da Administração”, que é publicado por companhias brasileiras de capital aberto. Elaborado de forma discricionária pela administração, ele permite maior flexibilidade tanto no estilo como na estruturação, que compreende a apresentação de informações claras e oportunas. Estas devem ajudar os investidores e credores, atuais e potenciais e outros usuários, na avaliação de montantes, prováveis recebimentos de dividendos e juros, produto da venda e do resgate, vencimento de títulos ou empréstimos.

Oferecer relatórios de alta qualidade é fundamental para atender às necessidades de esclarecimento dos investidores, a fim de que possam tomar decisões, com base em informações claras e verdadeiras, mas escrevê-los de forma adequada e concisa não é tarefa fácil. A legibilidade, um dos fundamentos da clareza do texto, responsável por uma comunicação rápida e fácil, consiste na utilização de palavras de fácil compreensão e sentenças curtas. Existem mais de 35 fórmulas para avaliação da legibilidade de textos em inglês. A “Flesch Readability Formula”, desenvolvida por Flesch (1948) é a mais freqüentemente utilizada para textos em inglês e considerada por Jones (1948) o método preferido. Consiste em considerar a extensão média das palavras (números de sílabas por palavra) e das sentenças (número de palavras por sentença) contidas em um texto, para calcular um índice de legibilidade, em escala de 0 a 100. Como as palavras, em inglês, têm, em média, 1,8 sílabas por palavra, enquanto, em Português, têm, em média, 2,2 sílabas, a fórmula Flesch precisou ser modificada para textos em língua portuguesa. Martins et al (1996) elaboraram um estudo comparando diretamente a aplicação dessa fórmula a textos originais, em inglês, e a suas traduções. Estas apresentaram, em média, 42 pontos abaixo, dentro da escala de legibilidade. Portanto, determinou-se que o ajuste de fórmula consiste em acrescentar esse número ao resultado, antes de localizá-lo na escala de legibilidade.

A fórmula Flesch adaptada foi, então, aplicada a uma amostra de 22 Relatórios de Administração publicados por companhias brasileiras de capital aberto. Os resultados indicaram que 31,82% apresentaram um nível considerado *muito difícil*, e os demais, 68,18%, *pouco difícil*, ou seja, nenhum apresentou um índice que evidenciasse linguagem de fácil compreensão. Esses resultados revelam que as administrações estão perdendo a oportunidade de melhorar a sua comunicação através de relatórios. Isso pode ser feito, tomando-se como base a técnica da legibilidade, característica do texto que, pela sua linguagem de fácil assimilação, possibilita ao leitor uma compreensão rápida.

Palavras-Chave
Informação, Legibilidade, Contabilidade Estratégica

ABSTRACT

This work has the objective of analyzing the readability of a kind of publication named “Management Report”, published by Brazilian companies with stock on the market. Written at the discretion of the management, it is very flexible regarding style and structure, involving the presentation of clear and relevant information. This should help investors and creditors, current and potential, as well as other users, in evaluating the probable amount of capital gain and dividends, sales, and the timely receiving of certificates and loans.

To offer high quality reports is essential to satisfy the investor’s needs for information, so they can make decisions, based on clear and reliable facts. Writing them down clearly, however, is no easy task. Readability is one of the clarity attributes a text, allowing for a fast and easy communication. It calls for short words and sentences. There are more than 35 formulas to estimate text readability in English. The Flesch Readability Formula, developed by Flesch (1948) is most commonly used for English texts, and is considered by Jones (1948) to be the preferred method. It takes into account the average length of words (in syllables per word) and sentences (words per sentence) in a text, resulting in a score of 0 to 100. Because words in English have 1.8 syllables on average, while in Portuguese, words have 2.2 syllables, the Flesch Formula had to be adapted to Portuguese texts. Martins et al (1996) made a direct comparison study applying the Flesch formula to English texts and to their translations into Portuguese, revealing a readability score averaging 42 points less for Portuguese texts. Hence, they advise adding up this figure to the formula’s result to get the adapted score.

We have applied the adapted Flesch formula to a sample of 22 Management Reports published by Brazilian companies with stock on the market. The results have indicated 32.83% of results on the “very difficult” level, while the remainder 68.18% was on the “a little difficult” level. This means that none of the reports had scores corresponding to an easy and pleasant reading. These results indicate that the management of companies is not taking the opportunity to improve the communication with this kind of report. This could be done, considering the readability, text attribute that advocates a language of easy assimilation, allowing a faster comprehension by the reader.

Key words

Information, readability, strategic accounting.

SUMÁRIO

DEDICATÓRIA	iii
AGRADECIMENTOS	iv
RESUMO.....	v
ABSTRACT.....	vi
SUMÁRIO	vii
LISTA DE FIGURAS	ix
LISTA DE TABELAS	x
LISTA DE SIGLAS.....	xi
CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO AO PROBLEMA.....	12
1.1. Introdução	12
1.2. A divulgação de informações	13
1.2.1. A origem do disclosure	14
1.2.2. Características da divulgação de informações	16
1.3. Problema	21
1.4. Objetivo geral.....	23
1.5. Objetivo específico.....	23
1.6. Pressuposto.....	23
1.7. Hipótese	24
1.8. Delimitação da pesquisa.....	24
1.9. Justificativa.....	24
1.10. Metodologia da Pesquisa.....	26
1.11. Amostra.....	27
1.12. Estrutura do trabalho de pesquisa	28
CAPÍTULO 2 – REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA	30
2.1 Introdução	30
2.2 O Valor da Informação	30
2.3 A Globalização da Informação	31

2.4A Ciência da Informação.....	32
2.4.1 A Construção da Informação	33
2.4.2 A Comunicação da Informação	41
2.4.3 Processos de Comunicação da Informação.....	48
2.4.4 O Uso da Informação	50
2.4.5 A Legibilidade da Comunicação.....	53
CAPÍTULO 3 – AS NORMAS DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS, ECONÔMICAS, FINANCEIRAS E NÃO FINANCEIRAS ...	61
3.1A regulamentação do disclosure nos Estados Unidos	61
3.2Os relatórios anuais das empresas norte-americanas.....	64
3.3As Normas Brasileiras de disclosure	68
3.4O disclosure em outros países	72
CAPÍTULO 4 – ANÁLISE DO NÍVEL DE LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS SELECIONADAS	76
4.1 Apresentação dos Resultados.....	76
4.2 Discussão e Análise dos Resultados.....	81
CAPÍTULO 5 – CONCLUSÕES.....	83
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	86
ANEXO A – OS MERCADOS DE CAPITAIS	96
GLOSSÁRIO.....	99

LISTA DE FIGURAS

1 – Etapas no processo de tomada de decisão.....	12
2 – Hierarquia de Qualidades em Contabilidade.....	37
3 – Escala do Score de legibilidade segundo a <i>Flesch Readability Formula</i> ...	56
4 – Escala do Score de legibilidade aplicada a textos em português do Brasil	60
5 – Diagrama de dispersão: Nível de Legibilidade	78
6 – Diagrama de dispersão: Sílabas por palavra.....	79
7 – Diagrama de Dispersão: Palavras por sentença	80

LISTA DE TABELAS

1. Empresas brasileiras cujos Relatórios da Administração compõem a amostra para análise do grau de legibilidade	28
2. Sumário de Exigências de Divulgação Financeira no Mundo	35
3. Diferenças entre os elementos formais e os elementos informais da comunicação da informação	49
4. Informações requeridas pela SEC das companhias norte-americanas através do Form 10-K	65
5. Informações requeridas pela SEC das companhias estrangeiras através do Form 20-F	66
6. Consolidação de Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis requeridas pela CVM das companhias brasileiras	70
7. Nível de disclosure de companhias em mercados de capitais desenvolvidos e emergentes	73
8. Resultados da mensuração do nível de legibilidade dos Relatórios da Administração por Companhia	77
9. Tabela primitiva dos resultados	80
10. Tabela de distribuição de freqüência do nível de legibilidade	81
11. Participação percentual dos investidores no volume total da Bolsa de Valores de São Paulo	96
12. Companhias abertas listas na Bolsa de Valores de São Paulo	97
13. Comparação dos Mercados Internacionais de Capitais	98

LISTA DE SIGLAS

AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
APB	Accounting Principles Board
ASR	Accounting Series Release
BACEN	Banco Central do Brasil
CMN	Conselho Monetário Nacional
CPA	Certified Public Accountant
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FAF	Financial Accounting Foundation
FASB	Financial Accounting Standard Board
MD&A	Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation
NYSE	New York Stock Exchange
RE	Reading Ease (facilidade de leitura)
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAS	Statement of Financial Accounting Standard
SL	Sentence Length (tamanho médio das sentenças)
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
WL	Word Length (tamanho médio das palavras)

CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO AO PROBLEMA

1.1 Introdução

As pessoas tomam decisões, constantemente, quer sejam elas simples, para as quais não é necessário grande reflexão, ou mais complexas, exigindo uma análise mais acurada sobre suas implicações.

Entretanto, as decisões tomadas objetivam resultados que afetam as pessoas, pois tanto a decisão quanto o resultado que dela advém estão inseridos em um processo de tomada de decisão.

Para King et al (1997, p. 4), o conhecimento desse processo ajuda as pessoas a se aproximarem das escolhas. Eles apresentam as etapas desse processo da seguinte forma:



Figura 1 – Etapas no processo de tomada de decisão

Dentro desse processo está inserido algum tipo de informação, a qual é necessária para que a escolha de uma opção seja apropriada e que tenha por objetivo básico alterar uma situação existente.

Quando a situação se reveste de importância considerável para nós, [...] a pressão aumenta. Torna-se então extremamente importante para nós trazer alguma ordem para os fatos de que dispomos e atingir uma concepção estável na base da qual se orientará a nossa conduta. Uma vez obtida tal concepção, nós nos inclinamos a conservá-la e a protegê-la, em vez de admitir outros fatos e deixar que estes se alterem, porque a possibilidade de alteração envolve a idéia de se deixar de lado a segurança de uma concepção existente que funciona” (HAIRE, 1970, p. 70)

Aliado a isso, a forma pela qual uma informação é apresentada também influencia em sua compreensão e contribui para que a identificação e a avaliação das alternativas sejam feitas com maior clareza sem, contudo, estar a salvo das nuvens de incerteza que cobrem esse processo.

No ambiente de negócios, comunicar-se com o mundo exterior é uma constante no cotidiano de uma empresa. Existem vários grupos de interesse em uma companhia, que necessitam constantemente estar atualizados com informações a seu respeito para a tomada de decisões, as mais variadas possíveis.

Nesse contexto, a informação básica é a informação contábil-econômico-financeira, apresentada sob a forma de relatórios e demonstrações contábeis, que têm o objetivo de transmitir aos seus leitores uma visão da situação econômico-financeira da entidade, objeto da Contabilidade.

Essa fonte de informações é importante para que acionistas façam suas análises de investimento, os credores avaliem a capacidade de pagamento atual e futura da empresa para a concessão de financiamentos ou aquisição de debêntures e analistas preparem análises para investidores institucionais.

Pela abordagem sistêmica, Ludícibus (2000, p. 26) conceitua a Contabilidade “como o método de identificar, mensurar, e comunicar informação econômica, financeira, física e social, a fim de permitir decisões e julgamentos adequados por parte dos usuários da informação.”

Segundo o Accounting Principles Board (APB), “a função da Contabilidade é fornecer informação quantitativa, principalmente de natureza financeira, sobre entidades econômicas, de utilidade para a tomada de decisões econômicas” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 135).

Utilidade é “aquela propriedade em qualquer objeto, pela qual ele tende a produzir benefício, vantagem, prazer, bem ou felicidade [...] quando a tendência que tem de aumentar a felicidade da comunidade supera qualquer tendência que tenha de diminuí-la” (BENTHAM, 1789 apud BERNSTEIN, 1997, p. 189)

1.2 A Divulgação de Informações

Acredita-se que a forma e o conteúdo da divulgação de informações contábeis, econômicas e financeiras vêm sendo objeto de pesquisas em nível mundial, haja vista sua importância nas decisões de investimento e financiamento.

Os pesquisadores norte-americanos tratam esse assunto com muito interesse, tendo em vista que, para o Financial Accounting Standard Board (FASB) (1999/2000, p. 8), “a divulgação financeira não é um fim em si mesma, mas pretende fornecer informação, a qual é útil nas decisões econômicas e empresariais – para

fazer escolhas razoáveis entre alternativas de usos dos escassos recursos na condução das atividades econômicas e empresariais.”

Isso requer um conhecimento suficiente sobre o processo de tomada de decisão dos usuários, para que se possam oferecer informações com conteúdo e forma adequados ao modelo decisório, pois “[...] a explosão de conhecimentos no decorrer dos anos serviu apenas para tornar a vida mais incerta e o mundo mais difícil de entender” (ARROW, 1993).

Arrow (op. cit., p. 206) afirma que é necessário focalizar “como tomamos decisões sob condições de incerteza e como convivemos com as decisões tomadas. [...] [Isso possibilita examinar] como as pessoas trilham o caminho entre os riscos a serem contemplados e os riscos a serem enfrentados”.

Se desejarmos tentar nos comunicar com a intenção de modificar a opinião e o modo de agir de outrem, devemos estar bem cômicos do fato de que eles apresentarão tendência a distorcer o que ouvem de acordo com suas emoções, a ignorar a modificação ou modificá-la segundo as suas atitudes e concepções já existentes. Mais que nunca este fato reforça a necessidade de se aprimorarem as nossas comunicações, baseando-as, não no tema daquilo que temos a dizer, mas nas atitudes e motivações da pessoa a quem nos dirigimos.” (HAIRE, 1969, p. 75)

Para dificultar ainda mais o processo de divulgação de informações, muitos países têm princípios próprios e, por vezes, divergentes um dos outros, tanto na área contábil, como na esfera política, econômica, social entre outros, que exercem grande influência nesse processo, apesar das grandes semelhanças dos mercados de capitais.

Diferentes culturas produzem informações contábeis com graus próprios de utilidade. Cada cultura possui o seu próprio conjunto de princípios e práticas contábeis, adequadas à própria realidade econômica, tornando cada conjunto de demonstrações um produto diferenciado. Assim, para reter a sua utilidade social, os dados nelas contidos precisam estar de acordo com as peculiaridades dos próprios negócios. (CASTRO NETO, 1998, p. 3)

1.2.1 A origem do disclosure

As políticas de divulgação de informações financeiras estão compreendidas no termo mundialmente conhecido como *disclosure*, que significa “tornar alguma coisa conhecida, especialmente um segredo” (HORNBY, 1989, p. 341).

O disclosure teve origem na legislação federal Norte-americana, após o *crash* da Bolsa de Nova York ocorrido em 1929.

Conforme Souza (1995, p. 18-20), naquela época, não havia práticas nem legislação adequadas sobre a questão da divulgação de informações das companhias que possuíam ações no mercado de capitais, possibilitando, assim, manipulação em seus preços. Buscando estabelecer mecanismos que regulassem o mercado acionário, o Congresso norte-americano aprovou o *Securities Act of 1933*, que determinou regras para o disclosure do mercado primário de ações, iniciando, assim, o processo de proteção aos investidores. Posteriormente, foi aprovado o *Securities Exchange Act of 1934*, ampliando esse processo para o mercado secundário, o qual passou a exigir das empresas, antes da venda ao público e em todas as bolsas de valores dos Estados Unidos, o registro, junto à Securities and Exchange Commission (SEC) também criada através daquele ato, dos títulos a serem negociados acompanhado de um conjunto de relatórios econômico-financeiros da companhia emissora dos títulos.

Pelo Securities Act de 1934, o governo federal norte americano regulamentou a forma de divulgação das demonstrações contábeis de todas as empresas abertas, além de determinar o papel de controle do mercado financeiro por meio da SEC. (SCHMIDT, 2000, p. 92)

A SEC tem autoridade para determinar procedimentos contábeis no mercado de capitais norte-americano, visando garantir a divulgação suficiente de informações ao mercado, com o objetivo de evitar falhas no sistema. Pode-se dizer que ela estabelece o nível de informações que as empresas devem divulgar ao público e o FASB determina a forma dessa divulgação.

No Brasil, a divulgação de informações contábeis-econômico-financeiras é determinada pela Lei 6404/76, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através de normas reguladoras do mercado de capitais e pelo Banco Central do Brasil (BACEN), que emite normas contábeis para as instituições financeiras.

A Lei 6404/76 apresenta diversas exigências quanto às informações que devem ser divulgadas pelas sociedades anônimas. Entretanto, conforme observa Lauretti (1998, p. 11), “[...] a lei brasileira só cuida do obrigatório; não fala em proibições. Naturalmente, o elenco de informações obrigatórias deve ser entendido como o mínimo que a empresa deve registrar [...]”.

A CVM tem autoridade, que lhe é atribuída pela Lei 6.385/76, para expedir normas de divulgação de informações aplicáveis às companhias abertas sobre:

I - a natureza das informações que devam divulgar e a periodicidade da divulgação;

II - relatório da administração e demonstrações financeiras; [...]

IV - padrões de contabilidade, relatórios e pareceres de auditores independentes (BRASIL, 1976a, art.22, §1.º).

Apesar do BACEN ser o órgão competente para estabelecer as normas para as instituições financeiras, aquelas editadas pela CVM relativas aos itens II e IV podem ser aplicáveis a elas, desde que não sejam conflitantes com as normas por ele baixadas (BRASIL, 1976a, art.22, § 2º).

Tanto as regras de divulgação de informações norte-americanas quanto as brasileiras serão abordadas com maiores detalhes no decorrer deste trabalho, mas para que as informações sejam compreendidas adequadamente é necessário que o processo de sua divulgação apresente algumas características.

1.2.2 Características da divulgação de informações

Uma divulgação eficaz de informações é aquela que atende às necessidades dos usuários, considerando, também, que as barreiras geográficas de acesso à informação foram quebradas pelo fenômeno da globalização e pelos avanços da tecnologia. Isso permite a qualquer um deles, mesmo encontrando-se num longínquo país, obtê-las em tempo real.

Segundo Peter Drucker (2001), “a globalização é mais que um processo econômico. É um fenômeno psicológico, definido pela aceitação generalizada dos valores dos países ocidentais desenvolvidos, como modelos desejáveis em todo planeta.”

Dessa forma, as necessidades de informações dos usuários mundiais, onde quer que eles se encontrem, tornam-se cada vez mais semelhantes, obrigando as organizações a adotarem modelos de divulgação até então exclusivos de outros países.

Dentro de uma política eficaz de divulgação das informações, destaca-se, também, o nível de transparência desejado das empresas no processo de

comunicação, tendo em vista que, atualmente, é crescente a preocupação com a proteção do investidor.

La Porta et al (1997, apud ROCCA, 2001) realizaram estudo comparativo, envolvendo 160 países, onde ficou evidenciada a existência de forte correlação positiva entre indicadores de proteção aos acionistas e nível de desenvolvimento do mercado de capitais.

Segundo Lauretti (1998, p. 89), “o relatório anual é transparente quando dá ao leitor informação clara e precisa das razões do êxito ou fracasso no desempenho da firma. [...] transparência define o tipo de linguagem a ser utilizada, que deve ser simples e direta”.

Portanto, quanto mais transparência houver em sua elaboração, maior será sua credibilidade no mercado de capitais.

A ausência de clareza na divulgação dessas informações pode trazer resultados negativos para uma companhia, como o que ocorreu com a Unilever, empresa anglo-holandesa, quando da divulgação do resultado do terceiro trimestre de 1999. Essa falta de transparência junto aos analistas foi uma das razões que provocou uma queda de quase 50% em seu valor de mercado (MARTINEZ, 2000).

Segundo Miller (2001, p. 53), existe uma relação entre informação, custo de capital e preço das ações de uma companhia. Para ele, quanto mais completa for a informação para o mercado de capitais, menor será a incerteza e o risco, haverá demanda por menor retorno ao investidor, com menor custo para a companhia, elevando o preço de suas ações.

Entretanto, Bernstein (1997, p. 202) observa que “a informação de que você dispõe não é a informação que você deseja. A informação que você deseja não é a informação de que você necessita. A informação que você necessita não é a informação que você consegue obter. A informação que você consegue obter custa mais do que você deseja pagar. [...] Podemos reunir grandes e pequenas porções de informação, mas nunca conseguimos juntar todas as peças. Nunca conhecemos ao certo a qualidade de nossa amostra. Essa incerteza é o que torna tão difícil chegarmos a julgamentos e tão arriscado agir baseado neles”.

Na realidade, informação contábil é sempre imperfeita e incompleta. Isso ocorre por uma variedade de razões:

1. Há muitas dificuldades em especificar quais informações serão relevantes em um contexto particular.
2. A preparação da informação tem um custo. Como ela será processada posteriormente pelos usuários, deseja-se limitar a produção de informações ao nível no qual se supõe que os benefícios excedam seu custo.
3. A administração não consegue publicar informação sem ter receio de que ela poderá ser utilizada por concorrentes. (JUPE, 1995, p.57)

Outro aspecto importante na divulgação de informações financeiras é a semântica, pois, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.145), “[...] é importante que os números contábeis tenham uma interpretação semântica. Se os eventos econômicos medidos pelos números contábeis forem corretamente compreendidos pelos investidores, serão menores as oportunidades para o viés de ancoragem”.

Semântica é definida como o “estudo da relação entre as palavras e as coisas, isto é, entre a linguagem, o pensamento e a conduta” (CALDAS AULETE, 1987, p. 1759).

A semântica também pode ser “o estudo da relação de significação nos signos e da representação do sentido dos enunciados” (FERREIRA, 1995, p. 592), ou seja, o estudo do sentido das palavras.

À parte da Lingüística que estuda o significado da linguagem dá-se o nome de Semântica. A Semântica estuda a organização do significado lingüístico. Essa parte da lingüística busca encontrar os critérios usados pelo ser humano quando codifica e cria seu conhecimento por meio da linguagem. Preocupa-se não apenas com o significado das palavras, mas, também, com o valor das construções sintáticas. (NICOLA; INFANTE, 1994, p. 420)

Além disso, para que essa significação seja correta, é necessário tomar a situação de enunciação, não como um fator entre outros, mas como o ponto de partida para a análise. Ou seja, a situação dessa declaração. Isso possibilita construir frases que veiculem a mesma informação com menor número de palavras (ILARI; GERALDI, 1998, p. 65).

Beaugrande e Dressler (1983 apud COSTA VAL 1999, p. 12) afirmam que a “situacionalidade diz respeito aos elementos responsáveis pela pertinência e relevância do texto quanto ao contexto em que ocorre. É a adequação do texto à situação sociocomunicativa”.

Para Mahoney (1997, p. 307), “o relatório anual é um instrumento de pesquisa e investigação para analistas, corretores e investidores potenciais, bem como um veículo de divulgação de resultados e de preservação da confiança dos

acionistas já existentes. [...] para atingir a plenitude do seu potencial, tudo o que as empresas precisam fazer é serem diretas e efetivas na redação e no design do relatório.”

Sobre comunicação das informações financeiras nos Estados Unidos, a SEC declarou que “o relatório anual para os acionistas é um dos documentos de divulgação de informações mais lidos e potencialmente o melhor meio para comunicar informação de uma forma compreensível e agradável de se ler para os acionistas e investidores potenciais”.

Ela defende a utilização de uma linguagem simples, direta e objetiva em todas as comunicações da companhia, a começar pelo Relatório Anual.

A legibilidade dos relatórios anuais enfatizada pela SEC pode ser conceituada como “a qualidade da escrita a qual resulta em uma comunicação rápida e fácil. Um escrito agradável de se ler comunica precisamente – e com uma única leitura” (LESIKAR; LYONS, 1986 apud SCHROEDER; GIBSON, 1990).

Escritores preocupados com a legibilidade precisam escolher suas palavras e suas sentenças levando o leitor em consideração. A legibilidade pode ser melhorada pela limitação do vocabulário com palavras comuns, sempre que a terminologia técnica não é exigida (SCHROEDER; GIBSON, 1990).

O Relatório Anual é composto por Demonstrações Contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos, Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido e Notas Explicativas), Parecer dos Auditores Independentes e Relatório da Administração.

Nesse conjunto de relatórios de divulgação de informações de uma empresa brasileira de capital aberto, destaca-se o Relatório da Administração. Sua apresentação foi instituída pela Lei 6404/76, que dispõe sobre as sociedades por ações (BRASIL, 1976b, art. 133, inc.I).

O relatório [da administração] deve ser um forte instrumento de comunicação entre a entidade, seus acionistas e a comunidade na qual se insere, posto que sua adequada elaboração proporcionará tomadas de decisões de melhor qualidade (IUDÍCIBUS; MARTINS, GELBCKE, 2000, p. 399)

A CVM (1987) orienta as companhias de capital aberto, no sentido de que esse relatório deve ser redigido com simplicidade de linguagem, para ser acessível ao maior número de leitores.

O Relatório da Administração, como peça integrante das demonstrações financeiras, deverá, pois, complementar as peças contábeis e notas explicativas, observada a devida coerência com a situação nelas espelhada, formando um quadro completo das posturas e do desempenho da administração na gestão e alocação dos recursos que se encontram a ela confiados. ... A complexidade crescente dos negócios e a instabilidade do ambiente econômico e o seu reflexo inevitável na vida das companhias exige uma postura cada vez mais profissional das administrações e o relatório pode e deve se transformar num elemento poderoso de comunicação entre a companhia, seus acionistas e a comunidade em que está inserida (CVM, 1987).

Através do Relatório Anual, muitas informações são obtidas sobre uma empresa. As informações numéricas apresentadas pelas Demonstrações Contábeis e Notas Explicativas, muito relevantes no processo de divulgação, são elaboradas de maneira formal, conforme normas legais e específicas.

Já aquelas apresentadas através do Relatório da Administração são elaboradas em forma de narrativa, a qual não segue normas rígidas de apresentação.

A distinção entre os relatórios é que “enquanto o relatório anual é entendido como um conjunto (textos, pareceres e demonstrações), o relatório da administração é aquela mensagem composta pelas informações negociais que servem de introdução ao conjunto” (LAURETTI, 1998, p. 10).

Nesse relatório, a Administração apresenta seu desempenho e análise sobre a situação da companhia. Seu objetivo é complementar a apresentação numérica para que o leitor avalie os resultados apresentados e a tendência da performance futura.

Sobre o relatório anual, Tertuliano et al (1993, p. 53-58) destacam que “juntamente com as demonstrações financeiras, ele deverá apresentar um conjunto de informações bem elaboradas e cuidadosamente analisadas sobre o passado, presente e futuro. [Para eles, um relatório anual que tenha uma] linguagem de fácil assimilação e persuasão, [...] com um tipo de comunicação persuasiva, confiável e honesta, [permitirá] ao acionista sentir que sua empresa tem uma administração segura e forte e que perdurará”.

Eles não distinguem Relatório Anual do Relatório da Administração. Entretanto, toda a sua abordagem sobre aquele refere-se à apresentação narrativa das informações sobre uma empresa.

De todas essas características, o grau de legibilidade de um texto tem uma função fática.

Destina-se a atrair a atenção para estabelecer um contato e mantê-lo. [...] tem o efeito de facilitar a comunicação, e mesmo de provocá-la ou retomá-la. Chama-se legibilidade à qualidade de um texto que permite uma leitura fácil; esta facilidade de leitura conduz a uma maior e, sobretudo, mais rápida compreensão da mensagem (VANOYE, 1998, p. 101).

Portanto, o grau de legibilidade com que os relatórios financeiros apresentam as informações contábeis-econômico-financeiras tem grande importância na sua compreensão, o que, certamente, influenciará as decisões dos seus usuários.

1.3 Problema

Um relatório contendo essas informações pode conter muitas páginas e, no entanto, não comunicá-las adequadamente. Alguém que pretenda apresentar um texto a outrem, com o objetivo de comunicar-lhe algo, deve observar que nem sempre uma longa narrativa será facilmente assimilada e compreendida pelo leitor. Existem características textuais implícitas na escrita que são necessárias para que isso ocorra.

Um texto é considerado legível quando comunica facilmente e não é necessário mais de uma leitura para sua compreensão.

Lauretti (1998, p. 19) afirma que a clareza de linguagem é fundamental para que um relatório seja considerado bom. Compara a redação de relatórios com a de textos jornalísticos, e, citando o Manual de Redação e Estilo, publicado pelo jornal O Estado de São Paulo, destaca que, para se obter essa clareza devem-se usar frases curtas, pois “não é justo que o leitor faça complicados exercícios mentais para compreender a matéria”.

Souza (1995, p. 91) observa que o Relatório da Administração é considerado pelo mercado de capitais como uma das fontes de informações mais importantes sobre as companhias abertas no Brasil.

Cristiano (1983 apud LAURETTI, 1998, p. 13) afirma que o Relatório da Administração é “peça a nosso ver muito importante a fim de que os acionistas compreendam melhor as contas do exercício e consigam maior fundamentação para sua aprovação ou não”.

Entretanto, a CVM (1987) destaca que muitas empresas ainda utilizam o Relatório da Administração apenas para apresentar as demonstrações contábeis, agradecendo a colaboração de funcionários, credores etc. e que, algumas vezes, ela exige que a companhia republique esse relatório por não estar condizente com seus objetivos.

Para Tertuliano et al (1993, p. 20) “a questão da comunicação, nas empresas brasileiras, é tratada como uma simples razão contábil de despesa e, nunca, um investimento”.

Iudícibus et al (2000, p. 400) afirmam que “há, por fim, uma quantidade apreciável de empresas que elaboram Relatórios de Administração [...], mas sem explorar toda a sua potencialidade e a sua capacidade de transmitir informações úteis”.

Conclui-se, portanto, que as companhias não têm dado a devida atenção a esse relatório. Ele tem sido elaborado de forma inadequada, tanto no aspecto quantitativo como qualitativo, e sem preocupação com o leitor.

Não há leitores desinteressados ou – ampliando o conceito – despreparados para os relatórios anuais, pois não se trata de textos com vida própria, independentes. Só as pessoas ou organizações com algum tipo de interesse, direto ou indireto na empresa-titular vão dedicar seu tempo à leitura de um texto que, na essência, não vai muito além de um conjunto de informações. [...] Enfatize-se que o relatório anual não é a única fonte de informação de que se valem os leitores [...] mas, seguramente é a mais importante (LAURETTI, 1998, p. 25).

Um relatório que tenha uma linguagem de fácil assimilação e persuasão, com um tipo de comunicação confiável e honesta, permitirá aos acionistas sentirem que sua empresa tem uma administração segura e forte e que perdurará (TERTULIANO et al, 1993, p. 53). Mas para que haja uma adequada compreensão das informações contábeis-econômico-financeiras é importante que os relatórios que as divulguem possibilitem uma leitura fácil, através de uma linguagem simples e clara.

Um Relatório de Administração que não possua essas características pode se tornar ineficaz na comunicação de informações importantes ao usuário, pois “leitor e texto reagem entre si, num processo de interação para formar um terceiro elemento, que é a compreensão” (LEFFA, 1996, p. 24).

Lauretti (1998, p. 19) afirma que “a clareza de linguagem deve ser o primeiro traço distintivo de um relatório bem feito.”

A divulgação de informações úteis, fidedignas e detalhadas, que possibilitem o conhecimento da companhia e de seus objetivos e políticas, é um direito essencial do acionista. O relatório da administração não pode ser excluído dessa premissa. (CVM, 1987).

Portanto, o problema a ser investigado é que os relatórios estão sendo preparados com um texto elaborado em uma linguagem considerada difícil e isso pode dificultar a sua compreensão e conduzir o leitor a interpretações diversas sobre a informação divulgada pelo texto, podendo induzi-lo a tomar decisões equivocadas.

1.4 Objetivo Geral

Avaliar se o texto apresentado pelos Relatórios da Administração que compõem a amostra analisada, têm sido elaborados com uma linguagem adequada, através da mensuração do grau de legibilidade de suas narrativas.

A análise da legibilidade dos relatórios proposta neste trabalho tem o escopo de verificar se sua redação apresenta maior ou menor facilidade de compreensão.

1.5 Objetivo Específico

Contribuir para que a divulgação de informações financeiras e não financeiras de uma companhia, importante para o desenvolvimento do mercado de capitais, seja realizada de uma forma mais concisa e econômica, permitindo ao leitor compreender, com rapidez, “o que o autor quer comunicar” (BLIKSTEIN, 1985, p.77).

1.6 Pressuposto

O Relatório da Administração é de grande importância para a divulgação narrativa das informações contábeis-econômico-financeiras e não financeiras de uma companhia brasileira de capital aberto a seus acionistas e investidores.

1.7 Hipótese

Se os relatórios da administração não têm sido elaborados em uma linguagem simples e clara, considerando seus aspectos semânticos, com uma redação direta e efetiva, possibilitando uma comunicação rápida e fácil, então é provável que o nível de legibilidade dos relatórios seja insuficiente para uma plena compreensão das informações.

1.8 Delimitação da pesquisa

O trabalho desta pesquisa restringiu-se a avaliar apenas o Relatório da Administração de um grupo de empresas brasileiras de capital aberto, tendo em vista que, através dele, é apresentado um volume maior de informações sobre os negócios da companhia em forma de narrativa.

Essa divulgação, por ser mais informal, pode despertar maior interesse e confiança dos leitores (analista, acionista ou investidor) a respeito da empresa objeto do relatório, tendo em vista, inclusive, que, alguns deles “não se aterão aos detalhes dos demonstrativos financeiros e às notas de rodapé” (TERTULIANO et al, 1993, p. 59).

A avaliação utilizou-se do instrumental conhecido como Flesch Readability Formula, não abordando a Teoria da Linguagem conhecida como Semiótica. Em futuros trabalhos, essa ferramenta poderá ser utilizada no estudo da comunicação de informações através dos relatórios abordados neste trabalho de pesquisa.

1.9 Justificativa

Nos países avançados, os sistemas de divulgação são desenvolvidos, proporcionando um nível maior de informações aos seus usuários, se comparado àqueles utilizados em outros países, enfatizando a proteção do patrimônio dos acionistas e investidores, os quais têm necessidade e desejo de obter informações, que, normalmente, não são encontradas nos relatórios tradicionais exigidos legalmente.

Já em outros países, principalmente nos mercados emergentes, onde a origem de recursos das empresas é concentrada em instituições financeiras, a

divulgação é menos desenvolvida, existindo grandes diferenças entre a quantidade e a qualidade das informações fornecidas aos acionistas, investidores e ao público em geral.

Um dos instrumentos de divulgação é o Relatório da Administração, que está inserido no Relatório Anual publicado pelas companhias brasileiras de capital aberto, juntamente com as Demonstrações Contábeis e Notas Explicativas.

Essa parte do Relatório Anual é elaborada de forma discricionária pela administração, e permite maior flexibilidade no estilo da escrita e na complexidade da apresentação de informações relevantes e oportunas.

Todo esse conjunto de relatórios tem por objetivo levar ao leitor informações contábeis-econômico-financeiras e não financeiras sobre a empresa, que serão úteis para a tomada de decisão dos seus usuários.

Oferecer relatórios de alta qualidade é fundamental para atender às necessidades de informação dos investidores, para que eles possam tomar decisões de investimento com base em informações claras e verdadeiras. Escrevê-los de forma adequada e concisa, todavia, não é tarefa fácil.

Partindo do pressuposto e da hipótese, justifica-se avaliar se os relatórios de administração apresentados por algumas companhias brasileiras de capital aberto estão sendo elaborados com uma linguagem simples e clara, haja vista a importância do texto em forma de narrativa para a compreensão das informações sobre a empresa.

Outra característica relevante a ser considerada é que o Relatório da Administração, por ser descritivo e menos técnico que as demonstrações contábeis, reúne condições de entendimento por uma gama bem maior de usuários, em relação àquele número de usuários que conseguirá entender e tirar as conclusões básicas que necessitem somente das demonstrações contábeis (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2000, p.398).

Ao comunicar-se com seus diversos grupos de interesse através dos relatórios, a companhia tem dois objetivos básicos (TERTULIANO et al, 1993, p.53):

- a) Influenciar seus atuais acionistas a continuar mantendo seus investimentos;
- b) Persuadir outros a se tornarem seus acionistas.

O relatório [...] tem que lhes abordar [os atuais acionistas] numa linguagem de fácil assimilação e persuasão [...]. É importante que a informação lhes seja transmitida de forma concisa, fácil de entender, com o detalhamento apropriado (TERTULIANO et al, 1993, p. 53-66).

Para que esses objetivos sejam alcançados, é fundamental o uso de técnicas adequadas de construção de textos e relatórios. Dentre as muitas existentes, pode-se destacar a técnica da legibilidade, aplicada neste trabalho de pesquisa, que tem por objetivo facilitar a comunicação, permitir uma leitura fácil e conduzir a uma maior compreensão da mensagem. Essa técnica contribui para que um texto comunique as informações com maior eficácia.

Mensurar a legibilidade de um texto tem-se tornado uma prática comum, sendo, inclusive, utilizada através da informática, em ferramentas de software. O aplicativo Microsoft Word 2000® em português “apresenta as estatísticas de legibilidade no final de uma verificação gramatical. [...] mostra estatísticas, não apenas sobre o comprimento do documento, mas, também, sobre as medidas de legibilidade padrão”. (RUBIN, 2001, p.199)

As estatísticas são mostradas em uma figura que apresenta os seguintes números:

- Contagem: caracteres, palavras, sentenças, parágrafos.
- Médias: sentenças por parágrafo, palavras por sentença, caracteres por palavra.
- Legibilidade: Método Flesch

1.10 Metodologia da Pesquisa

A legibilidade é uma das qualidades de um relatório. Ela é a qualidade da escrita que resulta numa comunicação rápida e fácil.

Para mensurar o grau de legibilidade dos textos, os relatórios que compõem a amostra foram analisados segundo a metodologia da Flesch Readability Formula, (FLESCH, 2002):

- a) Escolha a amostra que será avaliada e teste apenas o texto corrente;
- b) Pule títulos, cabeçalho, números de seção ou parágrafo, legendas, linhas de data e assinatura;
- c) Conte as palavras em seu texto. Conte, como uma palavra, as abreviações, palavras hifenadas, abreviações, símbolos e suas combinações. Ex: CBD, prepará-los, 2002 , & , 7,4% , R\$299,1.

- d) Conte as sílabas em seu texto. Conte as sílabas nas palavras como elas são pronunciadas. Conte as abreviações, símbolos e suas combinações como palavras de uma sílaba.
- e) Conte as sentenças em seu texto. Conte, como uma sentença, cada unidade completa de discurso, marcada por um período, dois pontos, ponto e vírgula, travessão, ponto de interrogação e ponto de exclamação. Despreze travessão, ponto e vírgula dentro de uma sentença;
- f) Calcule o número médio de sílabas por palavra, dividindo o número de sílabas pelo número de palavras;
- g) Calcule o número médio de palavras por sentença, dividindo o número de palavras pelo número de sentenças;
- h) Encontre o “score de legibilidade” do texto analisado, utilizando a fórmula Flesch, multiplicando o tamanho médio da sentença por 1,015; multiplique o tamanho médio das palavras por 84,6; adicione os dois números e subtraia esta soma de 206,835. O resultado é o “score de legibilidade”. A origem dessa fórmula ($RE = 206,835 - (84,6 \times wl) - (1,015 \times sl)$) é detalhada nas páginas 54-56.
- i) Adaptando o Flesch score, adicione o número 42 ao resultado para que ele reflita o grau de legibilidade dos textos em português do Brasil, conforme a escala.

1.11 Amostra

As companhias brasileiras de capital aberto necessitam estar registradas no cadastro geral da CVM para que possam oferecer suas ações em bolsas de valores.

As empresas que compõem a amostra estão descritas na tabela 1. São 22 companhias brasileiras de capital aberto, que foram selecionadas de forma aleatória, não sistemática, dentro do conjunto de companhias registradas na CVM, onde existem, atualmente, 1692 empresas cadastradas. O Relatório da Administração de cada uma delas foi obtido no cadastro geral, disponível em <http://www.cvm.gov.br>.

São companhias brasileiras de capital aberto dos mais variados portes e que atuam em diversos segmentos econômicos.

Tabela 1

**Empresas brasileiras cujos Relatórios da Administração compõem
a amostra para análise do grau de legibilidade**

• Aracruz Celulose S/A	• Cia. Petroquímica do Sul – COPESUL
• Banco do Brasil S/A	• Duratex S/A
• Banco Bradesco S/A	• Eternit S/A
• Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A – CELESC	• Fertilizantes Fosfatados S/A – FOSFÉRTIL
• Cia. Energética de São Paulo – CESP	• Gerdau S/A
• Cia. de Bebidas das Américas – AMBEV	• Globo Cabo S/A
• Cia. Brasileira de Distribuição	• Indústrias Romi S/A
• Cia. Brasileira de Petróleo Ipiranga	• Lojas Americanas S/A
• Cia. Siderúrgica de Tubarão	• Sadia S/A
• Cia. Vale do Rio Doce	• Souza Cruz S/A
• Confab Industrial S/A	• Varig S/A – Viação Aérea Rio-Grandense

1.12 Estrutura do trabalho de pesquisa

Apresentados o problema da compreensão da leitura de narrativas, a hipótese, os objetivos e a metodologia deste trabalho de pesquisa, faz-se necessário apresentar a estrutura do seu desenvolvimento.

O capítulo dois apresenta a revisão da bibliografia. São apresentadas opiniões de outros pesquisadores sobre a informação e como ela está inserida na ciência da informação, que estuda a sua construção, comunicação e uso. Dentre esses, destaca-se o processo de comunicação da informação, que é analisado sob o aspecto da legibilidade, método este reconhecido internacionalmente por vários autores como válido para estimar a facilidade de leitura de um texto.

O capítulo três apresenta as normas de divulgação de informações contábeis, econômicas, financeiras e não financeiras aplicáveis nos Estados Unidos e no Brasil, descrevendo as informações que devem ser divulgadas nos relatórios financeiros das companhias abertas de cada país, requeridas pelos respectivos órgãos reguladores dos mercados de capitais. Apresenta, também, uma análise comparativa da divulgação de informações em outros países do mundo.

A análise e discussão dos resultados da mensuração do nível de legibilidade dos Relatórios da Administração são apresentadas no capítulo quatro e as conclusões do estudo são apresentadas no capítulo cinco.

O Anexo A apresenta uma estatística do mercado de capitais brasileiro e outros mercados internacionais.

CAPÍTULO 2 – REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA

2.1 Introdução

Segundo McGee; Prusak (1994, p. 3), empresas melhor informadas sobre alterações nas preferências dos consumidores, sobre novas formas de organização dos processos de produção para atender a essa nova realidade e conscientes de que essas informações são a base para se tornarem competitivas estão-se desenvolvendo cada vez mais através do uso efetivo da informação.

Para eles, na economia da informação que predomina no mundo industrializado, as empresas que a adquirirem e souberem tratá-la, interpretá-la e utilizá-la de forma eficaz serão as grandes vencedoras do futuro.

Não se deve confundir competição baseada no uso de informação e investimentos em tecnologia da informação. Altos investimentos em tecnologias de informática e comunicação não transformam empresas capacitadas em termos de informação.

2.2 O Valor da Informação

A informação é dinâmica, capaz de criar valor; a tecnologia da informação pode ser um aperfeiçoamento do uso da informação, mas facilmente poderá se tornar inútil, sem a informação e seus usuários.

Nessa mesma linha, Shapiro; Varian (1999, p. 21) destacam que “ [...] a tecnologia é a embalagem que permite entregar a informação aos consumidores finais”.

Com as novas tecnologias hoje existentes, a informação tornou-se um bem comercializável. Informações a respeito de análises econômicas, informações legais, cotações de ações entre outras, são oferecidas ao público por fornecedores de informação mediante determinado preço.

Outro aspecto importante está relacionado com a tempestividade na obtenção da informação.

Os investidores podem agora pagar US\$ 8,95 por mês por um site da Web que oferece análises de carteiras baseadas em cotações do mercado de ações de vinte minutos atrás, mas também podem pagar US\$ 50,00 por mês por um serviço que utiliza cotações em tempo real (SHAPIRO; VARIAN, 1999, p.21)

Assim, o valor da informação está relacionado, não com o seu custo, mas com a valorização atribuída pelo usuário através da percepção de sua utilidade, pois, nesse caso, ele deseja informações em tempo real.

Afirmou-se, anteriormente, que a informação é um produto, uma substância, uma matéria. Sua construção é baseada em dados, mas ela não se limita a apresentar uma série de dados coletados em uma folha de papel.

Informação é dado coletado, organizado, ordenado, ao qual é atribuído significado e contexto. Informação deve informar, enquanto os dados absolutamente não têm essa missão. (...) Para que os dados se tornem úteis como informação a uma pessoa encarregada do processo decisório é preciso que sejam apresentados de tal forma que essa pessoa possa relacioná-los e atuar sobre eles. [...] A informação deve ser discutida no contexto de usuários e responsáveis por decisões específicas. Informação representa dados em uso, e esse uso implica um usuário. (McGEE; PRUSAK 1994, p. 23).

Sobre sistemas de informações, Gil (1999, p. 14) afirma que “o dado é a matéria prima com que o sistema de informações vai trabalhar; a informação é o produto final do sistema de informações e deve ser apresentada em forma, prazo e conteúdo adequados ao usuário.”

2.3 A Globalização da Informação

Nessa nova economia de informação, inserida no processo da globalização, uma questão que se discute é a análise dos tipos de informações que estão, efetivamente, sendo globalizadas.

Se, nesse processo, a tendência é que os modelos de países ocidentais sejam aceitos em todo o mundo, as informações globalizadas são aquelas que esses modelos requerem.

Cada nação tem seus próprios modelos, o político, o industrial, o econômico, o financeiro, o contábil entre outros.

Mas, considerando que, no mundo, alguns modelos são interrelacionados, como, por exemplo, o contábil e o financeiro, as informações desses modelos e sua divulgação nos diversos países deverão estar em conformidade com o modelo prevalecente em nível mundial, se desejarem manter-se competitivos no contexto global.

A era da informação fez com que todas as formas de medir o desempenho fossem instantâneas e globais... Nos negócios, mensurar a participação nos mercados domésticos cedeu lugar à mensuração da participação no mercado global. Tanto as empresas quanto os indivíduos serão 'avaliados' em relação a parâmetros globais e os resultados estarão disponíveis universalmente.(OLIVER, 1999, p. 208)

Entretanto, para Lastres; Albagli (1999, p. 14), apesar do desenvolvimento das novas tecnologias de informação e comunicação, que possibilitaram maior difusão das informações à escala global, os argumentos que criticam as teses do tecno-globalismo chamam a atenção para o fato de que “estas possibilidades não são distribuídas eqüanimemente, com informações acessíveis para qualquer empresa, setor, país ou região”.

Isso pode ocorrer porque, eventualmente, a informação seja produzida do ponto de vista daquele que a constrói e não do ponto de vista do seu usuário.

De fato, uma análise das necessidades de informação deve responder às seguintes perguntas: Quem necessita de informação? Que tipo de informação? Para qual grupo de pessoas? Por que precisam dela? Quem decide quanto a essa necessidade? Quem seleciona? Que uso é dado ao que é fornecido? Que conseqüências resultam desse uso para o indivíduo, o grupo, a instituição e a sociedade em seu conjunto? (LE COADIC, 1996, p. 42)

Para Hendriksen; Van Breda (1999, p. 511), é preciso responder a três perguntas fundamentais:

- (1) A quem deve ser divulgada a informação?
- (2) Qual é a finalidade da informação?
- (3) Quanta informação deve ser divulgada?

A questão relativa a como e quando a informação deve ser divulgada também é importante, evidentemente, pois o método e a oportunidade de divulgação determinam a utilidade da informação.

2.4 A Ciência da Informação

A ciência da informação citada por Le Coadic (1996, p. 26) “tem por objeto o estudo das propriedades gerais da informação (natureza, gênese, efeitos), ou seja:

- a) A análise dos processos de construção, comunicação e uso da informação;
- b) A concepção dos produtos e sistemas que permitem sua construção, comunicação, armazenamento e uso.”

2.4.1 A Construção da Informação

Para Le Coadic (1996, p. 27), o primeiro processo, de construção da informação, “surge das atividades científicas e técnicas, que são o manancial de onde surgem os conhecimentos científicos e técnicos, que se transformarão, depois de registrados, em informações científicas e técnicas. (...) Fluído precioso, continuamente produzido e renovado, a informação só interessa se circula, e, sobretudo, se circula livremente”.

Aplicando esse princípio ao ambiente empresarial, uma informação contábil surge das atividades econômicas e financeiras que uma companhia desenvolve no mercado. Dependendo do porte da entidade, são centenas de atividades que produzem resultados econômico-financeiros e que se transformarão, depois de registradas pela Contabilidade, em informações contábeis-econômico-financeiras.

A construção dessas informações segue normas e práticas contábeis próprias de cada país. As diferenças em seus antecedentes sócio-culturais, econômicos e políticos influenciam as políticas de divulgação financeira.

Em alguns países, considerados emergentes, a construção da informação financeira é sigilosa. Falta transparência sobre os assuntos corporativos, “existindo restrições ao acesso de estranhos às informações da companhia, que são reservadas aos seus controladores” (SAUDAGARAN; DIGA, 1997). Já nos países considerados desenvolvidos, a construção das informações financeiras das companhias estão relacionadas aos princípios estabelecidos pelos seus reguladores. Nos Estados Unidos, por exemplo, “a divulgação financeira deve fornecer informação, a qual é útil na tomada de decisões racionais de investimento, crédito e similares, por investidores, credores e outros usuários atuais e potenciais” (FASB, 1999/2000, p. 16).

Falando sobre a utilidade da informação para a tomada de decisões, King et.al. (1997, p. 14) afirmam que “[...] informação é o elemento chave no processo de tomada de decisão porque ela nos ajuda a formar opiniões e fazer julgamentos sobre o mundo ao nosso redor. Informação auxilia a compreender aqueles aspectos que são relevantes para nossas decisões” .

A construção da informação, portanto, pressupõe a definição de a quem deve ser divulgada a informação.

Definindo-se os acionistas e outros investidores como sendo o grupo apropriado para o foco a ser adotado pela contabilidade, então a divulgação feita na publicação de informações financeiras pode ser definida como sendo a apresentação de informação necessária para o funcionamento ótimo de mercados eficientes de capitais. Isso pressupõe que informação suficiente deve ser apresentada de modo a permitir a predição das tendências futuras e da variabilidade dos dividendos. (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 511)

Outra grande influência na elaboração de normas contábeis relaciona-se com as autoridades tributárias; isso pressupõe um alinhamento da contabilidade financeira com a contabilidade tributária, proporcional à sua influência.

Alford et al. (1993) apresentaram um estudo (tabela 2) em que fica evidenciado que quanto maior esse alinhamento, menor o nível de disclosure (evidenciação) praticado pelas companhias no país.

Tabela 2
Sumário de Exigências de Divulgação Financeira no Mundo

País	Origem das Normas Contábeis	Agência Governamental Reguladora das Companhias Abertas	Alinhamento da Contabilidade Financeira e Tributária	Ranking de Disclosure
Austrália	Accounting Standards Review Board (GOV) Companies Act and Codes (GOV)	State Corporate Affairs Commissions (CAC)	Baixo Nível	Não divulgado
Belgium	Royal Decrees and Belgium Company Law (GOV)		Alto Nível	Não divulgado
Canadá	Accounting Standards Committee of Canadian (PRI) Institute of Chartered Accountants (PRI)	Provincial Securities Commissions	Baixo Nível	7
Denmark	Accounting Law 6/10/81 (GOV) Danish Institute of State-Authorized Public Accountants (PRI)	Companies Registry (CR)	Baixo Nível	Não divulgado
France	Commercial Code (GOV) Plan Comptable General (Chart of Accounts) (GOV)	Commission des Operations de Bourse (COB)	Alto Nível	4
Germany	Commercial Code, Stock Corporation Act (GOV)		Alto Nível	2
Italy	Civil Code for statutory reporting (GOV) Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Roagioniere (GOV) IAS quando não houver outra orientação.	Commissione Nazionale per le Societa e la Borsa (CONSOB)	Alto Nível	Não divulgado
Japan	Commercial Code (GOV) Business Accounting Deliberation Council (GOV)	Ministry of Finance	Alto Nível	3
Netherlands	Dutch Civil Code (GOV) Guidelines for Annual Reporting (PRI)		Baixo Nível	5
Norway	Accounting Act and Companies Act (GOV)		Alto Nível	Não divulgado
Switzerland	Swiss Company Law, the Code of Obligations (GOV) Federal and Cantonal Tax Legislation (GOV)		Alto Nível	1
United Kingdom	Company Act of 1985, amended Companies Act of 1989 (GOV) Acct'g Standards Board (PRI) ISEs Continuing Obligations (Yellow Book) (GOV)	Registrar of Companies	Baixo Nível	6
United States	Financial Accounting Standards Board (PRI) SEC (Securities and Exchange Commission) (GOV)	SEC	Baixo Nível	8

Fonte: Alford et al (1993) adaptado.
(PRI) Organização Privada
(GOV) Corpo Governamental

Para a construção da informação contábil/financeira, recorremos ao referencial conceitual sobre os Objetivos das Demonstrações Financeiras, descrito por Hendriksen; Van Breda (1999, p. 91).

Nesse referencial, os objetivos representam algo para o qual há direcionamento de esforço, um alvo ou finalidade da ação, uma meta.

Para atingir esses objetivos, a informação necessária envolve a identificação de categorias amplas de informação de contabilidade financeira necessária aos usuários.

Essa informação possui características qualitativas que são atributos das informações, propriedades necessárias para torná-la útil no processo de tomada de decisão de investimento. São qualidades específicas para usuários e específicas para decisões. Ou seja, uma informação pode ser considerada irrelevante por um usuário altamente técnico pelo fato de já conhecê-la, ou relevante por ser mais complexa. Já a oportunidade da informação independe do nível de conhecimento do usuário. Essas qualidades da divulgação estão hierarquizadas na figura 2.

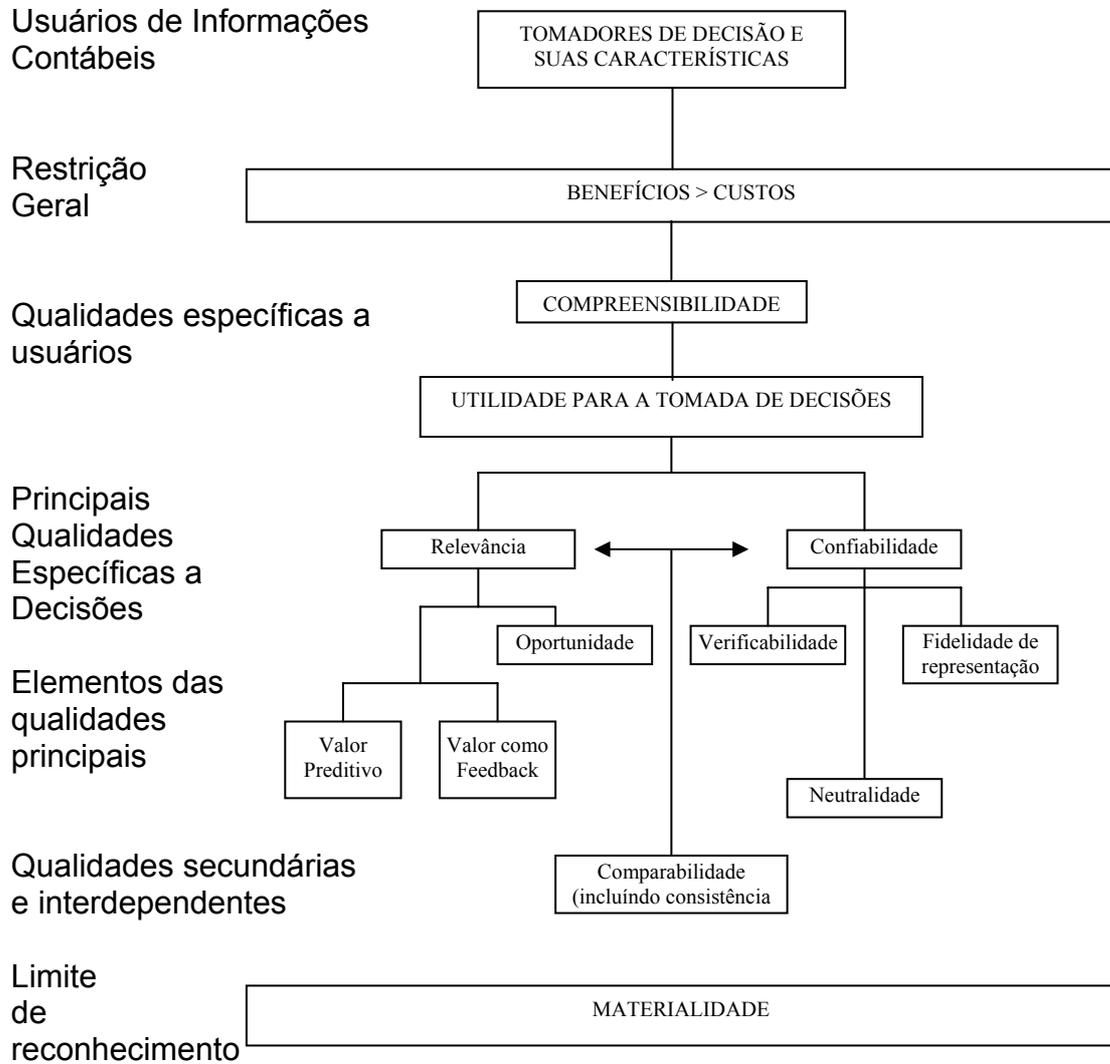


Figura 2 – Hierarquia de Qualidades em Contabilidade

Fonte: Hendriksen; Van Breda, 1999, p. 96

Para que a informação seja considerada útil no processo de tomada de decisão, é necessário que ela tenha essas características qualitativas específicas. Uma informação precisa ser relevante a ponto de fazer diferença numa decisão, “ajudando os usuários a fazer previsões sobre resultados de eventos passados, presentes e futuros, ou confirmar ou corrigir expectativas.” (FASB, 1999/2000, p. 48)

Isso está relacionado com seus valores preditivos, que ajudam o leitor a prever corretamente os resultados de eventos, e de feedback, confirmando decisões tomadas anteriormente ou alertando para a necessidade de correções de expectativas anteriores. Além disso, a informação deve ser oportuna, mantendo assim sua capacidade de influenciar as decisões.

A informação deve, também, possuir confiabilidade, na medida em que seja fiel na representação dos fenômenos ocorridos, possa ser verificável por qualquer outra pessoa, e neutra, não conduzindo a nenhum resultado pré-determinado.

Finalmente, a informação deve possuir a qualidade de comparabilidade, a qual permite examinar simultaneamente duas entidades ou uma mesma companhia em datas diversas, estabelecendo as semelhanças ou diferenças entre elas.

Todas essas qualidades da informação são limitadas pelo aspecto da materialidade, que impõe restrições ao que deve ser divulgado, ou seja, que a informação seja importante para seu usuário, demonstrando claramente o que deve ser considerado para a construção da informação contábil/financeira.

Essa construção sempre terá um custo que recairá sobre quem a prepara, sem que se consiga mensurar se os benefícios superam o seus custos. Apesar disso, nos Estados Unidos, o FASB procura avaliar, quando da elaboração de uma nova norma de disclosure, se ela não acarretará custos para muitos, em benefícios de uns poucos (FASB, 1999/2000, p. 73).

Encontramos em Watts e Zimmerman (1986, p. 170), um exemplo de custo direto das companhias norte-americanas quando da vigência da *Accounting Series Release (ASR) 190*, uma nova norma de divulgação de informações determinada pela SEC, a qual exigia que as empresas publicassem informações sobre o custo de reposição.

A média de custo direto incremental da aplicação da ASR 190 requerida no primeiro ano, em 13 empresas que responderam à pesquisa de Bastable (1977) foi de aproximadamente US\$ 12,400. Multiplicando isto pelo número de companhias que deveriam aplicar a exigência (1000), o total anual do custo direto incremental da aplicação dessa norma em 1976 ultrapassou US\$ 12 milhões. E isso é o custo de apenas uma norma de divulgação exigida em 1976” (WATTS; ZIMMERMAN, 1986, p. 170).

Analisando os efeitos da aplicação de uma norma de divulgação de informações no preço das ações de uma companhia, eles apresentam, ainda, o estudo de Benston (1973, apud WATTS; ZIMMERMAN, 1986, p. 172), considerado um dos primeiros estudos realizados com o objetivo de testar se após a sua vigência ela atingiu seus objetivos e aumentou a informação disponível para investidores. Se aquelas normas aumentaram a informação, Benston argüi que investidores alterariam sua avaliação do risco da empresa e a taxa esperada de retorno, e, portanto, o preço das ações das companhias variaria.

Nesse estudo, “[...] Benston não encontrou diferenças nas variações. Em essência, Benston não encontrou evidências de custos ou benefícios das normas para o mercado de ações”. Isso não significa que não haja custos ou benefícios na construção de uma nova informação para atender a uma norma. Demski (1973, apud HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 96) destaca que “é extremamente difícil fazer uma análise custo-benefício de informações contábeis; talvez seja até impossível.”

A característica da *compreensibilidade* da informação está ligada ao usuário, ou seja, sua natureza determina a informação a ser divulgada. Um usuário sofisticado pode considerar informação complexa mais relevante do que um novato.

O elevado nível de avanço tecnológico existente na era atual traz necessidades de informação não contempladas por sistemas tradicionais. Na contabilidade, por exemplo, Kaplan e Norton (1997, p.7) sugerem que, para a gestão de empresas na era da informação, “o ideal é que o modelo da contabilidade financeira se ampliasse de modo a incorporar a avaliação dos ativos intangíveis e intelectuais de uma empresa, como produtos e serviços de alta qualidade, funcionários motivados e habilitados, processos internos eficientes e consistentes, e clientes satisfeitos e fiéis”.

Para que um texto informativo seja produzido de forma a ser compreensível, é necessário que o enunciador tenha algumas competências.

As competências de que o sujeito precisa para enunciar são de várias ordens:

- a) competência lingüística, que é a competência básica para produzir um enunciado...;
- b) competência discursiva, que engloba uma competência narrativa...;
- c) competência textual, que concerne ao saber utilizar a semiótica-objeto em que o discurso será veiculado...;
- d) competência interdiscursiva, que diz respeito à heterogeneidade constitutiva do discurso;
- e) competência intertextual, que se refere às relações contratuais ou polêmicas que um texto mantém com outros ou mesmo com uma maneira de textualizar...;
- f) competência pragmática, que concerne aos valores ilocutórios dos enunciados;
- g) competência situacional, que diz respeito ao conhecimento referente à situação em que se dá a comunicação e ao parceiro do ato comunicativo. (FIORIN, 1999, p. 32).

Ou seja, ele deve conhecer a gramática e o léxico da nossa língua para que o enunciado seja aceitável; ser capaz de argumentar com implícitos e com normas lingüísticas adequadas, utilizando de forma adequada a semântica; possuir competência cultural e ideológica para praticar um discurso heterogêneo; e conhecer a situação em que se dá a comunicação, bem como ter uma imagem daquele a quem se vai comunicar. “Entram aqui as imagens que E₁ constrói de E₂ e a que ele imagina que E₂ faz dele; a que E₂ faz de E₁ e a que ele imagina que E₁ faz dele. (PÊCHEUX, 1969, p. 19-20, apud FIORIN, 1999, p. 57).

Ele conclui afirmando que “todas essas competências podem ser mais ou menos comuns a enunciador e enunciatário. Quanto maior a intersecção entre E₁ e E₂ melhor será, em princípio, a compreensão dos enunciados produzidos.”

Beaugrande e Dressler (1983, apud VOTRE; SILVA, 1988, p. 109) definem “texto como uma ocorrência comunicativa, que preenche determinados padrões de textualidade: coesão, coerência, intencionalidade, aceitabilidade, informatividade, situacionalidade e intertextualidade.”

Para Costa Val (1999, p. 5) “chama-se textualidade ao conjunto de características que fazem com que um texto seja um texto, e não apenas uma seqüência de frases”. Entretanto, ela destaca que, em alguns textos, podem-se utilizar mecanismos de coesão como fatores da eficiência do discurso, apesar de não garantir textualidade à seqüência. Isso permite “tornar a superfície textual estável e econômica”.

Nas seqüências abaixo, por exemplo, o nexos é facilmente recobrável pelo leitor, embora não manifesto na superfície:

- a) A máquina parou. Está faltando energia elétrica.
- b) Choveu. O chão está molhado. [...]

O primeiro exemplifica a textualização por “conexão causal” (a máquina parou porque está faltando energia elétrica) e o segundo, por “interpretação diagnóstica” (pode-se verificar que choveu pelo fato de o chão estar molhado). (COSTA VAL, 1999, p.9)

2.4.2 A Comunicação da Informação

O segundo processo estabelecido na Ciência da Informação é a Comunicação da Informação, já descrito por Le Coadic como a troca de informações entre as pessoas, que pode ser realizada de diversas formas.

Para Haire (1969, p. 65-84), as pessoas se interessam “pela comunicação com o fito de mudar as atitudes de outras pessoas e com o objetivo eventual de modificar-lhes a conduta”. Ou seja, é através dela que um determinado assunto é divulgado, com o objetivo de obter-se das pessoas uma atitude favorável em relação ao objetivo tratado.

Muitas vezes alguém pode acreditar que, por ter apresentado uma idéia a outrem, a comunicação foi realizada e sua tarefa já esta concluída.

Entretanto, a confirmação do que realmente a pessoa recebeu só virá através de uma sinalização positiva emitida pelo ouvinte. Há possibilidade de este ter ouvido algo diferente do que foi falado, tendo em vista que, comumente, aquele que fala nem sempre diz tudo àquele que ouve. Considerando que este irá completar os espaços vazios com suas concepções sobre o ambiente, certamente as palavras não terão a mesma significância para ambos.

Em muitas ocasiões, as motivações e as emoções também influenciam a comunicação, pois o ouvinte poderá relacioná-las com suas necessidades e, assim, determinar-lhe o significado.

Se desejarmos tentar nos comunicar com intenção de modificar a opinião e o modo de agir de outrem, devemos estar bem cômicos do fato de que eles apresentarão tendência a distorcer o que ouvem de acordo com suas emoções, a ignorar a modificação ou modificá-la segundo as suas atitudes e concepções já existentes. Mais que nunca, este fato reforça a necessidade de se aprimorarem as nossas comunicações, baseando-as, não no tema daquilo que temos a dizer mas nas atitudes e motivações da pessoa a quem nos dirigimos. (HAIRE, 1969, p. 75)

Isso decorre, basicamente, da tendência que as pessoas têm de buscar informações em fontes que se identifiquem com suas idéias, pois fazem mais sentido e são mais facilmente entendidas.

Isto não é de modo algum uma escolha deliberada para escorar as nossas intolerâncias ou para evitar ver o outro lado da questão. Antes é devido ao fato de que a informação proveniente destas fontes tende a fazer sentido para nós e entendida com facilidade e se apresenta sob a forma das frases que compreendemos. (HAIRE, 1969, p.71)

Para Torquato (1991, p. 253), “o contexto atual indica que o ambiente social está vivendo um clima de alta sensibilidade e grande emoção. Dessa forma, as empresas ficam extremamente preocupadas quando é necessário comunicar-se com o mercado. Mas é fundamental, para sua sobrevivência, que ela o faça de forma adequada, abordando de forma clara os aspectos fundamentais que sustentam o seu equilíbrio.”

A esse respeito, Champy (1997, p. 31) destaca que “após observar atentamente muitas empresas adotarem programas de comunicação, estou convencido de que não basta divulgar notícias. É preciso haver diálogo, não apenas a comunicação.”

Haire (1969, p. 78) ressalta que o maior auxílio à comunicação seria, provavelmente, o de se aprender a transmitir a informação de acordo com a concepção que o ouvinte faz da situação, através de uma linguagem acessível, inclusive proporcionando uma oportunidade de participação por parte do ouvinte (leitor).

Souza (1995, p. 84-85) apresenta os resultados de suas pesquisas sobre disclosure realizadas no mercado acionário brasileiro; Weber (1984, apud SOUZA, 1995) faz o mesmo no mercado acionário norte-americano, e Bauman (1989, apud SOUZA, 1995) o faz igualmente no mercado acionário de Cingapura. Eles elaboraram uma tabela com várias formas de comunicação de informações que foram hierarquizadas pelos analistas de investimentos pesquisados.

Dentre essas formas, podemos destacar: divulgação através de relatórios anuais, demonstrações contábeis, publicações de entidades especializadas, relatórios e reuniões com especialistas, visitas às empresas, contato pessoal com a companhia, editais, fatos relevantes etc.

Em todas as pesquisas, a forma de divulgação de informação melhor hierarquizada, considerada pela maioria dos analistas como extremamente importante e muito importante, foi *contatos pessoais com as companhias abertas*.

Essa interação informacional está no cerne dos estudos de uso da informação, que se abordará no próximo tópico. Por ora, destacar-se-ão as formas pelas quais a informação pode ser comunicada.

Do mesmo modo como as informações contábeis, econômicas e financeiras são construídas, sua comunicação também segue normas e práticas

contábeis próprias de cada país, sob a influência de seus antecedentes sócio-culturais, econômicos e políticos. A forma como as demonstrações contábeis/financeiras são elaboradas diferem em certos aspectos entre as nações.

A diversidade de padrões contábeis afeta a mensuração das transações e a forma de divulgação das informações das empresas, podendo dificultar o entendimento das demonstrações contábeis pelos usuários localizados em outras culturas. Elas geralmente são preparadas por departamentos técnicos especializados, de acordo com padrões contábeis locais (CASTRO NETO, 1998, p. 2).

Existem várias formas por meio das quais as companhias podem-se comunicar com seu público alvo. As principais delas são as Demonstrações contábeis, que contêm informações essenciais de natureza numérica, e o Relatório da Administração, com outras informações relativas a operações, administração dos negócios, estrutura financeira, planos estratégicos, perspectivas futuras etc. Eles são o ponto de referência para investidores, acionistas e outros usuários de informações sobre a empresa. Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 515) “a divulgação deve ser adequada, justa e completa.”

Segundo Mahoney (1997, p. 304), “o Relatório Anual:

- a) fixa a moldura estratégica, apresenta os fatos do ano e projeta o futuro no contexto estratégico;
- b) expõe as operações em números e as mostra com texto e ilustrações;
- c) dá sentido à estrutura e filosofia financeiras;
- d) define e atualiza os determinantes de valor de investimentos; e
- e) proporciona pormenores factuais e cifras suplementares vitais para a compreensão das vantagens absolutas e relativas de investimento na empresa.”

Ele observa, ainda, que muitas empresas se dispersam na elaboração do seu relatório anual porque ficam preocupadas com uma revelação excessiva, que se torna demasiadamente promocional, permitem que o projeto assumo tamanho maior do que o natural, ou que se torne exageradamente pessoal.

Tanto a linguagem quanto a apresentação de gráficos voltados apenas ao interesse interno da empresa deixam a informação e a mensagem num plano secundário. Quando isso ocorre, os analistas consideram o relatório escorregadio e os acionistas acusam a empresa de ocultar a verdade.

Nesse contexto, o nível de divulgação das informações reveste-se de fundamental importância. “A quantidade de informação a ser divulgada depende, em parte, da sofisticação do leitor que a recebe; [...] a informação deve ser compreensível para os que possuem um entendimento razoável de atividades econômicas e de negócios, e estão dispostos a estudar a informação com razoável diligência” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 515).

A esse respeito, Watts; Zimmerman (1986, p. 160) apresentam a crítica de investidores inexperientes a qual sustenta que números contábeis não podem ser interpretados por investidores que não tenham treinamento em contabilidade.

Por exemplo, alguns investidores inexperientes não podem comparar o lucro divulgado de empresas que usam diferentes procedimentos contábeis. Em um mercado eficiente, o preço da ação de uma empresa incorpora uma avaliação imparcial da informação dos números contábeis; portanto investidores inexperientes (na média) não podem ser prejudicados por sua inabilidade para entender contabilidade” (WATTS; ZIMMERMAN, 1986, p. 160)

Eles definem mercado eficiente como “aquele onde todas as informações são amplamente conhecidas de todos os participantes desse mercado de ações, onde a competição dirige os preços e, na média, os participantes somente podem ganhar a taxa de retorno ajustada ao risco de mercado sobre aquelas informações”.

Dessa forma, continuam Watts e Zimmerman, “em um mercado eficiente, demonstrações financeiras adaptadas para investidores inexperientes não aumentam sua riqueza ou o valor da empresa. Uma melhor orientação é para que investidores inexperientes diversifiquem seus portfólios para reduzir a probabilidade que eles terão de perda.”

A teoria dos mercados eficientes foi desenvolvida com base em estudos de economistas da chamada Escola de Chicago no final da década de 1960, tendo sido materialmente sumarizada por Eugene Fama. O mérito desse autor está em ter afirmado que, se há incerteza no mercado, a eficiência e o equilíbrio dependem fundamentalmente do papel desenvolvido pela informação nos processos de formação e de ajustes de preços. De uma forma bem simples, teríamos como mercados eficientes aqueles que refletem todas as informações disponíveis a respeito dos títulos e valores mobiliários negociados. RACHMAN (1999, p. 68)

Mas o nível de divulgação está relacionado com as políticas de divulgação adotadas por uma empresa, ou seja, com as ações executadas para tornar públicas as informações contábeis, econômico-financeiras e não financeiras conforme os princípios que norteiam as companhias.

Nos Estados Unidos, por exemplo, o foco principal da divulgação de informações financeiras é o investidor. Dessa forma, a política de divulgações é fortemente influenciada pelo princípio da transparência, oferecendo um nível elevado de informações, dentro das características qualitativas que elas devem ter. Esse país é considerado o terceiro mercado mais transparente do mundo, atrás de Cingapura e Chile (Moreira, 2001).

As vantagens de se praticar uma ampla divulgação de informações estão relacionadas com o desenvolvimento do mercado de capitais e o aumento do valor da empresa.

Choi, Frost, e Meek (1998, p. 125) destacaram que os mercados de capitais tornaram-se uma fonte importante de recursos para as empresas. Discussões em torno de disclosure público, proteção ao investidor, valor ao acionista e formas de governança corporativa estão se destacando em um número crescente de países.

Miller (2001, p. 50-55) declara que as estratégias de divulgação através de relatórios tradicionais não estão atendendo mais às necessidades dos usuários e sugere que as empresas passem a emitir relatórios financeiros com melhor qualidade, destacando que os benefícios de sua implementação deverão superar o seu custo, tendo em vista que eles poderão contribuir para um maior resultado e elevação do preço das ações.

Sobre as vantagens da transparência, Nogueira; Jorge (2000) destacam que, apesar do bom desempenho de uma companhia, sua ação pode estar depreciada pela ausência de um contato maior com o mercado.

Tertuliano et al. (1993, p.23) consideram que um mercado financeiro é eficiente quando os participantes desse mercado formam expectativas com relação aos preços, com base em toda a informação disponível sobre eventos que possam influenciar os preços do ativo negociado no mercado. “O distanciamento entre o mercado de capitais e as largas fatias da sociedade é conseqüência natural de um processo cultural bem visível, que se fundamenta na desconfiança em relação ao mercado, na dificuldade de acesso a seus conceitos fundamentais e na escassa transparência de atuação de seus vários agentes.”

Destacam, ainda, que “a prática de uma política de divulgação de informações trará à Companhia aberta as seguintes vantagens diretas:

a) uma alocação eficiente de recursos dentro da comunidade de investidores no mercado de ações;

b) obtenção de novos recursos;

c) reforço da imagem institucional;

Quanto ao sucesso dessa política, eles destacam três aspectos:

a) a quantidade de informações deve ser suficiente para que o analista faça avaliação do preço justo da ação;

b) a qualidade das informações deve primar pelo seu realismo;

c) a disseminação da informação deve considerar que todos os investidores atuais e potenciais têm direito à informação relevante ao mesmo tempo.

A esse respeito, Rich; Gumpert (1999, p. 150) apontam que, muitas empresas, ao fazerem projeções de planos de negócios, constantemente apresentam números exageradamente otimistas. Os investidores querem evidências de que a administração trata a companhia com cuidado e que tratará o seu investimento com o mesmo cuidado. Para eles, forma e conteúdo são importantes na apresentação de relatórios sobre o negócio.

Torquato (1991, p.253) observa que muito se fala sobre transparência mas pouco se faz para concretizá-la. Para ele as empresas podem divulgar suas informações sem prejuízo das informações estratégicas de natureza tecnológica, atendendo às necessidades dos leitores sobre a situação da empresa, a quem cabe julgar, aprovar ou rejeitar as informações recebidas.

A falta de transparência nos negócios é classificada por Kindlberger (2000, p. 107) como uma modalidade de prática dúbia, próxima à fronteira entre o legal e o ilegal. Ele cita, como exemplo, “negociar com títulos de uma companhia de posse de informações secretas, vender títulos sem divulgar integralmente novas informações.”

Segundo Nogueira; Jorge (2000), “é refletida uma insegurança pela falta da informação; [...] os investidores não estão mais tão preocupados com a linha do lucro líquido da companhia; [...] os analistas estão de olho em dados que mostrem a saúde financeira da companhia e as perspectivas do negócio em que atuam”.

Moreira (2001) apresenta uma pesquisa sobre transparência elaborada pela consultoria PriceWaterhouseCoopers, a qual concluiu que as empresas ainda

não perceberam que maior transparência na gestão empresarial pode significar mais negócios e menos custo, principalmente no mercado brasileiro.

Da mesma forma, a falta de transparência econômica, empresarial, legal e ética pode estar levando o Brasil a pagar caro quando da contratação de empréstimos no mercado internacional.

Pressupõe-se que o fato de o mercado de capitais de um país ser desenvolvido contribui para o desenvolvimento sócio-econômico da nação.

Mercado de capitais em uma economia de mercado cumpre três funções: (1) mercados de capitais servem como uma origem de capitais para investimentos de longo prazo; (2) mercados de capitais expandem o menu de opções de instrumentos financeiros disponíveis para investidores domésticos, permitindo diversificação de riscos e encorajando mobilização de recursos; finalmente, os mercados de capitais, especialmente mercados de ações, continuamente monitoram o setor corporativo, servindo como um instrumento sinalizador para a alocação do capital, e como um meio de controle corporativo, promovendo por aqueles meios a eficiência organizacional e administrativa. No entanto, assimetria informacional, incluindo problemas com o principal controlador na área do controle corporativo, bem como a volatilidade dos preços, podem impedir o mercado de ações de cumprir corretamente suas funções de monitoramento e sinalização. (WORLD BANK, 1997 p. 313).

Sobre Desenvolvimento Econômico e Custo de Capital, Carvalho (1999) comenta que “[...] há uma relação de causa e efeito entre desenvolvimento econômico e ‘boa’ contabilidade, na medida em que o custo de capital é fundamental para motivar empresários e viabilizar empreendimentos que geram emprego e renda”.

Entende-se que o autor considera “boa contabilidade” aquela praticada por “empresas que são convincentes em demonstrar sua saúde financeira e suas perspectivas aos investidores e credores, primariamente (mas nunca apenas), pelas demonstrações financeiras”.

A respeito de crescimento financeiro e desenvolvimento econômico, Welch (1993, p. 40) diz que “implícito em muitas das discussões teóricas sobre a teoria dos aspectos financeiros do desenvolvimento econômico está a proposição segundo a qual, com um grande mercado financeiro e de capitais, a qualidade do investimento melhorará com um sistema mais descentralizado, e será capaz de avaliar projetos mais eficientemente.”

Depreende-se que, quanto maior ele for, maior será a repercussão econômico-financeira na sociedade. Haveria maior democratização dos capitais

através da pulverização das ações, possibilitando o acesso de investidores de qualquer porte.

Para isso, vê-se como oportuno que haja mecanismos cada vez mais fortes de proteção ao investidor, através de uma política de disclosure adequada às necessidades brasileiras, o que certamente elevará o nível de desenvolvimento do mercado de capitais.

A tese de Roger Leeds (apud SANTOS, 2000), Professor da Escola Johns Hopkins de Estudos Internacionais (EUA), é de que a capitalização das pequenas e médias empresas no mercado acionário é essencial para o desenvolvimento econômico do Brasil, destacando que o financiamento privado a essas empresas sofre muitos obstáculos tendo em vista a exigência excessiva de garantias, fraca transparência e falta de incentivos do governo.

2.4.3 Processos de Comunicação da Informação

Outro aspecto importante na comunicação da informação trata dos processos de comunicação que são: um processo escrito, formal, e um processo oral, informal (LE COADIC, 1996, p. 34).

A comunicação escrita compreende os principais relatórios da empresa e a comunicação oral é constituída de formas públicas (conferências, colóquios, seminários etc.) e privadas (conversas, correspondência etc.) de distribuição das informações.

Já os elementos formais e informais apresentam as seguintes diferenças descritas na tabela 3.

Tabela 3

Diferenças entre os elementos formais e os elementos informais da comunicação da informação

ELEMENTO FORMAL	ELEMENTO INFORMAL
Pública (audiência potencial importante)	Privada (audiência restrita)
Informação armazenada de forma permanente, recuperável	Informação não armazenada, não recuperável
Informação relativamente velha	Informação recente
Informação comprovada	Informação não comprovada
Disseminação uniforme	Direção do fluxo escolhida pelo produtor
Redundância moderada	Redundância às vezes muito importante
Ausência de interação direta	Interação direta

Fonte: Le Coadic, 1996, p. 36

Destaque-se que, atualmente, com as inovações sociais e tecnológicas, os elementos formais e informais podem sofrer modificações em sua utilização.

Podemos citar, como inovações no terreno formal, a divulgação de demonstrações contábeis, relatórios anuais, “press-release”, e outras informações importantes para investidores e outros usuários através da Internet, apesar de os veículos tradicionais de comunicação, tais como, publicações em jornais e revistas manterem-se firmes.

Tanto pelo aspecto sócio-econômico, quanto pelo aspecto legal, isso é feito para atender a determinações da Lei 6404/76 que trata das Sociedades por Ações, que exige a publicação daquelas demonstrações no Diário Oficial do Estado onde a empresa está sediada e em outro jornal de grande circulação.

Nos Estados Unidos, não existe a obrigação legal de publicação do relatório anual em jornal; as empresas de capital aberto devem apenas entregar à SEC o “Form 10-K” até 90 dias após o ano fiscal.

A comunicação de informações pela Internet vem sanar deficiências de conveniência e disponibilidade para os usuários das informações financeiras que têm acesso à rede.

A Internet constitui uma poderosa ferramenta para facilitar e multiplicar a comunicação global entre pessoas e instituições. [...] O Brasil vem-se mantendo, desde meados dos anos 1990 entre os 20 maiores usuários mundiais. Em 1999, o número de usuários no país era estimado pela International Data Corporation (IDC) em 3,8 milhões de pessoas. Considerando a existência de 8,5 milhões de PCs em uso no Brasil nessa época, observa-se que, em cada 2,2 computadores, um está ligado à rede. Em 2003, a previsão do IDC é de que haverá 9 milhões de usuários da Internet no Brasil, cerca de 37% do total previsto para a América Latina (TIGRE, 1999, p 86).

2.4.4 O Uso da Informação

A comunicação de uma informação pressupõe que ela será usada para o atendimento de uma necessidade informativa de alguém.

“O objetivo final de um produto de informação, de um sistema de informação, deve ser pensado em termos dos usos dados à informação e dos efeitos resultantes desses usos nas atividades dos usuários” (LE COADIC, 1996, p. 39).

Entretanto, Kindleberger (2000, p. 280) afirma que pessoas com as mesmas informações podem ter crenças diferentes e tirar conclusões distintas; podem rejeitar ou desconsiderar evidências que apoiam crenças contrárias.

Nosso estado (ou nossos estados) de conhecimento sobre determinado assunto, em determinado momento, é representado por uma estrutura de conceitos ligados por suas relações: nossa ‘imagem’ do mundo. Quando constatamos uma deficiência ou uma anomalia desse(s) estado(s) de conhecimento, encontramos-nos em um estado anômalo de conhecimento. Tentamos obter uma informação ou informações que corrigirão essa anomalia. Disso resultará um novo estado de conhecimento (BOUDING, 1956; BELKIN, 1980 apud LE COADIC, 1996 p.9).

Le Coadic (1996, p. 10) apresenta a equação fundamental da ciência da informação esquematizada por Brookes (1980), que exprime a passagem de um estado de conhecimento $K(S)$ para um novo estado de conhecimento $K(S + \partial S)$ pela contribuição de um conhecimento ∂K extraído de uma informação ∂I , ∂S indicando o efeito dessa modificação.

$$K(S) + \partial K = K(S + \partial S)$$

↑

∂I

Costa Val (1999, p. 30) destaca que “a informatividade é entendida pelos estudiosos como a capacidade do texto de acrescentar ao conhecimento do recebedor informações novas e inesperadas”.

Portanto, pode-se perceber que as pessoas sempre precisarão de informações, pois ela é uma exigência da vida social, diferente das necessidades físicas. As pessoas buscam informação porque têm um problema para resolver, um objetivo a atingir.

Essa necessidade de informação é dividida em duas classes por Le Coadic (1996, p. 41): “A necessidade de informação em função do conhecimento é uma necessidade derivada do desejo de saber [...] e a necessidade de informação em função da ação é derivada de necessidades materiais exigidas para a realização de atividades humanas, profissionais e pessoais [...]”

Dessa forma, a informação permanece sendo o meio de desencadear uma ação com objetivo; é a condição necessária à eficácia dessa ação.

Analisando o nível de divulgação de informações e a volatilidade das ações em Bolsa, Souza (1995 p. 80) apresenta estudos desenvolvidos por outros pesquisadores. No estudo de Singhiv e Desai (1971), aumentando-se o nível de disclosure reduzia-se a volatilidade do preço da ação por reduzir o risco percebido pelo investidor. Já no caso brasileiro, ele concluiu que existe aumento da volatilidade, ou seja, do risco, mesmo com o aumento do disclosure, em função da baixa liquidez da maioria das ações.

Mas se a questão do risco pode ser relacionada com incerteza, Le Coadic (1996, p.43) afirma que a informação não diminui a incerteza, “... como dá a entender a teoria da informação. Quem não sabe, com efeito, que a obtenção de informação aumenta a incerteza, que a ignorância tem funções positivas e que a posse da informação pode ser um substituto da ação? Se a informação é obtida na expectativa de que gere uma ação, sabe-se muito bem que continua sendo um pré-requisito, mas não suficiente.

Ele conclui afirmando que “muitas das comunicações de informação carecem de objetivo, são multidirecionais e os efeitos nem sempre eficazes. A informação pode ser fornecida e estar totalmente disponível. Mas isso nada nos diz sobre seu uso e as conseqüências desse uso”.

Muitas vezes “uma mera informação pode precipitar um crash, um colapso dos preços dos ativos” (KINDLBERGER, 2000, p. 132), [ou até um desordenamento que é] “algum evento exterior que muda os horizontes, expectativas, oportunidades de lucro, comportamentos – algum aviso súbito muitas vezes inesperado” (Ibid., p. 49).

Em outras palavras, “a irracionalidade pode existir na medida em que os atores econômicos escolhem o modelo errado, deixam de considerar uma pequena informação, mas que pode ser crucial, ou vão longe a ponto de suprimir informações que não estão de acordo com o modelo implicitamente adotado” (KINDLEBERGER, 2000, p.33-34).

Para Bernstein (1997, p. 206-220) grande parte da informação de que dispomos é incorreta ou incompleta, impossibilitando que tenhamos certeza na administração do risco. Knight (1964), afirma que o elemento-surpresa é comum em um sistema onde tantas decisões dependem de previsões do futuro.

Sua queixa principal contra a teoria da economia clássica, em que compradores e vendedores, trabalhadores e capitalistas sempre têm todas as informações de que precisam, denominada concorrência perfeita, proveio de seu pressuposto simplificador da onisciência prática por parte de cada membro do sistema competitivo.

Ele afirma, também, que “os dirigentes de empresas regularmente extrapolam do passado para o futuro, mas, com freqüência, deixam de reconhecer quando as condições estão começando a mudar de mal para melhor ou de melhor para pior. [...] A predominância da surpresa no mundo dos negócios indica que a incerteza tende mais a prevalecer do que a probabilidade matemática.”

Outro aspecto destacado por Le Coadic (1996, p.45) no uso da informação é a interação informacional. “As questões que o usuário formulará e a interação informacional que ocorrerá sob a forma de diálogos em que se alternarão perguntas e respostas constituem a base da dinâmica característica dos fenômenos de uso da informação e característica também dos diferentes usuários.

Para ele, o diálogo que se trava em um processo de interação informacional “é um ato de comunicação orientado para um objetivo, o do usuário.”

Scalam (2001) destaca que “quanto mais cresce a procura de mercados internacionais por parte das empresas brasileiras, mais elas devem oferecer informações completas e precisas ao público e à imprensa.” Para ele, as empresas precisam disponibilizar seus principais executivos, principalmente se for o Presidente, para esclarecer dúvidas sobre o Relatório Anual e os balanços. Essa disponibilidade é importante, pois indica maior transparência aos investidores. Publicar o balanço na imprensa não é suficiente.

Outro aspecto que ele destaca, é o de reuniões realizadas com um grupo seleto de jornalistas, as quais são consideradas um desserviço ao investidor que não teve acesso a informações aí veiculadas.

O uso da informação também sofre influência da tendência humana de superestimar as evidências recentes e perder de vista o longo prazo, ou seja, super-reagir a informações novas afetando o comportamento dos preços das ações, esquecendo-se de que a incerteza sobre as taxas de retorno, a longo prazo, é bem inferior do que a curto prazo (BERNSTEIN, 1997, p.178-179).

2.4.5 A Legibilidade da Comunicação

A ciência da informação apresentou três processos relacionados à informação: sua construção, comunicação e uso. Dentre eles, destaca-se o processo de comunicação da informação, o qual é analisado sob o aspecto da legibilidade.

Vanoye (1998, p.102) destaca que dois fatores influenciam, decisivamente, o grau de legibilidade de um texto: a construção e a (tipo)grafia.

Assim, no que diz respeito à “escolha de palavras”, sabe-se que as palavras mais rapidamente percebidas são:

- as palavras curtas (as palavras longas exigem um maior esforço de decodificação);
- as palavras antigas (as palavras novas se impõem com dificuldade);
- as palavras de forma simples (prefixação, sufixação e composição prejudicam a legibilidade);
- as palavras cuja polissemia é importante (chama-se polissemia à possibilidade de uma palavra assumir várias significações).[...]

A escolha de estruturas de frase não é menos importante. Trata-se aqui de levar em conta a capacidade do leitor de perceber e memorizar um conjunto de palavras. Esta capacidade varia, segundo a experiência e o grau de escolarização, entre 10 e 30 palavras. Isto não quer dizer que só se deve construir frases com um número de palavras compreendido nessa faixa; na verdade, tudo depende do tipo de mensagem e do público a que se destina. (VANOYE, 1998, p.102-103)

Falando sobre a elaboração de relatórios, Medeiros (1993, p. 118) afirma que “... em geral uma boa frase está por volta de 10 a 25 palavras [...]. Não se deve esquecer, também, de que palavras compridas prejudicam a leitura e de que as curtas são mais eficazes.”

No mesmo sentido, Flesch (1946, p. 31) atribui a dificuldade de compreensão na leitura de um texto a fatores da psicologia humana. Para ele, a forma de construção de sentenças é a base de uma linguagem clara e simples, pois

“falar claro é, principalmente, uma questão de estrutura da linguagem e espaçamento das idéias” .

Quando você lê uma passagem, seus olhos e mente focam sobre os sucessivos pontos na página. A cada momento que isso acontece, você forma uma tentativa de julgamento do que as palavras significam até aquele ponto. Somente quando você chega a uma marca de pontuação principal de um período, dois pontos ou uma quebra de parágrafo, sua mente pára por uma fração de segundo, resume tudo o que foi lido e chega a um significado final da sentença ou parágrafo. (FLESCH, 2002)

A abordagem de Flesch (2002) sobre a influência do movimento dos olhos na compreensão do texto é ratificada por Leffa (1996, p. 67-69), quando ele afirma que “o estudo do movimento dos olhos [...] continua a despertar o interesse dos pesquisadores em leitura. A premissa dos pioneiros da pesquisa de que o movimento ocular reflete os processos mentais da compreensão como a medida do pulso reflete o ritmo das batidas do coração, permanece incontestada até hoje”.

Dessa forma, Flesch (1943) desenvolveu uma fórmula estatística com o objetivo de mensurar a legibilidade (dificuldade de compreensão) de textos para adultos.

A “*Flesch Readability Formula*” era baseada na contagem de três elementos da linguagem: tamanho médio das sentenças em palavras, número de afixos e número de referências pessoais. Desde então ela tem sido aplicada a relatórios jornalísticos, anúncios, publicações governamentais, materiais para educação adulta e livros infantis. Também foi incorporada por várias instituições acadêmicas norte-americanas, no curriculum de cursos como redação, jornalismo, publicidade etc (FLESCH, 1948).

Sua validade foi reafirmada por vários estudos desenvolvidos na época. Dentre eles, destaca-se o de Murphy (1947, apud FLESCH, 1948), o qual afirmou que artigos simplificados com o auxílio da fórmula trouxeram um aumento no número de leitores em dois sucessivos testes aplicados.

Por causa dessa larga aplicação, Flesch (1948, p. 222) considerou que valia a pena reexaminar a fórmula e analisar suas falhas, e elaborou um novo padrão de legibilidade.

A nova fórmula de regressão desenvolvida por ele para mensurar o *score reading ease (RE)* utilizou o mesmo critério usado em *McCall-Crabbs' Standard Test*

Lessons in reading (McCALL; CRABBS, 1926, apud FLESCHE, 1948, p. 222), que também havia sido usado na primeira fórmula.

Esses pesquisadores construíram uma fórmula que predizia o nível de classificação médio de uma criança que poderia responder corretamente a três quartos de questões-teste perguntadas sobre um certo texto. O coeficiente de correlação múltipla foi $r = 0,74$. Ou seja, o nível de acerto das crianças tinha uma associação positiva relativamente forte com a estrutura do texto.

Apesar de Flesch reconhecer que questões-teste respondidas por crianças não são o melhor critério para avaliar a legibilidade geral, ele afirma que, por não existirem dados disponíveis sobre a facilidade e interesse com que os adultos lêem textos selecionados, a fórmula McCall-Crabbs é ainda o melhor e mais abrangente critério que pode ser encontrado.

Para a construção da nova fórmula, novos elementos foram utilizados para a análise dos textos:

- a) Tamanho médio das sentenças em palavras
- b) Tamanho médio das palavras em sílabas.
- c) Percentual médio de palavras pessoais.
- d) Percentual médio de sentenças pessoais.

Dessa forma, foram computadas duas novas fórmulas de regressão e correlação múltipla, uma, utilizando os dois primeiros elementos e outra, os dois últimos.

Esse procedimento tem a vantagem de dar predições independentes de “facilidade de leitura” (elementos A e B) e do “interesse humano” (elementos C e D) para determinado texto. Entretanto, as pesquisas mais recentes têm abordado apenas a predição relacionada à facilidade de leitura.

A fórmula de regressão elaborada por Flesch, baseada nas correlações do estudo de McCall e Crabbs para mensurar o score de facilidade de leitura é:

$$RE = 206,835 - 84,6 wl - 1,015 sl$$

RE: reading ease (facilidade de leitura)

wl = word length (tamanho médio das palavras)

sl = sentence length (tamanho médio das sentenças)

Essa nova fórmula é considerada mais útil para o ensino da escrita. “A sua significância é mais facilmente entendida quando se considera indiretamente a

mensuração do tamanho das palavras como a mensuração da complexidade das palavras. Por sua vez, isto é a mensuração da abstração” (FLESCH, 1948, p.226). Ou seja, do nível de focalização nos aspectos essenciais do texto que o leitor conseguirá manter.

Da mesma forma, a mensuração do tamanho das sentenças é indiretamente a mensuração da complexidade da sentença, também considerada como medida da abstração.

Podemos encontrar a correlação entre esses dois fatores em estudos desenvolvidos por Gray e Laeary (1935) com $r = 0,775$ e Sanford (1941) com $r=0,72$.

Portanto a fórmula *reading ease* é essencialmente um teste do nível de abstração.

Para que o resultado adquira significância, Flesch elaborou uma escala numérica de 0 a 100, que fornece o nível de dificuldade do texto, em função do resultado do score. Nessa escala, o ‘0’ significa muito difícil e o ‘100’, muito fácil.

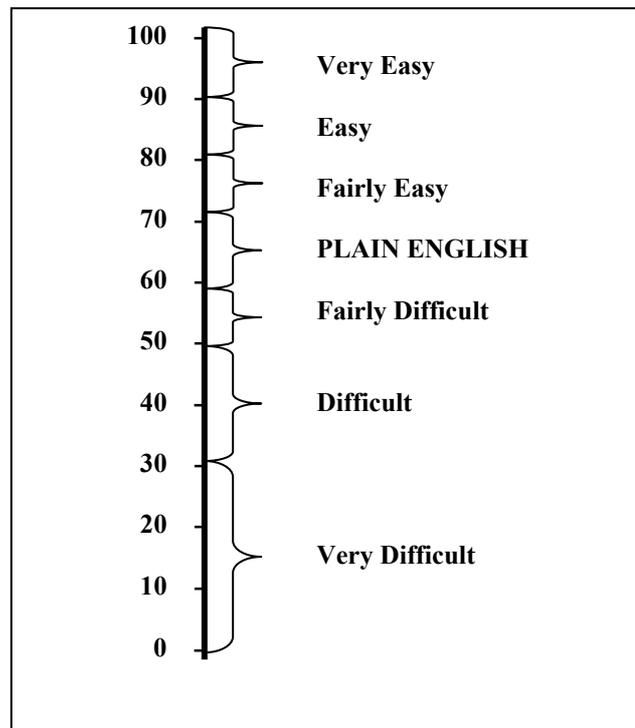


Figura 3 – Escala do score de legibilidade segundo a *Flesch Readability Formula*

Fonte: FLESCH, R. 1974

Nessa escala, portanto, considera-se que um texto na língua inglesa é simples e claro quando seu score é, no mínimo, 60.

Vários pesquisadores têm utilizado essa metodologia de avaliação do grau de legibilidade aplicada a vários tipos de textos, inclusive relatórios financeiros.

Swanson e Fox (1953) afirmam que esse índice é válido para avaliar a legibilidade de material adulto. Eles desenvolveram um estudo com base em versões consideradas fáceis e difíceis de 12 artigos, publicados em edições de um informativo enviados mensalmente para 296 empregados de uma companhia norte-americana. Os empregados foram divididos em dois grupos, intitulados amostra fácil e amostra difícil, e cada um recebeu a correspondente versão do mesmo artigo. Esses artigos diziam respeito aos produtos da companhia, sua história, programas de segurança, acordos trabalhistas etc.

O objetivo era determinar os efeitos das versões determinados pelos critérios de:

- a) retenção, mensurada por um teste com 43 questões de múltipla escolha sobre os 12 artigos;
- b) diferenças de conjunto de leitores, mensuradas sobre as versões fácil e difícil de dois artigos;
- c) compreensão, mensurada por um teste com 10 itens aplicado antes e depois da apresentação das versões fácil e difícil de dois artigos.

Aos testes foram aplicadas várias fórmulas de legibilidade, entre elas, a *Flesch Formula*, e os resultados encontrados indicaram que essas fórmulas podem prever diferenças na compreensão entre versões do mesmo material, apesar de não conseguirem fazer o mesmo no conjunto de leitores nem na retenção.

Pashalian e Crissy (1950) utilizaram esse método para avaliar 26 relatórios anuais de companhias norte-americanas com ativos ou vendas acima de US\$ 1 bilhão. Presumiu-se que essas empresas tinham um grande número de acionistas, empregados e outras pessoas interessadas em suas operações, ou seja, havendo um substancial interesse público nessas companhias era de se esperar que seus relatórios alcançassem uma vasta audiência. Essa avaliação concluiu que o nível geral de leitura era difícil.

Holley; James (1980) aplicaram esse índice em uma amostra de relatórios anuais corporativos na tentativa de mensurar certas características relacionadas com a legibilidade. Através dele, puderam identificar que, no período de 1961-1976, houve um declínio na facilidade de leitura da amostra selecionada.

Para Jones (1988), o *Flesch Index* é um bom método para estimar a legibilidade de narrativas financeiras. Ele se utilizou dessa técnica para avaliar relatórios de companhias inglesas, no período de 1952-1985, com o objetivo de determinar se a legibilidade dos Relatórios da Administração tinham sofrido alguma alteração e se algum dos cinco fatores determinados por ele¹, performance, rotatividade, diferentes “chairman”, mudança na forma legal e mudança no título da narrativa do “chairman” foram a influência chave sobre a legibilidade. Ele concluiu que havia claras correlações entre o declínio do grau de legibilidade e o desempenho de algumas variáveis testadas.

Schroeder; Gibson (1990) realizaram estudo sobre legibilidade dos relatórios anuais exigidos pela SEC das companhias de capital aberto nos Estados Unidos, analisando três aspectos da construção da escrita que a afetam:

- a) Uso da voz passiva: as sentenças são mais fortes quando o verbo está na voz ativa. Narrativas escritas com extenso uso da voz passiva são menos vigorosas, áridas, com uso maior de palavras e menos interessantes;
- b) Tamanho da palavra: afeta a legibilidade porque palavras pequenas comunicam melhor do que palavras grandes. Existe correlação entre tamanho da palavra e a sua dificuldade de compreensão;
- c) Tamanho da sentença: é uma importante variável no julgamento da legibilidade. Mais do que alguma outra característica da sentença, seu tamanho é mais claramente relacionado com sua dificuldade. O tamanho de uma sentença é a sua dificuldade para compreendê-la.

Eles testaram a legibilidade do relatório *Management's Discussion and Analysis (MD&A)*, parte do relatório anual de 40 companhias norte-americanas, utilizando-se do *Flesch Index*, comparando-a com a legibilidade da *President's Letters* e das *Financial Statement Footnotes* dessas empresas.

¹ No original, os fatores analisados por Jones (1988) são: *performance, turnover, different chairman, change in legal form, and change in the title of the chairman's narrative*”.

Concluíram que o relatório MD&A, apesar de possuir maior flexibilidade para ser elaborada, tanto na escrita quanto na forma de sua apresentação, tem uma legibilidade semelhante às Notas Explicativas, que são construídas de acordo com as exigências dos US GAAP e da SEC.

Todos esses estudos tiveram por base os textos elaborados na língua inglesa. Entretanto, ela possui diferenças quando comparada à língua portuguesa. As palavras em português contêm em média um número maior de sílabas do que as palavras em inglês.

Por exemplo, em experimentos complementares com um conjunto de mais de 40 relatórios científicos, nós descobrimos que palavras em inglês têm, em média 1,8 sílabas por palavra, comparadas a 2,2 sílabas por palavra para palavras em português. (MARTINS et al, 1996).

Dessa forma, a aplicação da “*Flesch Readability Formula*” a textos em língua portuguesa do Brasil apresentaria distorções em seus resultados.

Martins et al (1996) elaboraram um trabalho que apresenta os resultados da aplicação de fórmulas de legibilidade a textos em Português do Brasil adaptando o score Flesch para refletir as diferenças entre o tamanho das palavras.

Isso foi obtido após investigarem se as fórmulas de legibilidade desenvolvidas para textos em inglês seriam significantes para a análise de textos em português do Brasil.

Eles realizaram uma comparação direta de livros-texto de Introdução à Física, aplicando o *Flesch Score* aos textos em inglês e aos mesmos textos em português do Brasil. Eles tiveram o cuidado de escolher textos traduzidos, que são, há muito tempo, reconhecidos por sua tradução confiável.

O *Flesch Score* dos textos em português apresentaram, em média, 42 pontos abaixo do score dos textos em inglês.

Portanto, para que o score resultante da aplicação da *Flesch Formula* a textos redigidos na língua portuguesa do Brasil reflita fielmente seu grau de legibilidade, eles afirmam que deve-se adicionar 42 pontos ao *Flesch Score* obtido com a aplicação da *Flesch Formula* a textos em português analisados.

Entretanto, Martins et al (1996) observam que “poderia ser argüído que a comparação não foi suficientemente extensiva para permitir a generalização dessa

alteração de 42 pontos para todos os tipos de texto. Entretanto, ainda que essa mudança possa ser diferente de 42, isso não é grande o bastante para alterar nossas conclusões de uma forma substancial”.

Outra adaptação realizada por Martins et al (1996) está relacionada à escala numérica de 0 a 100, que fornece o nível de dificuldade do texto, em função do resultado do score. Eles agruparam os scores em apenas quatro níveis de legibilidade, para serem aplicados a textos em português do Brasil: muito fácil – 75 a 100, fácil – 50 a 75, pouco difícil – 25 a 50, e muito difícil – abaixo de 25, conforme demonstrado na figura 3.

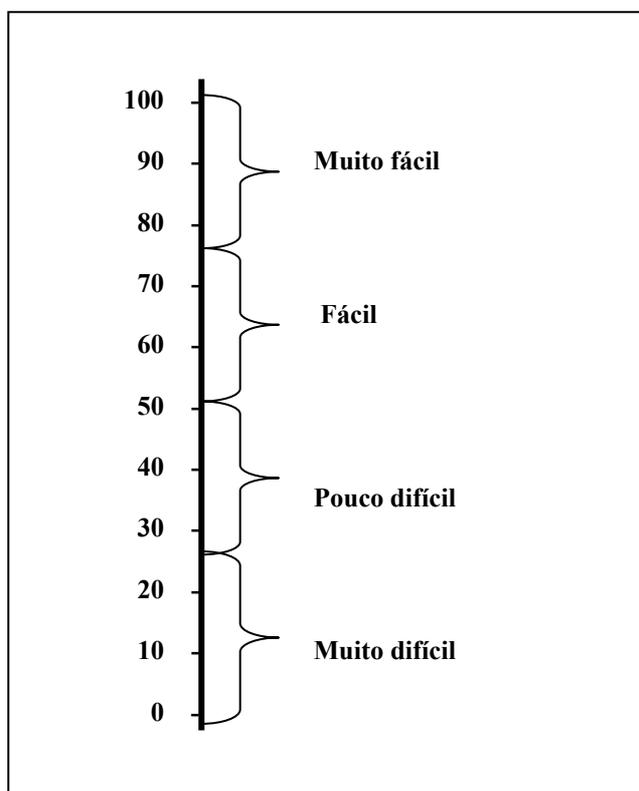


Figura 4 – Escala do score de legibilidade aplicada a textos em português do Brasil

Fonte: MARTINS, et al. 1996, adaptado

CAPÍTULO 3 – AS NORMAS DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS, ECONÔMICAS, FINANCEIRAS E NÃO FINANCEIRAS

3.1 A regulamentação do Disclosure nos Estados Unidos

A escola contábil norte-americana deve muito do seu grande desenvolvimento às entidades ligadas à profissão contábil, que, de forma peculiar, elaborou grandes contribuições teóricas para a Contabilidade.

Segundo Schmidt (2000, p.87), “seu início caracteriza-se por seu aspecto prático no tratamento de problemas econômico-administrativos e com limitadas construções teóricas. As grandes questões enfrentadas por essa escola, especialmente neste século, foram um dos elementos responsáveis por transformá-la em uma das mais importantes do mundo, ditando regras no tratamento de questões ligadas à contabilidade de custos, controladoria, análise de demonstrações contábeis, gestão financeira e orçamentária, além de outros ramos do conhecimento contábil.

Uma característica peculiar dessa escola é a quase unanimidade com que os profissionais acatam as diretrizes de suas associações. Embora teoricamente nem todos os contadores norte-americanos concordem com elas, a grande maioria as aceita.

Essas associações profissionais foram as principais propulsoras do desenvolvimento doutrinário da Contabilidade nos Estados Unidos, especialmente da Contabilidade Financeira. Essa escola de pensamento deve muito de seu estágio atual de desenvolvimento a essas entidades.

A expressão Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos foi usada pela primeira vez nos Estados Unidos, (Generally Accepted Accounting Principles-GAAP) assim como foi lá que se iniciaram as primeiras pesquisas no sentido de se formularem conceitos básicos e se identificarem Princípios Contábeis de caráter amplo e genérico, em que se baseariam as normas e regras para contabilização dos fatos e elaboração das demonstrações contábeis.

Mas, até o crash da Bolsa de Nova York, em 1929, a questão da divulgação das informações não estava suficientemente regulamentada e as companhias abertas não ofereciam um disclosure suficiente ao mercado de capitais.

Foi então que o Congresso Norte-Americano aprovou o Securities Act of 1933, regulamentando o disclosure no mercado acionário primário e posteriormente com o Securities Act of 1934 para o mercado secundário. Esses atos, além de determinarem o modo como as empresas deveriam apresentar suas informações contábeis ao mercado, criou, também, a Securities and Exchange Commission (SEC), à qual foi delegado o poder de regular o mercado de capitais em todas as Bolsas de Valores dos Estados Unidos.

Outro organismo que regulamenta o disclosure norte-americano é o FASB, através das Statement of Financial Accounting Standards (SFAS), onde são apresentados os critérios de mensuração e de disclosure que devem ser observados na elaboração das demonstrações contábeis.

Nos anos 60 e 70, houve muitas críticas aos GAAP, os quais incorporavam muitas alternativas metodológicas para tratar dos efeitos de casos particulares de eventos econômicos. Essa flexibilidade prejudicava a utilidade das demonstrações contábeis como elemento de análise comparativa entre as entidades. Também houve alguns litígios causados por falhas em auditoria.

Com isso, o comitê do American Institute of Certified Public Accountants-AICPA, associação profissional que elaborava normas contábeis, recomendou, em 1972, que a padronização contábil deveria ser transferida do Accounting Principles Board (APB) para um grupo independente, com o apoio de associações de Certified Public Accountant (CPA), das organizações do mercado de títulos e com representantes de associações dos emitentes e usuários de demonstrações contábeis.

Seria um organismo independente, que atuaria em conjunto com os poderes públicos e as classes empresariais.

Como resultado desses problemas operacionais e as conclusões do Grupo de Estudo constituído para analisá-los, foi criada em 1973, a Financial Accounting Foundation (FAF), Fundação de Contabilidade Financeira, que subordina o Financial Accounting Standards Board (FASB), Conselho de Normas de Contabilidade Financeira.

O FASB foi a organização designada pelo setor privado para estabelecer normas de contabilidade financeira e reporte; sucedeu o APB na busca de uma estruturação para os Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos Estados Unidos.

Ele é financiado por contribuições voluntárias das empresas de contabilidade pública, indústria, investidores e organizações de crédito e várias organizações relacionadas e independentes.

É composto por sete membros que atuam em tempo integral, com uma diversidade de antecedentes que incluem ampla experiência em contabilidade nas empresas, ou como usuários de informações contábeis, ou como educadores em Contabilidade.

Sua função é estabelecer e aperfeiçoar princípios de contabilidade financeira e de divulgação para orientação e educação do público, incluindo produtores de informação, auditores e usuários das informações contábeis.

Os Princípios de Contabilidade são usualmente direcionados para soluções objetivas, conservadoras e verificáveis.

Há duas grandes categorias de princípios contábeis – mensuração e divulgação (disclosure):

- a) Princípios de Mensuração – determinam o tempo e a base de itens os quais introduzem o ciclo contábil e o impacto nas demonstrações contábeis. Há normas quantitativas, as quais requerem numericamente respostas precisas para problemas e atividades sujeitas a uma grande série de incertezas.
- b) Princípios de Disclosure – relacionam-se com fatores que não são sempre numéricos. Tal divulgação envolve aspectos que são ingredientes essenciais de um conjunto pleno das demonstrações contábeis. Sua ausência tornará as demonstrações contábeis, criadas por princípios de mensuração, enganosas por si próprias. Princípios de disclosure complementam as normas de mensuração pela explicação destas normas, oferecendo outras informações sobre as políticas contábeis, contingências, incertezas etc, as quais são ingredientes essenciais no processo de análise da Contabilidade para a tomada de decisão.

O conjunto de normas de disclosure determinado pelo FASB e pela SEC tem, como objetivo, oferecer aos usuários dos relatórios anuais, informações necessárias ao processo decisório de cada um deles.

Como nos Estados Unidos o foco principal do disclosure é o investidor, os relatórios de divulgação devem alcançar o objetivo de ajudá-lo na avaliação das

ações de uma determinada companhia, para que ele possa beneficiar-se plenamente da proteção oferecida pela legislação federal de ações.

3.2 Os Relatórios Anuais das empresas norte-americanas

As regras de divulgação de informações financeiras são regulamentadas, nos Estados Unidos, pelas normas de contabilidade financeira do FASB, através dos USGAAP, e pelos regulamentos da SEC.

As normas de divulgação estabelecidas pelo FASB determinam as informações que devem ser apresentadas em notas explicativas, com o objetivo de melhor esclarecer os dados financeiros das demonstrações contábeis.

Mas, para uma companhia registrada nas bolsas norte-americanas, existem regras mais amplas e detalhadas quanto ao que deve ser divulgado através do *Annual Report* a ser arquivado na SEC.

A Regulation S-X (Title 17, Code of Federal Regulations-CFR), em sua Part 210, trata da forma e do conteúdo, e das exigências para as demonstrações financeiras. Já a Regulation S-K (Title 17, Code of Federal Regulations-CFR), em sua Part 229, trata das exigências aplicáveis ao conteúdo de demonstrações não financeiras.

O formulário principal que as empresas listadas nas bolsas norte-americanas devem apresentar à SEC é denominado *FORM 10-K*, que é o relatório anual exigido para ser arquivado; é requerido, também, o relatório *FORM 10-Q*, arquivado trimestralmente nos três primeiros trimestres do ano fiscal.

Eventualmente, o *FORM 8-K* é requerido para comunicar aos investidores e acionistas a ocorrência de algum evento material ou mudança na companhia que não tenha sido informado anteriormente nos formulários 10-K ou 10-Q.²

² O detalhamento desses relatórios pode ser encontrado em <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/forms/exchange.shtml>.

A estrutura básica do relatório *Form 10-K* é composta das seguintes informações:

Tabela 4

Informações requeridas pela SEC das
companhias norte-americanas através do Form 10-K

PARTE I	
Item 1.	Descrição dos negócios.
Item 2.	Descrição das propriedades
Item 3.	Processos judiciais
Item 4.	Controle do titular de registro
PARTE II	
Item 5.	Natureza do mercado negociador
Item 6.	Dados financeiros selecionados
Item 7.	Discussão e análise da situação financeira e resultados de operações pela Administração
Item 7A.	Divulgações quantitativas e qualitativas sobre o risco de mercado
Item 8.	Demonstrações financeiras e dados suplementares
Item 9.	Allterações e desacordos com Contadores sobre Divulgação de Informações Contábeis e Financeiras
PARTE III	
Item 10.	Conselheiros e Diretores do titular do registro
Item 11.	Remuneração de Conselheiros e Diretores
Item 12.	Participação em ações de certos benefícios dos acionistas e administração
Item 13.	Participação da Administração em determinadas Transações
PARTE IV	
Item 14.	Demonstrações Financeiras e Relatórios de acordo com o Form 8-K
Assinaturas	

Fonte: <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/forms/10k.htm>

Para as empresas estrangeiras interessadas em negociar suas ações nas bolsas de valores norte-americanas, principalmente a New York Stock Exchange (NYSE), os relatórios financeiros devem ser apresentados de acordo com o FORM 20-F, dentro de seis meses após o encerramento do exercício social do respectivo relatório, com as seguintes informações relacionadas na tabela 5.

Tabela 5

Informações requeridas pela SEC das
companhias estrangeiras através do Form 20-F

PART I	Item 9. A oferta e listagem
Item 1. Identidade dos Conselheiros, da Administração Senior e dos Consultores	A. Detalhes da oferta e listagem
Item 2. Estatísticas da oferta prazo previsto	B. Planos de distribuição
Item 3. Informações principais	C. Mercados
A. Dados financeiros selecionados	D. Acionistas vendedores
B. Capitalização e dívidas	E. Diluição
C. Razões da oferta e uso dos recursos apurados	F. Despesas da emissão
D. Fatores de risco	Item 10. Informações adicionais
Item 4. Informações sobre a Companhia	A. Capital em ações
A. História e desenvolvimento da Companhia	B. Memorandum e artigos de associação
B. Visão geral dos negócios	D. Controles cambiais
C. Estrutura organizacional	E. Tributação
D. Ativos Fixos	F. Dividendos e agentes pagadores
Item 5. Análise e Perspectivas operacionais e financeiras	G. Demonstrações dos especialistas
A. Resultados operacionais	H. Documentos divulgados
B. Liquidez e recursos de capital	I. Informações complementares
C. Pesquisa e desenvolvimento, patentes e licenças	Item 11. Divulgação qualitativa e quantitativa sobre risco de mercado
D. Informações sobre as tendências	Item 12. Descrição de valores mobiliários que não sejam títulos de capital
Item 6. Diretores, Admin. Sênior e Empregados	A. Títulos de dívida
A. Diretores e Administração Sênior	B. Direitos e Certificados de garantia
B. Remuneração	C. Outros títulos
C. Práticas do Conselho	D. Ações em depósito americano
D. Empregados	PART II
E. Titularidade de ações	Item 13. Inadimplência, dividendos em atraso e mora
Item 7. Principais acionistas e operações com partes relacionadas	Item 14. Modificações relevantes dos direitos de detentores de valores mobiliários e utilização dos recursos
A. Principais Acionistas	PART III
B. Operações com partes relacionadas	Item 17. Demonstrações financeiras
C. Participações de especialistas e conselheiros	Item 18. Demonstrações financeiras
Item 8. Informações financeiras	Assinaturas
A. Demonstrações consolidadas e outras informações	
B. Alterações significativas	

Fonte: <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/forms/20f.htm> . Acesso em 30/04/2002

Tanto a SEC quanto o FASB têm se preocupado com a alta qualidade dos relatórios financeiros das companhias norte-americanas, como atestam a qualidade dos normativos emanados.

Nos Estados Unidos, o relatório, que tem as mesmas características de divulgação que o Relatório da Administração, é denominado “*Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations – MD&A*”, (Discussão e Análise da Administração da Situação Financeira e dos Resultados das Operações), preparado pelas *public companies* e incluído em seu relatório *Form 10-K* (SCHROEDER; GIBSON, 1990).

Ele é reconhecido pela SEC (2002) como uma explanação das demonstrações contábeis porque apenas a apresentação numérica e as notas de rodapé podem ser insuficientes para que um investidor julgue a qualidade dos resultados e a probabilidade da performance passada ser indicativa da performance futura. As informações numéricas e as notas de rodapé são relevantes no processo de divulgação de informações financeiras das companhias listadas nos seus respectivos mercados de capitais. Todavia, é nos relatórios que a Administração apresenta seu desempenho e sua análise sobre a situação da companhia.

Com o objetivo de mostrar como podem ser usadas técnicas para se escrever o inglês em linguagem simples e clara, criando documentos de disclosure mais claros e informativos, foi criado o texto “*A Plain English Handbook: How to create clear SEC disclosure documents*” para orientar a elaboração de relatórios em forma de narrativa pelas companhias abertas norte americanas (SEC, 1998).

Inglês simples e claro não significa deletar informação complexa para tornar o documento mais fácil de compreender. Para os investidores tomarem decisões bem informados, os documentos de divulgação necessitam comunicar informações complexas. Usando o inglês simples assegura-se a apresentação de informações complexas de forma clara e ordenada, com as quais os investidores têm a melhor chance possível de compreendê-las. Um documento elaborado com inglês simples e claro usa palavras de forma econômica, sem desperdício, e no nível que a audiência possa compreender. Sua estrutura de sentenças é fixa” (SEC, 1998, p. 5).

O manual também destaca os problemas mais comuns que afetam a clareza da linguagem, que são: sentenças longas, uso da voz passiva, verbos construídos com sufixo, palavras supérfluas, jargão financeiro e legal, palavras abstratas, detalhes desnecessários etc. Ele considera, também, que a aplicação de uma *readability formula* pode ser usada como sugestão para avaliar o grau de legibilidade do relatório anual.

3.3 As Normas Brasileiras de disclosure

O mercado financeiro brasileiro é regulado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e disciplinado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (BACEN) e Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). O BACEN jurisdiciona todas as instituições financeiras, a SUSEP disciplina o setor de seguros privados e a CVM regula as instituições específicas do mercado de valores mobiliários.

As principais leis e regulamentos do mercado de capitais brasileiro, postos em ordem cronológica são:

- Lei nº 4595 de 31/12/1964 - Cria a estrutura atual do sistema financeiro e seus principais órgãos reguladores - o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil.
- Lei nº 4728 de 17/07/65 - Disciplina o mercado de capitais e estabelece diretrizes para seu desenvolvimento.
- Lei nº 6385 de 7/12/1976 - Cria a Comissão de Valores Mobiliários, principal órgão fiscalizador do mercado de capitais brasileiro.
- Lei nº 6404 de 15/12/1976, "Lei das Sociedades Anônimas" - Regulamenta a constituição das empresas de capital aberto.
- Resolução do CMN nº 1190 de 17/09/86 - Dispõe sobre negociação em Bolsas de Mercadorias ou de Futuros - Sujeição a aprovação do Banco Central do Brasil ou da Comissão de Valores Mobiliários.
- Resolução do CMN nº 1289 de 20/03/1987 - Aprova os regulamentos anexos I, II e III, que disciplinam a constituição e funcionamento das sociedades de investimento - capital estrangeiro, fundos de investimento - capital estrangeiro e carteiras de títulos e valores mobiliários, respectivamente.
- Resolução do CMN nº 1645 de 06/10/89 - Dispõe sobre normas de fiscalização operacional nas Bolsas de Mercadorias e de Futuros sujeito a aprovação e intervenção do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários.

- Resolução do CMN nº 1655 de 26/10/1989 - Regulamenta a constituição, organização e funcionamento das sociedades corretoras de valores mobiliários.
- Resolução do CMN nº 1656 de 26/10/1989 - Regulamenta a constituição, organização e funcionamento das bolsas de valores.
- Resolução do CMN nº 1832 de 31/05/1991 - Aprovação do regulamento anexo IV, à resolução 1289, regendo a constituição e administração de carteiras de valores mobiliários por investidores institucionais constituídos no exterior.
- Resolução do CMN nº 1927 de 18/05/1992 - Aprova o regulamento anexo V, à resolução 1289, regulando o investimento estrangeiro através do mecanismo de *Depositary Receipts*.
- Resolução do CMN nº 2099 de 17/08/94 - Dispõe sobre as condições relativas ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade de manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central (Acordo da Basiléia).

Para as empresas de capital aberto, a Lei 6404/76, que dispõe sobre as sociedades por ações, determina as principais normas obrigatórias de divulgação de informações.

Ela requer que, além das demonstrações contábeis padronizadas, que são balanço patrimonial, demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, demonstração do resultado do exercício e demonstração das origens e aplicações de recursos, as empresas complementem-nas com “notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício” (BRASIL, 1976b, art. 176, §4).

As notas explicativas, que devem ser publicadas pelas companhias de capital aberto, são requeridas pela CVM conforme Tabela 6.

Tabela 6

Consolidação de Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis
requeridas pela CVM das companhias brasileiras

NOTAS EXPLICATIVAS	
01. Ações em Tesouraria	26. Fundo Imobiliário
02. Ágio/Deságio	27. Imposto de Renda e Contribuição Social
03. Ajustes de Exercícios Anteriores	28. Incorporação, Fusão e Cisão
04. Alteração de Método ou Critério Contábil	29. Instrumentos Financeiros
05. Arrendamento Mercantil (Leasing)	30. Investimentos Societários no Exterior
06. Ativo Contingente	31. Juros sobre o Capital Próprio
07. Ativo Diferido	32. Lucro ou Prejuízo por Ação
08. Bug do Milênio	33. Obrigações de Longo Prazo
09. Capacidade Ociosa	34. Ônus, Garantias e Responsabilidades eventuais e contingentes
10. Capital Social	35. Opções de compra de ações
11. Capital Social Autorizado	36. Plano de Aposentadoria e Pensão
12. Continuidade Normal dos Negócios	37. Programa de Desestatização
13. Créditos Eletrobrás	38. Provisão para crédito de liquidação duvidosa
14. Critérios de Avaliação	39. Reavaliação de Ativos
15. Debêntures	40. REFIS
16. Demonstrações em Moeda de Capacidade Aquisitiva Constante	41. Remuneração dos Administradores
17. Demonstrações Condensadas	42. Reservas – detalhamento
18. Demonstrações Contábeis Consolidadas	43. Reservas de lucros a realizar
19. Destinação de Lucros Constantes em Acordo de Acionistas	44. Retenção de lucros
20. Dividendo por ação	45. Seguros
21. Dividendos propostos	46. Transações com partes relacionadas
22. Empreendimentos em fase de implantação	47. Variação cambial
23. Equivalência Patrimonial	48. Vendas ou serviços a realizar
24. Estoques	49. Voto Múltiplo
25. Eventos Subseqüentes	

Fonte: www.cvm.gov.br acesso em 21/04/2001

Quanto ao Relatório da Administração, a legislação exige que ele seja elaborado versando sobre “os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo” (BRASIL, 1976b, art.133).

Publicado no início do relatório anual, ele deve informar:

- a) Aquisição de debêntures de sua emissão; (art.55 §2)
- b) Política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos conforme acordo de acionistas; (art. 118 §5)
- c) Negócios sociais e principais fatos administrativos do exercício findo; (art. 133, I)

d) Os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício. (art. 243).

A complexidade crescente dos negócios e a instabilidade do ambiente econômico e o seu reflexo inevitável na vida das companhias exige uma postura cada vez mais profissional das administrações e o relatório pode e deve se transformar num elemento poderoso de comunicação entre a companhia, seus acionistas e a comunidade em que está inserida (CVM, 1987).

Apesar da CVM ainda não ter elaborado um Parecer de Orientação específico, requerendo informações mínimas a serem divulgadas por esse Relatório, ela recomenda uma relação de itens considerados importantes e que atendam aos interesses dos investidores, os quais já são apresentados em outros países (CVM, 1987):

a) Descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social. Algumas empresas apresentam descrição e análise por segmento ou linha de produto quando relevantes para a sua compreensão e avaliação.

b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia.

c) Recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e "turnover" nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais.

d) Investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivo, montantes e origens dos recursos alocados.

e) Pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos.

f) Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas.

g) Proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivo dos investimentos efetuados e montante aplicado.

h) Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização.

i) Investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões.

j) Direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e grupamentos; valor patrimonial por ação, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores.

k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que esta informação não se confunde com projeções por não ser quantificada.

l) Em se tratando de companhia de participações, o relatório deve contemplar as informações acima mencionadas, mesmo que de forma mais sintética, relativas às empresas investidas.

Convém observar que essas sugestões não devem inibir a criatividade da administração em elaborar o seu relatório.

Souza (1995, p. 57) destaca que “a análise dos relatórios de administração tem sido relegada a segundo plano nas pesquisas acadêmicas sobre demonstrações financeiras”.

McConnel (1986) citado por Souza (1995) afirma que “o analista não deve se guiar apenas pelo relatório da administração; contudo, ignorá-lo pode resultar em perda de importantes sinalizações prospectivas”.

3.4 O disclosure em outros países

Nos últimos anos, houve uma grande expansão do número de empresas que buscam mercados de capitais de outros países para negociarem suas ações, o que lhes traz benefícios relacionados ao mercado de ações, como a captação de recursos a custos relativamente compensadores.

Entretanto, Choi, Frost e Meek (1999, p. 127) destacam que, para protegerem seus investidores, “a maioria dos mercados de capitais impõem exigências de disclosure tanto para as companhias domésticas quanto para as estrangeiras, as quais buscam acessar seus mercados. Essas exigências visam

oferecer aos investidores, informações que lhes permitam avaliar a performance passada e as perspectivas futuras da companhia”.

Eles ressaltam, ainda, que em nenhum outro país as exigências de disclosure são tão rígidas quanto nos países onde o objetivo dos relatórios financeiros é atender, prioritariamente, às necessidades de informações dos investidores e acionistas.

A proteção aos acionistas varia substancialmente entre os países ao redor do mundo. Países anglo-americanos, tais como Canadá, Reino Unido e os Estados Unidos, requerem uma rigorosa e extensiva proteção ao acionista. Já em outros países, tais como Checoslováquia, México e muitos outros considerados mercados emergentes, as normas de proteção ao acionista são rudimentares. (CHOI; FROST; MEEK, 1999, p. 130)

Nos mercados de capitais emergentes, os relatórios financeiros anuais são menos extensivos e de menor credibilidade do que nos países desenvolvidos. Choi, Frost e Meek (1999, p. 149) citam que disclosure insuficiente e enganador e um descuido na proteção ao investidor contribuíram para a crise financeira da Ásia em 1997.

Conforme Saudagaran e Diga (1997, p.41), são considerados mercados de capital emergentes aqueles mercados de ações localizados em países em desenvolvimento. O Banco Mundial define esses países como aqueles onde a renda per capita anual não ultrapassa certo nível estabelecido pelo banco. Em 1993, esse nível era de US\$ 8,000.00, estando o Brasil incluído nesse grupo.

Estudos anteriores mostram que o nível de disclosure de companhias em países desenvolvidos é maior do que nos mercados de capitais emergentes. A tabela 7 mostra os resultados de um estudo comparativo do disclosure nesses dois tipos de mercados.

Tabela 7

Nível de disclosure de companhias em mercados de capitais desenvolvidos e emergentes.

Rank	País	Score médio	Rank	País	Score médio
1	Reino Unido	85	11	Espanha Zimbabwe*	72
2	Finlândia Suécia	83	12	Japan México*	71
3	Irlanda	81	13	Nigéria*	70
4	Austrália Nova Zelândia Suíça	80	14	Argentina* Bélgica Coréia do Sul*	68
5	Malásia* Singapura África do Sul*	79	15	Alemanha	67
6	Chile* França	78	16	Itália Tailândia*	66
7	Estados Unidos	76	17	Filipinas*	64
8	Canadá Dinamarca Noruega	75	18	Áustria	62
9	Israel Holanda Sri Lanka*	74	19	Grécia* Índia*	61
10	Hong Kong Paquistão*	73	20	Colômbia* Taiwan* Turquia*	58

* mercados de capitais emergentes

Fonte: CIFAR (1995 apud SAUDAGARAN; DIGA, 1997)

Nessa pesquisa, apenas três países considerados em desenvolvimento estão entre os dez mercados que têm melhor nível de disclosure.

Entretanto, alguns países considerados desenvolvidos apresentam um score de nível de disclosure inferior ao de mercados de capitais emergentes. É o caso, por exemplo, da Alemanha e Japão. Isso pode ser atribuído às características históricas peculiares de desenvolvimento econômico dos dois países.

As normas e práticas contábeis diferenciam-se de país para país, embora possa haver semelhanças de procedimentos específicos entre países ou grupos deles, não necessariamente próximos um do outro.

Assim, Alemanha e Japão, nações localizadas em regiões diferentes, adotam prática contábil assemelhada, com influência predominante para o aspecto fiscal da lei – voltada

para a arrecadação aos cofres públicos – enquanto que Austrália, países do Reino Unido e Estados Unidos, países igualmente localizados em continentes diferentes, praticam uma contabilidade voltada principalmente para a informação aos acionistas. (CASTRO NETO, 1998, p. 3)

Dessa forma, pode-se considerar que um país altamente desenvolvido economicamente, nem sempre terá um mercado de capitais em que as empresas participantes ofereçam um alto nível de disclosure em seus relatórios anuais.

CAPÍTULO 4 – ANÁLISE DO NÍVEL DE LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS SELECIONADAS.

4.1 Apresentação dos Resultados

Os vários estudos realizados por outros pesquisadores e abordados por esta pesquisa indicam que uma política eficaz de divulgação de informações contábeis econômicas e financeiras sobre uma companhia listada em um mercado de capitais deve considerar o nível de legibilidade das narrativas textuais dos relatórios.

A análise dos relatórios que compõem a amostra baseou-se no texto completo dos relatórios e foi realizada segundo a metodologia da “Flesch Readability Formula”, adaptada por Martins et al (1996).

Essa metodologia aborda dois aspectos dos textos que afetam a sua legibilidade. São eles: *sílabas por palavra* e *palavras por sentença*. O tamanho das palavras está relacionado com a escolha de palavras e o tamanho da sentença, com a sua construção.

Há uma forte correlação entre o tamanho da palavra e a dificuldade da palavra. A excessiva proporção de palavras para palavras pequenas torna o texto difícil para compreendê-lo. Isto é verdade até mesmo quando o leitor compreende palavras grandes. [...] Mais do que alguma outra característica da sentença, seu tamanho está relacionado com a sua dificuldade. O tamanho de uma sentença é, portanto, a dificuldade para compreendê-la. (LESIKAR; LYONS, 1986, apud SCHROEDER; GIBSON, 1990)

Os resultados da mensuração do nível de legibilidade e os testes estatísticos estão nas tabelas 8 a 10.

Tabela 8

Resultados da mensuração do nível de legibilidade dos Relatórios da Administração por Companhia.

Empresas	Sílabas por palavra	Palavras por sentença	Índice de Legibilidade
Aracruz Celulose S/A	2,28	29,76	25,74
Banco do Brasil S/A	2,33	25,20	26,14
Banco Bradesco S/A	2,36	26,40	22,38
Centrais Eletr.de Santa Catarina S/A - CELESC	2,23	32,84	26,84
Cia.Energetica de S.Paulo - CESP	2,31	37,37	15,48
Cia.de Bebidas das Américas - AMBEV	2,18	23,58	40,47
Cia.Brasileira de Distribuição	2,25	26,93	31,15
Cia.Brasileira de Petróleo Ipiranga	2,20	29,05	33,23
Cia.Siderúrgica de Tubarão - CST	2,31	26,20	26,82
Cia.Vale do Rio Doce	2,12	28,18	40,88
Confab Industrial S/A	2,12	27,90	41,16
Cia.Petroquímica do Sul - COPESUL	2,47	24,10	15,41
Duratex S/A	2,26	28,39	28,82
Fertilizantes Fosfatados S/A - FOSFÉRTIL	2,40	27,84	17,54
Eternit S/A	2,37	34,10	13,72
Gerdau S/A	2,32	24,90	27,29
Globo Cabo S/A	2,29	25,65	29,07
Industrias Romi S/A	2,32	28,90	23,23
Lojas Americanas S/A	2,31	21,90	31,18
Sadia S/A	2,24	21,45	37,56
Souza Cruz S/A	2,14	34,70	32,57
Varig S/A Viação Aérea Rio-Grandense	2,28	31,40	24,08

A mensuração das sílabas por palavras indica que apenas os relatórios de quatro empresas (Ambev, CVRD, Confab, Souza Cruz) apresentaram índice inferior ao padrão máximo de tamanho de palavras (2,2), ou seja, elaboram os textos de seus relatórios com palavras pequenas.

O tamanho das sentenças, indicado pela quantidade de palavras por sentença, também é um aspecto importante da legibilidade dos textos. Dentre os relatórios que apresentam o menor tamanho das sentenças (Sadia, Americanas, Ambev, Copesul), apenas o da Ambev tem, também, o menor índice de sílabas por palavras.

Utilizando-se do tamanho das palavras e do tamanho das sentenças apresentados pelos relatórios analisados, pode-se, então, estimar o índice de legibilidade de cada relatório. Percebe-se que a influência do tamanho das palavras

é maior nessa estimativa do que o tamanho das sentenças. (Confab, CVRD, Ambev).

Pelo diagrama de dispersão dos resultados dos testes sobre o índice do nível de legibilidade (fig.5) pode-se perceber que a tendência da amostra é manter-se entre os índices 25 e 30, uma faixa que indica que a leitura dos textos pode ser considerada “*pouco difícil*”.

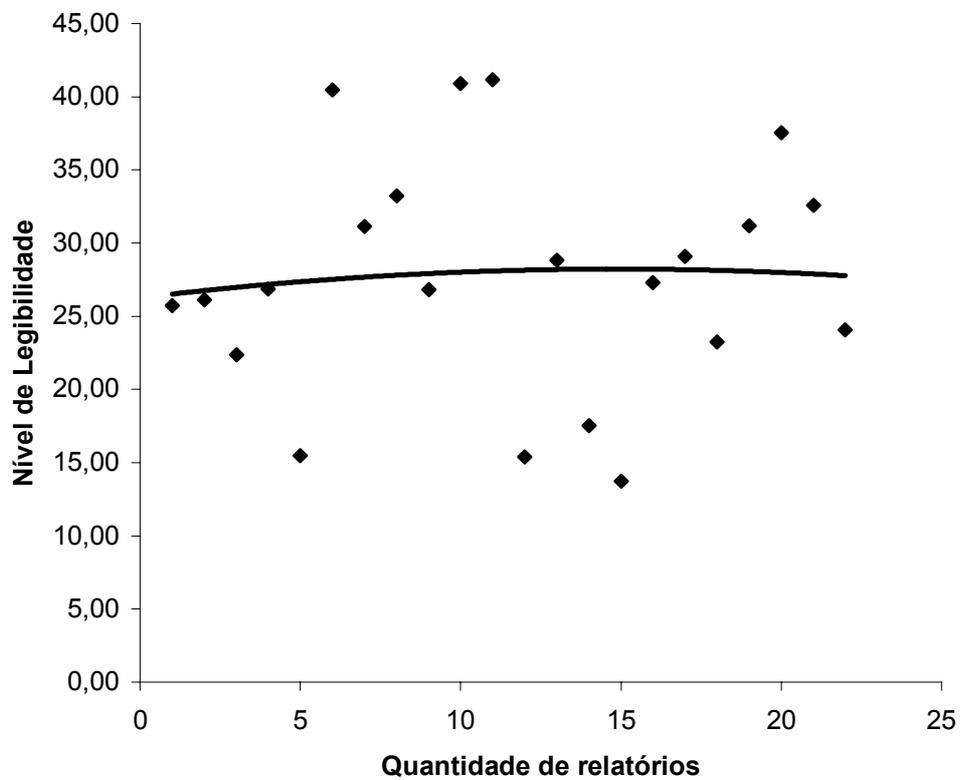


Figura 5 - Diagrama de dispersão: Nível de Legibilidade

Já o diagrama de dispersão dos resultados que mensuram a quantidade de sílabas por palavra (fig. 6) indica que a amostra tem a tendência de manter-se entre 2,25 e 2,30, índices que situam-se acima do nível máximo considerado ideal por outros pesquisadores, que é 2,2 sílabas por palavra (Martins et al, 1996).

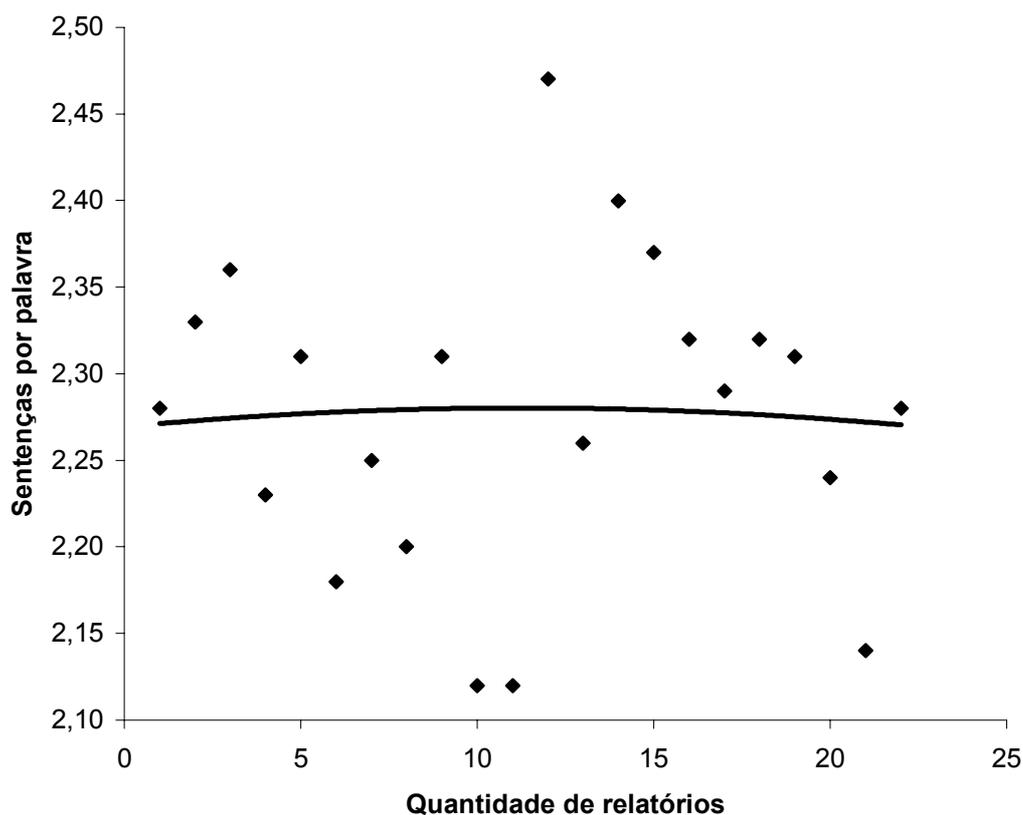


Figura 6 - Diagrama de dispersão: Sílabas por palavra

O diagrama de dispersão dos resultados da mensuração do tamanho das sentenças, que informa a quantidade de palavras por sentença (fig. 7) apresenta uma tendência da amostra em manter-se entre 25 e 30, ou seja, a maior parte dos relatórios analisados não ultrapassa o tamanho considerado ideal, que é 30 palavras por sentença.

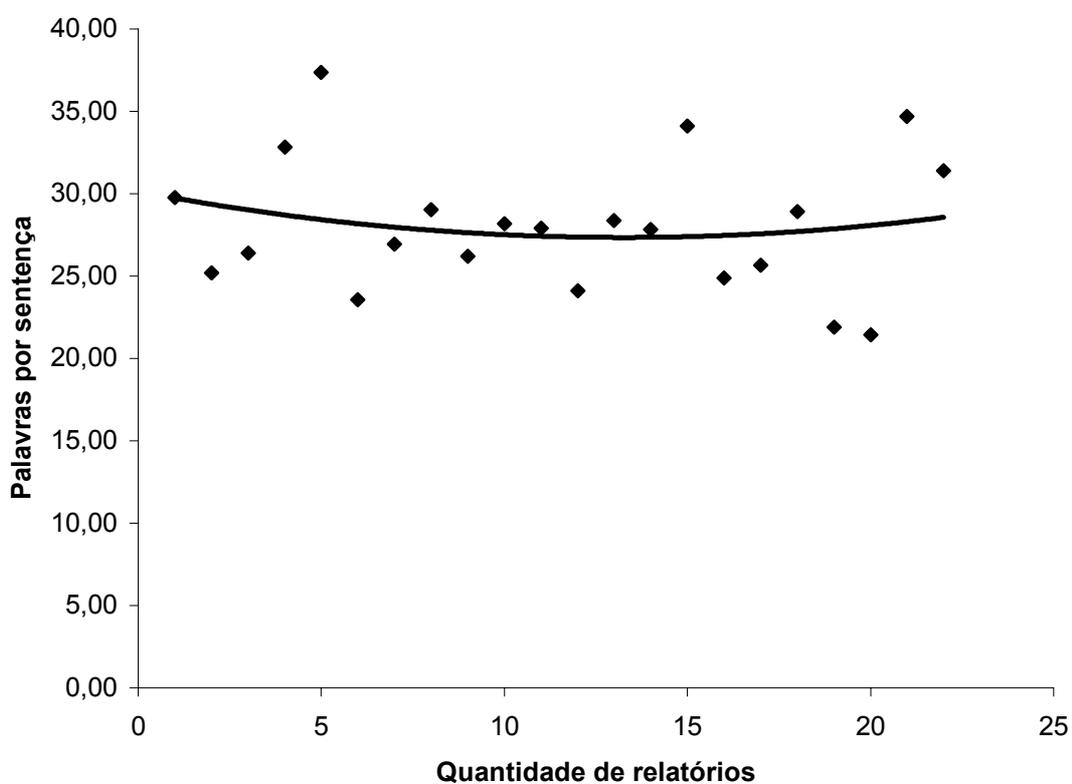


Figura 7 - Diagrama de dispersão: Palavras por sentença

TABELA 9

Tabela primitiva dos resultados

Resultados em ordem crescente				
13,72	23,23	26,84	31,18	40,88
15,41	24,08	27,29	32,57	41,16
15,48	25,74	28,82	33,23	
17,54	26,14	29,07	37,56	
22,38	26,82	31,15	40,47	

Tabela 10

Tabela da distribuição de freqüência do nível de legibilidade

Nível de Legibilidade - classes	Freqüência Simples	Freqüência relativa	Freqüência simples acumulada	Freqüência relativa acumulada
10 15	1	4,54	1	4,54
15 20	3	13,64	4	18,18
20 25	3	13,64	7	31,82
25 30	7	31,82	14	63,64
30 35	4	18,18	18	81,82
35 40	1	4,54	19	86,36
40 45	3	13,64	22	100,00
Total	22	100		

4.2 Discussão e análise dos Resultados

Os resultados obtidos nessa análise e apresentados nas tabelas 9 e 10 indicam que nenhum deles superou o grau 50, o que indicaria que um texto é considerado fácil de ler. De todos os relatórios analisados 31,82% têm um grau de legibilidade considerado *muito difícil*, pelo fato de terem obtido um score inferior a 25, e 68,18% obtiveram entre 25 e 50 pontos, indicando uma legibilidade *pouco difícil*, segundo a graduação de Martins et al. (1996).

Somente 13,64% dos relatórios atingiram uma graduação entre 40 e 45, situando-se bem próximos da marca que pode ser considerada *plain portuguese*.

Quanto ao tamanho das sentenças, 77,27% dos relatórios apresentaram menos de 30 palavras por sentença, número considerado por Vanoye (1998, p. 102) como o número máximo adequado para a sua construção. Mas, quando se considera o limite proposto por Medeiros (1993, p.118) de 25 palavras por sentença, apenas 22,7% dos relatórios apresentam esse índice.

Quanto ao tamanho das palavras, apenas 18,2% dos relatórios tiveram um índice abaixo de 2,2 sílabas por palavra, considerado, por Martins et al (1996), o nível médio das palavras para a língua portuguesa.

Os diagramas de dispersão apresentados indicam que o conjunto da amostra possui um nível de legibilidade médio bem próximo do limite inferior de 25, conforme figura 3, o qual, se ultrapassado, representaria alteração no grau de dificuldade da leitura (*muito difícil*).

Se a redação de relatórios financeiros é comparada com a de textos jornalísticos, como afirma Lauretti (1998, p. 19), pode-se então utilizá-los como padrão de comparação, pois os usuários daqueles relatórios de uma companhia costumam, também, ser leitores de jornais econômicos.

Considerando que um texto jornalístico que trata de finanças, publicado por um jornal econômico, apresenta informações similares às encontradas nos relatórios analisados, aquela narrativa pode ser comparada com a dos relatórios em termos de legibilidade.

Manso (2002) foi analisado utilizando-se da técnica da legibilidade segundo a metodologia Flesch, adaptada por Martins et al (1996) e apresentou índices de 2,11 sílabas por palavra, 20,95 palavras por sentença e um grau de legibilidade de 49,06, bem próximo do nível mínimo (50), que indica que um texto possui facilidade de leitura.

CAPÍTULO 5 – CONCLUSÕES

Este capítulo tem por objetivo apresentar os aspectos mais importantes e as conclusões extraídas deste trabalho, que procurou analisar a legibilidade do Relatório da Administração publicado por companhias brasileiras de capital aberto.

Inicialmente, foi abordada a importância da informação contábil-econômico-financeira dentro do processo de tomada de decisão. Essa informação é fundamental no ambiente de negócios e nos mercados de capitais, a qual tem por objetivo transmitir ao leitor uma visão da situação econômico-financeira da companhia que a divulga.

Em seguida, foram abordados os problemas que têm ocorrido com a sua divulgação, em forma de narrativa, através do Relatório da Administração, indicando que ele não tem sido elaborado adequadamente.

Essa divulgação possui algumas características e, dentre elas, este estudo abordou a característica da legibilidade, que é a qualidade da escrita que resulta numa comunicação rápida e fácil.

Para avaliá-la, aplicou-se a Flesch Readability Formula aos Relatórios da Administração que compõem a amostra selecionada.

O estudo foi realizado para avaliar o nível de legibilidade desses relatórios, pelo fato de não estarem sendo elaborados em uma linguagem simples e clara, indicando, assim, uma maior ou menor facilidade de compreensão.

Esse relatório distingue-se dos demais por ser elaborado em forma de narrativa, que permite maior flexibilidade da escrita, razão pela qual a pesquisa restringiu-se a ele.

Por essa razão, existem leitores que, ao receberem o Relatório Anual de uma companhia aberta, lêem apenas o Relatório da Administração.

Assim, quanto maior for seu nível de legibilidade, maior será a facilidade de compreensão das informações divulgadas, através da interação entre o leitor e o texto.

A comunicação de informações tem por objetivo modificar a opinião do leitor. Mas, nem sempre isso ocorre, pois o leitor tem a tendência de distorcer a informação, baseado em suas próprias motivações. Por isso é que a informação

deve ser transmitida em uma linguagem acessível e adequada, para reduzir ao máximo a possibilidade de distorções.

Os relatórios analisados apresentaram, na sua maioria, resultados considerados insatisfatórios do ponto de vista da legibilidade. Apenas três relatórios possuem um nível que pode ser considerado adequado, pelo fato de apresentarem resultados que se aproximam bastante do nível considerado leitura fácil.

A pesquisa confirma a hipótese de que o nível de legibilidade dos Relatórios da Administração analisados é, em sua maioria, insuficiente para uma plena compreensão das informações.

Pode-se concluir, portanto, que as administrações estão perdendo a oportunidade de utilizar o relatório para melhorar a comunicação de suas informações. É possível tornar o Relatório da Administração mais agradável de ler e compreensível pelos leitores. Seus escritores podem escolher melhor suas palavras e escrever as sentenças levando em consideração o leitor. Utilizando-se de palavras comuns e pequenas, bem como mantendo o tamanho médio adequado das sentenças, será possível obter uma maior compreensão dos textos.

A linguagem utilizada na sua elaboração também pode ser revisada por vários departamentos da empresa, entre eles, o de relações públicas, controladoria e jurídico, visando assegurar que ele reflita, não somente as demonstrações contábeis da companhia, mas também a realidade dos negócios que o confrontam.

Outra conclusão que o trabalho apresenta está relacionada com a perfeita aplicabilidade da Flesch Readability Formula a textos elaborados em Português. As três companhias que obtiveram a melhor classificação no score de legibilidade, Confab, Ambev e Vale do Rio Doce são consideradas, pelo mercado de capitais, algumas das empresas que apresentam aos acionistas, investidores e analistas, os melhores relatórios anuais.

Um aspecto relevante que cabe ser ressaltado é que as companhias abertas estão sendo obrigadas a aumentar seu nível de divulgação de informações, em razão da exigência crescente do mercado de maior transparência na gestão empresarial.

Isso tem exigido a elaboração de novos relatórios, não apenas financeiros, numéricos, mas também não financeiros, em forma de narrativa,

contendo fatos ou opiniões, dentro de uma política de divulgação de informações claramente definida.

Um exemplo disso é a publicação de relatórios dos investimentos sociais, também conhecido por Balanço Social, que apesar de, no Brasil ser de publicação voluntária, será obrigatório, a partir do ano de 2003, em todos os balanços das empresas francesas, o que já é requerido em alguns países (JULIANI, 2002).

Portanto, devido à relevância do Balanço Social para o mercado de capitais, as companhias podem elaborá-lo utilizando-se das características da legibilidade, as quais podem contribuir para uma comunicação fácil, simples e clara das atividades socialmente responsáveis.

Este trabalho de pesquisa limitou-se a analisar o nível de legibilidade de uma narrativa através da Flesch Readability Formula, sem, contudo, abordar a semiótica, o que poderá ser feito em futuros trabalhos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALFORD, A. et al. The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries. **Journal of Accounting Research**, USA. Vol. 31, Supplement, 1993. 41p. ISSN 00218456.

ARROW, K. J. I Know a Hawk from a Handsaw. In SZENBERG, M. (ed.) **Eminent Economists: Their Life and Philosophies**. Cambridge e Nova York: Cambridge University Press, 1993. p. 42-50, ISBN 0521449871.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **NBR 6023**: Informação e documentação – Referências – Elaboração. Rio de Janeiro, 2000.

_____. **NBR 10520**: Informação e documentação – Apresentação de citações em documentos. Rio de Janeiro, 2001.

BARNETT, A.; LEOFFLER, K. Readability of Accounting and Auditing Messages. **The Journal of Business Communication**. Urbana, USA, Spring, 1979. ISSN 00219436.

BAUMAN, W. S. Investment research analysis in na emerging market: Singapore and Malaysia. **Financial Analysts Journal**. p. 60-67, nov/dez/1989 apud SOUZA, P. R. E. B. **Análise do Atual Estágio de Disclosure das Companhias Abertas no Mercado de Capitais Brasileiro e Contribuições para o seu Aprimoramento**. 1995. 136 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

BEAUGRANDE, R.; DRESSLER, W. U. **Introduction to Text Linguistics**. Londres, Longman, 1983 apud VOTRE, S.J.; SILVA, F.F.; Padrões de textualidade nos discursos didático e técnico. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE LINGÜÍSTICA APLICADA, 1, 1988, Campinas. **Anais**. Campinas, Unicamp, 1988. p. 109-116

_____. **Introduction to Text Linguistics**. Londres, Longman, 1983 apud COSTA VAL, M. G. **Redação e textualidade**. 2. ed. São Paulo: Martins Fontes, 1999. 133 p. ISBN 85-336-1048-3.

BELKIN, N.J. Anomalous states of knowledge as a basis for information retrieval. **Canadian Journal of Information Science**. n. 5, 1980 apud LE COADIC, Y. **A ciência da informação**. Tradução Maria Yeda F.S.de Filgueiras Gomes. Brasília: Briquet de Lemos/Livros, 1996. 119 p. Título original: La science de l'information. ISBN 85-85637-08-0.

BENSTON, G.J. Required Disclosure and The Stock Market: An Evaluation of the Securities Exchange Act of 1934. **American Economic Review**. n.63. March, 1973. pg. 132-155 apud WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. USA: Prentice-Hall, 1986. 388 p. ISBN 0-13-686171-7.

BENTHAM, J. **The principles of morals and legislation**. University College: London, 1789 apud BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos deuses: a fascinante história do risco**. Tradução Ivo Korytowski. Rio de Janeiro: Campus, 1997. Título original: *Against the gods*. 389 p. ISBN 85-352-0210-2.

BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos deuses: a fascinante história do risco**. Tradução Ivo Korytowski. Rio de Janeiro: Campus, 1997. Título original: *Against the gods*. 389 p. ISBN 85-352-0210-2.

BLIKSTEIN, I. **Técnicas de comunicação escrita**. São Paulo: Ática, 1985. 95 p. ISBN 85-08-0239502.

BOULDING, K.E. **The image: knowledge in life and society**. Ann Arbor, University of Michigan Press, 1956 apud LE COADIC, Y. **A ciência da informação**. Tradução Maria Yeda F.S.de Filgueiras Gomes. Brasília: Briquet de Lemos/Livros, 1996. Título original: *La science de l'information*. 119 p. ISBN 85-85637-08-0.

BRASIL. Lei n.º 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <http://www.cvm.gov.br> . Acesso em 22 jan. 2002.

_____. Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em <http://www.cvm.gov.br> . Acesso em 22 jan. 2002.

BROOKES, B.C. The foundations of information science. **Journal of Information Science**. n. 2, 1990 apud LE COADIC, Y. **A ciência da informação**. Tradução Maria Yeda F.S.de Filgueiras Gomes. Brasília: Briquet de Lemos/Livros, 1996. Título original: *La science de l'information*. 119 p. ISBN 85-85637-08-0.

CALDAS AULETE, F. J. **Dicionário Contemporâneo da Língua Portuguesa**. 5^a ed. Brasileira. Rio de Janeiro: Ed. Delta, 1987.

CARVALHO, L. N. **Desenvolvimento Econômico, Transparência e Qualidade da Informação: O Desafio das Agências Fiscalizadoras de Mercados**. Rio de Janeiro: CVM, 1999.

CASTRO NETO, J. L. **Contribuição ao Estudo da Prática Harmonizada da Contabilidade na União Européia**. 1998. 232 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

_____. **Introdução ao uso do cálculo de predicados na Teoria da Contabilidade**. 1990. 118 p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2001. 373 p. ISBN 85-352-0942-5.

CENTER FOR INTERNATIONAL FINANCIAL ANALYSIS & RESEARCH (CIFAR). **International Accounting and Auditing Trends**. 4th. Edition. Princeton, 1995. In: SAUDAGARAN, S. M.; DIGA, J. G. Financial Reporting in Emerging Capital Markets: Characteristics and Policy Issues. **Accounting Horizons**. Sarasota, v. 11, n. 2, p. 41-64. Jun. 1997. ISSN 08887993.

CHAMPY, J. A. Preparando-se para a mudança organizacional. *apud* HESSELBEIN, F.; GOLDSMITH, M.; BECKHARD, R. (ed.). The Peter F. Drucker Foundation (Org.). **A Organização do Futuro**: como preparar hoje as empresas de amanhã. Tradução Nota Assessoria. São Paulo: Futura, 1997. p. 25-32. Título original: The organization of the future. ISBN 85-86082-45-7.

CHOI, F. D. S.; FROST, C. A.; MEEK, G. K. **International Accounting**. 3. ed. USA: Prentice Hall, 1999. 479 p. ISBN 0-13-26-761-1.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Parecer de Orientação nº 15**. Rio de Janeiro, 1987. Disponível em <http://www.cvm.gov.br> . Acesso em: 21 fev.2002.

COSTA VAL, M. G. **Redação e textualidade**. 2^a ed. São Paulo: Martins Fontes, 1999. 133 p. ISBN 85-336-1048-3.

CRISTIANO, R. **IOB Informações Objetivas**, 27.05.83 *apud* LAURETTI, L. **Relatório Anual**: o que uma sociedade por ações deve informar aos investidores. São Paulo: Saraiva, 1998. 97 p. ISBN 85-02-02716-6.

DEMSKI, J. S. The general impossibility of normative accounting standards. **The Accounting Review**. p. 718-723, oct. 1973 *apud* HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999. Título original: Accounting Theory. 550 p. ISBN 85-224-2097-1.

DRUCKER, P. A década da educação fundamental. **Administrador Profissional – Órgão Informativo dos Administradores Profissionais de São Paulo**. ano XXV nº. 186 p.12, dezembro/2001.

ESCARPIT, R. **Théorie générale de l'information et de la communication**. Paris: Hachette, 1990. *Apud* LE COADIC, Y. **A ciência da informação**. Tradução Maria Yeda F.S.de Filgueiras Gomes. Brasília: Briquet de Lemos/Livros, 1996. Título original: La science de l'information. 119 p. ISBN 85-85637-08-0.

FARR, J. N. Readability and Interest Values in na Employee Handbook. **Journal of Applied Psychology**. American Psychological Association: 1950. v. 34. p. 16-21. ISSN 0021-9010.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Statements of Financial Accounting Concepts**. 1999/2000 Edition. USA: John Wiley & Sons, Inc., 1999. 284 p. ISBN 0-471-38996-X.

FERREIRA, A. B. H. **Dicionário Aurélio Básico da Língua Portuguesa**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1995. 687 p.

FIORIN, J. L. **As astúcias da enunciação**: as categorias de pessoa, espaço e tempo. São Paulo: Ática, 1999. 318 p. ISBN 85-08-06019-X.

FLESCHE, R. F. **How to write plain english**. Chapter 2: Let's Start with the fórmula. Disponível em: <http://www.mang.canterbury.ac.nz/courseinfo/AcademicWriting/Flesch.htm>. Acesso em: 28 fev.2002.

_____. **The Art of Readable Writing**. New York: Harper & Row, 1974.

_____. A new readability yardstick. **Journal of Applied Psychology**. American Psychological Association. June, 1948. vol.32, nº 3. p. 221-233. ISSN 0021-9010

_____. **The art of plain talk**. New York: Harper & Brothers, 1946.

_____. **Marks of readable style**: A study in adult education. New York: Bureau of Publications, Teachers College, Columbia University, 1943.

_____. **The Art of Readable Writing**. New York: Harper & Row, 1974.

FRANÇA, J. L. et al. **Manual para normalização de publicações técnico-científicas**. 5. ed. rev. Belo Horizonte: Ed. UFMG, 2001. 211 p. ISBN 85-70-41260-6.

GALBRAITH, J. K. **1929, O colapso da Bolsa**. Tradução Oswaldo Chiquetto da 5ª edição americana baseada na tradução de Carlos Nayfeld da 3ª edição americana. Título original: The Great Crash. São Paulo: Pioneira, 1988. 183 p.

GERNON, H.; MEEK, G. K. **Accounting: an international perspective**. 5. ed. USA: McGraw-Hill, 2001. 191 p. ISBN 0-07-231638-1.

GIL, A. L. **Sistemas de informações: contábil, financeiros**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 220 p. ISBN 85-224-2309-1.

GRAY, W. S.; LEARY, B. E. **What makes a book readable**. Chicago: Univ. of Chicago Press, 1935, apud FLESCHE, R. A New Readability Yardstick. USA: **Journal of Applied Psychology**, 1948. v. 32, n. 3. ISSN 0021-9010.

HAIRE, M. **Psicologia Aplicada à Administração**. Tradução José Neves de Souza Pacheco. São Paulo: Pioneira, 1969. 179 p. Título original: Psychology in Management.

HANGEN, R. A. **Os segredos da bolsa**. Tradução Nota Assessoria. São Paulo: Pearson Educação, 2000. 175 p.

HAYES, P. M.; JENKINS, J. J.; WALKER, B. J. Reliability of the Flesch Readability Formulas. **Journal of Applied Psychology**. American Psychological Association, EUA, 1950. v. 34. p. 22-26 ISSN 0021-9010.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999. Título original: Accounting Theory. 550 p. ISBN 85-224-2097-1.

HOLLEY, C. L.; EARLY, J. Are Financial Statements Easy to Read? **The Woman CPA**. Chicago: Apr, 1980. ISSN 00437271.

HORNBY, A. S. **Oxford Advanced Learner's Dictionary of Current English**. fourth edition. Great Britain: Oxford University Press, 1989. p. 341. ISBN 0-19-431136-8.

HOUAISS, A. (ed) **Dicionário Inglês-Português**. 10. ed. atual. Rio de Janeiro: Record, 1998. 928 p. ISBN 85-01-01650-0.

ILARI, R.; GERALDI, J. W. **Semântica**. São Paulo: Ática, 1998. 96 p. ISBN 85 08 01821 5.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 305 p. ISBN 85-224-2518-3.

____; MARTINS, E.; GELBCKE, E.R. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: Aplicável às demais sociedades. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2000. 508 p. ISBN 85-224-2607-4.

JONES M. J. A Longitudinal Study of The Readability of The Chairman's Narratives in the Corporate Reports of a UK Company. **Accounting and Business Research**. London, Autumn, 1988. ISSN 00014788.

____. Annual Corporate Reports: A waste of time and money? **Management Accounting**. London, v. 66, iss. 2, p. 40-41, Feb. 1988. ISSN 00251682.

____. Readability of Accounting Narratives. **Management Accounting**. London, v. 72, iss. 4, p. 28, Apr. 1994. ISSN 00251682.

JULIANI, D. Investidor vê lucro no social. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 29 mai. 2002. Relatório Terceiro Setor, p. 1.

JUPE, R. E. et.al. **Cases in Company Financial Reporting**. 2. ed. London: Paul Chapman Publishing, 1995. 218 p. ISBN 1-85396-206-6.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **A estratégia em ação: balanced scorecard**. Tradução Luiz Euclides T.Frazão Filho. Rio de Janeiro: Campus, 1997. 344 p. Título original: The Balanced Scorecard. ISBN 85-352-0149-1.

KIESO, D. E.; WEYGANDT, J. J. **Intermediate Accounting**. 9. ed. USA: John Wiley & Sons, Inc., 1998. 1410 p. ISBN 0-471-15775-9.

KINDLEBERGER, C. P. **Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras.** Tradução Vania Conde; Viviane Castanho. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000. 353 p. Título original: Manias, panics and crashes. ISBN 852091020-3.

KING, T. E.; LEMBKE, V. C.; SMITH, J. H. **Financial Accounting – A Decision-Making Approach.** USA: John Wiley & Sons, Inc., 1997. 703 p. ISBN 0-471-30428-X.

KNIGHT, F.H. **Risk, Uncertainty & Profit.** Nova York: Century Press, 1964 apud BERNSTEIN, P. L. **Desafio aos deuses: a fascinante história do risco.** Tradução Ivo Korytowski. Rio de Janeiro: Campus, 1997. Título original: Against the gods. 389 p. ISBN 85-352-0210-2.

LASTRES, H. M. M.; ALBAGLI, S. (Org.). **Informação e Globalização na Era do Conhecimento.** Rio de Janeiro: Campus, 1999. 318 p. ISBN 85-352-0489-X.

_____; FERRAZ, J.C. **Economia da Informação, do Conhecimento e do Aprendizado** apud _____. LASTRES, H.M.M.; ALBAGLI, S. (Org.). **Informação e Globalização na Era do Conhecimento.** Rio de Janeiro: Campus, 1999. Cap. 1, p. 27-57. ISBN 85-352-0489-X.

LAURETTI, L. **Relatório Anual: o que uma sociedade por ações deve informar aos investidores.** São Paulo: Saraiva, 1998. 97 p. ISBN 85-02-02716-6.

LAWRENCE, S. **International Accounting.** United Kingdom: International Thomson, 1997. 411p. ISBN 1-86152-256-8 .

LE COADIC, Y. **A ciência da informação.** Tradução Maria Yeda F.S.de Filgueiras Gomes. Brasília: Briquet de Lemos/Livros, 1996. Título original: La science de l'information. 119 p. ISBN 85-85637-08-0.

LEFFA, V. J. **Aspectos da leitura.** Porto Alegre: Sagra – DC Luzzatto, 1996. 105 p. ISBN 85-241-0487-3.

LESIKAR, R.L.; LYONS, M.P. **Report Writing for Business.** Homewood, Illinois: Irwin, 1986. p. 21 apud SCHROEDER, N.; GIBSON, C. Readability of Management's Discussion and Analysis. **Accounting Horizons.** Sarasota, EUA, Dec. 1990, vol. 4 Iss. 4, p. 78. ISSN 08887993.

LEWIS, N. R.; PARKER, L. D.; POUND, G.D. Accounting Report Readability: The use of readability techniques. **Accounting and Business Research.** London: Summer, 1986. ISSN 00014788.

LONGMAN, A. W. **Dictionary of English Language and Culture.** 2. ed. England: British Library, 1998. 1568 p. ISBN 0-582-30203-X.

McCALL, W.A.; CRABBS, L. M. **Standard test lessons in reading**. Books II, III, IV, and V. New York: Bur. Of Publ., Teachers Coll., Columbia Univ., 1926 apud FLESCHE, R. A new readability yardstick. **Journal of Applied Psychology**. American Psychological Association. June, 1948. vol.32, nº 3. p. 221-233 ISSN 0021-9010.

MAHONEY, W. F. **Relações com Investidores: O Guia dos Profissionais para Marketing Financeiro e Comunicação**. Tradução Murillo de Carvalho. Rio de Janeiro: IMF Editora, 1997, 482 p. Título original: Investor Relations: The Professional's guide to financial marketing and communications. ISBN 0-13-6912554-0.

MANSO, L. F. Bancos Brasileiros melhoram a eficiência. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 20 Mai. 2002. Finanças & Mercados, Caderno B, p.B-1

MARTINEZ, C. M. Unilever ficará menor para crescer mais. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 23 Fev. 2000. Empresas & Carreiras, Caderno C, p. C-1

MARTINS, T. B. F. et al. Readability Formulas Applied to Textbooks in Brazilian Portuguese. **Notas do ICMSC – Série Computação – n. 28**. São Carlos: USP-ICMSC, jun/1996.

McGEE, J.V.; PRUSAK, L. **Gerenciamento estratégico da informação: aumente a competitividade e a eficiência de sua empresa utilizando a informação como uma ferramenta estratégica**. Tradução Astrid Beatriz de Figueiredo. Rio de Janeiro: Campus, 1994. 244 p. Título original: Managing Information strategically. ISBN 85-7001-924-6.

MEDEIROS, J. B. **Redação Empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1993. 306 p. ISBN 85-224-0895-5.

MILLER, P. B. W. Will you adopt quality financial reporting?. **Strategic Finance**, Montvale, v. 82, issue 7, p.50-55, jan.2001. ISSN 1524833X.

MOREIRA, Assis. Falta de transparência custa caro. **Gazeta Mercantil**, São Paulo: 26 Jan. 2001. Caderno A, p. A-3.

MURPHY, D.R. **Test proves short sentences and words get best readership**. Printer's Ink, 1947, 218, p.61-64, apud FLESCHE, R. A new readability yardstick. **Journal of Applied Psychology**. American Psychological Association. June, 1948. vol.32, nº 3. p. 221-233. ISSN 0021-9010.

_____. **How plain talk increases readership 45% to 66%**. Printer's Ink, 1947, 220, p. 35-37, apud FLESCHE, R. A new readability yardstick. **Journal of Applied Psychology**. American Psychological Association. June, 1948. vol.32, nº 3. p. 221-233. ISSN 0021-9010.

NICOLA, J; INFANTE, U. **Gramática Contemporânea da Língua Portuguesa**. 13. ed. São Paulo: Scipione, 1994. 469 p. ISBN 85-262-1397-0.

NOGUEIRA, A. P.; JORGE, D. Investidores exigem informações além do balanço. **Gazeta Mercantil**, São Paulo: 05 Abril, 2000. Caderno A, p. A-4.

OLIVER, R. W. **Como serão as coisas no futuro**. Tradução Nathalie Fragoso. São Paulo: Negócio Editora, 1999. 247 p. Título original: The shape of things to come. ISBN 85-86014-34-6.

PASHALIAN, S.; CRISSY, W. J. E. How Readable Are Corporate Annual Reports? **Journal of Applied Psychology**. EUA, August, 1950, vol. 34, p.244-248. ISSN 0021-9010.

PASSOS, C. A. K. **Novos Modelos de Gestão e as Informações**. apud LASTRES, H. M. M.; ALBAGLI, S. (Org.). **Informação e Globalização na Era do Conhecimento**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. Cap. 1, p. 27-57. ISBN 85-352-0489-X.

RACHAMAN, Nora M. **O Princípio do Full Disclosure no Mercado de Capitais**. 1999. 186 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

RADEBAUGH, Lee H.; GRAY, Sidney J. **International Accounting and Multinational Enterprises**. 4^a ed. USA: John Wiley & Sons, Inc., 1997. 696 p. ISBN 0-471-05601-4.

RICH, S. R.; GUMPERT, D. E. Como escrever um plano de negócios de sucesso. **Harvard Business Review**. Tradução Talita M.Rodrigues. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

ROCCA, C. A. Oportunidade que se abre com novo mercado. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 02 Jan. 2001. Caderno A, p. 3.

RUBIN, C. **Microsoft Word 2000 – Guia autorizado**. Tradução Veruska Firmo Tortello e João Eduardo N. Tortelo. São Paulo: Makron Books, 2001. 942 p. ISBN 85-346-1261-7.

SANFORD, F. H. **Individual differences in the mode of verbal expression**. Unpublished Ph. D. thesis. Harvard Univ., 1941, apud FLESCH, R. F. A new readability yardstick. **Journal of Applied Psychology**. American Psychological Association. June, 1948. vol.32, nº 3. p. 221-233. ISSN 0021-9010.

SANTOS, S. Falta de garantia é um obstáculo. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 31 Out. 2000. Finanças e Mercados, Caderno B, p. B-2

SAUDAGARAN, S. M.; DIGA, J. G. Financial Reporting in Emerging Capital Markets: Characteristics and Policy Issues. **Accounting Horizons**. Sarasota, v. 11, n. 2, p. 41-64. Jun. 1997. ISSN 08887993.

SCALAM, D. CVM, Bolsas, Imprensa e Companhias Abertas – Avaliação do relacionamento e oportunidades de melhorias. In: **Encontro Nacional de Relações com Investidores & Mercado de Capitais**, 3. 2001, São Paulo. Anais eletrônicos. São Paulo: IBRI, 2001. Disponível em <http://www.ibri.com.br> . Acesso em 02/01/2002.

SCHMIDT, P. **História do Pensamento Contábil**. Porto Alegre: Bookman, 2000. 231 p. ISBN 85-7307-650-X.

SCHROEDER, N.; GIBSON, C. Readability of Management's Discussion and Analysis. **Accounting Horizons**. Sarasota, EUA, Dec. 1990, vol. 4 Iss. 4, p. 78. ISSN 08887993.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Securities Act Release 33-8056**, January 22, 2002. Disponível em <<http://www.sec.gov/rules/other/33-8056.htm>> Acesso em: 15 fev. 2002.

____ **A Plain English Handbook**. August, 1998. Disponível em <<http://www.sec.gov>> Acesso em: 08 jan. 2002.

SEMÂNTICA. In: FERREIRA, A. B. H. **Dicionário Aurélio Básico da Língua Portuguesa**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1995. p. 592

SEVERINO, A. J. **Metodologia do Trabalho Científico**. 21.ed. São Paulo: Cortez, 2000. 279 p. ISBN 85-249-0050-4.

SHANNON, C.; WEAVER, W. **The Mathematical Theory of communication**. USA: University of Illinois Press, 1949.

SHAPIRO, C.; VARIAN, H.. **A economia da informação**: como os princípios econômicos se aplicam à era da Internet. Tradução Ricardo Inojosa. Rio de Janeiro: Campus, 1999, 397 p. Título original: Information Rules. ISBN 85-352-0448-2.

SINGHVI, S.S; DESAI, H.B. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. **The Accounting Review**. v. 46, n. 1, p.129-138, 1971 apud SOUZA, P. R. E. B. **Análise do Atual Estágio de Disclosure das Companhias Abertas no Mercado de Capitais Brasileiro e Contribuições para o seu Aprimoramento**. 1995. 136 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SOUZA, P. R. E. B. **Análise do Atual Estágio de Disclosure das Companhias Abertas no Mercado de Capitais Brasileiro e Contribuições para o seu Aprimoramento**. 1995. 136 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

STEVENS, S. S.; STONE, G. **Psychological writing, easy and hard**. Amer. Psychologist, 1947, v. 2, p. 230-235, apud FLESCHE, R. A New Readability Yardstick. *Journal of Applied Psychology*, June, 1948. v. 32, n. 3. ISSN 0021-9010.

SWANSON, C. E.; FOX, H. G. Validity of Readability Formulas. **Journal of Applied Psychology**. USA, v. 37. n. 2. p.114-118, 1953. ISSN 0021-9010.

TERTULIANO, F. A. et. al. **Full disclosure**: como aperfeiçoar o relacionamento das empresas abertas com o mercado de capitais. São Paulo: Maltese, 1993. 120 p. ISBN 85-7180-334-X.

TIGRE, P. B. **Comércio Eletrônico e Globalização: Desafios para o Brasil**. *apud* LASTRES, H. M. M.; ALBAGLI, S. (Org.). **Informação e Globalização na Era do Conhecimento**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. Cap. 1, p. 27-57. ISBN 85-352-0489-X.

TORQUATO, G. **Cultura, poder, comunicação e imagem**: fundamentos da nova empresa. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 1992. 3.reimpr. 2002. 278 p. ISBN 85-221-0150-7.

VANOYE, F. **Usos da linguagem: problemas e técnicas na produção oral e escrita**. Tradução Clarisse M. Sabóia et al. 11. ed. – São Paulo: Martins Fontes, 1998. 327 p. Título original: Expression – Communication. ISBN 85-336-0954-X.

VASCONCELOS, N. P. **Manual para edição de trabalhos acadêmicos**. 2. ed. São Paulo: N.P. de Vasconcelos, 2002. 256 p. ISBN 85-901269-1-9.

VOTRE, S.J.; SILVA, F.F.; Padrões de textualidade nos discursos didático e técnico. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE LINGÜÍSTICA APLICADA, 1., 1988, Campinas. **Anais**. Campinas, Unicamp, 1988. p. 109-116

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. USA: Prentice-Hall, 1986. 388 p. ISBN 0-13-686171-7.

WEBER, N. **Disclosure of business data: technological and regulatory trends**. New York, The Conference Board, 1984 *apud* SOUZA, P. R. E. B. **Análise do Atual Estágio de Disclosure das Companhias Abertas no Mercado de Capitais Brasileiro e Contribuições para o seu Aprimoramento**. 1995. 136 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

WELCH, J. H. **Capital Markets in the Development Process: The Case of Brazil** USA: The MacMillan Press, 1993. 231 p. ISBN 0-333-51329-0.

WORLD BANK. **Private Capital Flows to Developing Countries: the road to financial integration**. USA: Oxford University Press, 1997 389 p. ISBN 0.19.521116.2.

ANEXO A

OS MERCADOS DE CAPITAIS

O objetivo principal do mercado de capitais de um país é proporcionar mecanismos para que as companhias de capital aberto obtenham recursos de uma forma mais vantajosa.

Entretanto, para aqueles que forneceram esses recursos, ou seja, os investidores, o investimento deve oferecer o retorno desejado, considerando os riscos que afetam a operação.

Em termos gerais, os riscos sempre existirão pois a incerteza estará presente em qualquer tomada de decisão, pelo fato da informação nunca estar completa. Mesmo assim, os mercados de capitais continuam a exercer sua função básica de possibilitar a capitalização das empresas através dos recursos dos investidores.

A caracterização dos investidores que operam no mercado de capitais brasileiro está assim distribuída:

Tabela 11

Participação percentual dos Investidores no volume total da
Bolsa de Valores de São Paulo

Tipos de Investidores	Dezembro/1988	Dezembro/2001
Pessoa Física	12,3	19,8
Institucional	12,6	15,5
Investidor Estrangeiro	25,0	27,0
Emp. Priv/Publ.	15,3	5,3
Instituições financeiras	34,6	31,7
Outros	0,2	0,0

Fonte: Disponível em www.bovespa.com.br Acesso em 22/03/2002

O crescimento da participação relativa do investidor estrangeiro no mercado de capitais brasileiro, deve-se ao fato de, após a crise do México em 1994, o Brasil ter-se tornado o mercado preferencial na América Latina.

“Esse tipo de investidor tem grande interesse por liquidez privilegiando investimentos nas empresas com maior valor de mercado”. (Hangen, 2000, p.173)

A globalização implica a presença de investidores estrangeiros como eventuais financiadores dos projetos de investimentos. Uma das conseqüências é que o nível de disclosure passa a ser fundamental no processo de captação, influenciando no seu custo (empresas mais conhecidas têm melhor rating) bem como na facilidade de levantar os recursos. [...] A empresa passa a ter a necessidade de elaborar demonstrativos financeiros obedecendo a padrões contábeis de outro país. (CAVALCANTI, 2001, p. 278)

Apesar do mercado de capitais brasileiro ter atraído muitos investidores estrangeiros, houve uma redução do número de companhias listadas na Bovespa, conforme apresentado a seguir:

Tabela 12
Companhias abertas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo

Ano	Bovespa Companhias Listadas	Valor de Mercado Total US\$ Milhões	% PIB
1994	544	189.058,18	34,8
1995	543	147.567,57	20,9
1996	550	216.927,18	28,0
1997	536	255.409,31	31,6
1998	527	160.886,69	20,4
1999	478	228.535,77	43,2
2000	459	225.527,92	42,6

Fonte: www.cvm.gov.br

Entretanto, alguns mercados de outros países tiveram um aumento considerável do número de empresas domésticas e estrangeiras listadas e respectivos volumes de negócios em suas bolsas de valores. Choi, Frost e Meek (1999, p. 127-129) mostram, conforme a tabela 13, que “o volume comercializado de companhias estrangeiras listadas na NYSE, Nasdaq, London Stock Exchange e muitos outros (menos Tóquio) dobrou (e em alguns casos triplicou) entre 1992 e 1997”.

Tabela 13
 Comparação dos Mercados Internacionais de Capitais

Bolsas	No. de Companhias				Volume de Negócios (US\$ milhões)			
	Domésticas		Estrangeiras		Domésticas		Estrangeiras	
	1997	1992	1997	1992	1997	1992	1997	1992
Holanda	199	251	149	246	263.289	45.592	992	136
Bélgica	138	164	127	154	29.317	8.028	4.550	1.725
Alemanha	700	425	1.996	240	1.019.788	447.202	47.900	7.004
Luxemburgo	56	59	228	162	560	118	19	33
França	740	515	184	217	404.073	122.023	10.248	2.856
Suiça	216	180	212	240	538.513	105.883	28.344	10.449
Reino Unido	2.046	1.878	467	514	833.195	376.345	1.156.295	286.646
Austria	101	94	37	47	12.413	4.928	311	219
Toronto	1.382	1.049	58	70	304.600	62.359	556	376
Tokyo	1.805	1.651	60	117	894.249	475.744	1.392	1.232
Austrália	1.159	1.038	60	35	169.765	44.813	1.240	764
N. Zelândia	135	123	55	52	10.021	3.151	487	124
New York	2.271	1.969	355	120	5.255.745	1.628.779	484.908	116.688
American	647	740	63	74	143.230	N/D	N/D	N/D
Nasdaq	5.033	3.850	454	261	3.866.420	859.434	615.262	31.621

Fonte: Choi, Frost e Meek, 1999, p. 128-129

O desenvolvimento dos mercados de capitais ocorre na medida em que aumenta o número de investidores. Uma política eficaz de divulgação de informações contribui para esse desenvolvimento na medida em que ela satisfaça as necessidades de informações dos detentores de capital.

GLOSSÁRIO

Accounting Principles Board (APB): Conselho de Princípios Contábeis, criado em 1958 para elaborar as normas de contabilidade nos Estados Unidos, até ser substituído pelo Financial Accounting Standard Board (FASB) em 1973.

Afixos: são elementos que aparecem antes (prefixos) ou depois (sufixos) do radical de uma palavra.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM: Instituição governamental brasileira criada através da Lei 6.385/76 e tem como missão desenvolver, regular e fiscalizar o Mercado de Valores Mobiliários, como instrumento de captação de recursos para as empresas, protegendo o interesse dos investidores e assegurando ampla divulgação das informações sobre os emissores e seus valores mobiliários.

Financial Accounting Standards Board (FASB): entidade privada norte-americana que tem como objetivo estabelecer e aperfeiçoar as normas de contabilidade financeira e divulgação para orientação e educação do público, incluindo produtores de informação, auditores e usuários das informações contábeis nos Estados Unidos.

Jeremy Bentham: popular filósofo inglês que viveu de 1748 a 1832, autor da obra *The principles of morals and legislation* (Os princípios da moral e da legislação), publicada em 1789.

Public Companies: é a denominação atribuída às companhias norte-americanas de capital aberto.

Rudolf Franz Flesch: é Ph.D em Psicologia pela Columbia University-USA e iniciou a pesquisa sobre legibilidade de textos, em 1943 com o estudo “Marks of readable style: a study in adult education.”

Securities and Exchange Commission – SEC: Instituição governamental norte-americana que tem como missão principal proteger investidores e manter a integridade dos mercados de ações.

US GAAP: United States Generally Accepted Accounting Principles são os Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos Estados Unidos, elaborados pelo FASB.

Viés de ancoragem: tendência de não fazer um ajuste completo em previsões, realizadas com base em informações disponíveis, em função de nova informação divulgada.