

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

***DISCLOSURE* DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS SEGUNDO AS NORMAS  
INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE  
EMPRESAS BRASILEIRAS**

**RODRIGO FERNANDES MALAQUIAS**

**UBERLÂNDIA  
2008**

**RODRIGO FERNANDES MALAQUIAS**

***DISCLOSURE DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS SEGUNDO AS NORMAS  
INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE  
EMPRESAS BRASILEIRAS***

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de Concentração: Gestão Financeira e Controladoria

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Sirlei Lemes

**Uberlândia  
2008**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

---

M237d Malaquias, Rodrigo Fernandes, 1983 -

*Disclosure* de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade : evidências empíricas de empresas brasileiras / Rodrigo Fernandes Malaquias. - 2008.

161 f.: il.

Orientadora: Sirlei Lemes.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Administração.

Inclui bibliografia.

1. Contabilidade - Normas - Teses. I. Lemes, Sirlei. II. Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.

---

CDU: 657 (083.74)

**Rodrigo Fernandes Malaquias**

***Disclosure de Instrumentos Financeiros Segundo as Normas Internacionais de Contabilidade: Evidências Empíricas de Empresas Brasileiras***

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de Concentração: Gestão Financeira e Controladoria

Uberlândia, 23 de outubro de 2008

Banca Examinadora:

---

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Sirlei Lemes (orientadora)  
Universidade Federal de Uberlândia - UFU

---

Prof. Dr. Ernando Antônio dos Reis  
Universidade Federal de Uberlândia - UFU

---

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa  
Universidade de Brasília - UnB

Aos meus pais, minha irmã e minha avó materna.  
À minha esposa.  
À minha avó paterna (*in memoriam*).

## AGRADECIMENTOS

Inicialmente, e humildemente, agradeço a Deus pelas oportunidades que me proporciona, principalmente a de viver.

Agradeço aos meus pais e avós pelos ensinamentos que fizeram chegar até mim, juntamente com o incansável auxílio que me ofereceram sempre que deles precisei. Agradeço também à minha irmã, por sempre conseguir um tempo disponível para refletir comigo sobre diversos assuntos.

Agradeço à minha esposa, pela sua compreensão e auxílio relacionados com o desenvolvimento de minhas atividades acadêmicas. Agradeço, também, pela oportunidade de compartilhar com ela os diversos momentos que vivemos e viveremos. Agradeço ainda à sua mãe e avó, em especial, pelo auxílio que prestaram a mim desde que cheguei a Uberlândia.

Agradeço aos amigos que estiveram ao meu lado nesta caminhada, especialmente ao Jean Siqueira, pelo auxílio nas correções de alguns artigos.

Agradeço à Universidade Federal de Uberlândia e à Faculdade de Gestão e Negócios (FAGEN), por disponibilizarem o curso de Mestrado, do qual eu pude fazer parte como discente. Agradeço à Fundação de Amparo à Pesquisa de Minas Gerais (FAPEMIG), pelo ensejo de cursar o mestrado como aluno bolsista.

Agradeço à minha orientadora, Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Sirlei Lemes, pela sempre ágil e eficiente comunicação e orientação. Agradeço também ao Prof. Dr. Ernando e ao Prof. Dr. Germano, pelas contribuições apresentadas na banca de qualificação deste trabalho.

Agradeço ao Prof. Dr. Paulo Lustosa por aceitar o convite de participar da banca de defesa deste trabalho, e também pelas contribuições apontadas durante a defesa.

Agradeço aos Professores deste Programa de Pós-Graduação em Administração pelos ensinamentos que me proporcionaram.

Agradeço aos colaboradores, tanto deste Programa de Pós-Graduação em Administração quanto da FAGEN, pelo atendimento que realizaram.

Agradeço aos alunos que participaram de debates comigo durante o curso de mestrado, desde aqueles que cursaram apenas uma disciplina, até aqueles que cursaram, praticamente, as mesmas disciplinas que cursei, com os quais ainda tive a oportunidade de escrever alguns artigos. Agradeço ainda aos funcionários da Biblioteca do campus Santa Mônica.

De uma forma geral, agradeço a todas as pessoas que, direta ou indiretamente, contribuíram para o desenvolvimento de meus estudos durante o curso de mestrado.

Quando as portas da percepção forem abertas,  
as coisas passarão a ser vistas como elas realmente são:  
infinitas.  
William Blake

## RESUMO

Esta pesquisa foi desenvolvida com o objetivo geral de apontar quantitativamente a distância do nível de *disclosure* das demonstrações financeiras de empresas brasileiras em relação às exigências dispostas pelo IASB (*International Accounting Standards Board*), para a evidenciação de instrumentos financeiros. Para tanto, analisaram-se os relatórios contábeis anuais que tais empresas forneceram a dois diferentes mercados de capitais: o brasileiro, com as DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas), e o norte-americano, com os Form\_20F. Como o período de observação compreende os exercícios contábeis de 2002 a 2006, e dada a amostra de 24 empresas não-financeiras, foi coletado e analisado um total de 240 relatórios. A mensuração do nível de evidenciação se tornou possível com a análise de conteúdo dos relatórios selecionados, feita com base em um instrumento de coleta de dados adaptado da pesquisa de Lopes e Rodrigues (2007), que possui 45 questões dicotômicas. Os resultados mostram que os relatórios contábeis das empresas brasileiras componentes da amostra se distanciam de forma diferenciada das exigências dispostas pelo IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros. Essa diferenciação, que estatisticamente é significativa, se dá em relação aos diferentes mercados de capitais para os quais as empresas fornecem seus relatórios contábeis. Os Form\_20F apresentam uma menor distância das exigências do IASB para *disclosure* de instrumentos financeiros que as DFP, pois atendem a uma média de 52,65% dos itens presentes no instrumento de coleta de dados. Já as DFP atendem, em média, a 37,95% desses itens. Assim, conclui-se que as práticas de *disclosure* dos relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais brasileiro estão mais distantes das exigências internacionais do que os relatórios contábeis fornecidos pelas mesmas empresas ao mercado norte-americano. Exemplos de pontos que as empresas deverão melhorar o seu nível de evidenciação para cumprir com as normas internacionais, independente do tipo de relatório considerado, referem-se à: i) divulgação das considerações relevantes assumidas para o cálculo do valor justo para os instrumentos financeiros; ii) evidenciação de quais métodos foram utilizados para a mensuração dos riscos financeiros aos quais a entidade está exposta; e iii) apresentação das perdas por *impairment* em ativos financeiros. Como limites, têm-se a exclusão de instituições financeiras da amostra, a análise de apenas empresas emissoras de ADR e a realização de uma análise documental, pois a confiança dos dados analisados recaiu sobre os relatórios contábeis elaborados pelas empresas, que não foram presencialmente analisadas para a realização da pesquisa. A não adoção de pesos diferenciados para a criação dos índices de *disclosure*, e o dimensionamento dicotômico das variáveis, em que outras escalas poderiam ser utilizadas, também são fatores que se configuram como limites da pesquisa.

**Palavras-Chave:** *Disclosure*. IFRS 7. Instrumentos Financeiros.



## ABSTRACT

*This research was developed with the general objective of pointing, quantitatively, the distance of the disclosure level of financial statements of Brazilian companies, about the disclosure of financial instruments, for applications disposed by the IASB (International Accounting Standards Board). It was analyzed the annual reports that these companies provided for two different capital markets: the Brazilian, with the DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas) and the North American, with the Form\_20F. As the observation period covers the accounting years from 2002 to 2006, and the sample involves 24 non-financial companies, there were collected and analyzed a total of 240 reports. The measurement of the disclosure level has been possible with the content analysis of the reports, based on a tool for data collection adapted from Lopes e Rodrigues (2007), which has 45 dichotomous topics. The results show that the accounting reports of the sample of Brazilian companies are away in different points about the requirements disposed by the IASB for the disclosure of financial instruments. This difference, which is statistically significant, exists in respect of the two capital markets for which companies provide their accounting reports. The Form\_20F have a smaller distance from the IASB requirements for disclosure of financial instruments than the DFP; they meet an average of 52,65% of the tool for data collection items, and the DFP serve, on average, 37.95% of it. Thus, it concludes that the disclosure practices of the annual reports provided for the Brazilian capital market are most distant by the IASB rules than the annual reports provided for the North American capital market. Example of point that the companies should to improve in its disclosure level to comply whit the IASB rules, independent of the type report, are: i) disclosure about the relevant assumptions by the measurement of financial instruments fair value; ii) disclosure about the methods used to measure the financial risks that the company is exposed; and iii) presentation of impariment losses in financial instruments. As limits, it has the exclusion of financial institutions of the sample, the analysis of companies that issue only ADR and the documental analysis conduced, because the confidence falls in the reports prepared by companies, that were not analyzed in person. The non-adoption of different weights for the creation of the disclosure index, and the use of dichotomic variables, where other scales could be used, are also factors that limit the search.*

**Key-Words:** *Disclosure. IFRS 7. Financial Instruments.*

## LISTA DE FIGURAS E QUADROS

Figura 1: Classificação da pesquisa e seqüência adotada em sua realização .....	52
Quadro 1: Vantagens da evidenciação contábil.....	24
Quadro 2: Tipos de fontes utilizadas para o instrumento de coleta de dados (internacionais). 31	
Quadro 3: Tipos de fontes utilizadas para o instrumento de coleta de dados (brasileiros) .....	32
Quadro 4: Principais fatos do processo de convergência .....	35
Quadro 5: Definições de instrumentos financeiros: CVM x IASB .....	38
Quadro 6: Definições dos principais tipos de derivativos .....	39
Quadro 7: Tipos e definições de riscos financeiros.....	40
Quadro 8: Descrição dos tipos de <i>hedge</i> , segundo o SFAS 133.....	44
Quadro 9: Categorias de instrumentos financeiros e suas definições.....	48
Quadro 10: Amostra da pesquisa.....	56
Quadro 11: Apresentação dos índices de evidenciação (médios, menores e maiores índices) por tipo de relatório .....	66
Quadro 12: Itens mais próximos (e distantes) das exigências do IASB.....	73

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Títulos emitidos pelas empresas brasileiras no mercado norte-americano.....	54
Tabela 2: Diferença entre as médias dos índices de evidenciação, por tipo de relatório .....	67
Tabela 3: Segregação do índice de <i>disclosure</i> de acordo com a divisão do instrumento de coleta em três blocos de questões .....	68
Tabela 4: Freqüência de questões, por tipo de relatório.....	70
Tabela 5: Freqüência de blocos de questões, por tipo de relatório.....	71
Tabela 6: Médias dos níveis de evidenciação das empresas segregadas por tamanho do PL..	75
Tabela 7: Médias dos níveis de evidenciação das empresas segregadas pela participação nos níveis diferenciados da BOVESPA.....	76
Tabela 8: Médias dos níveis de evidenciação das empresas, segregadas por setores regulamentados e não regulamentados .....	77
Tabela 9: Médias dos níveis de evidenciação das empresas, segregadas pelo tempo de emissão de ADR .....	78

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR	<i>American Depositary Receipts</i>
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BRGAAP	<i>Brazilian Generally Accepted Accounting Principles</i>
CAPES/MEC	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior / Ministério da Educação
COSIF	Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
ENANPAD	Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
IAS 32	<i>International Accounting Standards n° 32</i>
IAS 39	<i>International Accounting Standards n° 39</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS 7	<i>International Financial Reporting Standards n° 7</i>
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
PL	Patrimônio Líquido
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SFAS 133	<i>Statement of Financial Accounting Standards n° 133</i>
UFSC	Universidade Federal de Santa Catarina
UNB	Universidade de Brasília
USGAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>
USP	Universidade de São Paulo

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	13
1.1	Relevância do tema e problema de pesquisa.....	13
1.2	Objetivos.....	17
<b>2</b>	<b>A CONTABILIDADE E A EVIDENCIAÇÃO</b> .....	20
2.1	Objetivo da Contabilidade.....	20
2.2	Evidenciação .....	22
2.3	Contabilidade e a governança corporativa .....	25
2.3.1	Governança corporativa e a evidenciação contábil .....	27
2.4	Índice de evidenciação.....	28
<b>3</b>	<b>CONVERGÊNCIA CONTÁBIL E OS INSTRUMENTOS FINANCEIROS</b> .....	33
3.1	Convergência das normas contábeis.....	33
3.2	Definições e tipos de instrumentos financeiros .....	37
3.3	Gerenciamento de riscos com instrumentos financeiros.....	39
3.4	Evidenciação de instrumentos financeiros: contexto brasileiro, norte-americano e internacional.....	43
3.5	Norma internacional sobre o <i>disclosure</i> de instrumentos financeiros: a IFRS 7 .....	47
<b>4</b>	<b>ASPECTOS METODOLÓGICOS</b> .....	50
4.1	Classificação, métodos e técnicas da pesquisa .....	50
4.2	Seleção das empresas e obtenção dos relatórios .....	53
4.3	Índice de <i>disclosure</i> e tratamento dos dados .....	57
4.4	Limites do estudo .....	63
<b>5</b>	<b>RESULTADOS</b> .....	64
5.1	Análise dos índices de evidenciação .....	64
5.2	Análise individualizada dos itens .....	69
5.3	Análise da aderência às normas do IASB.....	72
5.4	Análise dos possíveis determinantes dos níveis de evidenciação .....	75
<b>6</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	79
<b>7</b>	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	84
7.1	Referências citadas apenas no Apêndice B .....	84
7.2	Referências citadas, exceto as do Apêndice B .....	87
	Apêndice A: Exemplos de obrigações às quais estão sujeitas as empresas, de acordo com o nível de governança corporativa apresentado .....	102
	Apêndice B: Estudos pioneiros que utilizaram-se da metodologia do índice de <i>disclosure</i> ..	103

Apêndice C: Estudos estrangeiros que utilizaram-se da metodologia do índice de <i>disclosure</i> .....	107
Apêndice D: Estudos brasileiros que utilizaram-se da metodologia do índice de <i>disclosure</i> .....	114
Apêndice E: Instrumento de coleta de dados utilizado para a pesquisa .....	119
Apêndice F: Papel de trabalho utilizado paralelamente à aplicação do instrumento de coleta de dados .....	121
Apêndice G: Exemplo da planilha utilizada para coleta dos dados.....	125
Apêndice H: Índices de evidenciação por empresa, período e tipo de relatório contábil.....	126
Apêndice I: Índices de evidenciação, segundo as DFP, por exercício contábil (%) .....	127
Apêndice J: Índices de evidenciação, segundo os Form_20F, por exercício contábil (%) ....	128
Apêndice K: Apresentação do comportamento dos índices (índices médios, menores e maiores) ao longo dos cinco períodos selecionados .....	129
Apêndice L: Apresentação de uma análise horizontal dos índices, ao longo dos períodos selecionados .....	130
Apêndice M: Três grupos gerais em que o instrumento de coleta de dados foi dividido.....	131
Apêndice N: Frequência de divulgação dos itens, em BRGAAP.....	133
Apêndice O: Frequência de divulgação dos itens, em USGAAP.....	134
Apêndice P: Frequência de divulgação dos itens, por blocos de questões .....	135
Apêndice Q: Apresentação detalhada dos dados coletados, por empresa .....	136
Anexo A: Instrumento de coleta de dados original .....	160

## 1 INTRODUÇÃO

A partir do exercício findo em 2010, as companhias brasileiras de capital aberto deverão apresentar suas demonstrações financeiras consolidadas adotando os padrões de contabilidade emitidos pelo IASB (*International Accounting Standards Board*). Estudos anteriores apontam que os relatórios contábeis das empresas brasileiras fornecem um baixo nível de evidenciação em relação às exigências da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e, além disso, mostram também que quando se comparam os níveis de evidenciação de tais empresas entre o contexto brasileiro e o norte-americano, percebe-se que as informações disponibilizadas para o mercado estrangeiro são mais completas e detalhadas. Nessa perspectiva, desenvolve-se a presente pesquisa, e este capítulo tem por objetivo apresentar as justificativas para a realização deste trabalho, juntamente com a questão problema que o norteou e os objetivos propostos a serem alcançados.

### 1.1 Relevância do tema e problema de pesquisa

O estudo das normas internacionais de contabilidade no ambiente de empresas brasileiras se mostra oportuno, principalmente quando se leva em conta a Instrução nº 457 da CVM (CVM, 2007) dispondo que, a partir do exercício findo em 2010, as companhias brasileiras de capital aberto deverão apresentar suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil internacional, segundo os pronunciamentos emitidos pelo IASB.

O movimento mundial em relação à adoção das normas internacionais de contabilidade tem se mostrado relevante, ao passo que se observam diversos países tomando medidas para adequar-se e aderir a tais exigências. Exemplos são Austrália, Hong Kong e Nova Zelândia, que já passaram a adotar as normas emitidas pelo IASB, juntamente com, aproximadamente, 7000 empresas presentes em 25 diferentes países do continente europeu que também passaram a adotar tais padrões no ano de 2005 (IASB, 2008a, p. 5).

As diferenças existentes entre as normas internacionais de contabilidade e as normas de outros países, como o Brasil e os Estados Unidos, são assuntos presentes em pesquisas acadêmicas (ver, por exemplo: LEMES e CARVALHO, 2004; HAVERTY, 2006; LEMES,

CARVALHO e OLIVIERA-LOPES, 2007; COSTA e LOPES, 2007), e se fundamentam na necessidade de convergência das normas contábeis, ação que é de responsabilidade do IASB.

Dentre todas as normas emitidas pelo citado órgão internacional, escolheu-se, para este trabalho aquela que dispõe sobre a evidenciação de instrumentos financeiros nas demonstrações contábeis: a IFRS 7 (*International Financial Reporting Standards* nº 7). Um dos motivos relacionados com sua escolha refere-se à dificuldade de implantação, por parte das empresas, de exigências contábeis específicas ligadas ao tratamento de instrumentos financeiros, particularmente, os derivativos (ver, por exemplo: WALLACE e WILLIAMS, 2002; BHAMORNSIRI e SCHROEDER, 2004).

Ressaltando a citada dificuldade no tratamento desses tipos de instrumentos, tem-se que a SEC (*Securities and Exchange Commission*) promoveu uma análise nos documentos contendo os comentários adicionais que haviam sido feitos em relação à aplicação das normas internacionais aos relatórios contábeis de empresas estrangeiras. Esses documentos eram compostos por tópicos que solicitavam ajustes nos relatórios anteriormente enviados à SEC. Analisando mais de 100 destes documentos, cada um deles contendo uma média de 19 itens comentados, o tópico das normas internacionais mais citado, e, conseqüentemente, o que exigiu mais ajustes, foi o referente a instrumentos financeiros (DELOITTE, 2008).

A evidenciação de instrumentos financeiros por empresas brasileiras já foi assunto de outras pesquisas (como: COSTA JÚNIOR, 2003; DARÓS e BORBA, 2005; DARÓS, BORBA e ABREU, 2005), mas em nenhuma delas o foco foi tal evidenciação segundo o que se exige pelas normas emitidas pelo IASB, o que apontou uma oportunidade para a realização deste trabalho.

Os resultados alcançados pelos pesquisadores citados no parágrafo anterior mostram, consistentemente, que o nível de evidenciação das empresas brasileiras, perante as exigências da CVM, não é satisfatório. Quando se realiza tal análise ante as exigências impostas pelo FASB (*Financial Accounting Standards Board*), as constatações são similares. Além disso, quando se comparam os relatórios elaborados pelas empresas brasileiras e disponíveis para o mercado de capitais brasileiro com os relatórios elaborados pelas mesmas empresas, mas disponíveis para o mercado norte-americano, os resultados obtidos pelos trabalhos consultados mostram que o nível de evidenciação fornecido pelas empresas para o mercado estrangeiro em questão é superior ao gerado para o mercado brasileiro.

Em decorrência das necessidades de adaptação das empresas brasileiras em relação às normas internacionais de contabilidade, e considerando o diferente tratamento e divulgação de informações ante a distintos mercados de capitais, identificou-se o seguinte problema de



pesquisa: frente a dois diferentes mercados de capitais, o brasileiro e o norte-americano, o quão próximos estão os relatórios contábeis das empresas brasileiras do que se exige pelas normas internacionais de contabilidade, no tocante à evidenciação de instrumentos financeiros?

O próprio referencial teórico consultado para a realização desta pesquisa forneceu a metodologia adotada para se conseguir tal resposta: a quantificação do nível de evidenciação presente nos relatórios contábeis. Essa quantificação é possibilitada por meio da aplicação de um instrumento de coleta de dados aos relatórios a serem analisados; tal metodologia já está presente em trabalhos acadêmicos desde a década de 1960 (SHADEWITZ e BLEVINS, 1997).

Conforme destaca Gil (1999, p. 57), as hipóteses sugerem explicações iniciais para o problema de pesquisa identificado. Assim, foram desenvolvidas oito hipóteses, sendo que quatro buscam responder ao problema em si, e as outras quatro buscam complementar o estudo. Alguns autores, como Akhtaruddin (2005, p. 399), pesquisando empresas de Bangladesh (observando requisitos compulsórios, inclusive do IASB) e Lopes e Rodrigues (2007, p. 42), analisando empresas portuguesas (com o *disclosure* específico de instrumentos financeiros, segundo o IASB), encontraram que a média dos índices de evidenciação foi de 44%. Como as empresas brasileiras não atendem plenamente às exigências já dispostas pela CVM para o *disclosure* de instrumentos financeiros (COSTA JÚNIOR, 2003; DARÓS e BORBA, 2005), estabeleceram-se as quatro seguintes hipóteses de pesquisa, objetivando responder ao problema em si.

Hipótese 1 (H1): para os relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais brasileiro, o índice de evidenciação não atende a mais que 50% das exigências dispostas pelo IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros.

Hipótese 2 (H2): para os relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais norte-americano, o índice de evidenciação não atende a mais que 50% das exigências dispostas pelo IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros. Mesmo existindo pesquisas informando que o conteúdo informacional desses relatórios é mais completo que o das DFP (DARÓS e BORBA, 2005), manteve-se a mesma hipótese de baixo cumprimento dos itens dispostos pelo IASB. As duas hipóteses seguintes basearam-se nas mesmas considerações.

Hipótese 3 (H3): com a análise dos relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais brasileiro, tem-se que nem a metade de itens do instrumento de coleta de dados é evidenciada com uma frequência mínima de 50% (ou seja, 22 questões ou menos serão encontradas com uma frequência de divulgação mínima de 50% cada).

Hipótese 4 (H4): com a análise dos relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais norte-americano, tem-se que nem a metade de itens do instrumento de coleta de dados é evidenciada com uma frequência mínima de 50%.

Adicionalmente às respostas a serem oferecidas à questão problema colocada, conforme já mencionado, foram elaboradas quatro novas hipóteses, com o objetivo de identificar quatro possíveis fatores determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros. Tais hipóteses são apresentadas a seguir.

Hipótese 5 (H5): o tamanho das empresas (medido pelo valor de seu Patrimônio Líquido – PL) é uma variável associada à sua proximidade em relação às exigências dispostas pelo IASB. Tal hipótese encontra fundamento em pesquisas como as de Lopes e Rodrigues (2007), estudando empresas portuguesas, e Alsaeed (2006), com empresas não-financeiras da Arábia Saudita. Esses pesquisadores mostram que o tamanho das empresas está associado com o seu nível de evidenciação.

Hipótese 6 (H6): empresas que aderem a algum dos níveis de governança corporativa da BOVESPA apresentam maiores índices de evidenciação, em virtude das práticas de transparência, um dos pilares que sustentam as boas práticas de governança. Gallon (2006) encontrou uma associação positiva entre as práticas de *disclosure* presentes nos relatórios da administração e a participação das empresas em níveis diferenciados de governança corporativa. Para as instituições bancárias brasileiras, Costa, Goldner e Galdi (2007) mostram que a participação nos níveis diferenciados de governança é um dos fatores que influenciam seus níveis de evidenciação. Além disso, conforme Coffee (1999, p. 19) e Andrade e Rossetti (2004, p. 365), existe uma tendência para a criação de uma estrutura de governança relativamente uniforme, na qual se inclui a convergência funcional, exigindo-se, por exemplo, a adoção dos princípios de contabilidade recomendados pelo IASB, fato que fundamenta ainda mais a hipótese estabelecida.

Hipótese 7 (H7): empresas que fazem parte de setores regulamentados (por exemplo: setores de energia elétrica e telecomunicações) apresentam índices de evidenciação superiores àquelas empresas de setores não regulamentados. Levantou-se essa hipótese em razão de empresas de setores regulamentados já cumprirem exigências de prestação de contas aos seus devidos órgãos reguladores.

Hipótese 8 (H8): empresas que apresentam tradição na emissão de relatórios contábeis para o mercado norte-americano se encontram mais próximas das exigências internacionais do que empresas que passaram a emitir esses relatórios recentemente (1999 e anos seguintes). Pressupõe-se que, em razão de um maior hábito de emissão de relatórios contábeis segundo as

normas de contabilidade norte-americanas, as empresas já pratiquem uma política de maior evidenciação.

## 1.2 Objetivos

O objetivo geral deste trabalho é o de analisar, quantitativamente, a distância entre o índice de evidenciação dos relatórios contábeis anuais das empresas brasileiras não-financeiras, fornecidos a dois diferentes mercados de capitais (o brasileiro e o norte-americano), em relação às exigências dispostas pelo IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros. Escolheu-se para o estudo as empresas não-financeiras, porque a negociação de certos instrumentos financeiros, como os derivativos, não faz parte do contexto operacional daquelas empresas.

A exclusão de bancos e demais instituições financeiras da amostra de pesquisas que investigavam práticas de *disclosure* já se fez presente em outros estudos, como Alsaeed (2006, p. 484), considerando que as características de seus relatórios financeiros são diferentes daquelas apresentadas por empresas não-financeiras; Moreira, Niyama e Santana (2006, p. 2), destacando que tais empresas foram excluídas em razão das peculiaridades das normas que regem o setor, inclusive no que se refere ao tratamento de instrumentos financeiros derivativos; além das pesquisas de Naser e Nuseibeh (2003); Cahan, Rahman e Perera (2005); Akhtaruddin (2005); e Mazer (2007).

Para a mensuração do nível de *disclosure*, utilizou-se de um instrumento para coleta de dados que representa uma adaptação do instrumento anteriormente utilizado e validado por Lopes e Rodrigues (2007), e que quantifica o nível de evidenciação de instrumentos financeiros segundo as normas emitidas pelo IASB. As citadas autoras recorreram a esse instrumento para uma pesquisa no contexto de empresas portuguesas, listadas na bolsa de valores de Lisboa. A adaptação do instrumento foi realizada no sentido de atualizar o instrumento, pois suas questões se baseavam nas normas do ano de 2000 (IAS 32 e 39 - *International Accounting Standards* nº 32 e nº 39; no ano de 2008, o *disclosure* de instrumentos financeiros é regulado pela IFRS 7).

O presente estudo se diferencia do apresentado por Lopes e Rodrigues (2007), principalmente por se tratar de empresas brasileiras, enquanto que aquele se refere a empresas portuguesas. Seu avanço se dá pela apresentação de em quais pontos as práticas de *disclosure*

mais se distanciam das exigências internacionais para instrumentos financeiros em relação às empresas estudadas (empresas brasileiras).

A aplicação do instrumento de coleta de dados aos relatórios das empresas forneceu o índice de *disclosure*, que foi a variável tratada no decorrer do trabalho, juntamente com uma análise individualizada da frequência de divulgação de cada um dos itens componentes do citado instrumento. Observou-se um período de cinco exercícios contábeis, cuja análise teve por objetivo apontar um comportamento temporal dos índices de evidenciação. Outras pesquisas (por exemplo: WALLACE, 1988; COY e DIXON, 2004; EIJFFINGER e GERAATS, 2006; AGUIAR *et. al.*, 2007; LUCENA, CAVALCANTE e SALES, 2007; MENDES-DA-SILVA, FAMÁ e MARTELANC, 2007; SANTOS, CIA e CIA, 2007) também realizaram uma análise temporal envolvendo cinco anos.

Posto o problema, as hipóteses e o objetivo geral, resta a identificação dos objetivos específicos a serem alcançados com a pesquisa. De acordo com as considerações realizadas por Valadão Júnior (2007), os objetivos específicos resumem-se na determinação dos passos a serem seguidos em uma pesquisa, buscando-se a resolução de uma questão problema.

Com isso, traçaram-se sete objetivos específicos básicos, para o alcance do objetivo geral anteriormente proposto. Os cinco primeiros objetivos buscaram responder, em si, à questão problema. Tal como quatro hipóteses anteriormente apresentadas (H5, H6, H7 e H8), os outros dois objetivos específicos buscam complementar a pesquisa, com dados que mostram uma análise de possíveis variáveis que podem explicar uma maior ou menor proximidade das práticas de *disclosure* fornecidas pelas empresas, em relação às disposições do IASB. Assim, os objetivos específicos são:

- i) mensurar o índice de *disclosure* dos relatórios contábeis anuais que as empresas brasileiras fornecem ao mercado de capitais brasileiro;
- ii) mensurar o índice de *disclosure* dos relatórios contábeis anuais que as empresas brasileiras fornecem ao mercado de capitais norte-americano;
- iii) de posse dos índices obtidos, analisar se os relatórios contábeis em estudo não atendem a, pelo menos, 50% das exigências dispostas pelo IASB;
- iv) observar o comportamento dos índices ao longo de um período de cinco anos;
- v) apontar quais itens presentes no instrumento de coleta de dados foram evidenciados com maior e menor frequência pelas empresas ante os dois conjuntos de demonstrações analisados;
- vi) analisar as diferenças entre as médias dos índices de evidenciação segundo critérios diferentes de segregação da amostra estudada;

vii) testar a significância estatística dos resultados obtidos de acordo com o item anterior.

Espera-se que os resultados obtidos contribuam tanto para que as empresas implementem suas práticas de evidenciação, quanto para a fundamentação de revisão e/ou complementação das exigências compulsórias para o *disclosure* de instrumentos financeiros pelas empresas brasileiras.

## 2 A CONTABILIDADE E A EVIDENCIAÇÃO

O objetivo da contabilidade é o de fornecer informações úteis para as tomadas de decisões econômicas pelos seus diferentes tipos de usuários. Mas, além disso, os relatórios elaborados e publicados pelas empresas devem ser transparentes e, desde que a empresa não promova a divulgação de determinadas notícias, pressupõe-se que somente alguns usuários da contabilidade terão seu conhecimento (os gestores da empresa, por exemplo). Com isso, configura-se a ocorrência de assimetria informacional. O papel da contabilidade financeira, na mitigação da assimetria informacional, com base na evidenciação contábil, e as variáveis que sofrem impactos do nível de *disclosure* presente nos relatórios contábeis são assuntos discutidos neste capítulo.

### 2.1 Objetivo da Contabilidade

A contabilidade pode ser visualizada como um processo que envolve a identificação, o registro e a geração de informações, que se materializam por meio de relatórios contábeis, que farão referência aos eventos ocorridos em uma entidade durante um determinado período de tempo. Tais relatórios gerados têm o potencial de fundamentar as decisões a serem tomadas pelos seus usuários, podendo referir-se à alocação de recursos, necessidades de financiamentos etc.

Segundo Iudícibus, Martins e Carvalho (2005, p. 12), os objetivos da contabilidade nascem das necessidades de seus usuários. O conteúdo geral desses objetivos é definido por Iudícibus, Martins e Gelbcke (2006, p. 48) como o de “prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade em relação à entidade objeto da contabilização”.

“O objetivo da contabilidade, então, pode ser estabelecido como o de fornecer informação como suporte à tomada de decisão, tanto dos usuários internos, como dos usuários externos das entidades” (SANTOS *et. al.*, 2006, p. 28). Reis (2002, p. 1) menciona que as informações sobre o desempenho empresarial representam importantes subsídios ao processo de escolha dos indivíduos, apresentando o potencial de otimizar suas tomadas de decisões. Além disso, destacam-se as considerações de Hernandez (2003, p. 784) e Fuji e Slomski

(2003, p. 35), ressaltando que o ponto de partida a ser considerado na elaboração das demonstrações contábeis deve ser sua utilidade para as tomadas de decisões econômicas pelos seus usuários.

Os tipos de usuários interessados nas informações geradas pela contabilidade, conforme abordado no parágrafo anterior, podem ser resumidamente divididos em dois grupos: i) os usuários internos, que estão mais próximos de utilização da contabilidade gerencial; e ii) os usuários externos, que obtêm suas informações por meio da contabilidade financeira ou societária. A contabilidade gerencial gera informações para os gestores da empresa, enquanto que a contabilidade financeira se põe a serviço de gerar informações para aqueles usuários que estão fora da entidade.

Conforme esclarecido por Frezatti, Aguiar e Guerreiro (2007, p. 13), na contabilidade gerencial, há liberdade de escolha por parte da empresa, por exemplo, quanto aos métodos de avaliação a serem utilizados; os próprios padrões a serem seguidos são de conveniência interna da instituição. Já em relação à contabilidade financeira, ou para usuários externos, suas referências conceituais provêm de órgãos reguladores, em especial, o IASB em nível mundial, o FASB no ambiente norte-americano, e a CVM quando se trata do Brasil (FREZATTI, AGUIAR e GUERREIRO, 2007, p. 11).

Lopes e Martins (2005, p. 31) afirmam que “os investidores não possuem o mesmo nível de informação que os gestores da empresa, de forma a necessitar de instrumentos independentes para avaliar sua real situação”. Com isso, o fornecimento de informações completas e confiáveis sobre a situação financeira e os resultados da companhia devem ser garantidos pela emissão das demonstrações contábeis, sendo este “um dos objetivos básicos da contabilidade” (IUDÍCIBUS, MARTINS e GELBCKE, 2006, p. 411).

Nesse contexto, quando a empresa promove a evidenciação em seus relatórios de forma incompleta, as informações que chegam ao conhecimento dos usuários externos podem mostrar, dentre outros fatores, um risco menor do que aquele ao qual a entidade realmente está exposta; como consequência, “a relação risco-retorno, que é componente-chave de todo o processo de movimentação de recursos na economia, fica sensivelmente prejudicada” (LOPES e LIMA, 1998, p. 9).

Esse incompleto fornecimento de informações, em que alguns usuários podem ter conhecimento de certos fatos indisponíveis a outros usuários, provoca a ocorrência de assimetria informacional e impacta diretamente o conteúdo do objetivo básico da contabilidade. Iudícibus, Martins e Carvalho (2005, p. 11) ressaltam que “diminuir ou conter a

assimetria informacional é uma das tarefas mais importantes da moderna contabilidade, agora sim, nesse aspecto [...], já atingindo a estatura de ciência”.

A assimetria informacional “pode ser reduzida pelo *disclosure* de informações internas em relatórios financeiros regulares e anúncios ocasionais” (AMIHUD e MENDELSON, 1991, p. 62). Segundo ainda os citados autores, o nível de *disclosure* apresenta reflexos inclusive na liquidez das ações das empresas, em decorrência de que se recomenda que elas se engajem nas práticas de evidenciação.

Entende-se, assim, que o próprio cumprimento do objetivo básico da contabilidade vai de encontro à assimetria informacional, por meio das práticas de evidenciação, estando este raciocínio em linha com as considerações de Aquino e Santana (1992, p. 14) e Iudícibus, Martins e Gelbcke (2006, p. 411). Isso tende a favorecer desde o usuário externo, na obtenção de suas informações, até o processo de movimentação de recursos na economia, que não apresentaria barreiras relacionadas com fatos que ocorreram e estão ocultos nos relatórios financeiros.

## 2.2 Evidenciação

Buscando-se uma definição abrangente para a palavra “evidenciar”, tem-se que o dicionário da língua portuguesa, de Silveira Bueno, informa o seguinte: a ação de evidenciar significa tornar um fato evidente, esclarecido, comprovado e que não oferece dúvida (BUENO, 1976, p. 545). Ou seja, um fato evidenciado não é apenas apresentado, ou divulgado, mas está amparado por considerações que o fundamentam, esclarecem e comprovam.

A ação de evidenciar, na contabilidade, não deve então ser diferente daquilo que reza o seu conceito original, conforme apresentado. Aquino e Santana (1992, p. 1), em uma reflexão entre evidenciação e divulgação, salientam que não se pode, simplesmente, tomar esta como um sinônimo daquela. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 152) consideram que, “no sentido mais amplo da palavra, divulgação simplesmente quer dizer veiculação de informação”. Com isso, a união desses dois conceitos poderia resultar que a “evidenciação significa divulgação com clareza” (AQUINO e SANTANA, 1992, p. 1), afirmação que corrobora a do parágrafo anterior, de que um fato evidenciado não é apenas apresentado ou divulgado.



Goulart (2003, p. 58), buscando uma definição para evidenciação, reportou-se a esse termo na língua inglesa, o *disclosure*, concluindo que tal termo teria o significado de “abertura da empresa, por meio da divulgação de informações, garantindo a transparência corporativa diante do público e dos participantes do mercado”. Vale lembrar que a transparência relaciona-se com as informações que fazem referência à empresa, sejam elas positivas ou negativas (GOULART, 2003, p. 59). A divulgação somente de informações positivas não quer dizer que ela esteja cumprindo com um nível adequado de evidenciação, dado que ainda poderiam existir fatos negativos e que estariam ocultos. Questões relacionadas à transparência serão discutidas com mais detalhes nas seções seguintes.

As formas mais comuns para a evidenciação de informações contábeis seriam: i) a própria apresentação das demonstrações contábeis; ii) informações entre parênteses; iii) notas explicativas; iv) demonstrações e quadros complementares; v) comentários no parecer de auditoria; e vi) relatório da administração (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 524; HEALY e PALEPU, 2001, p. 406).

As informações evidenciadas podem ser, ainda, divididas em compulsórias e voluntárias. As evidenciações compulsórias, ou mandatórias, são aquelas relacionadas com a existência de uma norma determinando o seu atendimento. Por exemplo, a informação do método utilizado para o cálculo do valor justo dos instrumentos financeiros é um requisito compulsório para os demonstrativos financeiros, segundo as exigências do IASB (IASB, 2008e, p. 759). Em oposto, as evidenciações voluntárias não se relacionam com alguma exigência mandatória; a decisão de sua divulgação depende da própria administração e das políticas da empresa. A apresentação de estimativas de resultados futuros é um exemplo desse tipo de *disclosure*.

Nessa perspectiva, Bueno (1999, p. 3) ressalta que, independentemente de voluntárias ou compulsórias, as informações evidenciadas pelas empresas devem ser as mesmas para todos, evitando-se, com isso, a prática de informações privilegiadas para algum grupo de usuários. “A presença de negociadores com informações superiores conduz à ocorrência de um *bid-ask spread*”, ou seja, um desequilíbrio entre os preços de compra e de venda de um determinado ativo negociado em uma bolsa de valores (GLOSTEN e MILGROM, 1985, p. 71). Além disso, conforme mostram Young e Guenter (2003, p. 554), “uma barreira potencial para a mobilidade internacional de capitais é a diferença entre investidores domésticos e estrangeiros nos custos para tornarem-se informados”.

Em linha com essas considerações, elaborou-se o Quadro 1, apresentado a seguir, que possui como objetivo sintetizar as vantagens relacionadas com a evidenciação contábil.

Autor (es)	Vantagem relacionada com a evidência contábil
Glosten e Milgrom (1985).	Redução do desequilíbrio entre os preços de compra e de venda de um determinado ativo negociado em uma bolsa de valores.
Amihud e Mendelson (1991).	O nível de <i>disclosure</i> apresenta reflexos inclusive na liquidez das ações das empresas, recomendando-se assim que elas se engajem nas práticas de evidênciação.
Aquino e Santana (1992); Iudícibus, Martins e Carvalho (2005); Iudícibus, Martins e Gelbcke (2006).	A evidênciação contribui com a mitigação da assimetria informacional.
Handa e Linn (1993).	Investidores atribuem maior risco sistemático para um ativo com poucas informações que para um ativo com muitas informações.
Lopes e Lima (1998).	Ausência de um nível de evidênciação adequado prejudica a relação risco e retorno, componente-chave para o processo de movimentação de recursos na economia.
Healy e Palepu (2001).	O <i>disclosure</i> corporativo é crucial para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente.
Young e Guenter (2003).	A mobilidade internacional de capitais é facilitada em razão de níveis de <i>disclosure</i> mais completos.
Buschman, Piotroski e Smith (2004).	A disponibilização de informações é alegada como sendo a chave determinante para a eficiência nas decisões de alocação de recursos e crescimento na economia.
Bauman e Nier (2004); Alencar e Lopes (2005).	Maiores níveis de evidênciação podem resultar em menores custos de capital.
Quinteiro e Medeiros (2005); Malacrida e Yamamoto (2006).	Maiores níveis de evidênciação resultam em menor volatilidade no preço das ações das empresas.

Fonte: Elaborado pelo Autor.

#### Quadro 1: Vantagens da evidênciação contábil

Não limitadas às citadas, existem outras variáveis que sofrem influência e/ou estão relacionadas com o nível de evidênciação proporcionado pelas empresas. Os Apêndices B, C e D desta pesquisa apresentam uma série de estudos sobre esse assunto, que serão comentados adiante.

### 2.3 Contabilidade e a governança corporativa

Entendendo que, ao se falar em evidenciação e transparência no ambiente contábil deve-se, também, abordar o tema governança corporativa, inserem-se nesse tópico as considerações sobre esse assunto. O termo governança corporativa é uma tradução da expressão *corporate governance* e trata da administração dos conflitos existentes entre os interesses dos proprietários e os dos gestores. De fato, conforme Bushman e Smith (2001, p. 244), essa teoria deriva dos estudos sobre os conflitos de agência.

A teoria sobre governança reflete uma preocupação com a relação existente entre os gestores e os investidores nas empresas, tal como o nível de informações que circula entre esses dois tipos distintos de *stakeholders*. Algumas definições, tanto da literatura (HO e WONG, 2001; BUSHMAN e SMITH, 2001; SILVEIRA, 2002; CUSTODIO *et. al.*, 2006; MALACRIDA e YAMAMOTO, 2006), quanto de órgãos reguladores brasileiros (CVM, 2002; IBGC, 2003; BOVESPA, 2008a), sobre o que vem a ser governança corporativa, embora diferentes, possuem conteúdos equivalentes, indicando que ela pode ser vista como um conjunto de práticas, que, ao ser adotado pelas empresas, tem por objetivo alinhar os direitos e responsabilidades de cada uma de suas partes interessadas.

No Brasil, o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) destina-se a “colaborar com a qualidade da alta gestão das organizações brasileiras” e é reconhecido nacional e internacionalmente como a principal referência de difusão das melhores práticas nessa área na América Latina (IBGC, 2008b). Seu objetivo é “ser referência em governança corporativa, contribuindo para o desempenho sustentável das organizações e influenciando os agentes da sociedade no sentido de maior transparência, justiça e responsabilidade” (IBGC, 2008c).

Em 1999, o IBGC lançou o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, que, em sua atual terceira edição, apresenta os quatro objetivos e princípios básicos que sustentam as boas práticas de governança corporativa. Esses são: i) transparência; ii) equidade; iii) prestação de contas; e iv) responsabilidade corporativa.

O princípio da transparência (IBGC, 2003, p. 9) refere-se não somente à obrigação de informar, mas também ressalta que a administração da empresa deve cultivar o desejo de informar, uma vez que a comunicação interna e externa, principalmente quando espontânea, franca e rápida, resulta em um clima de confiança entre os *stakeholders* da empresa.

A equidade (IBGC, 2003, p. 10) “caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam de capital ou das demais ‘partes interessadas’ (*stakeholders*)”. Em relação à prestação de contas (*accountability*), “os agentes da governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos” (IBGC, 2003, p. 10).

Por fim, o princípio da responsabilidade corporativa remete à função social da empresa, sua sustentabilidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e das operações. Por exemplo, “inclui-se neste princípio a contratação preferencial de recursos (trabalho e insumos) oferecidos pela própria comunidade” (IBGC, 2003, p. 10).

De acordo com Coffee (1999, p. 19) e Andrade e Rossetti (2004, p. 365), existe uma tendência para a criação de uma estrutura de governança relativamente uniforme, a ser adotada mundialmente pelas empresas. Essa estrutura se fundamenta pelas orientações convergentes que, segundo os citados autores, dividem-se em dois grupos: i) convergências legais (por exemplo, exigindo-se mais rigor na aplicação das normas legais); e ii) convergências funcionais (por exemplo, exigindo-se a adoção dos princípios contábeis recomendados pelo IASB).

Conforme pode ser conferido em Vieira (2007, p. 32-33) e IBGC (2008a), a BOVESPA, buscando o aperfeiçoamento e o fortalecimento do mercado de ações, instituiu, em dezembro de 2000, o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Níveis 1 e 2). Estas classificações referem-se a categorias nas quais as empresas podem se apresentar listadas, mostrando o nível de boas práticas de governança por elas adotado.

O Apêndice A dessa pesquisa apresenta um quadro com exemplos de obrigações às quais as empresas estão sujeitas, de acordo com cada nível de governança em que estejam classificadas. O Nível 1 de governança corporativa indica a adoção voluntária, pela empresa, das práticas que se referem, basicamente, às regras de transparência e dispersão acionária. O Nível 2, além das regras exigidas no Nível 1, enumera as exigências de equilíbrio de direitos entre acionistas controladores e minoritários. O Novo Mercado é representado por um amplo conjunto de práticas de governança, cuja grande diferença, em relação aos outros níveis, está na proibição de emissão de ações preferenciais; assim, no citado nível, as empresas devem possuir somente ações ordinárias (BOVESPA, 2006a).

### 2.3.1 Governança corporativa e a evidenciação contábil

Conforme já apresentado anteriormente, o cumprimento do objetivo básico da contabilidade vai de encontro à assimetria informacional, por meio das práticas de evidenciação, estando essas práticas ligadas também à existência de transparência nos relatórios contábeis. Bushman, Piotroski e Smith (2004, p. 210) destacam que, para as companhias listadas em bolsas de valores, a transparência diz respeito à disponibilização comum de informações específicas sobre tais empresas. Lima *et. al.* (2006, p. 548) lembram que “o acionista espera da diretoria a elaboração de demonstrações contábeis as mais transparentes possível”.

A complexidade da realidade econômica juntamente com a ocorrência de diversas fraudes utilizando a contabilidade deram origem a uma crescente necessidade e exigência de transparência (SZÜSTER, SZÜSTER e SZÜSTER, 2005). Nesta mesma linha, Vieira (2007) acentua que as companhias vencedoras de hoje se mostram cada vez mais transparentes para alcançar o sucesso.

Observando-se o que foi apresentado na seção anterior, a transparência, de acordo com as melhores práticas de governança corporativa, refere-se não somente à obrigação de informar, mas também ressalta que a administração da empresa deve cultivar o desejo de informar (IBGC, 2003, p. 9). Juntamente com o que se foi definido sobre a evidenciação contábil, torna-se possível perceber a relação de complementação existente entre esses dois temas. “O uso da informação contábil/financeira nos mecanismos de governança corporativa é um canal pelo qual a informação contábil/financeira potencialmente eleva as decisões de investimento e a produtividade das empresas” (BUSHMAN e SMITH, 2001, p. 293).

Para Malacrida e Yamamoto (2006, p. 69), a transparência e, conseqüentemente, a evidenciação, “consustanciam-se em um dos principais pilares da governança corporativa, de grande ênfase em todas as reflexões sobre o assunto e também presente na maioria dos códigos existentes na atualidade”.

Nessa mesma linha, Ho e Wong (2001, p. 142) consideram que a “transparência é o maior indicador do padrão de governança corporativa na economia”. Dado esse destaque à transparência das informações contábeis, que é possível por meio da evidenciação, mostra-se a relevância de seu estudo no ambiente das empresas de capital aberto. Carvalho, Lemes e Costa (2006, p. 14) enfatizam, ainda, que “não há mercados de capitais fortes sem transparência e sem divulgação, e o mecanismo por excelência da transparência e da

divulgação nesses mercados é o do conjunto das demonstrações ditas financeiras ou contábeis”.

Klapper e Love (2002, p. 15) destacam a existência de uma relação entre a emissão de ADR por uma empresa e seu nível de governança corporativa. Para empresas situadas em países com exigências contábeis mais frágeis que os do mercado norte-americano, uma empresa emissora de ADR necessitaria fazer mudanças em seu nível de governança para atender a tais exigências. Isso sugere que o incremento no índice de governança para empresas emissoras de ADR será maior em países que apresentem uma frágil normatização contábil. Coffee (1999, p. 98) também menciona que as exigências para que a empresa esteja listada em mercados de capitais como o norte-americano contém provisões que contemplam um aprimoramento no nível de governança corporativa.

Pesquisas já realizadas no contexto brasileiro mostram a relação existente entre o nível de evidenciação e a governança corporativa. Por exemplo, Lanzana (2004, p. 112) encontrou evidências demonstrando que quanto maior a diferença entre direitos de controle e direitos sobre o fluxo de caixa do acionista controlador, maiores são os níveis de *disclosure* encontrados, no contexto brasileiro. Gallon (2006, p. 136), observando o nível de evidenciação dos relatórios da administração, encontrou resultados que apontam uma associação entre o nível de *disclosure* e o nível de governança das empresas participantes dos níveis diferenciados da BOVESPA.

Em relação a instituições financeiras, Costa *et. al.* (2007, p. 10) encontraram que, dentre outros fatores, a participação nos níveis diferenciados de governança corporativa da BOVESPA é um fator que influencia no nível de *disclosure* dos maiores bancos brasileiros. Ponte, Oliveira e Moura (2007a, p. 13) mostraram que, para as sociedades anônimas brasileiras, do período de 2002 para o período de 2005, encontrou-se um avanço em suas práticas de *disclosure*, em relação às informações contábeis de natureza avançadas e não-obrigatórias, promulgadas pelas práticas de governança corporativa sugeridas pelo IBGC.

## 2.4 Índice de evidenciação

O nível de evidenciação fornecido pelas empresas em seus relatórios tem o potencial de mitigar a assimetria de informações, reduzir os conflitos de agência, impactar a mobilidade

internacional de capitais, dentre outras variáveis. Mas pode surgir, assim, a questão: como medir esse nível de *disclosure*?

Essa mensuração é uma prática nos estudos da área de contabilidade e finanças desde a década de 1960 (SHADEWITZ e BLEVINS, 1997). Por meio da elaboração ou da obtenção de um instrumento de coleta de dados, verifica-se se os itens componentes de tal instrumento foram evidenciados ou não nos relatórios analisados. Para cada item que deveria ser evidenciado, fornece-se uma determinada pontuação que, ao final, será somada.

Com esse somatório, obtém-se um *score* que representa a pontuação alcançada por determinada empresa, em virtude do nível de evidenciação fornecido em seu relatório. Finalmente, divide-se o *score* obtido pela pontuação máxima a que estava sujeita a empresa analisada, o que resulta no índice de *disclosure*, em percentual.

A maneira pela qual o instrumento é construído pode variar entre: i) os tipos de itens que deverão compô-lo; ii) o peso que será dado a cada tipo de item; e iii) se o instrumento será ou não será ajustado por itens não-aplicáveis.

Os itens que irão compor um instrumento de coleta podem variar entre voluntários, compulsórios, ou em uma mistura entre os dois. Geralmente, os voluntários estão relacionados com as práticas usualmente adotadas pelas empresas, as necessidades apresentadas pelos usuários da informação contábil, ou até mesmo o que é previsto na literatura, mas não é exigido pelos órgãos reguladores. De forma oposta, os itens compulsórios são elaborados conforme exigências normativas.

Quanto ao peso diferenciado, a cada item do instrumento de coleta podem ser atribuídos pesos diferenciados, considerando-se que a divulgação de algum seria de maior relevância que a de outro. Por outro lado, também se podem considerar todos os itens como de igual importância e tratá-los como variáveis dicotômicas, que assumem os valores de 0 e 1, caso não evidenciado ou evidenciado, respectivamente.

No tocante à terceira consideração em relação ao instrumento de coleta, pode-se, também, proceder à correção para itens não-aplicáveis. Ou seja, se o contexto do relatório analisado, ou o contexto em que está inserida a empresa, ou outra variável que se justifique, não for coerente com a exigência de divulgação de certo item, ele não deve compor o denominador para a realização do cálculo do índice de *disclosure*. Essa correção busca não prejudicar empresas pela não divulgação de itens aos quais elas não estejam sujeitas. No capítulo referente aos Aspectos Metodológicos desta pesquisa, considerações mais pontuais são feitas a respeito do índice de *disclosure*.

Para a aplicação do instrumento de coleta, conforme mostram os trabalhos já realizados, geralmente utiliza-se a técnica de análise de conteúdo. Ou seja, os relatórios são devidamente analisados à luz de um instrumento de coleta, pelo qual se verifica o cumprimento, ou não, de cada item que o compõe. Exemplos de estudos que aplicaram esta técnica são: Khanna, Palepu e Srinivasan (2004) e Lopes e Rodrigues (2007).

Com essa metodologia, as informações evidenciadas pela empresa, que se encontram na forma qualitativa, são transformadas em uma variável quantitativa, que é o número retornado pelo cálculo final do instrumento de coleta. Obtido, então, o índice de *disclosure*, que retorna um valor a ser analisado de forma percentual, torna-se possível o seu relacionamento com outras variáveis.

Com a compilação de uma pesquisa anteriormente realizada por Shadewitz e Blevins (1997), elaborou-se o Apêndice B desta pesquisa, que mostra, de forma resumida, os estudos pioneiros realizados que se utilizaram do cálculo do índice de *disclosure*. Tal apêndice traz estudos desenvolvidos desde a década de 1960 até a de 1990, mostrando, em um intervalo de tempo de praticamente 40 anos, 41 trabalhos que se basearam no índice de evidenciação. Destaca-se que o corpo de cada um desses 41 trabalhos não foi diretamente consultado. Ou seja, todo o conteúdo do Apêndice B foi elaborado baseando-se nas informações publicadas no trabalho de Shadewitz e Blevins (1997).

Com o intuito de complementar esse apêndice com estudos contemporâneos, partiu-se para uma pesquisa nos anais de congressos nacionais, internacionais e periódicos nacionais e internacionais, buscando-se trabalhos que, tal como os citados neste tópico, também fizessem uso de um instrumento de coleta de dados para a mensuração do nível de *disclosure* das empresas. Os resultados obtidos podem ser conferidos nos Apêndices C e D. Destacam-se, adicionalmente, os limites destes dois últimos apêndices: i) tabulação somente do que foi apresentado como objetivo geral pelos trabalhos; ii) tabulação somente dos principais resultados ou conclusões; iii) não foram tabulados todos os trabalhos existentes sobre o assunto em periódicos internacionais, correspondendo o citado apêndice a uma amostra por conveniência dos trabalhos encontrados. Esta conveniência relaciona-se com a disponibilidade *on-line* dos trabalhos para *download*.

Para uma análise das fontes que serviram de base para a elaboração do instrumento de coleta de dados dos trabalhos listados no Apêndice C, elaborou-se o Quadro 2, a seguir, que divide tais fontes em quatro tipos distintos.



Fonte*	Qtd.**	Autor (es)
Literatura, estudos prévios e/ou práticas adotadas pelas empresas	13	Kristandl e Bontis (2007); Eijffinger e Geraats (2006); Alsaeed (2006); Debreceny e Rahman (2005); Cahan <i>et. al.</i> (2005); Khanna <i>et. al.</i> (2004); Coy e Dixon (2004); Bhojraj <i>et. al.</i> (2004); Baumann e Nier (2004); Hooks <i>et. al.</i> (2002); Ho e Wong (2001); Botosan (1997); Wallace (1988), em parte.
Normas específicas de órgãos reguladores, exceto FASB e IASB	11	Zahn <i>et. al.</i> (2007); Herawaty e Hoque (2007); Clarkson <i>et. al.</i> (2007); Maali <i>et. al.</i> (2006); Bonsón-Ponte <i>et. al.</i> (2006); Freedman e Jaggi (2005); Akhtaruddin (2005), em parte; Al-Razeen e Karbhari (2004); Naser e Nuseibeh (2003); D'Arcy e Grabensberger (2003); Wallace (1988), em parte.
Exigências do FASB, do IASB ou de ambos	7	Lopes e Rodrigues (2007); Akhtaruddin (2005), em parte; Khanna <i>et. al.</i> (2004); Bhamornsiri e Schroeder (2004); D'Arcy e Grabensberger (2003), em parte; Ashbaugh e Pincus (2001); Wallace (1988), em parte.
Utilização de resultados de outras pesquisas	2	Hope (2003); Patel <i>et. al.</i> (2002).

\* Fonte: refere-se à fonte de dados utilizada para a elaboração do instrumento de coleta de dados da pesquisa;

\*\* Qtd.: indica a quantidade de trabalhos que se utilizaram da respectiva fonte apresentada.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quadro 2: Tipos de fontes utilizadas para o instrumento de coleta de dados (internacionais)

Analisando-se o Quadro 2, o que se pode perceber é que a maioria dos trabalhos (total das quantidades da segunda com a terceira linha do Quadro 2:  $11 + 7 = 18$ ), para a construção de um instrumento de coleta de dados, baseou-se em aspectos normativos. Sete desses trabalhos fundamentaram-se em exigências específicas emitidos pelo FASB, pelo IASB ou por ambos. O instrumento a ser utilizado nesta pesquisa está alinhado com os aspectos normativos desses sete trabalhos citados, já que se baseia completamente nas normas contábeis emitidas pelo IASB, por meio da IFRS 7.

Conforme pode-se conferir no apêndice em questão, alguns autores encontraram um baixo nível de *disclosure* dos relatórios analisados (ver, por exemplo: AKHTARUDDIN, 2005; ALSAEED, 2006; MAALI *et. al.*, 2006; ZAHN *et. al.*, 2007). Não se identificou um trabalho que informasse, de modo objetivo, que o nível de evidenciação tenha ido além do esperado ou que o índice de *disclosure* tenha sido totalmente atendido (exceção se faz ao trabalho de EIJFFINGER e GERAATS (2006) que, embora não tenha encontrado um alto nível de *disclosure*, proporcionou informações similares a esse entendimento).

Investigando-se as fontes que serviram de base para a elaboração do instrumento de coleta de dados das pesquisas publicadas no território brasileiro, conforme o Apêndice D, elaborou-se o Quadro 3, a seguir, que divide tais fontes em quatro tipos distintos.

Fonte*	Qtd.**	Autor (es)
Literatura, estudos prévios e/ou práticas adotadas pelas empresas	10	Alencar e Lopes (2005); Quinteiro e Medeiros (2005); Nakamura <i>et. al.</i> (2006); Alencar (2007); Costa <i>et. al.</i> (2007); Darós e Alberton (2007); Darós <i>et. al.</i> (2007); Lima (2007); Lima <i>et. al.</i> (2007); Mazer (2007).
Normas específicas de órgãos reguladores, exceto FASB e IASB	16	Costa Júnior (2003); Xavier (2003); Barroso <i>et. al.</i> (2004); Darós e Borba (2004); Lanzana (2004); Malacrida (2004); Oliveira <i>et. al.</i> (2004); Darós e Borba (2005); Darós e Borba (2005); Darós (2006); Gallon (2006); Malacrida e Yamamoto (2006); Darós e Alberton (2007); Darós <i>et. al.</i> (2007); Ponte <i>et. al.</i> (2007a); Ponte <i>et. al.</i> (2007b).
Exigências do FASB, do IASB ou de ambos	3	Darós (2006); Moreira <i>et. al.</i> (2006); Darós e Alberton (2007).
Utilização de resultados de outras pesquisas	1	Quinteiro e Medeiros (2005).

\* Fonte: refere-se à fonte de dados utilizada para a elaboração do instrumento de coleta de dados da pesquisa;

\*\* Qtd.: indica a quantidade de trabalhos que se utilizaram da respectiva fonte apresentada.

Fonte: Elaborado pelo autor.

### Quadro 3: Tipos de fontes utilizadas para o instrumento de coleta de dados (brasileiros)

Dentre outros fatores, os resultados presentes no apêndice em estudo mostram, consistentemente, que o nível de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos proporcionado pelas empresas brasileiras listadas na NYSE (*New York Stock Exchange*), à luz do que se exige pela CVM e pelo FASB, é maior nos relatórios enviados para a SEC do que naqueles relatórios enviados para a CVM (ver: DARÓS *et. al.*, 2005; DARÓS, 2006; MOREIRA *et. al.*, 2006). Ou seja, as empresas disponibilizam uma informação mais detalhada, objetiva e clara ao mercado de capitais norte-americano, do que para o mercado de capitais brasileiro, referentes a um mesmo exercício contábil.

Cabe, ainda, o destaque aos trabalhos publicados por Darós, em conjunto também com outros autores, sempre apontando que o nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos para as empresas brasileiras não-financeiras é baixo, não atendendo àquilo exigido pela CVM. Estes dados são corroborados ao se verificarem resultados de outros autores, como Costa Júnior (2003) e Moreira *et. al.* (2006).

### 3 CONVERGÊNCIA CONTÁBIL E OS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

O conteúdo informacional que as empresas fornecem em seus relatórios contábeis sofre impactos dos órgãos reguladores aos quais a empresa esteja sujeita. Diferentes órgãos normatizadores, em diferentes mercados de capitais, apresentam diferentes exigências para o *disclosure* de operações com instrumentos financeiros. Neste contexto insere-se o IASB, cujo objetivo principal é a convergência das normas de contabilidade em nível mundial. Para o *disclosure* de instrumentos financeiros, tal órgão internacional dispõe de exigências específicas, o qual fundamenta o instrumento de coleta de dados a ser utilizado para a quantificação do nível de evidenciação estudado neste trabalho. Juntamente com a utilização de instrumentos financeiros para a gestão de riscos, os assuntos presentes neste parágrafo serão discutidos neste capítulo.

#### 3.1 Convergência das normas contábeis

O tema que se refere às divergências existentes em normas contábeis de diferentes países tem estado presente em pesquisas acadêmicas, tendo sido, também, tratado sobre diferentes enfoques. Exemplos são: i) Costa e Lopes (2007), estudando a significância dos ajustes que as empresas devem providenciar em seus relatórios no padrão BRGAAP (princípios de contabilidade geralmente aceitos no Brasil) para se mostrarem adequados ao padrão USGAAP (princípios de contabilidade geralmente aceitos nos Estados Unidos); e ii) as diferenças apresentadas nos valores de contas patrimoniais, em virtude de aplicação de normas de países diferentes (ver: LEMES e CARVALHO, 2004; HAVERTY, 2006; SANTOS, CIA e CIA, 2007; LEMES, CARVALHO e OLIVEIRA-LOPES, 2007).

Perante o aumento das atividades e negócios em nível global, “a comparabilidade das informações financeiras entre empresas de diferentes países tem se tornado um importante assunto” (TARCA, 2004, p. 61). Para Haverty (2006, p. 50), “a diversidade nas normas de contabilidade é causada por razões culturais, econômicas, históricas, legais e políticas [...]. [Tal diversidade] infelizmente se mostra como uma barreira para o fluxo internacional de capitais”.

Em razão das diferenças entre as normas contábeis e as conseqüentes diferenças no tratamento das informações financeiras, apresenta-se o contexto das correntes de pesquisa que estudam a convergência das normas de contabilidade. Com esta convergência, as regras de contabilização poderiam até não serem idênticas entre diferentes países, mas permitiriam que o valor dos ativos, passivos, patrimônio líquido e resultados fossem idênticos para uma mesma companhia em diferentes mercados de capitais.

O órgão que busca essa convergência é o IASB, emitindo pronunciamentos em nível internacional, cujo objetivo é “prover a interação dos mercados de capitais de todo o mundo com uma linguagem comum para relatórios financeiros” (IASB, 2008a, p. 1).

A conveniência de as normas emitidas pelo IASB servirem de base para a contabilidade em nível internacional tem também provocado discussões. Mir e Rahaman (2005, p. 820) apontam trabalhos já realizados e que criticam as exigências das normas emitidas pelo IASB, argumentando serem elas muito semelhantes às normas existentes no Reino Unido e nos Estados Unidos e, ainda, apresentarem orientações que visam à maximização da riqueza dos acionistas acima de outras funções sociais, que também são objetivos da contabilidade.

Em síntese, tais trabalhos “argumentam que a contabilidade não deve ser tratada como um objeto que proporciona informações úteis somente aos investidores, mas também atende ao propósito de diferentes grupos de usuários” (MIR e RAHAMAN, 2005, p. 820). No entanto, mesmo com tais oposições, o IASB continua servindo como referência para a convergência contábil. “Desde 2001, mais de 100 países passaram a requerer ou autorizar o uso das IFRS” (IASB, 2008a, p. 5). O Quadro 4, a seguir, apresenta os principais fatos que reforçam o processo de convergência empreendido pelo IASB, em anos mais recentes.

<b>Ano</b>	<b>Fato Destaque</b>
2002	A União Européia passou a exigir a adoção das IFRS para companhias listadas em 2005; IASB e FASB anunciaram iniciativas para o alcance de comparabilidade em suas normas para relatórios financeiros e também para coordenarem futuros programas de trabalho.
2003	IASB emite a norma para a primeira adoção: IFRS 1; Austrália, Hong Kong e Nova Zelândia passam a adotar as IFRS.
2005	Na Europa, aproximadamente, 7000 empresas listadas em 25 países passaram a adotar as IFRS.
2006	IASB e FASB fizeram um acordo para trabalhar na convergência entre IFRS e USGAAP; A China adotou normas de contabilidade substancialmente alinhadas com as IFRS.

2007	<p>O Brasil, o Canadá, o Chile, a Índia, o Japão e a Coreia estabeleceram cronogramas para a adoção ou convergência com as IFRS;</p> <p>A SEC removeu as exigências de reconciliação para os relatórios das companhias que não fossem norte-americanas e que adotassem as IFRS, e passaram a levar em conta as IFRS para empresas domésticas.</p>
------	---

Fonte: IASB, 2008a, p. 5.

#### Quadro 4: Principais fatos do processo de convergência

Em uma pesquisa realizada em cinco países (Reino Unido, França, Alemanha, Japão e Austrália), em que se separaram as empresas listadas somente no mercado doméstico daquelas listadas também em mercados estrangeiros, Tarca (2004, p. 60) investigou as variáveis ligadas à adoção voluntária pelos países de normas internacionais, considerando-se como tais as disposições em USGAAP e IAS/IFRS. O estudo também testou a preferência por alguma das duas normas e considerou a relação da escolha com as características das empresas. Entre os dois tipos de normas considerados para o estudo, Tarca (2004, p. 77) identificou que a escolha predominante entre os países, em geral, é pelo USGAAP. No entanto, particularmente, as empresas alemãs se utilizam com mais frequência das normas emitidas pelo IASB.

Os resultados obtidos pela autora também mostram uma utilização voluntária significativa de normas internacionais em todos os cinco países estudados. Esse fato também foi válido tanto para as empresas listadas nos mercados somente domésticos quanto para as que se estendem para os mercados estrangeiros. No contexto dos mercados analisados, empresas que adotam normas internacionais: i) tendem a ser maiores (tamanho medido pelo *market capitalization*, ou seja, a cotação de suas ações multiplicada pelo número de ações emitidas pela empresa); ii) apresentam receitas em moeda estrangeira; e iii) estão listadas em, pelo menos, um mercado de capitais estrangeiro (TARCA, 2004, p. 60).

Leuz (2003, p. 468-469), desenvolvendo um estudo em uma perspectiva que debate sobre a qualidade dos padrões de contabilidade internacionais e os USGAAP, pesquisou, em empresas listadas no mercado alemão, se as normas em USGAAP estariam produzindo demonstrações financeiras com maior qualidade informacional que aquelas sujeitas à regulamentação disposta pelo IASB. Os resultados não mostraram evidências de que as demonstrações contábeis no padrão USGAAP apresentaram maior qualidade de informações que aquelas sujeitas ao padrão do IASB.

Amenábar (2001, p. 165), analisando a estrutura contábil de cinco países da América do Sul, aponta que não existe harmonia nas práticas de contabilidade. Exemplos de itens que recebem tratamentos totalmente diferenciados são: i) o tratamento dos efeitos inflacionários;

ii) o índice de ajuste para o reconhecimento de inflação nas demonstrações contábeis; iii) a aplicação do método da equivalência patrimonial; e iv) o tratamento do *leasing*.

Manzano e Conesa (2005, p. 116) mostram que, apesar dos resultados já alcançados com o processo de convergência empreendido pelos organismos emissores de normas nos países analisados em sua pesquisa (Argentina, Brasil, Chile e México), “constatou-se que ainda existe um número significativo de diferenças entre os princípios de contabilidade latino-americanos geralmente aceitos, as normas internacionais e os USGAAP”.

Para o contexto brasileiro, Capelletto, Carvalho e Oliveira (2005, p. 14), abordando o reconhecimento, a mensuração e a divulgação de operações de *hedge* existentes em pronunciamentos internacionais, norte-americanos e brasileiros, concluem que “as normas brasileiras apresentam diferenças significativas em relação aos pronunciamentos internacionais e não prevêm o registro de determinados tipos de operações de *hedge*”.

Estendendo-se, ainda, a visão sobre o contexto de convergência, têm-se estudos realizados cujo tema é a maneira pela qual a disciplina de Contabilidade Internacional está sendo atendida no currículo dos cursos de Ciências Contábeis das Instituições de Ensino Superior (IES) do Brasil. Com dados do ano de 2006, Echternacht (2006, p. 80) verificou que tal nível de atendimento ainda é muito baixo (25,3% da amostra). Os resultados obtidos também mostram que, das IES que não haviam incluído a disciplina de Contabilidade Internacional em seus currículos, algumas estavam em processo de implementação e reformulação de todo o projeto do curso de Ciências Contábeis, visando ao atendimento dessas necessidades.

Quanto ao estágio da convergência entre normas contábeis de diferentes países, conforme esclarece Lemes, Carvalho e Oliveira-Lopes (2007), as organizações com ações listadas em bolsas de valores dos países da União Européia deveriam já apresentar suas demonstrações contábeis de 2005, publicadas em 2006, com uma declaração explícita de cumprimento das normas internacionais de contabilidade.

Outros países, como a Austrália e a Nova Zelândia, também já determinaram a transição para as IFRS. Em relação aos Estados Unidos, tem-se que o FASB, em 2002, assinou um acordo de convergência com o IASB, prevendo que, até 2008, deveriam ser ajustadas as diferenças existentes entre as normas de contabilidade norte-americanas e as emitidas internacionalmente (LEMES, CARVALHO e OLIVEIRA-LOPES, 2007).

Nessa mesma linha, conforme já citado anteriormente, a CVM (2007, p. 1) determinou que as companhias abertas brasileiras deverão, a partir do exercício findo em 2010, “apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil

internacional, de acordo com os pronunciamentos emitidos pelo IASB”. Com isso, tal determinação mostra as perspectivas mandatórias do cenário contábil brasileiro em relação à convergência das normas de contabilidade.

### 3.2 Definições e tipos de instrumentos financeiros

Para a CVM (1995, p. 1) e o IASB (2008c, p. 1525), os instrumentos financeiros são caracterizados por todo contrato que dê origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial em outra entidade. Contudo as definições sobre o que são ativos e passivos financeiros, tal como títulos representativos do patrimônio, apresentam algumas divergências entre os dois citados órgãos. Essas definições são apresentadas a seguir, no Quadro 5.

<b>Tipo de Instrumento Financeiro</b>	<b>Definição pela CVM (1995)</b>	<b>Definição pelo IASB (2008c)</b>
Ativo Financeiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ disponibilidades;</li> <li>▪ direitos contratuais recebíveis em moeda ou em instrumentos financeiros de outra entidade;</li> <li>▪ direitos contratuais de troca de resultados financeiros (<i>swaps</i>) ou instrumentos financeiros;</li> <li>▪ títulos representativos de participação no patrimônio de outra entidade.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ caixa;</li> <li>▪ instrumento patrimonial de outra entidade;</li> <li>▪ um direito contratual para : i) receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade; ou ii) trocar ativos ou passivos financeiros com outra entidade, sob condições potencialmente favoráveis;</li> <li>▪ um direito contratual que pode ser quitado pelo recebimento de ações da entidade.</li> </ul>
Passivo Financeiro	<p>Obrigações contratuais provenientes de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ pagamento de determinada importância em moeda ou em instrumentos financeiros;</li> <li>▪ troca de resultados ou instrumentos financeiros.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ obrigação contratual para: i) disponibilizar caixa ou outro ativo financeiro para outra entidade; ou ii) trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade.</li> <li>▪ uma obrigação contratual que pode ser quitada pelo pagamento por meio de suas próprias ações.</li> </ul>
Instrumento	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ títulos representativos de patrimônio em</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ qualquer contrato que evidencie uma</li> </ul>

Patrimonial	outra entidade.	participação residual nos ativos de uma entidade, após a dedução de todos os seus passivos.
-------------	-----------------	---

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos órgãos reguladores citados.

#### Quadro 5: Definições de instrumentos financeiros: CVM x IASB

Os dois citados órgãos dispõem também do cálculo do valor justo para os instrumentos financeiros. No entanto a CVM (1995, p. 1) exige que tal valor seja evidenciado, pelo menos, nas notas explicativas das demonstrações contábeis. Os conceitos de valor justo (valor de mercado, como é encontrado em CVM, 1995, p. 1), para os dois órgãos, também são equivalentes, em que, segundo o IASB (2008c, p. 1525), o valor justo representa “o montante pelo qual um ativo poderia ser transacionado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras do assunto e dispostas a negociar numa transação sem favorecimentos”.

Em se tratando de instrumentos financeiros derivativos, estes são assim denominados em razão de seu valor variar em função de algum *underlying* (variável subjacente). O IASB (2008c, p. 1942) dispõe que, para se caracterizarem como derivativos, os instrumentos financeiros devem apresentar as seguintes características: i) seu valor deve alterar-se em resposta a uma mudança específica na taxa de juros, no preço de títulos e nos valores mobiliários, no preço de *commodities*, na taxa de câmbio, no índice ou taxa de preços, no *rating* ou índice de crédito, ou em outra variável similar; ii) não requer nenhum ou pouco investimento líquido inicial em relação a outros tipos de contratos que tenham resposta similar às mudanças nas condições do mercado; e iii) deve ser liquidado em data futura.

A seguir, apresenta-se o Quadro 6, caracterizando os tipos de derivativos freqüentemente utilizados pelo mercado.

Tipo de Derivativo	Definição
Contrato a Termo ( <i>Forward</i> )	Define-se o produto a ser entregue pelo vendedor ao comprador, explicitando suas quantidades e qualidade, data e local em que será entregue, além do preço acordado entre as partes, vigente na data de entrega do produto. Independente de variações no mercado, o comprador se compromete a pagar o preço combinado, e o vendedor se compromete a entregar o bem na forma estipulada, dentro do preço combinado.
Contrato Futuro ( <i>Futures</i> )	Equivalente ao contrato a termo, porém não apresenta forma personalizada. Em outras palavras, é um contrato a termo em que a quantidade, a qualidade, a data e o local de entrega e a data de vencimento são padronizados. Com isso, sua principal característica



	<p>é a padronização, o que facilita sua negociação entre partes que não se conhecem. Neste ponto, encaixam-se suas aplicações pelas bolsas de valores.</p>
<i>Swap</i>	<p>Tipos de operações com derivativos em que uma entidade busca trocar o fluxo financeiro de determinado ativo ou passivo, sem que se troque o principal. Também é comum o <i>swap</i> de moedas, em que as empresas trocam entre si os fluxos provenientes de moedas diferentes. As instituições financeiras apresentam-se como importantes intermediárias, colocando-se no papel de contraparte das empresas interessadas em realizar tais operações.</p>
Opções	<p>A opção consiste em um instrumento que dá a seu titular o direito de adquirir algo, mas não uma obrigação; para o emissor da opção, esta se representa como uma obrigação futura, caso venha o comprador solicitar a sua venda, ou seja, solicitar que a opção seja exercida. Desta forma, cabe ao titular da opção a decisão de se e quando ela será exercida.</p>

Fonte: Baseado em Carvalho (2002, p. 19-21) e Silva Neto (2002, p. 34; 70; 87).

#### Quadro 6: Definições dos principais tipos de derivativos

Verifica-se, no Quadro 6, a diferente posição das instituições financeiras na utilização de instrumentos financeiros, em particular, os derivativos, quando comparada à posição das empresas não-financeiras. Faz parte do contexto operacional das instituições financeiras a contratação desses tipos de operações, por exemplo, quando assumem o risco como contraparte em operações de *swap*. Empresas que não fazem parte do setor financeiro, geralmente, procedem à contratação de derivativos para protegerem-se contra riscos na variação de preços ou índices cotados no mercado. O próximo tópico apresenta as aplicações dos instrumentos financeiros para o gerenciamento de riscos financeiros pelas empresas não-financeiras.

### 3.3 Gerenciamento de riscos com instrumentos financeiros

No contexto natural de todas as empresas, observa-se que, somente pelo motivo de estarem operando, estão sujeitas a riscos. Segundo PRICEWATERHOUSECOOPERS (2000, p. 154), esses riscos podem ser provenientes, por exemplo, do mercado em que a empresa atua, das modificações nas oportunidades de financiamento, dos contratos para entrega futura

etc. O recorte feito para este trabalho, em relação aos tipos de riscos aos quais as companhias estão sujeitas, apresenta-se com os riscos financeiros.

Conforme exposto por Gimenes e Famá (2003, p. 40), “diferentes autores definem, com poucas diferenças, o conceito de risco, que é a volatilidade do resultado esperado de um evento”. O risco financeiro, comumente, abrange cinco tipos de riscos, definidos pelo IASB (2008e, p. 765) e compilados no Quadro 7, a seguir.

<b>Tipos de Risco Financeiro</b>	<b>Definição</b>
Risco com Taxa de Juros	O risco de um instrumento financeiro apresentar flutuação em seu valor justo ou em seus fluxos de caixa futuros em virtude de mudanças nas taxas de juros do mercado.
Risco com Taxa de Câmbio	O risco de um instrumento financeiro apresentar flutuação em seu valor justo ou em seus fluxos de caixa futuros em virtude de mudanças nas taxas de câmbio do mercado.
Outros Riscos com Preços	O risco de um instrumento financeiro apresentar flutuação em seu valor justo ou em seus fluxos de caixa futuros em virtude de mudanças nas cotações de mercado, outras que não aquelas provenientes dos riscos com taxas de juros ou câmbio.
Risco de Liquidez	O risco de uma entidade vir a encontrar dificuldades em cumprir suas obrigações associadas a seus passivos financeiros.
Risco de Crédito	O risco de perdas financeiras que uma parte, que negociou um instrumento financeiro, pode causar a outra parte, em virtude de sua falha no pagamento de sua obrigação.

Fonte: IASB (2008e, p. 765).

Quadro 7: Tipos e definições de riscos financeiros

Segundo Saito e Shiozer (2004, p. 1), “a volatilidade dos mercados financeiros pode afetar o valor das empresas de forma significativa ou mesmo levá-las à falência”. Para se proteger desta volatilidade, como, por exemplo, a venda de um produto para o seu recebimento futuro, que estará condicionado a um indexador que apresente volatilidade, tais riscos podem ser administrados com a utilização de instrumentos financeiros derivativos.

“Os derivativos fornecem um método eficaz e de baixo custo aos usuários finais, para proteger e administrar riscos inerentes a taxas de juro, preços de *commodities* ou taxas cambiais” (CARVALHO, 2002, p. 38). A empresa ou indivíduo que realiza a proteção de alguma de suas operações com instrumentos financeiros assume a posição de *hedger*. Para que haja a efetivação de uma operação com *hedge*, em contrapartida, necessita-se de um especulador, papel geralmente exercido pelas instituições financeiras.

Ao se falar de instrumentos financeiros, não há como dissociar-se da questão do risco. Os instrumentos financeiros (derivativos em especial) servem, precipuamente, como estratégias de gestão de risco de uma dada companhia aberta; ou alavancam (visando a lucros) a exposição de uma dada companhia aberta a fatores de risco a ela inerentes, ou reduzem-na (visando mitigar prejuízos) (CVM, 2005).

O gerenciamento de riscos financeiros com a utilização de derivativos, segundo Iudícibus, Martins e Gelbcke (2006, p. 533), é bastante antiga. São exemplos as negociações de mercadorias para entrega futura, objetivando uma proteção de preços, estando relacionada tanto à sazonalidade de produtos agrícolas quanto a riscos provenientes de fenômenos naturais, como geadas e enchentes.

Pesquisas como a de Camargos, Coutinho e Amaral (2005) tornam o tema sobre derivativos ainda mais relevante no contexto acadêmico. Esses pesquisadores, em um levantamento da produção científica da área de Finanças, no Brasil, nos artigos publicados nos anais do ENANPAD (Encontro Nacional de Pós-Graduação em Administração), entre os anos de 2000 a 2004, identificaram que a sub-área Derivativos e Gestão de risco é responsável por 25,73% do total de trabalhos publicados naquela área e no citado período.

Os instrumentos financeiros derivativos são, freqüentemente, utilizados por “muitas instituições não-financeiras, objetivando a redução da volatilidade de seus resultados e fluxos de caixa” (ZEN e YATABE, 2005, p. 1). Em uma pesquisa sobre os fatores determinantes na decisão de gerenciar riscos com derivativos, utilizando uma amostra de 71 empresas não-financeiras com ações negociadas na BOVESPA, os resultados obtidos por Shiozer e Saito (2005, p. 13) “mostram que a exposição cambial é o principal fator associado à existência de programas de gestão de risos”.

Complementando esse raciocínio, Araújo, Bressan e Goulart (2005, p. 2) afirmam que as decisões de fazer *hedge* têm como objetivo não a especulação, mas, sim, um foco na redução dos riscos. “Ao evitar a perda, o *hedge* também anula a possibilidade de ganho, sendo o seu objetivo econômico a transferência de riscos inerentes às operações para outro agente com posição oposta” (CAPELLETTO, CARVALHO e OLIVEIRA, 2005, p. 4).

Em uma outra pesquisa realizada com 50 empresas brasileiras não-financeiras, sobre o uso de derivativos, Saito e Shiozer (2004, p. 12) verificaram que “os gestores brasileiros utilizam derivativos principalmente com o propósito de proteger a empresa de riscos, e não com fins especulativos”. No entanto, mesmo com as intenções de assumir uma postura de *hedger* pelas empresas, “a forma de administrar estes riscos, *risk management*, com a utilização de instrumentos financeiros derivativos, pode dar uma nova forma ao risco, minimizando ou maximizando as perdas ou os ganhos” (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2000, p. 154).

Isso ocorre porque os instrumentos financeiros derivativos possuem alto grau de alavancagem, apresentando, assim, alto risco (LOPES e LIMA, 1998, p. 9). “Uma operação de *swap*, por exemplo, pode oferecer mais riscos para uma corporação do que todas as suas atividades não-financeiras somadas” (LOPES e LIMA, 1998, p. 8). De fato, ao se observar a literatura financeira mundial, verificam-se sérios prejuízos financeiros com operações ligadas aos instrumentos financeiros derivativos, envolvendo casos tradicionais, tais como: o Banco Barings, Metallgesellschaft, Procter & Gamble, Daiwa Securities, Orange County, entre outras (AGUIAR e HIRANO, 2003, p. 7; HERNANDEZ, 2003, p. 787).

Devido às características no tratamento contábil de compromissos que uma empresa venha a possuir, estes podem vir a ser impedidos de contabilização e, conseqüentemente, evidenciados nas demonstrações contábeis tradicionais, como o balanço patrimonial. Esta situação descreve o caso dos itens *off-balance-sheet*, e exemplos típicos referem-se a compromissos firmados de compra e venda.

Um produtor pode comprometer-se a vender parte de sua safra para determinado comprador, por um preço preestabelecido em uma data futura. No momento da assinatura de tal contrato, apesar de a obrigação existir, a contabilidade não fará nenhum registro. Tem-se um elemento *off-balance-sheet*. Os instrumentos financeiros, principalmente os derivativos, apresentam grande número de casos em que estes são mantidos fora das demonstrações contábeis (LOPES, 2003, p. 111).

Cabe a ressalva de que órgãos reguladores brasileiros, como o Banco Central do Brasil, já estão dispostos de medidas para que os instrumentos financeiros deixem de ser registrados *off-balance-sheet*.

Devido ao alto grau de alavancagem proporcionado pelos derivativos, em virtude dos riscos provenientes de sua utilização, o seu conhecimento é primordial para investidores. Ainda cabe reafirmar que o não reconhecimento de instrumentos financeiros no balanço é um problema “bastante grave, uma vez que o usuário externo das informações não tem acesso ao volume de operações da instituição analisada através de suas demonstrações contábeis” (LOPES e CARVALHO, 1999, p. 6).

Conforme já fundamentado no segundo capítulo, quando a empresa efetua o *disclosure* de forma incompleta, as informações que chegam ao conhecimento dos usuários externos apresentam um risco menor do que aquele ao qual realmente a entidade está exposta (LOPES e LIMA, 1998, p. 8). “A relação risco-retorno, que é componente-chave de todo o processo de movimentação de recursos na economia, fica sensivelmente prejudicada” (LOPES e LIMA, 1998, p. 9).

No entanto, mesmo essas operações não podendo ser evidenciadas no corpo do balanço patrimonial, cabe à empresa o fornecimento de seu *disclosure* nas notas explicativas,

informando, de uma forma ou de outra, a sua existência para os usuários externos da contabilidade. Neste ponto, os órgãos normatizadores da contabilidade têm papel fundamental na exigência de que as empresas cumpram com um *disclosure* mínimo.

### **3.4 Evidenciação de instrumentos financeiros: contexto brasileiro, norte-americano e internacional**

Em decorrência do impacto que as exigências dos órgãos reguladores provocam nas práticas contábeis de cada país, ressalta-se, neste tópico, os órgãos reguladores presentes em cada um dos dois mercados de capitais a serem analisados. Adicionalmente, mostram-se as regulamentações que devem ser seguidas pelas empresas com ações listadas em cada respectivo mercado, em relação ao tratamento de instrumentos financeiros. Essa seção inicia-se com um pequeno histórico referente ao surgimento do SFAS 133 no ambiente norte-americano.

Com o aumento do volume de derivativos negociados durante as décadas de 1980 e 1990, a oposição do FASB ao tratamento de instrumentos financeiros, que já era notada no meio profissional e acadêmico, tornou-se mais intensificada. Como o FASB não foi capaz de oferecer uma resposta adequada ao público e nem um pronunciamento definitivo sobre os derivativos, em 1997 o Senado Americano o ameaçou com a perda de sua função de estabelecer os padrões contábeis americanos, caso uma resposta objetiva ao tema não fosse dada (LOPES, 2003, p. 102; HERNANDES, 2003, p. 779).

Essa ameaça faria com que o FASB perdesse a sua função de órgão normatizador da contabilidade americana, implicando uma significativa alteração no modelo contábil daquele país, já que a proposta do Senado era de levar a regulamentação da contabilidade para o Governo Federal, por intermédio da criação de uma agência responsável por esse assunto (LOPES, 2003, p. 102; GALDI e LOPES, 2006, p. 400). Nesse contexto, Lopes e Lima (1998, p. 9) mostram que o *disclosure* das operações financeiras com derivativos apresentava, até então, “problemas sérios, que comprometiam o conteúdo informativo das respectivas demonstrações contábeis”.

Segundo Lopes (2003, p. 117-118), “na ausência de uma alternativa coerente advinda do FASB, a SEC emitiu seus próprios regulamentos relativos à evidenciação de uma matéria contábil tão relevante”. O autor ainda ressalta que a medida adotada por tal órgão, emitindo

um regulamento antes de um pronunciamento do FASB sobre o assunto, não é o que normalmente acontece. Para as entidades participantes do mercado regulamentado pela SEC, torna-se primordial, conforme exige a própria SEC, a evidenciação do risco proveniente das operações com instrumentos financeiros por tais entidades, em que existe a preocupação com o grau de segurança e rentabilidade de suas bolsas de valores (LOPES, 2003, p. 115).

Essa pressão resultou na emissão do SFAS 133 (HERNANDEZ, 2003, p. 779), que, por sua vez, revolucionou a contabilidade desses produtos de forma definitiva, servindo também de base para outras regulamentações sobre o assunto (LOPES, 2003, p. 102; GALDI e LOPES, 2006, p. 400). Para Wallace e Williams (2002, p. 5), o SFAS 133 “é provavelmente uma das mais complicadas normas já emitidas pelo FASB”. Lopes (1999, p. 12-13), analisando o arcabouço teórico do SFAS 133, aponta que sua implementação implica “um aumento significativo do conteúdo informativo das demonstrações contábeis, uma vez que elas passam a conter um número maior de informações e as mesmas estarão a valores mais próximos da visão do mercado”.

Segundo as exigências do SFAS 133, todos os instrumentos financeiros derivativos devem ser reconhecidos como ativos ou passivos no balanço patrimonial e mensurados pelo valor justo. “O valor justo é a principal medida para os instrumentos financeiros, e é a única medida relevante para os instrumentos derivativos” (FASB, 1998, p. 6).

Quanto ao *disclosure*, o SFAS 133 dispõe que as entidades que possuem instrumentos financeiros derivativos devem “evidenciar seus objetivos quanto à utilização destes instrumentos, o contexto necessário para o entendimento destes objetivos e as suas estratégias para alcançar estes objetivos” (FASB, 1998, p. 27). Esta distinção deverá possibilitar a identificação de qual tipo de *hedge* a empresa tem adotado, conforme o Quadro 8, a seguir.

<b>Tipo de Hedge</b>	<b>Descrição</b>
<i>Fair Value Hedge</i>	<i>Hedge</i> referente à exposição das mudanças no valor justo de ativos e passivos reconhecidos, ou de acordos não reconhecidos, que se referem à proteção contra riscos.
<i>Cash Flow Hedge</i>	<i>Hedge</i> referente à exposição na variação dos fluxos de caixa provenientes de ativos e passivos reconhecidos, ou de transações futuras, que se referem à proteção contra riscos.
<i>Foreign Currency Exposure Hedge</i>	<i>Hedge</i> referente à exposição a taxas de câmbio, relacionadas com: i) acordos firmados e não reconhecidos; ii) investimento disponível para venda; iii) transação esperada; e iv) investimento líquido em operações internacionais.

Fonte: FASB (1998, p. 6).

Quadro 8: Descrição dos tipos de *hedge*, segundo o SFAS 133

Para aqueles derivativos não designados como *hedge*, deve-se proceder à descrição dos propósitos de negociação de tais atividades, encorajando-se a realização de *disclosures* adicionais. Segundo apresentado no Quadro 8, o FASB, por meio do SFAS 133, exige que as empresas classifiquem suas operações de *hedge* em alguma das três categorias citadas, visto que existem condições particulares para o atendimento da classificação de uma operação como tal. Assim, esse é o regulamento que as empresas listadas na NYSE devem seguir, em relação à contabilização dos instrumentos financeiros derivativos. De acordo com o IASB (2008b), o FASB e o IASB já estão promovendo pesquisas para alinhar suas exigências a respeito de instrumentos financeiros, com uma agenda prevendo alterações para 2009.

No âmbito brasileiro, as instituições financeiras apresentam como regulamentação o arcabouço teórico emitido pelo COSIF (Plano de Contas do Sistema Financeiro Nacional), que “é a principal, senão a única fonte de orientação para a contabilização das diversas operações realizadas pelas instituições financeiras e assemelhadas no Brasil, inclusive das operações com derivativos” (LOPES e CARVALHO, 1999, p. 1).

Lopes e Carvalho (1999, p. 20) realizaram uma pesquisa comparando o SFAS 133 e as exigências do COSIF, buscando analisar as principais diferenças, no que tange à contabilização de operações com derivativos. Algumas das conclusões elencadas, em relação a inovações para o cenário brasileiro e que já foram implementadas com as exigências do COSIF, foram: i) derivativos passam a receber tratamento *on-balance sheet*; ii) maior orientação e coerência quanto à forma de contabilização de derivativos; e iii) mensuração dos derivativos com base em seu *fair value*, atendendo aos requisitos característicos de sua alta volatilidade. Conforme comentam os próprios autores, esses fatos resultam em uma melhora significativa das demonstrações contábeis de instituições financeiras brasileiras.

Para instituições não-financeiras brasileiras, não há regulamentação com respeito à forma de contabilização específica para os instrumentos financeiros derivativos. Já para a evidenciação da utilização destes instrumentos, tem-se a instrução 235 da CVM (CVM, 1995). Segundo esta instrução, as companhias abertas que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não, em seus demonstrativos contábeis, devem evidenciar, em notas explicativas anexas às suas demonstrações contábeis, o valor de mercado de tais instrumentos.

Adicionalmente, a CVM oferece uma orientação sobre a elaboração de informações contábeis pelas companhias abertas. Trata-se do ofício-circular CVM/SNC/SEP nº 01/2005, que aborda, dentre outros assuntos, as orientações relativas à evidenciação de instrumentos financeiros. Há o destaque, no corpo do parecer (CVM, 2005), de que as operações com

instrumentos financeiros (em especial, os derivativos) deveriam, obrigatoriamente, estar presentes nas notas explicativas elaboradas pelas companhias abertas.

Além disso, conforme a CVM (2005), as notas explicativas deveriam conter, de modo integrado: i) uma descrição qualitativa dos fatores de risco de mercado que afetam os negócios da empresa; ii) uma descrição da estratégia adotada pela administração para a gestão desses riscos; iii) em que contexto estão inseridos os instrumentos financeiros; e iv) qual a política contábil dispensada ao instrumento financeiro (critério de mensuração, classificação contábil, registro dos efeitos patrimoniais, dentre outros).

No entanto esse quadro contábil atual brasileiro para empresas não-financeiras será substancialmente alterado, visto que, a partir do exercício findo em 2010, as companhias abertas deverão apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas, adotando o padrão contábil internacional, de acordo com os pronunciamentos emitidos pelo IASB (CVM, 2007, p. 1).

No âmbito internacional, o IASB, órgão que busca a convergência das normas contábeis, emitiu as normas IAS 32 (*International Accounting Standards* n° 32), IAS 39 e IFRS 7 (*International Financial Reporting Standards* n° 7). Estas normas tratam, em conjunto, do reconhecimento, da mensuração, da apresentação e da evidenciação dos instrumentos financeiros, incluindo os derivativos.

A IAS 32 foi emitida em junho de 1995, e sua versão atual data de janeiro de 2008. Seu objetivo é estabelecer princípios para a apresentação de instrumentos financeiros como ativos, passivos ou contas do patrimônio líquido (IASB, 2008c, p. 1522). Já a IAS 39 foi emitida em março de 1999, e sua versão atual também se refere a janeiro de 2008. A citada norma tem como objetivo estabelecer princípios para o reconhecimento e a mensuração de ativos e passivos financeiros (IASB, 2008d, p. 1939).

A IFRS 7, emitida em agosto de 2005, também apresenta sua versão atual datada de janeiro de 2008 e dispõe sobre o *disclosure* dos instrumentos financeiros utilizados pelas empresas. Esse *disclosure* deverá habilitar os avaliadores a conhecer a significância dos instrumentos financeiros para a performance e posição financeira da entidade, juntamente com a natureza, a extensão do risco e a maneira como a entidade os administra (IASB, 2008e, p. 753). A IFRS 7 incorpora as exigências de *disclosure* que antes eram reguladas pela IAS 32. As classificações relativas à disposição do IASB para instrumentos financeiros, tal como exposto para o FASB, serão tratadas com mais detalhes na seção seguinte.



### 3.5 Norma internacional sobre o *disclosure* de instrumentos financeiros: a IFRS 7

A evidenciação de instrumentos financeiros é regulada pela IFRS 7, conforme já indicado anteriormente, e este tópico se dedica a uma abordagem de seu conteúdo. As considerações listadas a seguir foram todas extraídas das normas constantes na IFRS 7 (IASB, 2008e), exceto quando o destaque for feito em contrário.

As exigências do IASB referentes ao *disclosure* de instrumentos financeiros, que, antes do ano de 2005, eram dispostos pela IAS 32, foram todos transferidos para a IFRS 7; no entanto a IAS 32 não deixou de existir, deixou apenas de conter exigências específicas para o *disclosure* de instrumentos financeiros.

Seu objetivo é requerer que as entidades forneçam evidenciações em seus relatórios financeiros que habilitem seus usuários a avaliar: i) a significância dos instrumentos financeiros para a posição e performance financeira da empresa; e ii) a natureza e a extensão dos riscos provenientes de instrumentos financeiros aos quais a entidade esteja exposta durante o período e na data do relatório, e como a entidade administra tais riscos. Inclui-se nessas exigências um *disclosure* mínimo e específico sobre o risco de crédito, risco de liquidez e riscos de mercado (riscos abordados, anteriormente, no Quadro 7).

A aplicação efetiva dessa norma é exigida para os exercícios contábeis anuais que tenham se iniciado em 01 de Janeiro de 2007, bem como os posteriores. Encorajam-se aplicações anteriores a esse período. Seus princípios complementam aqueles exigidos para o reconhecimento, a mensuração e a apresentação de ativos e passivos financeiros, constantes nas IAS 32 e 39.

A IFRS 7 é aplicável a todas as entidades, tanto àquelas que apresentem poucos instrumentos financeiros (como empresas cujos únicos instrumentos financeiros sejam o contas a receber e o contas a pagar), quanto àquelas que possuam muitos instrumentos financeiros (como as instituições financeiras, cuja maioria dos ativos e passivos são instrumentos financeiros). No entanto a extensão do *disclosure* requerido depende da extensão do uso de instrumentos financeiros pela entidade e de sua exposição ao risco.

O *disclosure* qualitativo deve descrever os objetivos da administração, políticas e processos para a administração de tais riscos. O *disclosure* quantitativo deve proporcionar informações sobre a extensão do risco a que a entidade está exposta, baseando-se em dados internamente gerados pelo corpo de administração da empresa. Juntos, esses *disclosures*

proporcionarão uma visão geral do uso de instrumentos financeiros pela entidade e a exposição ao risco conseqüente dessa utilização.

As exigências da IFRS 7 se aplicam aos instrumentos financeiros, independentemente de seu reconhecimento ou não no corpo das demonstrações contábeis. Instrumentos financeiros reconhecidos incluem ativos e passivos financeiros que estão dentro do escopo da IAS 39. Instrumentos financeiros não reconhecidos incluem alguns instrumentos financeiros que, fora do escopo da IAS 39, estão dentro do escopo da IFRS 7 (exemplos são os acordos de empréstimo – *loan commitments*).

Quando a IFRS 7 requer o *disclosure* por classe de instrumentos financeiros, a entidade deverá agrupar os instrumentos financeiros em classes que são apropriadas à natureza da informação evidenciada e levar em conta as características de tais instrumentos financeiros. Para cada uma das categorias citadas no Quadro 9, a entidade deve evidenciar, no “corpo” do balanço patrimonial, ou nas notas explicativas, seu valor contábil.

<b>Categoria</b>	<b>Definição</b>
1 Ativos ou passivos financeiros designados pelo valor justo, com contrapartida no resultado	Ativo ou passivo financeiro com uma das seguintes características: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Classificados como mantidos para negociação;</li> <li>▪ Quando, em seu reconhecimento inicial, forem designados tal como a descrição de sua categoria (ativos ou passivos financeiros designados pelo valor justo, com contrapartida no resultado).</li> </ul>
2 Investimentos mantidos até o vencimento	Ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis e data de vencimento fixa que a entidade tenha a intenção positiva e habilidade para mantê-lo até o vencimento e que não sejam designados como aqueles que se incluam em alguma das outras três categorias deste quadro.
3 Empréstimos e recebíveis	Ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis, não cotados em mercados de capitais ativos e que não sejam: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aqueles classificados conforme as categorias 1 e 3 deste quadro;</li> <li>▪ Aqueles para os quais o titular, provavelmente, não recupere substancialmente todo o seu investimento inicial.</li> </ul>
4 Ativos financeiros disponíveis para venda	Ativos financeiros não derivativos que são designados como disponíveis para venda ou não que não sejam classificados como alguma das três categorias citadas anteriormente.

Fonte: IASB (2008e, p. 754-756).

Quadro 9: Categorias de instrumentos financeiros e suas definições

A IFRS 7 exige o *disclosure*, para cada classe de ativos e passivos financeiros apresentados pela entidade, do seu valor justo, de maneira que seja possível compará-lo com o valor contábil de tais classes.

Para os itens pertencentes às contas de resultado, devem-se evidenciar informações como: i) ganhos e perdas obtidos em cada uma das categorias descritas anteriormente no Quadro 9; ii) total das receitas e total das despesas financeiras provenientes de instrumentos financeiros que não estejam classificados na categoria “1” do Quadro 9; e iii) o montante das perdas por *impairment* para cada classe de ativos financeiros.

A norma em questão também exige o *disclosure* sumário das práticas contábeis significantes adotadas pela companhia, as bases de mensuração aplicadas no preparo dos relatórios e outras políticas contábeis relevantes para um entendimento das demonstrações financeiras. O método utilizado para o cálculo do valor justo e as premissas relevantes também devem ser evidenciadas.

Em relação aos *disclosures* quantitativos, a IFRS 7 exige que a entidade: i) evidencie o montante que melhor represente sua exposição máxima ao risco de crédito na data do relatório; ii) mostre uma análise das datas de vencimento de suas obrigações financeiras, representando o risco de liquidez; e iii) apresente uma análise de sensibilidade para os riscos de mercado aos quais esteja sujeita.

Assim, mostrou-se a abrangência da norma internacional para o *disclosure* de instrumentos financeiros, seus objetivos e conteúdo. Sua adoção pelas empresas tende a provocar um maior nível de transparência nos relatórios contábeis, pois suas exigências revelam em comum esse objetivo principal.

## 4 ASPECTOS METODOLÓGICOS

De acordo com Lakatos e Marconi (2000, p. 45), “não há conhecimento válido (verdade) sem procedimentos ordenados e racionais”. Ou seja, para a concretização de um trabalho científico de investigação, fazem-se necessários procedimentos organizados e que mostrem racionalidade em sua aplicação. Assim, o objetivo deste capítulo é mostrar quais meios foram seguidos para a realização do estudo empírico desta pesquisa.

### 4.1 Classificação, métodos e técnicas da pesquisa

Vale lembrar que esta primeira parte do capítulo não se põe a serviço dos detalhes práticos da pesquisa; este detalhamento é fornecido pelas duas partes seguintes (“4.2” e “4.3”). Assim, esta parte “4.1” mostra apenas a classificação teórica deste trabalho.

Os estudos realizados na área de contabilidade podem ser classificados entre os do tipo positivistas e os do tipo normativos. A teoria positiva envolve a compreensão de como as decisões são tomadas, referindo-se, também, a como as coisas estão sendo feitas. Já a teoria normativa trata de descobrir as maneiras pelas quais as decisões devem ser tomadas, ou uma imposição de como as coisas devem ser feitas (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 150; LOPES e MARTINS, 2005, p. 18).

Para Watts e Zimmerman (1990, p. 148), “o rótulo positivo, da corrente positivista da contabilidade foi adotado da economia, em que é usado para distinguir pesquisas que objetivam explicar e fazer previsões daquelas pesquisas cujo objetivo é a prescrição”. Iudícibus, Martins e Carvalho (2005, p. 8) destacam, ainda, que “a validação de qualquer teoria contábil se dá única e exclusivamente pela sua utilidade gerada perante os usuários no mundo prático”. Essa utilidade é investigada com fundamentos da teoria positiva.

Com isso, em relação aos aspectos epistemológicos, esta pesquisa está alinhada com a teoria positivista da contabilidade, já que objetiva mostrar como uma situação está ocorrendo no cenário econômico de dois diferentes mercados de capitais: o brasileiro e o norte-americano. Autores, como Lopes (1999, p. 13), apontam que as pesquisas ligadas à contabilidade positivista são bastante indicadas para se estudar o tema instrumentos financeiros, particularmente, os derivativos, dentro da teoria de finanças.

Para Martins (1997, p. 8), “as pesquisas consideradas positivistas utilizam fundamentalmente como técnica de investigação os estudos descritivos”. Desta maneira, coerentemente com a postura positivista, quanto ao tipo de pesquisa, adotou-se um estudo descritivo que, de acordo com Santos (2002, p. 27) e Andrade (2004, p. 19), apresenta as características de uma determinada situação, sem que o pesquisador nela interfira, permitindo sua observação, registro, análise, classificação e interpretação. Raupp e Beuren (2004, p. 82) enfatizam a importância da pesquisa descritiva na contabilidade, ressaltando sua utilidade para esclarecer determinadas características e/ou aspectos inerentes a esse ramo do conhecimento.

Quanto ao método de pesquisa, este se divide em dois tópicos: o método de abordagem e o método de procedimento. Conforme se pode verificar em Andrade (2004, p. 21), o método de abordagem “refere-se ao plano geral do trabalho, a seus fundamentos lógicos e aos processos de raciocínio adotados”; já os métodos de procedimento estão ligados às etapas de realização do trabalho.

Dessa forma, como método de abordagem, adotou-se o hipotético-dedutivo. Segundo Köche (1997, p. 70) e Lakatos e Marconi (2000, p. 75), tal método envolve a existência de um referencial teórico e conhecimento prévios, indicando um problema a ser resolvido. Elaboram-se as hipóteses, que, depois de testadas, serão aceitas ou rejeitadas. Tais hipóteses já foram apresentadas no primeiro capítulo desta pesquisa.

Quanto ao método de procedimento, identifica-se o selecionado para esta pesquisa como o comparativo. Para Lakatos e Marconi (2000, p. 92) e Andrade (2004, p. 29), esse método possibilita a realização de comparações com a finalidade de verificar semelhanças e explicar divergências. Particularmente para esta pesquisa, essa comparação é realizada quando se obtêm os índices de *disclosure* dos relatórios analisados e procedem-se confrontações entre eles.

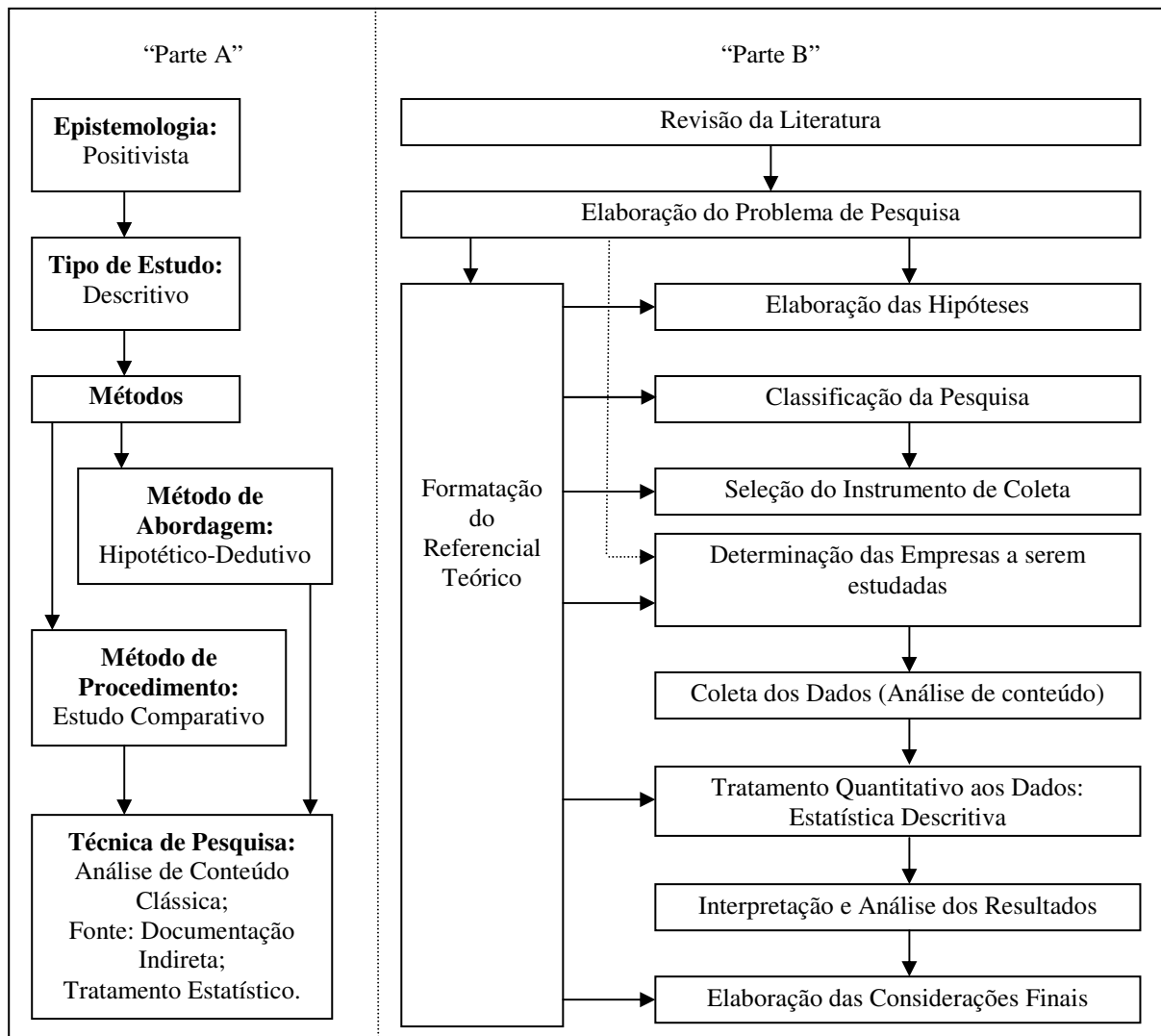
Para a obtenção dos índices de evidenciação, faz-se necessária a análise dos relatórios contábeis à luz do instrumento de coleta de dados selecionado (o detalhamento do instrumento de coleta será realizado na seção “4.3”). Esta etapa de análise se refere às técnicas de pesquisa que, segundo Andrade (2004, p. 30), “acham-se relacionadas com a coleta de dados, ou seja, com a parte prática da pesquisa”.

Com isso, a técnica que se identifica para a realização da citada verificação é a análise de conteúdo clássica. Segundo Bauer (2002, p. 190), “no divisor quantidade/qualidade das ciências sociais, a análise de conteúdo é uma técnica híbrida que pode mediar esta improdutiva discussão sobre virtudes e métodos”. Ainda de acordo com o citado autor, a

análise de conteúdo é tida como uma forma de análise de textos, que foi desenvolvida dentro das ciências sociais empíricas. Os resultados obtidos com a análise de conteúdo, normalmente, culminam em um tratamento estatístico das unidades de texto analisadas.

Os relatórios contábeis a serem analisados fazem referência à técnica de documentação indireta, ou seja, eles estão publicamente disponíveis e não sofreram ainda algum tratamento para fins de pesquisa acadêmica. No entanto a análise dos relatórios publicados pelas empresas recai em um limite, pois um dos “grandes desafios” desse tipo de pesquisa é o grau de confiança sobre a veracidade dos documentos (MARTINS e THEÓPHILO, 2007, p. 86).

A Figura 1, a seguir, sumariza a classificação metodológica adotada para a pesquisa, juntamente com a seqüência realizada desde a determinação do problema até a obtenção dos resultados finais.



Fonte: Baseado em Yin (2005, p. 72) e Gil (1989, p. 24).

Figura 1: Classificação da pesquisa e seqüência adotada em sua realização

A Parte A da Figura 1 expõe os aspectos referentes à classificação da pesquisa, conforme explicado nesta seção. Já a Parte B mostra os procedimentos realizados para o desenvolvimento da pesquisa desde o início da leitura de materiais, para a formulação de uma questão de pesquisa, até as considerações finais. A seção seguinte se ocupa da descrição detalhada dos passos realizados desde a escolha das empresas a serem analisadas até a tabulação e tratamento dos dados obtidos com a aplicação do instrumento de coleta de dados.

#### **4.2 Seleção das empresas e obtenção dos relatórios**

O objetivo deste trabalho é o de analisar, de acordo com as normas internacionais de contabilidade para evidenciação de instrumentos financeiros, o nível de *disclosure* dos relatórios contábeis anuais das empresas brasileiras não-financeiras de capital aberto listadas em dois diferentes mercados de capitais. Os dois mercados de capitais selecionados para esta pesquisa foram o brasileiro e o norte-americano. O mercado brasileiro está representado pela BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), e o mercado norte-americano está representado pela NYSE.

Para o mercado de capitais brasileiro, os relatórios a serem analisados são as DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas); para o outro mercado de capitais, os relatórios a serem analisados são os Form\_20F, que são os formulários com os relatórios contábeis que as empresas devem apresentar seguindo as normas dispostas pelo FASB. Tais formulários têm o prazo de até 30 de junho do exercício subsequente para serem enviados à SEC (por exemplo, para o exercício de 2006, as empresas têm o prazo de até 30 de junho de 2007 para depositar esses relatórios junto ao citado órgão regulador).

No entanto, para que as empresas tenham a obrigatoriedade de elaborar o Form\_20F, elas devem emitir, no mercado norte-americano, ADR (*American Depositary Receipts*), nos níveis II e III. Os ADR são recibos de depósito norte-americanos, com os quais as empresas emissoras passam a ter acesso à captação de recursos nos Estados Unidos, e estes se compõem de cinco tipos de programas (Reg. "S", 144-A, Níveis I, II e III). Segundo as exigências dos programas do tipo Reg "S" e 144-A, as empresas emissoras estão isentas de registro completo na SEC e da apresentação de suas demonstrações contábeis seguindo os USGAAP. O ADR nível I já implica o registro junto à SEC, mas as empresas continuam a não necessitar de atender aos USGAAP em seus relatórios contábeis. Para os níveis II e III, é necessário o

registro completo na SEC e a adequação das demonstrações contábeis às normas norte-americanas (MARCON, 2002).

Devido ao fato de esta pesquisa ter-se iniciado em janeiro de 2008, os Form\_20F mais recentes disponíveis para *download* foram os do exercício de 2006. Em relação ao número de exercícios contábeis a serem analisados, decidiu-se pela seleção dos últimos cinco, o que é coerente com outras pesquisas já realizadas em que o período de análise foi de cinco anos (por exemplo: WALLACE, 1988; COY e DIXON, 2004; EIJFFINGER e GERAATS, 2006; AGUIAR *et. al.*, 2007; LUCENA, CAVALCANTE e SALES, 2007; MENDES-DA-SILVA, FAMÁ e MARTELANC, 2007; SANTOS, CIA e CIA, 2007). Buscou-se incrementar a pesquisa com essa análise temporal, com o estudo de uma possível tendência no comportamento do nível de *disclosure* para as empresas estudadas. Assim, os exercícios contábeis analisados foram os de 2002 a 2006.

Antes de coletar os relatórios contábeis a serem analisados, fez-se necessária a seleção de quais empresas deveriam compor a base de dados para a consulta dos relatórios. O procedimento inicial utilizado foi o de selecionar as empresas brasileiras que emitissem algum tipo de ADR, para chegar àquelas que negociassem ADR níveis II e III na NYSE. Partiu-se, então, para uma pesquisa no cadastro da CVM (2008d), em que se identificou a existência de 102 registros de empresas brasileiras que emitiam algum tipo de título no mercado americano. Esses registros são apresentados quantitativamente na Tabela 1, a seguir.

**Tabela 1: Títulos emitidos pelas empresas brasileiras no mercado norte-americano**

<b>Tipo de ADR</b>	<b>Qtd. Empresas</b>	<b>% do total</b>
REG "S"	1	0,98
REG "S" e 144-A	14	13,73
144-A	5	4,90
144-A e Nível I	1	0,98
Nível I	42	41,18
Nível II	25	24,51
Nível III	14	13,73
<b>Total</b>	<b>102</b>	<b>100,00</b>

Fonte: CVM (2008d), com adaptações.

A Tabela 1, que mostra a quantidade de empresas brasileiras com títulos negociados no mercado norte-americano, evidencia tais quantidades de registro segregadas por tipo de ADR. Um filtro nestes 102 registros compreendeu as três seguintes etapas:

i) exclusão das empresas financeiras, cuja análise não faz parte dos objetivos deste trabalho. Conforme descrito na introdução desta pesquisa, as características dos relatórios



financeiros apresentados por instituições financeiras são diferentes daquelas adotadas por empresas não-financeiras (ALSAEED, 2006, p. 484). As próprias exigências normativas provêm de órgãos reguladores diferentes (MOREIRA, NIYAMA e SANTANA, 2006, p. 2). Esse procedimento de seleção está em linha também com outros estudos, como: Naser e Nuseibeh (2003, p. 47), Cahan, Rahman e Perera (2005, p. 76), Akhtaruddin (2005, p. 406), Mazer (2007, p. 66);

ii) exclusão de empresas que não negociassem ADR níveis II ou III. Só é exigida a emissão dos relatórios contábeis seguindo as normas em USGAAP para as empresas que negociem esses dois tipos de títulos na NYSE;

iii) exclusão de empresas que não estivessem obrigadas à emissão dos Form\_20F para os exercícios de 2002 a 2006, sendo esta última verificação complementada por uma análise junto ao sítio da NYSE (2008). As empresas que passaram a emitir ADR nos níveis II ou III após o exercício contábil de 2002, conseqüentemente, não apresentariam os Form\_20F referentes a esse exercício, prejudicando a obtenção dos índices, por empresa, em todos os períodos selecionados.

Esse filtro resultou na seleção de 24 empresas, que estão relacionadas no Quadro 10, a seguir.

nº	Nome da Empresa	ADR - Nível	Setor da Economia	Abreviação	P.L. 31/12/07 (R\$ Mil)
1	Aracruz Celulose S.A.	III	Papel e Celulose	ARACR	5.361.020
2	Brasil Telecom Part. S.A.	II	Telecomunicações	BRTPR	5.246.513
3	Brasil Telecom S.A.	II	Telecomunicações	BRTEL	5.575.891
4	Braskem S.A.	II	Química	BRASK	5.757.019
5	Cia. Brasileira de Distribuição	II	Comércio	CBDIS	5.011.992
6	Cia. de Bebidas das Américas	II	Alimentos e Bebidas	AMBEV	17.419.950
7	Cia. Energética de Minas Gerais	II	Energia Elétrica	CEMIG	8.390.177
8	Cia. Paranaense de Energia	III	Energia Elétrica	COPEL	7.236.177
9	Cia. Saneam. Básico São Paulo	III	Outros	SBESP	9.784.006
10	Cia. Siderúrgica Nacional	II	Sider. E Metalurgia	SDNAC	7.542.261
11	Cia. Vale do Rio Doce	II e III	Mineração	VRIOD	57.029.465
12	Empresa Bras. de Aeronáutica	III	Veículos e Peças	EMBRR	5.262.315
13	Gerdau S.A.	II	Sider. E Metalurgia	GRDAU	11.420.008

14	Perdigão S.A.	III	Alimentos e Bebidas	PERDG	3.225.979
15	Petróleo Brasileiro S.A.	II e III	Petróleo e Gás	PETRO	113.854.127
16	Sadia S.A.	II	Alimentos e Bebidas	SADIA	2.910.520
17	Tele Norte Celular Part. S.A.	II	Telecomunicações	TNCEL	88.129
18	Tele Norte Leste Part. S.A.	II	Telecomunicações	TNLES	10.664.759
19	Telecomunic. de São Paulo	II	Telecomunicações	TELSA	9.905.242
20	Telemig Celular Part. S.A.	II	Telecomunicações	TLMIG	1.229.819
21	Tim Part. S.A.	II	Telecomunicações	TIMPR	7.750.486
22	Ultrapar Part. S.A.	III	Química	ULTRA	4.600.785
23	Vivo Part. S.A.	II	Telecomunicações	VIVOP	8.297.577
24	Votorantim Celulose e Papel S.A.	III	Papel e Celulose	VOTOT	5.632.179

Fonte: Economática, 2008 (para as colunas 4 e 6); CVM ,2008d (para a coluna 3).

#### Quadro 10: Amostra da pesquisa

O Quadro 10, além da identificação das empresas que apresentam os dados necessários para o desenvolvimento deste trabalho, mostra também: i) o nível de ADR que a empresa negocia, variando somente entre os tipos II e III; ii) o setor de economia em que a empresa se encontra cadastrada, segundo o banco de dados Economática (2008); iii) uma abreviação, com cinco letras, para fazer referência às empresas no decorrer do trabalho; e iv) o valor de seu patrimônio líquido consolidado, em 31 de dezembro de 2007.

Selecionadas as empresas, partiu-se para a obtenção dos relatórios. Destaca-se que existe a possibilidade de os relatórios enviados pelas empresas, tanto para o mercado brasileiro quanto para o norte-americano, serem, posteriormente, retificados, o que implica o envio de um novo relatório. No entanto o relatório primeiramente enviado continua disponível e, para empresas que reenviaram algum (ou alguns) relatório(s), tem-se a opção de qual relatório se quer acessar: o originalmente submetido ou o retificador. Padronizou-se, então, por analisar os relatórios que foram originalmente submetidos, considerando-se serem estes aqueles a que os usuários externos da informação contábil teriam um primeiro acesso para suas tomadas de decisões.

Os Form\_20F das empresas selecionadas encontram-se disponíveis em três fontes: NYSE (2008), SEC (2008) e sítio eletrônico de cada uma das empresas selecionadas. Assim, coletaram-se os demonstrativos em USGAAP disponíveis na NYSE, e os que não estavam disponíveis nessa base foram buscados na SEC (2008). Já as DFP encontram-se também disponíveis em três diferentes tipos de fontes: BOVESPA (2008b), CVM (2008c) e sítio

eletrônico das empresas. A obtenção dos relatórios priorizou o sítio das empresas inicialmente. Na inexistência das DFP em tais sítios, buscou-se tais relatórios no sítio da CVM.

Esses procedimentos resultaram na coleta de 240 relatórios, assim distribuídos: cinco relatórios (um para cada um dos cinco exercícios contábeis) de acordo com as normas brasileiras, para cada uma das 24 empresas selecionadas; e cinco relatórios (novamente um para cada um dos cinco exercícios contábeis) de acordo com as normas americanas, para cada uma das 24 empresas selecionadas.

### 4.3 Índice de *disclosure* e tratamento dos dados

De posse dos relatórios a serem estudados, partiu-se para a análise da evidenciação dos instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade. A realização desta análise se concretizou por meio da aplicação de um instrumento de coleta de dados que mede o índice de *disclosure*, sendo este instrumento já anteriormente validado em uma pesquisa realizada por Lopes e Rodrigues (2007) e aplicado a empresas portuguesas, listadas na Bolsa de Valores de Lisboa. O índice obtido com a aplicação do citado instrumento quantifica o nível de evidenciação de instrumentos financeiros proporcionado pelas empresas, segundo as normas internacionais de contabilidade. Esse instrumento foi elaborado com base nas IAS 32 e IAS 39 de 2000 e se compõe de 54 questões, conforme pode ser observado no Anexo A.

Escolheu-se o trabalho dessas autoras por tal instrumento ser construído com base nas normas internacionais de contabilidade. Outros instrumentos que medem o nível de evidenciação, como os aplicados por Khanna, Palepu e Srinivasan (2004), Quinteiro e Medeiros (2005) e Darós, Borba e Abreu (2005), por exemplo, medem o nível de *disclosure* baseados ou nas normas de contabilidade norte-americanas, ou nas normas brasileiras de contabilidade. A aplicação desses outros instrumentos, desta forma, não estaria coerente com os objetivos propostos neste trabalho.

No ano de 2000, os procedimentos de evidenciação dos instrumentos financeiros, segundo os padrões internacionais de contabilidade, eram regulados pelas citadas IAS 32 e IAS 39. Atualmente (ano de 2008), tais procedimentos são regulados pela IFRS 7, o que provocou a necessidade de atualização do instrumento de coleta de dados utilizado pelas

citadas pesquisadoras. Com isso, realizou-se uma análise do instrumento selecionado à luz das atuais normas internacionais de contabilidade para instrumentos financeiros, o que resultou em um novo instrumento composto por 45 questões, e que está disponível no Apêndice E. Esse instrumento está presente no idioma original (inglês) em que foi elaborado por Lopes e Rodrigues (2007), que é o idioma oficial da IFRS 7 (IASB, 2008e).

O instrumento de coleta de dados adaptado apresenta as mesmas características que o elaborado por Lopes e Rodrigues (2007), em que: i) todas as variáveis são dicotômicas; ii) o peso de todas as questões é igual; e iii) é ajustado por itens não-aplicáveis.

Em relação à não adoção de pesos diferentes para as diversas questões, assume-se que cada item é um componente de igual importância a constar nos relatórios contábeis. Em concordância com pesquisas anteriores, por exemplo, Lopes e Rodrigues (2007) e Khanna, Palepu e Srinivasan (2004), a adoção de pesos diferenciados poderia causar um viés nas considerações a serem obtidas com este estudo. O peso diferenciado fundamentaria considerações sobre o valor informacional do *disclosure*, o que não se fez necessário para esta pesquisa, pois seu objetivo principal é identificar o quão próximos estão os relatórios contábeis analisados em relação às exigências do IASB. Assim, a consideração de que todos os itens do instrumento de coleta de dados teriam o mesmo peso regulatório seria suficiente para a análise dos pontos mais próximos e mais distantes.

A aplicação do instrumento aos relatórios contábeis se dá por meio de uma análise de conteúdo, conforme já abordado. Essa técnica é coerente com o que foi realizado por Lopes e Rodrigues (2007), em que as autoras aplicaram a “técnica de análise de conteúdo nos relatórios anuais das companhias listadas, que foram analisados de forma abrangente” (LOPES e RODRIGUES, 2007, p. 37).

Buscando obter consistência na aplicação do citado instrumento, elaborou-se um papel de trabalho, que, paralelamente, foi consultado juntamente com sua aplicação. Tal papel de trabalho é composto por esclarecimentos do que deveria constar em cada item analisado, e também se encontra disponível neste trabalho, no Apêndice F.

Os primeiros relatórios analisados foram todos os 120 Form\_20F (analisando-se o conjunto de cinco em cinco, por empresa. Por exemplo: para a empresa AMBEV, os seus Form\_20F, referentes aos cinco exercícios contábeis disponíveis, foram analisados; depois, partiu-se para a análise dos cinco relatórios de outra empresa, e assim por diante); posteriormente, analisou-se as 120 DFP disponíveis, seguindo-se a mesma lógica.

A verificação da evidenciação ou não evidenciação dos itens foi realizada da seguinte maneira: i) foram analisados os Form\_20F, empresa a empresa, de acordo com os blocos de

questões do instrumento de coleta de dados (ou seja, primeiramente, o bloco referente às políticas de contabilidade foi aplicado a todos os relatórios; depois, aplicaram-se as questões do segundo bloco a todos os relatórios, e assim por diante, até se analisarem os 120 Form\_20F); ii) repetiu-se esse procedimento para as DFP.

À medida que se realizou a análise de conteúdo com base no instrumento de coleta de dados, os *scores* foram construídos, que representam “uma avaliação quantitativa das práticas de *disclosure* das empresas. Eles não são um indicador qualitativo do valor destas informações” (KHANNA, PALEPU e SRINIVASAN, 2004, p. 482). Como todas as variáveis (questões) são dicotômicas, quando o relatório atendeu a determinado item, o valor da variável foi 1; quando não atendeu, foi 0. A Equação (1), a seguir, mostra como os *scores* foram calculados para cada empresa.

$$S = \sum_{i=1}^n d_i \quad (1)$$

Em que:

*S*: *score* total para cada empresa, de acordo com o relatório analisado;

*i*: número de início para as questões do instrumento a serem verificadas;

*n*: número limite (45, para este caso) para a variação do somatório;

*di*: o *disclosure* de cada item do instrumento (1, se evidenciado; 0, se não evidenciado).

A pontuação referente a cada questão foi anotada em uma planilha impressa (um exemplo dessa planilha se encontra no Apêndice G). Inicialmente, identificou-se a empresa pelo seu código de trabalho (vide Quadro 10, para esclarecimentos). Para cada exercício contábil, apresentou-se a pontuação referente a cada questão: “0”, “1” ou “2” (a notação “2” foi utilizada para representar itens não-aplicáveis). Anotou-se, imediatamente após a pontuação, o número da página do relatório em que se encontrava o fundamento para tal pontuação. Esse procedimento foi adotado para que, se surgisse alguma dúvida após a análise do relatório de alguma empresa, fosse possível retornar e consultar o contexto que fundamentou a pontuação (vide Apêndice Q). Finalmente, com o somatório compreendido pelos valores “0” ou “1”, os *scores* totais para as empresas analisadas foram obtidos.

Para a construção dos índices de evidenciação, foi necessário que se dividissem os *scores* pelo número de questões aplicáveis aos relatórios. Esse número de questões aplicáveis é obtido quando se excluem as questões do instrumento de coleta de dados que não são aplicáveis aos relatórios analisados. Essa exclusão provoca a redução do denominador da

equação que mede o índice de *disclosure*, procedimento que faz com que o índice não seja prejudicado pelo motivo de as empresas não apresentarem necessidade em evidenciar algum grupo de informação. Por exemplo, se as empresas informam, em seus relatórios contábeis, que não possuíam algum tipo de ativo ou passivo “mantido para negociação”, o item referente às políticas de contabilidade adotadas para esse tipo de ativo/passivo (ver Apêndice E, questão 1) deve ser pontuado como não-aplicável. Com isso, esse item é excluído do somatório que gera o número do denominador da equação que resulta no valor do índice de *disclosure*. Desta forma, calculou-se o total de questões aplicáveis conforme a Equação (2), a seguir.

$$T = \sum_{i=1}^n q_i \quad (2)$$

Em que:

*T*: total do número de questões aplicáveis a cada empresa;

*i*: número de início para as questões do instrumento a serem verificadas;

*n*: número limite (45, para este caso) para a variação do somatório;

*qi*: cada pergunta que deverá ser aplicada (1, se a variável for aplicável; 0, se não).

Obtido este total de itens a serem aplicados, este valor deverá compor o denominador da equação que irá resultar no valor do índice de *disclosure* por empresa, conforme demonstrado pela Equação (3).

$$Indice = \frac{S}{T} \times 100 \quad (3)$$

Em que:

*Índice*: índice de *disclosure* apresentado pela empresa em determinado período;

*S*: *score* total para cada empresa (vide Equação (1) deste trabalho);

*T*: total do número de questões aplicáveis (vide Equação (2) deste trabalho).

Os cálculos necessários para as Equações (2) e (3) foram realizados por meio da utilização de planilhas eletrônicas. O Apêndice Q mostra todos os dados obtidos com a pesquisa e suas três últimas linhas compreendem, respectivamente, o *score* total apresentado pela empresa, de acordo com o período e relatório analisados (representando a Equação 1); o total de questões aplicáveis (representando a Equação 2); e o índice de evidenciação

(representando a Equação 3). O Apêndice H mostra, de forma sumária, os índices de evidenciação obtidos por empresa, período e mercado de capitais.

Os índices gerados de acordo com as análises dos relatórios foram tratados quantitativamente, de acordo com as seguintes etapas:

i) apresentação dos índices obtidos, de acordo com o período de análise e bolsa de valores, em tabelas e segregados por quartis (classificação dos índices de acordo com quatro intervalos de 25%);

ii) cálculo das médias dos índices obtidos, conforme o período de análise e bolsa de valores;

iii) verificação da significância dos resultados obtidos no passo anterior, utilizando-se o teste t de *Student*, considerando-se uma significância de 5% (BUSSAB e MORETIN, 2003);

iv) apresentação, por período e bolsa de valores, das médias, menores e maiores valores dos índices;

v) cálculo das diferenças existentes, período a período, dos índices referentes às diferentes bolsas de valores (diferenças entre os menores, as médias e os maiores valores encontrados para os índices);

vi) apresentação dos índices obtidos (na forma de média, os menores e os maiores) de forma gráfica, no decorrer dos cinco exercícios contábeis analisados;

vii) análise horizontal para verificação do crescimento (ou queda) dos índices de um ano para outro (análise segregada por bolsa de valores);

As questões que compõem o instrumento de coleta de dados utilizado também foram analisadas de forma individualizada, observando-se a frequência de sua divulgação de acordo com a pesquisa realizada. Para esta etapa, efetivaram-se os seguintes procedimentos:

i) apresentação da frequência com que cada questão foi evidenciada nos relatórios contábeis analisados, segregando-se por bolsa de valores essa observação;

ii) classificação, em quartis, das frequências de divulgação dos itens;

iii) exposição da frequência com que os blocos de questões foram evidenciados nos relatórios analisados;

iv) classificação, em quartis, das frequências de divulgação dos blocos presentes no instrumento de coleta de dados;

v) análise de quais itens e blocos apareceram com maior e menor frequência nos dois diferentes mercados de capitais.

Para se testar as hipóteses que complementam o estudo, em relação à H5, fez-se uma classificação das empresas selecionadas em dois grupos, em referência ao tamanho médio de

seu PL para os cinco exercícios contábeis analisados. Essa classificação foi realizada da seguinte forma: i) calculou-se o PL médio, de 2002 a 2006, de cada uma das empresas analisadas; ii) desses 24 valores, fez-se uma classificação, identificando as empresas com os 12 maiores PL médios (PL\_12\_Maiores) e as empresas restantes (PL\_12\_Menores). Com isso, compararam-se as médias do nível de evidenciação para cada um dos grupos anteriormente criados, observando-se os resultados segundo os dois diferentes tipos de relatórios. Adicionalmente, calculou-se o coeficiente de correlação entre as variáveis valor do PL e nível de evidenciação.

Para testar H6, procedeu-se ao cálculo de diferença entre as médias dos níveis de evidenciação fornecidos pelas empresas em seus relatórios contábeis, em que as empresas da amostra foram segregadas em dois grupos: as que participam de algum dos níveis diferenciados de mercado da BOVESPA (GovCorpSim), e as que não participam (GovCorpNão). Assim, comparou-se se as empresas do grupo “GovCorpSim” mostravam médias superiores às médias das empresas do outro grupo. Os dados referentes à participação ou não em algum nível de governança foram obtidos na BOVESPA (2008a). Todos os resultados foram testados considerando-se um nível de significância de 5%.

Em relação à H7, criaram-se dois grupos: um grupo com empresas participantes de setores regulamentados (denominado “ReguladoSim”, que, para o caso deste estudo, engloba o setor de energia elétrica, o de telecomunicações e o de petróleo e gás) e outro grupo com as empresas restantes (grupo denominado “ReguladoNão”). Com procedimentos estatísticos idênticos aos apresentados no parágrafo anterior, procedeu-se à comparação entre as médias dos grupos.

Finalmente, para H8, esse mesmo raciocínio foi utilizado. Junto à base de dados da NYSE (2008), anotaram-se os anos em que as empresas da amostra passaram a negociar ADR níveis II e III no mercado norte-americano. Criaram-se assim dois grupos, sendo um composto por empresas listadas na NYSE antes de 1999 (ADR\_Antigo), e o outro composto pelas empresas listadas a partir do ano de 1999 (ADR\_Novo). Escolheu-se o ano de 1999 porque era o que melhor dividia a amostra em dois grupos com quantidades equivalentes de dados. Novamente, para se testar a validade de H8, realizou-se o teste de comparação entre as médias, observando-se sua significância estatística, conforme já explicado anteriormente.



#### 4.4 Limites do estudo

Cabe, para esta seção, a apresentação de cinco limites presentes no decorrer desta pesquisa. O primeiro desses limites se deu pela seleção das empresas, em que foram excluídas as instituições financeiras, pressupondo-se que se poderia obter um viés na análise, em razão das exigências diferenciadas para o *disclosure* de instrumentos financeiros nesse setor da economia. O segundo limite está ligado à análise de apenas empresas emissoras de ADR, pois o IASB pretende que todas as empresas adotem suas exigências, e não somente aquelas que emitem os citados tipos de títulos no mercado norte-americano. Já o terceiro limite relaciona-se com o próprio procedimento metodológico, já que ao se realizar uma análise documental, a confiança recai sobre a veracidade dos documentos elaborados e publicados pelas empresas, e estas empresas não foram pessoalmente contatadas durante a realização dessa pesquisa. Os outros dois limites estão representados pela não adoção de pesos diferenciados na criação dos índices de *disclosure*, e também no dimensionamento dicotômico das variáveis, em que outras escalas poderiam ser utilizadas.

## 5 RESULTADOS

Seguindo os objetivos específicos e com fins de testar a validade das hipóteses pré-estabelecidas, foi desenvolvida a análise dos resultados obtidos com a pesquisa. Ferramentas estatísticas, como o cálculo de médias e sua comparação, cálculo do coeficiente de correlação e verificação da significância estatística dos resultados obtidos, fundamentam as considerações a serem realizadas.

### 5.1 Análise dos índices de evidenciação

Os 240 relatórios contábeis das empresas selecionadas foram analisados de acordo com o instrumento de coleta de dados apresentado; obtiveram-se, com isso, os índices de evidenciação por empresa, por período e por bolsa de valores, cumprindo o que fora colocado como objetivos específicos “i” e “ii”, na introdução deste trabalho. Tais índices são mostrados no Apêndice H e, para a verificação das hipóteses estabelecidas, foram realizadas análises quantitativas com a construção dos Apêndices I e J (o Apêndice Q contém informações detalhadas sobre a coleta dos dados que compõem o Apêndice H).

O Apêndice I refere-se ao tratamento dos índices de evidenciação segundo os relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais brasileiro; os dados encontram-se classificados pela ordem crescente de tais índices, segregados pelo período de observação. A primeira coluna do apêndice em questão mostra o quartil em que se classifica cada empresa, de acordo com o seu índice de *disclosure* (por exemplo, em 2002, a empresa ULTRA fazia parte do 1º quartil, pois seu índice de evidenciação era menor que 25%; já em 2004, essa mesma empresa fez parte do segundo quartil, pois seu índice aumentou e passou a se situar no intervalo de 25 a 50%).

Conforme se observa no citado Apêndice I, a maioria dos relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais brasileiro, independente do ano de observação, possuem índice de evidenciação abaixo de 50% (observe-se que, no máximo, duas empresas por ano fazem parte do terceiro quartil).

Analisando o Apêndice J, que mostra os índices de *disclosure* referentes aos relatórios contábeis fornecidos pelas empresas brasileiras ao mercado norte-americano, em comparação

com o Apêndice I, tem-se um maior número de empresas cumprindo o atendimento ao mínimo de 50% das questões que estão presentes no instrumento de coleta de dados. Ao longo dos anos, o nível de evidenciação sofreu aumento e, no ano de 2006, a maioria das empresas (21 das 24 estudadas) obteve o índice acima de 50% (vide Apêndice J). Torna-se perceptível o maior nível de informações fornecidas ao mercado norte-americano, em relação ao brasileiro, tanto que, dos 120 diferentes Form\_20F consultados, nenhum implicou a classificação de sua empresa dentro do primeiro quartil (com índices abaixo de 25%). Mesmo assim, nenhuma empresa, tanto para o mercado brasileiro quanto para o norte-americano, forneceu um índice de evidenciação superior a 75% das exigências internacionais (nenhuma empresa, em momento algum, alcançou o 4º quartil).

Para uma análise mais detalhada do comportamento dos índices ao longo dos cinco períodos analisados, atendendo ao proposto no objetivo específico “iv”, construiu-se o Quadro 11 a seguir, juntamente com dois novos apêndices, identificados como K e L, conforme pode ser conferido no final desta pesquisa. No Quadro 11, apresenta-se o tratamento da variável índice de *disclosure* segundo três óticas, observando-se: i) a média anual dos índices das 24 empresas analisadas; ii) os menores índices de evidenciação, por ano, obtidos segundo as empresas analisadas; iii) os maiores índices de evidenciação, por ano, existentes para as empresas estudadas. Os gráficos plotados em relação a cada uma das três tabelas presentes no citado quadro fazem parte do Apêndice K e têm por objetivo melhorar a visualização do comportamento das variáveis ao longo do tempo.

Complementarmente a essa análise, têm-se os resultados presentes no Apêndice L, que mostra a análise horizontal entre os índices de evidenciação, segregados ainda de acordo com as três categorias anteriormente explicadas (médios, menores e maiores índices). Observando-se o citado apêndice no sentido horizontal, o primeiro grupo de três tabelas traz os índices a serem analisados; o segundo grupo de três tabelas mostra a análise do crescimento (ou queda) dos índices dos relatórios segundo as exigências em BRGAAP, ano a ano; por fim, o terceiro grupo de três tabelas demonstra a análise do crescimento (ou queda) dos índices dos relatórios segundo as normas em USGAAP, ano a ano. Por exemplo, a média dos índices obtidos com a análise das DFP de 2003 foi 14,75% superior ao encontrado em 2002 (vide Apêndice L, tabela “DFP x DFP (Média de todas as empresas)”, linha “2002”, coluna “2003”).

<b>Média dos índices de todas as empresas</b>						
	2002	2003	2004	2005	2006	Média
(1) DFP	32,34	37,11	38,43	39,91	41,98	37,95
(2) Form_20F	47,49	50,68	54,21	55,15	55,74	52,65
(3) Diferença (2 - 1)	15,15	13,58	15,78	15,24	13,76	14,70
Dif. (%) (3 / 1)	46,85	36,59	41,08	38,18	32,78	39,10

<b>Menores índices apresentados</b>						
	2002	2003	2004	2005	2006	Média
(1) DFP	17,78	20,00	26,67	24,44	26,67	23,11
(2) Form_20F	31,82	29,55	38,64	38,64	36,36	35,00
(3) Diferença (2 - 1)	14,04	9,55	11,97	14,19	9,70	11,89
Dif. (%) (3 / 1)	78,98	47,73	44,89	58,06	36,36	53,20

<b>Maiores índices apresentados</b>						
	2002	2003	2004	2005	2006	Média
(1) DFP	51,11	53,33	53,33	53,33	53,33	52,89
(2) Form_20F	61,36	61,36	70,45	65,91	68,18	65,45
(3) Diferença (2 - 1)	10,25	8,03	17,12	12,58	14,85	12,57
Dif. (%) (3 / 1)	20,06	15,06	32,10	23,58	27,84	23,73

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quadro 11: Apresentação dos índices de evidenciação (médios, menores e maiores índices) por tipo de relatório

A primeira tabela presente no Quadro 11, juntamente com seu respectivo gráfico (no Apêndice K), mostra que, na média anual das 24 empresas estudadas, para os dois tipos diferentes de relatórios analisados, o índice de *disclosure*, ao longo dos cinco anos, apresentou aumento constante (esta consideração também encontra fundamentos nas tabelas presentes no já explicado Apêndice L). Durante todo o período analisado, o nível de evidenciação dos Form\_20F manteve-se superior ao das DFP, em média, aproximadamente, 39% (vide primeira tabela do Quadro 11). Já o crescimento da média anual do nível de evidenciação das empresas foi maior para as DFP (cujo índice aumentou 29,82% de 2002 para 2006, vide Apêndice L) do que para os Form\_20F (cujo aumento para o mesmo período foi de 17,38%).

A segunda tabela do Quadro 11, referente aos menores índices verificados durante cada exercício contábil analisado, mostra também um crescimento nos índices estudados, que não se deu, porém, de maneira constante. As DFP registraram, de 2002 para 2006, um aumento de 50% no menor de seus índices de evidenciação, cujo aumento, para os Form\_20F, foi de, aproximadamente, 14% (vide Apêndice L). Mesmo assim, novamente, em todos os períodos, os Form\_20F mostraram seus menores índices com valores superiores aos das DFP; essa superioridade foi, em média, maior que 50% (53,20%, vide Quadro 11).

Analisando-se os maiores índices apresentados, tem-se que, em média, os Form\_20F encontram-se, aproximadamente, 23% mais completos que as DFP, em relação às exigências do IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros. Em se tratando das outras duas observações, o crescimento registrado para os maiores índices dentro do período estudado foi baixo (4,35 e 11,11%, respectivamente, para as DFP e Form\_20F, conforme Apêndice L). Para as DFP, o maior índice verificado em 2002 sofreu um aumento em 2003 e manteve-se constante até 2006; para os Form\_20F, houve oscilações, que, em 2006, finalizaram com um aumento em tal índice.

Com isso, os resultados mostram que, das três medidas observadas (índices médios, menores e maiores), a média anual dos índices e os menores índices revelados por ano são as que se encontram mais distantes nos relatórios analisados, pois, ao se observarem os maiores índices disponíveis, ano a ano, tem-se que a distância entre o nível de evidenciação dos dois relatórios é menor em relação às outras duas medidas. O aumento encontrado para os menores índices e os índices médios também é superior ao dos maiores índices.

Adicionalmente, calculou-se a significância estatística das diferenças entre as médias dos índices presentes nos dois tipos diferentes de relatórios analisados, conforme se pode conferir na Tabela 2. A citada tabela mostra também o coeficiente de correlação entre todos os índices obtidos nos dois diferentes tipos de relatórios. O objetivo principal da realização desses cálculos é de verificar a validade das hipóteses pré-estabelecidas (H1 e H2), juntamente com o cumprimento do objetivo específico “iii”.

**Tabela 2: Diferença entre as médias dos índices de evidenciação, por tipo de relatório**

<b>Tipo de Relatório</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>P-Value</b>	<b>Coefficiente de Correlação*</b>
DFP	37,95	7,51	0,000	0,691 (0,000)
Form_20F	52,65	8,80		

\* Coeficiente de correlação entre os índices das DFP e dos Form\_20F; o valor entre parênteses indica a significância estatística.

Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com a Tabela 2, em média, os relatórios contábeis fornecidos pelas empresas brasileiras ao mercado de capitais brasileiro não atendem nem a 50% das exigências dispostas pelo IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros; com isso, aceita-se H1. Já a média dos índices obtidos segundo a análise dos relatórios fornecidos ao mercado de capitais norte-americano apresenta-se acima de 50%, resultado que indica a rejeição de H2 (essas colocações também encontram fundamentos no Apêndice I). Além disso, a diferença entre tais médias não é fruto do acaso, apresentando-se como estatisticamente significativa,

indicando que o conteúdo informacional dos dois relatórios é diferente e, para o caso, os Form\_20F estão mais completos que as DFP.

O coeficiente de correlação existente entre os níveis de evidenciação dos dois diferentes relatórios analisados mostra que existe uma tendência de, quando uma empresa melhora o seu nível de evidenciação nos Form\_20F, essa melhora também ocorre nas DFP, e vice versa. Essa associação existente entre as variáveis, apesar de não ser forte, é estatisticamente significativa, conforme indicam os resultados presentes na tabela em questão.

Em uma nova etapa, dividiu-se o instrumento de coleta de dados em três grandes grupos, referentes à evidenciação de: i) políticas gerais de contabilidade para instrumentos financeiros; ii) contabilização de instrumentos financeiros derivativos; e iii) riscos com instrumentos financeiros. As questões componentes de cada um desses grupos estão listadas no Apêndice M. Com isso, para cada um dos grupos criados, calcularam-se os índices de evidenciação, e os resultados são mostrados na Tabela 3, a seguir.

Tabela 3: Segregação do índice de *disclosure* de acordo com a divisão do instrumento de coleta em três blocos de questões

Blocos	DFP						Form_20F					
	2006	2005	2004	2003	2002	Média	2006	2005	2004	2003	2002	Média
Políticas gerais de contabilidade para instrumentos financeiros	40,48	36,01	33,93	31,55	27,08	33,81	48,86	45,83	43,15	36,01	33,93	41,56
Contabilização de instrumentos financeiros derivativos	55,30	52,08	49,58	50,00	43,75	50,14	76,50	78,01	77,18	74,35	69,49	75,11
Riscos com instrumentos financeiros	37,70	37,70	37,10	35,71	31,55	35,95	51,98	51,98	52,18	50,60	48,41	51,03

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme pode-se observar na Tabela 3, tanto nas DFP quanto nos Form\_20F, o bloco que apresentou em destaque um maior índice de evidenciação foi o referente à contabilização de instrumentos financeiros derivativos. Isso mostra que, dentre estes três grupos gerais selecionados, os aspectos contábeis ligados ao tratamento específico de instrumentos financeiros têm ganhado maior destaque nos relatórios contábeis das empresas estudadas.

## 5.2 Análise individualizada dos itens

O objetivo específico “v” deste trabalho visa apresentar em que pontos as práticas de evidenciação de instrumentos financeiros se encontram mais distantes (e também mais próximas) daquilo que é exigido pelas normas internacionais de contabilidade. Para tanto, em relação a cada uma das questões presentes no instrumento de coleta de dados, verificou-se a frequência com a qual elas foram evidenciadas. Com isso, construíram-se dois quadros, presentes nos Apêndices N e O, que se referem aos resultados encontrados em cada um dos mercados estudados.

Primeiramente, na parte esquerda dos citados quadros (vide Apêndice N, coluna “segregado por itens”), observa-se a frequência com a qual os itens foram evidenciados em relação às 120 observações realizadas (24 empresas durante 5 anos); destaca-se que o cálculo da citada frequência também foi devidamente corrigido por itens não-aplicáveis. Na segunda coluna (“segregado por quartil”), mostra-se de qual quartil essa frequência percentual fez parte.

Exemplificando: nas DFP, a questão de número “17” foi evidenciada num total de 73 vezes e considerada, por 5 vezes, como não-aplicável (vide Apêndice N); das 120 observações, a frequência percentual dessas 73 ocorrências, corrigida por itens não-aplicáveis, representa 63,48% ( $=73/(120-5)*100$ ). Como o percentual encontrado situa-se entre o intervalo de 50 e 75%, a questão de número 17 é classificada como pertencente ao terceiro quartil.

Partindo para o segundo passo relativo à construção dos Apêndices N e O, efetuou-se a classificação de acordo com a frequência percentual expressa pelas questões, o que permitiu uma melhor visualização de sua separação por quartis (fase do ranqueamento). Da esquerda para a direita (vide Apêndice N, parte “Segregado por Quartil”), apresenta-se o quartil no qual a questão se classifica, um número para controle do total de questões dentro de cada quartil, o número da questão classificada no quartil e sua respectiva frequência percentual. Os resultados obtidos com os dois apêndices em questão foram sumarizados na Tabela 4, a seguir.

Tabela 4: Frequência de questões, por tipo de relatório

Quartil	DFP			Form_20F		
	Freq. Absoluta	Freq. Relativa (%)	Freq. Acum. (%)	Freq. Absoluta	Freq. Relativa (%)	Freq. Acum. (%)
1°	20	44,44	44,44	11	24,44	24,44
2°	6	13,33	57,78	11	24,44	48,89
3°	13	28,89	86,67	9	20,00	68,89
4°	6	13,33	100,00	14	31,11	100,00
Total	45	100,00	-	45	100,00	-

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme mostra a Tabela 4, para o mercado brasileiro, quase a metade (44,44%) dos itens presentes no instrumento de coleta foram divulgados com uma frequência inferior a 25% das observações, o que mostra a parte mais frágil do *disclosure* dessas empresas em relação às exigências das normas internacionais (das 120 observações realizadas nas DFP, os itens do instrumento que foram divulgados com uma frequência inferior a 25% totalizam 20, ou 44,44% das 45 questões do instrumento de coleta). Desta forma, para o mercado de capitais brasileiro, os pontos mais distantes das suas práticas de evidenciação de instrumentos financeiros, em relação àquelas exigidas pelo órgão internacional, estão presentes nas questões que compõem esse primeiro quartil (a identificação dessas questões pode ser feita consultando-se o Apêndice N e serão comentadas na próxima seção). Os resultados apontam que a caminhada para que as empresas estudadas possam adequar-se às exigências internacionais deve passar pelo cumprimento de tais questões.

No entanto, quando as empresas são submetidas a uma regulamentação diferenciada, tal quadro se altera. Essa observação fundamenta-se na própria Tabela 4, mostrando que as empresas fornecem ao mercado norte-americano um nível de evidenciação diferente; as práticas de *disclosure*, para o citado mercado, em relação ao brasileiro, são diferenciadas e parecem mais próximas daquilo que se exige pelas normas internacionais. O número de questões apresentadas no primeiro quartil, que nas DFP é de 20, nos Form\_20F cai para 11, indicando uma menor quantidade de itens “menos” evidenciados; o número de questões presentes no quarto quartil, que, nas DFP, é de 6, nos Form\_20F, aumenta para mais que o dobro, passando para 14 e indicando maior quantidade de itens evidenciados com “maior” frequência (vide Apêndice O).

Adicionalmente, partiu-se para a realização dos mesmos procedimentos em relação à divulgação das questões na forma dos 13 blocos que compõem o instrumento de coleta de dados utilizado, conforme se pode conferir no Apêndice P. Para cada bloco, levou-se em conta a média da frequência percentual registrada pelas suas respectivas questões. Exemplificando: a frequência considerada para o bloco 1 (*financial instruments: accounting*



*polícies*) refere-se à média das frequências percentuais de suas 6 questões. Tais blocos também foram classificados dentro de quartis e depois reordenados, para melhor visualização. Uma síntese dos resultados obtidos está presente na Tabela 5, a seguir.

Tabela 5: Frequência de blocos de questões, por tipo de relatório

Quartil	DFP			Form_20F		
	Freq. Absoluta	Freq. Relativa (%)	Freq. Acum. (%)	Freq. Absoluta	Freq. Relativa (%)	Freq. Acum. (%)
1º	5	38,46	38,46	1	7,69	7,69
2º	4	30,77	69,23	8	61,54	69,23
3º	4	30,77	100,00	3	23,08	92,31
4º	0	0,00	100,00	1	7,69	100,00
Total	13	100,00	-	13	100,00	-

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tal como a Tabela 4, apresentada anteriormente e que se referia ao número de questões, a Tabela 5 mostra que as DFP obtiveram um maior número de blocos pertencentes ao primeiro quartil (com divulgação inferior a 25% do exigido pelas normas internacionais) do que os Form\_20F. As demonstrações segundo as exigências em BRGAAP não convalidaram nenhum bloco com frequência percentual média de questões superior a 75%, fato que já esteve presente, em um bloco, nas demonstrações analisadas sujeitas às exigências dos USGAAP.

Essas observações indicam que as DFP apontam maior quantidade de itens que foram divulgados com menor frequência à luz das normas internacionais de contabilidade para o *disclosure* de instrumentos financeiros (as maiores frequências de questões encontram-se no 1º quartil, conforme Tabelas 4 e 5). Já os Form\_20F assinalam maior quantidade de itens que foram divulgados atendendo às disposições do IASB sobre o assunto (a maior frequência encontra-se no 4º quartil, vide Tabela 4).

De posse desses resultados, tem-se a aceitação de H3, pois 25 itens foram divulgados nas DFP com uma frequência inferior a 50%; já em relação à H4, os resultados apontam para sua rejeição, pois mais da metade dos itens divulgados nos Form\_20F com uma frequência superior a 50%.

Esses resultados sugerem que as empresas brasileiras componentes da amostra se distanciam de forma diferenciada daquilo que o IASB exige para a evidenciação de instrumentos financeiros, e essa diferenciação (que estatisticamente é significativa) se dá em relação aos diferentes mercados de capitais para os quais as empresas fornecem seus relatórios contábeis. Os Form\_20F apresentam menor distância das exigências do IASB para *disclosure* de instrumentos financeiros que as DFP. Contudo os dois relatórios elaborados pelas empresas

brasileiras ainda possuem diversos pontos de deficiência em relação à citada norma internacional; os resultados obtidos apontam em quais pontos estão presentes as maiores (e menores) distâncias, que serão comentadas na próxima seção.

### 5.3 Análise da aderência às normas do IASB

As duas seções anteriores demonstraram, quantitativamente, a distância dos relatórios contábeis elaborados pelas empresas brasileiras em relação às exigências do IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros. Esta seção se ocupa, especificamente, da apresentação e dos comentários sobre os pontos em que as práticas de tais relatórios mais se distanciam e mais se aproximam das exigências internacionais. Para tanto, serão consideradas como questões mais distantes aquelas pertencentes ao primeiro quartil, e aquelas mais próximas as pertencentes ao quarto quartil, conforme as informações dos Apêndices N e O. Para facilitar a visualização da composição desses grupos de quartis, elaborou-se o Quadro 12, a seguir.

Para as DFP, as práticas de *disclosure* se distanciam das exigências do IASB em relação à divulgação das políticas contábeis referentes às operações com ativos mantidos para negociação, mantidos até o vencimento e os disponíveis para venda. Além disso, falta, nos relatórios analisados, a exposição dos tipos datas (data de liquidação ou negociação) que serviram de referência para a contabilização de operações com instrumentos financeiros (questões 1, 2, 4 e 6, vide Quadro 12). Em relação à divulgação do valor justo, a parte mais distante das exigências internacionais refere-se à não divulgação das considerações relevantes assumidas para o cálculo dos valores dos instrumentos financeiros, inclusive os derivativos (questões 9 e 25, conforme Quadro 12).

Classificações relacionadas à contabilização das operações de *hedge* também são carentes, inclusive, a simples menção ao tipo de relação de *hedge* que foi adotado pela empresa para se proteger contra os riscos financeiros (questões 22 e 23). Ainda em se tratando de riscos, outros dois itens com baixa frequência de divulgação são a divulgação das políticas de monitoramento e controle de riscos, juntamente com os métodos utilizados para a sua mensuração (questões 11 e 15).

Frequência de divulgação dos itens, DFP				Frequência de divulgação dos itens, Form_20F			
Segregado por Quartil				Segregado por Quartil			
Quartil*	nº	Item	Freq. (%)	Quartil*	nº	Item	Freq. (%)
1º	1	1	5,00	1º	1	6	4,17
	2	2	3,33		2	9	3,33
	3	4	0,83		3	15	12,50
	4	6	0,00		4	25	3,51
	5	9	3,33		5	29	11,67
	6	11	22,50		6	30	2,50
	7	15	10,83		7	31	0,00
	8	22	3,48		8	33	0,00
	9	23	0,00		9	34	18,33
	10	25	4,39		10	43	13,33
	11	26	3,33		11	44	10,83
	12	27	0,00	4º	1	8	88,33
	13	28	0,00		2	12	100,00
	14	29	0,00		3	13	95,83
	15	30	0,00		4	14	98,33
	16	31	0,00		5	16	75,83
	17	33	0,00		6	17	94,74
	18	37	24,17		7	18	85,09
	19	43	3,33		8	19	96,49
	20	44	0,00		9	20	87,61
4º	1	5	81,67	10	21	100,00	
	2	12	93,33	11	36	90,00	
	3	19	89,57	12	39	95,00	
	4	21	97,39	13	41	96,67	
	5	39	89,17	14	42	100,00	
	6	41	99,17				

\* 1º Quartil: intervalo de 0 a 25%; 4º Quartil: intervalo de 75 a 100%.

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### Quadro 12: Itens mais próximos (e distantes) das exigências do IASB

A apresentação de análises de sensibilidade, devidamente acompanhadas dos métodos e ponderações relevantes adotados em sua realização, compõe-se de seis questões que não foram divulgadas nos relatórios contábeis analisados fornecidos ao mercado de capitais brasileiro (questões de 26 a 31); exceção se faz à questão referente aos riscos com taxas de juros (questão 26, com frequência de 3,33%).

Em se tratando do risco de crédito, identificaram-se como pontos fracos os itens ligados à apresentação do montante máximo no qual a empresa está exposta ao citado risco, juntamente com as políticas de exigências de colaterais para a garantia de seus valores a receber (questões 33 e 37). Finalmente, as práticas de evidenciação das perdas por *impairment* em ativos financeiros, juntamente com a apresentação das considerações que mostram objetividade na apuração de tais perdas, são itens que também compõem o primeiro

quartil, com baixa frequência de divulgação (questões 43 e 44). As práticas relativas às perdas por *impairment* divulgadas nos relatórios, geralmente, referem-se à avaliação do *goodwill*.

Partindo para a análise dos Form\_20F, o número de questões com menor índice de evidência se mostra inferior ao apresentado pelas DFP (de 20 nesse para 11 naquele, ver Quadro 12). Dez dessas onze questões são as mesmas que apareceram com baixa frequência nas DFP, conforme já comentado nos parágrafos anteriores (questões 6, 9, 15, 25, 29, 30, 31, 33, 43 e 44). A única questão que faz parte do primeiro quartil dos Form\_20F e não o faz das DFP é a de número 34, que se refere à exposição de uma análise “por idade”, pelo menos do contas a receber. No entanto, por pouco esse item deixou de fazer parte do primeiro quartil nas DFP, pois sua frequência de divulgação nesses relatórios foi de 27,5%.

Analisando os itens mais próximos das exigências internacionais, as DFP possuem uma frequência de evidência superior a 75% para as questões referentes às políticas contábeis adotadas para passivos financeiros, que não os mantidos para negociação (questão 5). A segregação dos riscos financeiros por tipos, a menção dos tipos de instrumentos financeiros designados como instrumentos de *hedge* e a natureza dos riscos protegidos também são práticas com alta frequência de divulgação (questões 12, 19 e 21). As outras duas questões com frequência superior a 75% estão relacionadas com a divulgação dos termos e condições referentes aos colaterais oferecidos como garantias e a apresentação, por faixas de tempo, dos vencimentos de seus contratos de longo prazo (questões 39 e 41).

À parte os itens comentados anteriormente, outros nove itens apareceram nos Form\_20F com uma frequência de divulgação acima de 75%. Nesses, inclui-se a apresentação dos métodos utilizados para a mensuração do valor justo dos instrumentos financeiros, em que também a própria evidência do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos aparece como uma questão classificada no quarto quartil (questões 8 e 20). A concentração do risco de crédito e uma descrição de como a entidade vem gerenciando seus riscos de liquidez também são itens presentes no citado quartil (questões 36 e 42).

Ainda se tem que, nos Form\_20F, a descrição de como surgem os riscos financeiros e a exposição quantitativa a tais riscos são itens pertencentes ao quarto quartil (questões 13 e 14). Finalmente, os objetivos de negociar ou emitir contratos com instrumentos financeiros derivativos, as políticas de contabilidade relativas às operações dessa natureza e a descrição dos tipos de relação de *hedge* que a empresa mantém são itens divulgados nos relatórios contábeis que as empresas brasileiras fornecem ao mercado norte-americano, com uma frequência acima de 75% (questões 16, 17 e 18).

#### 5.4 Análise dos possíveis determinantes dos níveis de evidenciação

Esta seção foi introduzida como uma parte complementar a esta pesquisa, observando-se também os objetivos específicos “vi” e “vii”, e tem por intuito analisar quatro possíveis fatores determinantes no *disclosure* de instrumentos financeiros, segundo as normas internacionais. Lopes e Rodrigues (2007, p. 46) afirmam que o tamanho das empresas é uma variável que está associada com o nível de evidenciação fornecido em suas demonstrações contábeis, em relação a instrumentos financeiros. Com isso, classificaram-se as empresas em dois grupos, em relação ao tamanho médio de seu PL para os cinco exercícios contábeis analisados.

Essa classificação foi realizada da seguinte forma: i) calculou-se o PL médio, de 2002 a 2006, de cada uma das empresas analisadas; ii) desses 24 valores, fez-se uma classificação, identificando as empresas com os 12 maiores PL médios (PL\_12\_Maiores) e as empresas restantes (PL\_12\_Menores). Com isso, compararam-se as médias do nível de evidenciação para cada um dos grupos anteriormente criados, observando-se os resultados segundo os dois diferentes tipos de relatórios. Tais resultados são mostrados na Tabela 6, a seguir.

Tabela 6: Médias dos níveis de evidenciação das empresas segregadas por tamanho do PL

Variável	Tamanho da Empresa	N	Média	Desvio Padrão	P-Value	N	Coefficiente de Correlação*
<i>Disclosure</i> DFP	PL_12_Maiores	60	40,94	7,92	0,000	120	0,058 (0,528)
	PL_12_Menores	60	34,96	8,68			
<i>Disclosure</i> Form_20F	PL_12_Maiores	60	55,09	5,77	0,000	120	0,100 (0,278)
	PL_12_Menores	60	50,22	8,27			

\* Coeficiente de correlação entre *disclosure* e valor do PL; o valor entre parênteses indica a significância.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 6 aponta resultados coerentes com outras pesquisas já realizadas internacionalmente, mostrando que, em média, empresas grandes tendem a fornecer um nível de evidenciação mais próximo das exigências das normas internacionais do que empresas menores. Essa diferença entre as médias nos níveis de evidenciação segregadas por tamanho das empresas, tanto para os Form\_20F quanto para as DFP, é estatisticamente significativa. Com isso, tem-se a aceitação de H5. Adicionalmente, calculou-se o coeficiente de correlação entre as variáveis “nível de evidenciação” e “valor do PL”. Os valores obtidos, para os dois

diferentes tipos de relatórios, são positivos, mas mostram uma associação fraca e estatisticamente não significativa. Tal fato aponta que as duas variáveis, linearmente, não se comportam da mesma forma.

Conforme o referencial teórico das seções “2.3” e “2.3.1”, elaborou-se H6, considerando que empresas que aderem a algum dos níveis de governança corporativa da BOVESPA apresentam maiores índices de evidenciação, em virtude das práticas de transparência, um dos pilares que sustentam as boas práticas de governança. Com isso, as empresas foram segregadas entre aquelas participantes de algum nível de governança corporativa e aquelas que não participam. Essas informações foram obtidas junto à base de dados da BOVESPA (2008a).

Para testar tal hipótese, procedeu-se ao cálculo de diferença entre as médias dos níveis de evidenciação fornecidos pelas empresas em seus relatórios contábeis, em que as empresas foram segregadas em dois grupos: as que participam de algum dos níveis diferenciados de mercado da BOVESPA, e as que não participam. A Tabela 7, a seguir, mostra os resultados obtidos com tais cálculos.

Tabela 7: Médias dos níveis de evidenciação das empresas segregadas pela participação nos níveis diferenciados da BOVESPA

Variável	Nível de Governança	N	Média	Desvio Padrão	P-Value
<i>Disclosure</i> DFP	GovCorpSim	71	37,41	9,77	0,423
	GovCorpNão	49	38,73	7,20	
<i>Disclosure</i> Form_20F	GovCorpSim	71	51,76	8,22	0,116
	GovCorpNão	49	53,95	6,20	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme se pode verificar na Tabela 7 anteriormente apresentada, tanto para os Form\_20F quanto para as DFP existe uma diferença entre as médias dos níveis de evidenciação das empresas em relação à sua aderência ou não às práticas de governança corporativa. Os resultados apontam contrariamente à hipótese estabelecida, pois empresas não participantes de algum nível de governança possuíam suas médias de nível de evidenciação superiores àquelas que aderem a tais práticas. No entanto essas diferenças podem ser tomadas como fruto do acaso, pois, estatisticamente, não são significantes (observe-se o valor do *p-value*). Com isso, os resultados indicam a rejeição de H6.

O próximo procedimento estatístico realizado consistiu no teste de H7, observando-se se empresas pertencentes a setores regulamentados apresentariam maiores índices de

evidenciação do que empresas não pertencentes a esses setores. Dos setores presentes no Quadro 10, identificaram-se três que estão sujeitos a um ambiente regulatório: o de energia elétrica, o de telecomunicações e o de petróleo e gás. A Tabela 8, a seguir, mostra os resultados obtidos com os testes realizados.

Tabela 8: Médias dos níveis de evidênciação das empresas, segregadas por setores regulamentados e não regulamentados

Variável	Setor Regulamentado?	N	Média	Desvio Padrão	P-Value
<i>Disclosure</i> DFP	ReguladoSim	55	39,85	8,29	0,029
	ReguladoNão	65	36,34	8,97	
<i>Disclosure</i> Form_20F	ReguladoSim	55	54,19	6,02	0,039
	ReguladoNão	65	51,36	8,40	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tanto para as DFP quanto para os Form\_20F há evidências, dentro da amostra estudada, de que empresas que fazem parte de setores regulamentados apresentam um índice de evidênciação diferenciado e superior àquele pertencente a empresas de setores não regulamentados. Apesar de a diferença entre as médias dos índices não parecer grande, ela é estatisticamente significativa. Assim, confirma-se H7, mostrando-se que empresas de setores regulamentados apresentam-se mais próximas das exigências impostas pelo IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros do que as empresas pertencentes a setores não regulamentados.

Finalmente, realizou-se a análise de uma possível relação entre o tempo de emissão de ADR pelas empresas brasileiras no mercado norte-americano e a proximidade de seu nível de *disclosure* com o exigido pelas normas internacionais. Conforme a base de dados disponível na NYSE (2008), segregaram-se as empresas componentes da amostra em dois grupos: i) empresas que já emitiam ADR antes do ano de 1999 (grupo ADR\_antigo); ii) empresas que passaram a emitir seus ADR a partir do ano de 1999. Escolheu-se o citado ano em razão da possibilidade de segregação da amostra em dois grupos com quantidades equivalentes de dados. Os resultados dos testes realizados estão presentes na Tabela 9, a seguir.

Tabela 9: Médias dos níveis de evidenciação das empresas, segregadas pelo tempo de emissão de ADR

Variável	Tempo de emissão de ADR	N	Média	Desvio Padrão	P-Value
<i>Disclosure</i> DFP	ADR_Antigo	65	36,36	8,44	0,030
	ADR_Novo	55	39,84	8,92	
<i>Disclosure</i> Form_20F	ADR_Antigo	65	51,61	7,94	0,098
	ADR_Novo	55	53,89	6,83	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme mostra a Tabela 9, encontrou-se resultados contrários aos esperados. Ou seja, para as DFP, o fato de a empresa já emitir ADR há mais tempo que outras empresas não impactou o seu nível de evidenciação positivamente, ou seja, as empresas que passaram a emitir ADR mais recentemente são as que apresentaram significativamente maiores índices de *disclosure* de instrumentos financeiros. Nos Form\_20F, as médias apresentam o mesmo resultado, porém não estão fundamentadas pela significância do ponto de vista estatístico. Com isso, tem-se a rejeição de H8, mostrando-se que, de acordo com os parâmetros analisados, empresas com maior tradição na emissão de ADR não apresentam melhores níveis de evidenciação que aquelas recentemente listadas no mercado norte-americano.



## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Instrução nº 457 da CVM e a revisão bibliográfica sobre instrumentos financeiros fundamentam a questão desta pesquisa. A citada instrução dispõe que, a partir do exercício findo em 2010, as companhias brasileiras de capital aberto deverão apresentar suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil internacional, segundo os pronunciamentos emitidos pelo IASB. Já os trabalhos sobre instrumentos financeiros concluem que o nível de evidenciação das citadas empresas, em relação às exigências impostas pela CVM, não é satisfatório e, quando se comparam os relatórios elaborados pelas empresas brasileiras e disponíveis ao mercado de capitais brasileiro com os relatórios elaborados pelas mesmas empresas, mas disponíveis ao mercado norte-americano, as pesquisas mostram que o nível de evidenciação fornecido pelas empresas para o mercado estrangeiro em questão é superior ao gerado para o mercado brasileiro.

Nesse contexto, a seguinte questão norteou este estudo: frente a dois diferentes mercados de capitais, o brasileiro e o norte-americano, o quão próximos estão os relatórios contábeis das empresas brasileiras do que se exige pelas normas internacionais de contabilidade, no tocante à evidenciação de instrumentos financeiros? A metodologia utilizada se baseou na quantificação do nível de evidenciação fornecido pelas empresas em seus relatórios contábeis. Essa quantificação se tornou possível com a análise de conteúdo dos relatórios em questão, feita com base em um instrumento de coleta de dados, com 45 questões.

Os relatórios contábeis analisados para o mercado brasileiro foram as DFP, e para o mercado norte-americano, os Form\_20F. A amostra compreendeu 24 empresas não-financeiras que possuíam os dados disponíveis para análise, dentro dos exercícios contábeis de 2002 a 2006. Com isso, ao todo, foram coletados e analisados 240 relatórios contábeis (um para cada uma das 24 empresas, para cada um dos exercícios contábeis e para cada um dos dois diferentes mercados de capitais).

Os resultados mostram que, para os relatórios fornecidos ao mercado de capitais brasileiro, o índice de evidenciação não atende ao mínimo de 50% das exigências dispostas pelo IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros. Já para os relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais norte-americano, o índice de evidenciação obtido atende a mais que 50% das exigências dispostas pelo IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros. Essa diferença entre o nível de evidenciação das DFP e dos Form\_20F não é fruto

do acaso, sendo estatisticamente significativa e, em coro com outras pesquisas (como DARÓS e BORBA, 2005), coloca-se que o nível de informações fornecido pelas empresas nos Form\_20F é superior ao proporcionado nas DFP. Observou-se, também, que o coeficiente de correlação existente entre os dois diferentes tipos de relatórios é positivo e significativo, ou seja, quando uma empresa melhora o nível de evidenciação de um, melhora o do outro também.

Contudo nenhuma empresa, em nenhum mercado de capitais, obteve, em algum período, um índice de evidenciação superior a 75% das exigências internacionais para evidenciação de instrumentos financeiros, o que mostra que os dois tipos de relatórios têm pontos de deficiência em relação ao assunto em questão e, assim, as empresas brasileiras terão de enfrentar novos desafios para adaptar-se às exigências internacionais. Outro fato observado foi o de que os maiores índices não mostraram uma evolução tão significativa quanto os índices médios e os menores índices de evidenciação das empresas, para os dois mercados estudados.

A segregação dos índices em três grupos gerais (políticas gerais de contabilidade para instrumentos financeiros; contabilização de instrumentos financeiros derivativos; e riscos com instrumentos financeiros) mostrou que o *disclosure* referente à contabilização específica de instrumentos financeiros derivativos têm ganhado maior destaque nos relatórios contábeis das empresas estudadas, independente de para qual mercado de capitais o relatório é fornecido.

Investigando a freqüência de divulgação das questões nos relatórios analisados, os resultados mostraram que, com a análise dos relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais brasileiro, tem-se que nem a metade de itens do instrumento utilizado é evidenciada com uma freqüência mínima de 50% (ou seja, menos de 22 questões foram encontradas com uma freqüência de divulgação mínima de 50% cada). Esse fato foi diferente para os Form\_20F, pois, pelo menos a metade de itens foi evidenciada com uma freqüência mínima de 50%. Novamente o nível de informações fornecido ao mercado norte-americano se mostrou superior em relação ao brasileiro. Mesmo assim, a constatação de que o nível de evidenciação dos dois relatórios apresentam pontos de deficiência ainda é válida.

Exemplos de pontos em que as empresas deverão melhorar o seu nível de evidenciação para cumprir com as normas internacionais, independente do tipo de relatório considerado, referem-se à: i) divulgação das considerações relevantes assumidas para o cálculo do valor justo para os instrumentos financeiros, inclusive os derivativos (questões 9 e 25 do instrumento de coleta de dados); ii) evidenciação de quais métodos foram utilizados para a mensuração dos riscos financeiros aos quais a entidade está exposta (questão de

número 15); e iii) *disclosure* das perdas por *impairment* em ativos financeiros, bem como as considerações que mostram objetividade na apuração de tais perdas (questões 43 e 44). Os demais pontos são comentados no decorrer da análise dos resultados.

Dessa forma, em resposta à questão problema colocada, conclui-se que os relatórios contábeis das empresas brasileiras componentes da amostra se distanciam de forma diferenciada daquilo que o IASB exige para a evidenciação de instrumentos financeiros. Essa diferenciação (que estatisticamente é significativa) se dá em relação aos diferentes mercados de capitais para os quais as empresas fornecem seus relatórios contábeis. Os Form\_20F apresentam uma menor distância das exigências do IASB para *disclosure* de instrumentos financeiros que as DFP, pois atendem a uma média de 52,65% dos itens presentes no instrumento de coleta de dados. Já as DFP atendem, em média, a 37,95% dos itens presentes no instrumento de coleta. Por pouco (2,66 pontos percentuais = 52,65% - 49,99%), os dois tipos de relatório não atenderiam nem a 50% das exigências internacionais.

Destaca-se que os 240 relatórios contábeis analisados não foram elaborados seguindo as normas internacionais de contabilidade e, portanto, não têm a obrigatoriedade de atender a tais requisitos. Portanto, as diferenças encontradas permitem estabelecer os níveis de convergência entre as normas que fundamentaram a elaboração dos relatórios contábeis (BRGAAP e USGAAP) e as normas internacionais (IAS/IFRS).

Buscando incrementar os resultados obtidos, foram realizadas quatro novas análises. A primeira verificou se o tamanho das empresas, medido pelo valor do seu PL, é uma variável relacionada com o nível de *disclosure* de instrumentos financeiros e, conseqüentemente, com uma maior proximidade das exigências contábeis internacionais sobre o assunto. Encontrou-se que, em média, empresas grandes tendem a fornecer um nível de evidenciação mais próximo das exigências internacionais do que empresas menores, sendo essa diferença estatisticamente significativa, para os dois tipos de relatórios analisados. No entanto essas duas variáveis não estão linearmente associadas.

Tem-se que um dos quatro pilares que sustentam as boas práticas de governança corporativa é o princípio da transparência, determinando que a administração das empresas deve, além da obrigação de informar, cultivar o desejo de informar, dado que a comunicação, quando espontânea, franca e rápida, resulta em um clima de confiança entre os usuários da informação contábil. Com isso, em uma segunda análise adicional, buscou-se verificar se a adesão das empresas às boas práticas de governança esteve relacionada com o nível de evidenciação. Diferentemente do esperado, os resultados mostraram que essa relação não existiu, fato que contraria a literatura existente sobre o assunto. A consideração de que existe

uma tendência para a criação de uma estrutura de governança mundialmente uniforme, no tocante à convergência funcional, que exige, por exemplo, a adoção dos princípios de contabilidade recomendados pelo IASB, não se mostrou existente, pois as próprias empresas participantes dos níveis de governança corporativa no Brasil foram as que apresentaram menores índices de evidenciação de instrumentos financeiros.

Analisou-se também o fato de o setor ao qual pertencem as empresas ser regulamentado ou não regulamentado influencia em seu nível de evidenciação. Encontrou-se que empresas pertencentes a setores regulamentados da economia (para o caso desta pesquisa, os setores de energia elétrica, telecomunicações e petróleo e gás) possuíam maiores índices de evidenciação do que empresas não pertencentes a esses setores. Ou seja, o fato de as empresas pertencerem a setores regulamentados impacta na proximidade de suas práticas de *disclosure* de instrumentos financeiros segundo as exigências impostas pelo IASB.

Por último, testou-se se o período de tempo em que as empresas já se encontram listadas na NYSE, com a emissão de ADR níveis II ou III, impactaria no seu nível de evidenciação, segundo as normas internacionais de contabilidade. Os resultados encontrados apontam para uma direção oposta à esperada, ou seja, empresas com um maior período de listagem na NYSE apresentam índices de evidenciação inferiores àquelas posteriormente listadas na citada bolsa de valores. Para os Form\_20F, essa diferença não apresenta significância estatística; porém, para as DFP, estes índices de evidenciação superiores de um grupo em relação ao outro são estatisticamente significativos.

Cinco limites estiveram presentes neste estudo. O primeiro relacionou-se com a seleção das empresas, em que as instituições financeiras foram excluídas da amostra. O segundo limite também esteve ligado à seleção das empresas, pois foram estudadas apenas aquelas companhias brasileiras que negociam ADR na NYSE. Como terceiro limite, teve-se o proceder metodológico de análise documental. Para o caso deste trabalho, ao se realizar uma análise desse tipo, a confiança recaiu sobre a veracidade das demonstrações publicadas pelas empresas. Os outros dois limites referem-se à não adoção de pesos diferenciados para a determinação dos índices de evidenciação, e à consideração de todas as questões como variáveis dicotômicas.

Espera-se que este estudo contribua com as correntes de pesquisa sobre os desafios impostos pela convergência das normas contábeis, mostrando os pontos mínimos que se deve percorrer para que as empresas brasileiras possam adequar-se às exigências do IASB para o *disclosure* de instrumentos financeiros, já que este é um assunto relevante no meio acadêmico de pesquisas, além de já ser uma exigência imposta pela CVM. Espera-se, também, que o

estudo contribua com pesquisas futuras relacionadas a índices de evidenciação e sua associação com outras variáveis. Além disso, este estudo poderá fundamentar revisão e/ou complementação da legislação brasileira sobre instrumentos financeiros, pois ele permite identificar o nível de convergência tanto da norma contábil brasileira quanto da norma norte-americana em relação às normas internacionais.

Recomenda-se a realização de pesquisas futuras envolvendo, principalmente, os três pontos abaixo citados:

i) análise dos fatores que levaram empresas que adotam boas práticas de governança corporativa a apresentarem baixos índices de evidenciação de instrumentos financeiros em relação a empresas não participantes em níveis diferenciados de governança, tal como os motivos pelos quais as empresas com maior tradição na emissão de ADR também não apresentaram maiores índices de evidenciação;

ii) estender este estudo para a verificação das práticas de evidenciação de instrumentos financeiros em empresas brasileiras financeiras listadas na NYSE, já que para essas empresas tais instrumentos fazem parte de seu contexto operacional e, no Brasil, já existe uma regulamentação diferenciada, emanada do COSIF, para o tratamento contábil desses instrumentos;

iii) estender este estudo, também no cenário brasileiro, investigando o valor informacional atribuído aos itens presentes no instrumento de coleta de dados pelos diferentes tipos de usuários da informação contábil (usuários internos, como administradores, e usuários externos, como investidores);

iv) analisar a distância que os relatórios contábeis das empresas brasileiras se encontram de outros pronunciamentos do IASB, pois a adequação das demonstrações consolidadas das empresas brasileiras às normas internacionais de contabilidade, conforme exigido pela CVM, não se refere somente à evidenciação de instrumentos financeiros.

## 7 REFERÊNCIAS

### 7.1 Referências citadas apenas no Apêndice B

AMERNIC, J.; MAIOCCO, M. Improvements in disclosure by Canadian public companies - an empirical assessment. **Cost and Management**, 55, Nov./Dec., 16-20. 1981.

BAKER, H. K.; HASLEM, J. A. Information needs of individual investors. **The Journal of Accountancy**, 136, Nov., 64-69. 1973.

BARRETT, M. E. Annual report disclosure: are American reports superior? **Journal of International Business Studies**, Fall, 15-24. 1975.

BARRETT, M. E. Financial reporting practices: disclosure and comprehensiveness in an international setting. **Journal of Accounting Research**, 14, 10-26. 1976.

BARRETT, M. E. The extent of disclosure in annual reports of large companies in seven countries. **The International Journal of Accounting Education and Research**, 12, 1-25. 1977.

BENJAMIN, J. J.; STANGA, K. G. Differences in disclosure needs of major users of financial statements. **Accounting and Business Research**, 8, 187-192. 1977.

BUZBY, S. L. Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure. **Journal of Accounting Research**, 13, 16-37. 1975.

BUZBY, S. L. Selected items of information and their disclosure in annual reports. **The Accounting Review**, 49, 423-435. 1974.

CERF, A. R. **Corporate reporting and investment decisions**. Berkeley, University of California Press. 1961.

CHANDRA, G. A study of the consensus on disclosure among public accountants and security analysts. **The Accounting Review**, 49, 733-742. 1974.

CHENHALL, R. H.; JUCHAU, R. Investor information needs - an Australian study. **Accounting and Business Research**, 7, 111-119. 1977.

CHOI, F. D. S. Financial disclosure and entry to the European capital market. **Journal of Accounting Research**, 11, 159-175. 1973.

CHOW, C. W.; WONG-BOREN, A. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. **The Accounting Review**, 62, 533-541. 1987.

COOKE, T. E. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. **Accounting and Business Research**, 19, 113-124. 1989a.

COOKE, T. E. Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. **Journal of International Financial Management and Accounting**, 1, 171-195. 1989b.

COPELAND, R. M.; FREDERICKS, W. Extent of disclosure. **Journal of Accounting Research**, 6, 106- 113. 1968.

FIRER, C.; METH, G. Information disclosure in annual reports in South Africa. **Omega**, 14, 373-382. 1986.

FIRTH, M. A study of the consensus of the perceived importance of disclosure of individual items in corporate annual reports. **The International Journal of Accounting Education and Research**, 13, 57- 70. 1978.

FIRTH, M. Raising finance and firms' corporate reporting policies. **Abacus**, 16, 100-115. 1980.

FIRTH, M. The disclosure of information by companies. **Omega**, 7, 129-135. 1979a.

FIRTH, M. The impact of size, stock market quotation, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. **Accounting and Business Research**, 9, 273-280. 1979b.

FIRTH, M. The extent of voluntary disclosure in corporate annual reports and its association with security risk measures. **Applied Economics**, 16, 269-277. 1984.

GARSOMBKE, H. P. The relationship between corporate disclosure and firm risk. **Journal of Business Finance and Accounting**, 6, 53-70. 1979.

GINER INCHAUSTI, B. Positive accounting theory and the decision about disclosing accounting information: an empirical analysis. Paper presented at the **16th Annual Congress of the European Accounting Association**, Turku. April. 1993.

GRAY, S. J.; MEEK, G. K.; ROBERTS, C. B. International capital market pressures and voluntary disclosure decisions by U.S., U.K., & Continental European multinationals. Paper presented at the **17th Annual Congress of the European Accounting Association**, Venice. April. 1994.

GRAY, S. J.; ROBERTS, C. B. Voluntary information disclosure and the British multinationals: corporate perceptions of costs and benefits. In A. G. Hopwood (Ed.), **International pressures for accounting change**, 116-139. Hertfordshire: Prentice-Hall. 1989.

KAHL, A.; BELKAOUI, A. Bank annual report disclosure adequacy internationally. **Accounting and Business Research**, 11, 189-196. 1981.

MCNALLY, G. M.; ENG, L. H.; HASSELDINE, C. R. Corporate financial reporting in New Zealand: an analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information. **Accounting and Business Research**, 13, 11-20. 1982.

NAIR, R. D.; FRANK, W. G. The impact of disclosure and measurement practices on international accounting classifications. **The Accounting Review**, 55, 426-450. 1980.

PRIEBJRIVAT, A. Corporate disclosure: a case of Securities Exchange of Thailand (unpublished doctoral dissertation, **New York University, School of Business Administration**). University Microfilms International, order No. 9220538. 1992.

RAFFOURNIER, B. The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss companies. Paper presented at the **17th Annual Congress of the European Accounting Association**, Venice. April. 1994.

SCHADEWITZ, H. J. Financial and nonfinancial information in interim reports - determinants and implications. Unpublished doctoral dissertation manuscript, **Helsinki School of Economics and Business Administration**, Helsinki. 1996.

SCHADEWITZ, H. J.; BLEVINS, D. R. **Some determinants of the degree of disclosure in Finnish interim reports: 1985-1993**, submitted for publication. 1996.

SINGHVI, S. S. Disclosure to whom? Annual financial reports to stockholders and to the securities and exchange commission. **The Journal of Business**, 41, 347-351. 1968.

SINGHVI, S. S.; DESAI, H. B. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure, **The Accounting Review**, 46, 129-138. 1971.

SPERO, L. L. The extent and causes of voluntary disclosure of financial information in three European markets: an exploratory study (unpublished doctoral dissertation, **Harvard University, Graduate School of Business Administration**). University Microfilms International, order No. 7920983. 1979.



STANGA, K. G. Disclosure in published annual reports. **Financial Management**, 5, Winter, 42-52. 1976.

SUSANTO, D. An empirical investigation of the extent of corporate disclosure in annual reports of companies listed on the Jakarta Stock Exchange (unpublished doctoral dissertation, **University of Arkansas**). University Microfilms International, order No. 9237316. 1992.

TUOMINEN, P. Yritysten avoimuuspolitiikka ja sen kehitys - tutkimus suomalaisilla osakemarkkinoilla noteerattujen yritysten vuosikertomuksista sijoittajasuhdetoiminnan n.,k"kulmasta tarkasteltuna [Summary: corporate disclosure policy and its development - a study of the annual reports of Finnish public companies from the viewpoint of financial public relations]. Publications of the **Turku School of Economics and Business Administration**, Series A-1. Published doctoral dissertation, Turku School of Economics and Business Administration, Turku. 1991.

WALLACE, R. S. O. Intranational and international consensus on the importance of disclosure items in financial reports: a Nigerian case study. **The British Accounting Review**, 20, 223-265. 1988.

WILLIAMS, J. R. S. The impact of company-specific versus country-specific characteristics on financial accounting disclosure: an empirical study of thirteen countries (unpublished doctoral dissertation, **University of Mississippi**). University Microfilms International, order No. 9312820. 1992.

## 7.2 Referências citadas, exceto as do Apêndice B

AGUIAR, A. B.; HIRANO, A. Os Impactos do *Fair Value* como Base de Valor para Instrumentos Financeiros Derivativos na Atual Estrutura da Contabilidade – Um Enfoque Normativo. In: XXVII ENANPAD, 2003, Atibaia, SP. **Anais do XXIX ENANPAD**. Atibaia: ANPAD, 2003. 1 CD-ROM.

AGUIAR, A. B.; PIMENTEL, R. C.; REZENDE, A. J.; CORRAR, L. J. Criação de Valor para o Acionista: uma análise dos direcionadores de valor em empresas brasileiras. In: XXXI ENANPAD, 2007, Rio de Janeiro - RJ. **Anais do XXXI ENANPAD**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. 1 CD-ROM.

AKHTARUDDIN, M. Corporate Mandatory Disclosure Practices in Bangladesh. **The International Journal of Accounting**, v. 40. p. 399-422. 2005.

ALENCAR, R. C. **Nível de Disclosure e Custo de Capital Próprio no Mercado Brasileiro**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). São Paulo: FEA/USP, 2007.

ALENCAR, R. C.; LOPES, A. B. Custo do Capital Próprio e Nível de *Disclosure* nas Empresas Brasileiras. In: V CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2005, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2005.

AL-RAZEEN, A.; KARBHARI, Y. Interaction Between Compulsory and Voluntary Disclosure in Saudi Arabian Corporate Annual Reports. **Managerial Auditing Journal**. vol. 19, n. 3. p. 351-360. 2004.

ALSAEED, K. The Association Between Firm-Specific Characteristics And Disclosure: the case of Saudi Arabia. **Managerial Auditing Journal**. vol. 21. n. 5. p. 476-496. 2006.

AMENÁBAR, A. M. H. **Convergência Contábil em Cinco Países da América do Sul. Dissertação** (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). São Paulo: FEA/USP, 2001.

AMIHUD, Y.; MENDELSON, H. Liquidily, Asset Prices and Financial Policy. **Financial Analysis Journal**. v. 47. n. 6. p. 56-66. Nov./Dec. 1991.

ANDRADE, M. M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação. **Caderno de Estudos**. FIPECAFI. n. 5. jun. 1992.

ARAÚJO, D. L.; BRESSAN, A. A.; GOULART, C. P. Proteção Cambial com Contratos Futuros: uma análise comparativa da efetividade de modelos de *hedge*. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. **Anais do XXIX ENANPAD**. Brasília: ANPAD, 2005. 1 CD-ROM.

ASHBAUGH, H.; PINCUS, M. Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings. **Journal of Accounting Research**. vol. 39. n. 3. dec. 2001.

BARROSO, M. O.; LUSTOSA, P. R. B.; MORAES, M. C. *Disclosure* de Risco Operacional em Bancos no Brasil: evidências preliminares à luz do novo Acordo de Basiléia. In: IV CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2004, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2004.

BAUER, M. W. Análise de Conteúdo Clássica: uma revisão. In: BAUER, M. V.; GASKELL, G. (Orgs.). **Pesquisa Qualitativa com Texto, Imagem e Som: um manual prático**. (Tradução de Pedrinho A. Guareschi). Petrópolis: Vozes, 2002. Cap. 8. p. 189-217.

BAUMANN, U.; NIER, E. Disclosure, Volatility, and Transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure. **Economic Policy Review** – Federal Reserve Bank of New York. vol. 10. n. 2. p. 31-45. sep. 2004.

BHAMORNSIRI, S.; SCHROEDER, R. G. The Disclosure of Information on Derivatives Under SFAS no. 133: evidence from the dow 30. **Managerial Auditing Journal**. vol. 19. n. 5. p. 669-680. 2004.

BHOJRAJ, S.; BLACCONIERE, W. G.; D'SOUZA, J. D. Voluntary Disclosure in a Multi-Audience Setting: an empirical investigation. **The Accounting Review**. vol. 79. n. 4. p. 921-947. 2004.

BONSÓN-PONTE, E.; ESCOBAR-RODRÍGUEZ, T.; FLORES-MUÑOZ, F. Online Transparency of The Banking Sector. **Online Information Review**. vol. 30. n. 6. p. 714-730. 2006.

BOTOSAN, C. A. Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. **The Accounting Review**. v. 72. n. 3. p. 323-349. Jul. 1997.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Empresas: governança corporativa. Disponível em [www.bovespa.com.br/Home/redirect.asp?end=/Empresas/GovernancaCorporativa.asp](http://www.bovespa.com.br/Home/redirect.asp?end=/Empresas/GovernancaCorporativa.asp). Acesso em 01 de maio de 2008a.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Empresas / Para Investidores / Empresas Listadas. Disponível em [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br). Acesso em 01 de maio de 2008b.

BUENO, A. F. Problemas de *Disclosure* no Brasil – o caso das empresas com ações no exterior. **Caderno de Estudos**. FIPECAFI. n. 20. jan./abr. 1999.

BUENO, F. S. **Dicionário Escolar da Língua Portuguesa**. (Colaboração de Dinorah da Silveira Campos Pecoraro, Giglio Pecoraro e Geraldo Bressane). 10. ed. Rio de Janeiro: FENAME, 1976.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D.; SMITH, A. J. What Determines Corporate Transparency? **Journal of Accounting Research**. vol. 42. n. 2. p. 207-252. may. 2004.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial Accounting Information and Corporate Governance. **Journal of Accounting and Economics**. v. 32. p. 237-333. 2001.

BUSSAB, W. O.; MORETIN, P. A. **Estatística Básica**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

CAHAN, S. F.; RAHMAN, A.; PERERA, H. Global Diversification and Corporate Disclosure. **Journal of International Accounting Research**. vol. 4. n. 1. p. 73-93. 2005.

CAMARGOS, M. A.; COUTINHO, E. S.; AMARAL, H. F. O Perfil da Área de Finanças do ENANPAD: um levantamento da produção científica e de suas tendências entre 2000-2004. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. **Anais do XXIX ENANPAD**. Brasília: ANPAD, 2005. 1 CD-ROM.

CAPELLETTO, L. R.; CARVALHO, L. N. G.; OLIVEIRA, J. L. Aspectos do *Hedge Accounting* não Implementados no Brasil. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. **Anais do XXIX ENANPAD**. Brasília: ANPAD, 2005. 1 CD-ROM.

CARVALHO, L. N. G.; LEMES, S.; COSTA, F. M. **Contabilidade Internacional: aplicação das IFRS 2005**. São Paulo: Atlas, 2006.

CARVALHO, N. M. **“Hedge Accounting” de Ativos Financeiros Segundo o Pronunciamento SFAS 133: análise dos critérios de reconhecimento de receita em face do princípio da realização da receita e da confrontação das despesas**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). São Paulo: FEA/USP, 2002.

CLARKSON, P. M.; LI, Y.; RICHARDSON, G. D.; VASVARI, F. P. Revisiting The Relation Between Environmental Performance And Environmental Disclosure: an empirical analysis. **Accounting, Organizations and Society**. 2007.

COFFEE, J. C. The future as history: the prospects for global convergence in corporate governance and its implications. The Social Science Research Network Electronic Paper Collection. 1999. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em 30 de agosto de 2008.

COSTA JÚNIOR, J. V. Uma Avaliação do Nível de Evidenciação das Companhias Abertas, no Brasil, no Tocante aos Instrumentos Financeiros. **Revista Contabilidade & Finanças**. n. 32. p. 23-39. mai./ago. 2003.

COSTA, F. M.; GOLDNER, F.; GALDI, F. C. Análise dos Fatores que Influenciam no *Disclosure* dos Maiores Bancos Brasileiros. In: VII CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2007, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2007.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B. Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADR negociados na Bolsa de Nova Iorque. **Revista Contabilidade & Finanças**. Edição 30 Anos de Doutorado. p. 45-57. jul. 2007.

COY, D.; DIXON, K. The Public Accountability Index: crafting a parametric disclosure index for annual reports. **The British Accounting Review**. vol. 36. p. 79-106. 2004.

CUSTODIO, M. A.; TOLEDO FILHO, J. R.; TINOCO, J. E. P.; ELIAS, P. R. Caracterização da Governança Corporativa no Brasil e a Importância da Evidenciação nos Informes Contábeis. In: VI CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2006, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2006.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução nº 235, de 23 de Março de 1995**. Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01 de março de 2008a.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução nº 457, de 13 DE Julho de 2007**. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board - IASB. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01 de março de 2008b.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. ITR, DFP, IAN, IPE e Outras Informações / Consultas / ITR, DFP, IAN, IPE e Outras Informações. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01 de março de 2008c.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. ITR, DFP, IAN, IPE e Outras Informações / Programas de DR Aprovados. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01 de março de 2008d.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Ofício-Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2005, de 25 de fevereiro de 2005**. Assunto: Orientação sobre a elaboração de Informações Contábeis pelas Companhias Abertas. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01 de março de 2008e.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM Sobre a Governança Corporativa**. Dados e Publicações CVM / Cartilha / Cartilha de Governança Corporativa. junho de 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01 de março de 2008f.

D'ARCY, A.; GRABENSBERGER, S. The Quality of Neuer Markt Quartely Reports – na empirical investigation. **The International Journal of Accounting**. vol. 38. p. 329-346. 2003.

DARÓS, L. L. **Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis**: uma comparação entre as informações divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos pelas empresas brasileiras emittentes de *American Depositary Receikpts* – ADR. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Florianópolis: UFSC, 2006.

DARÓS, L. L.; ALBERTON, L. A Estrutura das Demonstrações Contábeis Permite Evidenciar Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos? Uma análise dos relatórios contábeis publicados no Brasil e nos Estados Unidos. In: VII CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2007, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2007.

DARÓS, L. L.; BORBA, J. A. Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis: uma análise das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**. n. 39. p. 68-80. set./dez. 2005.

DARÓS, L. L.; BORBA, J. A. Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis: uma análise de empresas brasileiras. In: XXVIII ENANPAD, 2004, Curitiba - PR. **Anais do XXVIII ENANPAD**. Curitiba: ANPAD, 2004. 1 CD-ROM.

DARÓS, L. L.; BORBA, J. A.; ABREU, A. F. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma comparação entre as informações divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos pelas empresas brasileiras emitentes de *American Depositary Receipts* – ADR's. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. **Anais do XXIX ENANPAD**. Brasília: ANPAD, 2005. 1 CD-ROM.

DARÓS, L. L.; BORBA, J. A.; MACEDO JÚNIOR, J. S. Verificação do Cumprimento das Normas Sobre Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis das Empresas Auditadas Pelas *Big Four*. In: VII CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2007, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2007.

DEBRECENY, R.; RAHMAN, A. Firm-Specific Determinants of Continuous Corporate Disclosures. **The International Journal of Accounting**. vol. 40. p. 249-278. 2005.

DELOITTE. **SEC Comment Letters on Foreign Private Issuers Using IFRSs**: a closer look. Disponível em: <<http://www.iasplus.com/dttpubs/0801specialreportsecifrs.pdf>>. Acesso em 07 de agosto de 2008.

ECHTERNACHT, T. H. S. **O Ensino da Contabilidade Internacional nos Cursos de Graduação em Ciências Contábeis do Brasil**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). João Pessoa: UNB/UFPB/UFPE/UFRN, 2006.

ECONOMÁTICA - BANCO DE DADOS ECONOMÁTICA. **Economática**: tools for investment analysis. Número de série: 8900510565. Versão: 2007Apr03. Acesso em 01 de março de 2008.

EIJFFINGER, S. C. W.; GERAATS, P. M. How Transparent Are Central Banks? **European Journal of Political Economy**. vol. 22. p. 1-21. 2006.

FASB - Financial Accounting Standards Board. **SFAS 133: Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities**. Stanford: jun/1998.

FREEDMAN, M.; JAGGI, B. Global Warming, Commitment to The Kyoto Protocol, and Accounting Disclosures by the Largest Global Public Firms From Polluting Industries. **The International Journal of Accounting**. vol. 40. p. 215-232. 2005.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B.; GUERREIRO, R. Diferenciações entre a Contabilidade Financeira e a Contabilidade Gerencial: uma pesquisa empírica a partir de pesquisadores de vários países. **Revista Contabilidade e Finanças**. n. 44. p. 9-22. mai./ago. 2007.

FUJI, A. H.; SLOMSKI, V. Subjetivismo Responsável: necessidade ou ousadia no estudo da contabilidade. **Revista Contabilidade e Finanças**. n. 33. p. 33-44. set./dez. 2003.

GALDI, F. C.; LOPES, A. B. Derivativos. In: LIMA, I. S.; LIMA, G. A. S. F.; PIMENTEL, R. C. **Curso de Mercado Financeiro: tópicos especiais**. São Paulo: Atlas, 2006. Cap. 13. p. 393-467.

GALLON, A. V. **Evidenciação Contábil nos Relatórios da Administração das Empresas Participantes dos Níveis de Governança da BOVESPA**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Blumenau: FURB. 2006.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GIMENES, C. M.; FAMÁ, R. A. Correlação Entre o Risco País e Índices de Bolsa da América Latina: um estudo exploratório. **Caderno de Pesquisas em Administração**. v. 10. n. 2. p. 39-50. abr./jun. 2003.

GLOSTEN, L.; MILGROM, P. Bid-ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. **Journal of Financial Economics**. v. 14. n. 1, p. 71-100. 1985.

GOULART, A. M. C. **Evidenciação Contábil do Risco de Mercado por Instituições Financeiras no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). São Paulo: FEA/USP, 2003.

HANDA, P.; LINN, S. C. Arbitrage Pricing with Estimation Risk. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. v. 28. n. 1. p. 81-100. Mar. 1993.

HAVERTY, J. L. Are IFRS and U.S. GAAP Converging? Some evidence from People's Republic of China companies listed on the New York Stock Exchange. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**. v. 15. p. 48-71. 2006.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, And The Capital Markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**. vol. 31. p. 405-440. 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HERAWATY, M.; HOQUE, Z. Disclosure in The Annual Reports of Australian Government Departments: a research note. **Journal of Accounting & Organizational Change**. vol. 3. n. 2. p. 147-168. 2007.

HERNANDEZ, F. G. H. Derivatives and The FASB: visibility and transparency? **Critical Perspectives on Accounting**. vol. 14. p. 777-789. 2003.

HO, S. S. M.; WONG, K. S. A Study of The Relationship Between Corporate Governance Structures and The Extent of Voluntary Disclosure. **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**. vol. 10. p. 139-156. 2001.

HOOKS, J.; COY, D.; DAVEY, H. The Information Gap in Annual Reports. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. vol. 15. n. 4. p. 501-522. 2002.

HOPE, O. K. Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, And Analysts' Forecast Accuracy: an international study. **Journal of Accounting Research**. vol. 41. n. 2. p. 235-272. may. 2003.

IASB – International Accounting Standards Board. About us / Frequently Asked Questions / How is The IASB Structured? / **IASB And The IASC Foundation, Who We Are And What We Do**. Disponível em: <[www.iasb.org](http://www.iasb.org)>. Acesso em 01 de março de 2008a.

IASB – International Accounting Standards Board. About us / About IASB / **Memorandum of Understanding with the FASB**. Disponível em: <[www.iasb.org](http://www.iasb.org)>. Acesso em 07 de agosto de 2008b.

IASB – International Accounting Standards Board. IAS 32 – Financial Instruments: presentation. In: **International Financial Reporting Standards (IFRSs): including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as approved at 1 January 2008**. p. 1515-1586. 2008c.



IASB – International Accounting Standards Board. IAS 39 – Financial Instruments: recognition and mensurament. In: **International Financial Reporting Standards (IFRSs): including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as approved at 1 january 2008.** p. 1927-2232. 2008d.

IASB – International Accounting Standards Board. IFRS 7 – Financial Instruments: disclosure. In: **International Financial Reporting Standards (IFRSs): including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as approved at 1 january 2008.** p. 747-814. 2008e.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança Corporativa / Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**, 2003. Disponível em: <[www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)>. Acesso em 01 de março de 2008.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança Corporativa / Governança no Brasil**. Disponível em: <[www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)>. Acesso em 01 de março de 2008a.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **O IBGC / Histórico**. Disponível em: <[www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)>. Acesso em 01 de março de 2008b.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **O IBGC / Propósitos e Valores**. Disponível em: <[www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)>. Acesso em 01 de março de 2008c.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; CARVALHO, L. N. Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. **Revista Contabilidade e Finanças**. nº 38. p. 7-19. Mai/Ago. 2005.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 6. ed. rev. e atual. 9. reimp. São Paulo: Atlas, 2006.

KHANNA, T.; PALEPU, K. G.; SRINIVASAN, S. Disclosure Practices of Foreign Companies Interacting With U.S. Markets. **Journal of Accounting Research**. v. 42. n. 2. may, 2004.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. World Bank Policy Research Working Paper 2818. April, 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=303979>>. Acesso em 30 de agosto de 2008.

KÖCHE, J. C. **Fundamentos de Metodologia Científica**: teoria da ciência e prática da pesquisa. 14. ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.

KRISTANDL, G.; BONTIS, N. The Impact of Voluntary Disclosure on Cost of Equity Capital Estimates in a Temporal Setting. **Journal of Intellectual Capital**. vol. 48. n. 4. p. 577-594. 2007.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Metodologia Científica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LANZANA, A. P. **Relação Entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Administração). São Paulo: FEA/USP, 2004.

LEMES, S.; CARVALHO, L. N. G. Efeito da Convergência das Normas Contábeis Brasileiras para as Normas Internacionais do IASB. In: IV CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2004, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2004.

LEMES, S.; CARVALHO, L. N. G.; OLVIERA-LOPES, L. C. Comparabilidade entre os BR GAAP e os US GAAP: algumas evidências das companhias brasileiras listadas na NYSE. In: XXXI ENANPAD, 2007, Rio de Janeiro – RJ. **Anais do XXXI ENANPAD**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. 1 CD-ROM.

LEUZ, C. IAS versus USGAAP: information asymmetry-based evidence from Germany's New Market. **Journal of Accounting Research**. vol. 41. n. 3. p. 445-472. jun. 2003.

LIMA, G. A. S. F. **Utilização da Teoria da Divulgação Para Avaliação da Relação do Nível de Disclosure com o Custo da Dívida das Empresas Brasileiras**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). São Paulo: FEA/USP, 2007.

LIMA, G. A. S. F.; LIMA, I. S.; FÁVERO, L. P. L.; GALDI, F. C. Influência do Disclosure Voluntário no Custo de Capital de Terceiros. In: VII CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2007, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2007.

LIMA, G. A. S. F.; SALOTTI, B. M.; CARVALHO, L. N. G.; YAMAMOTO, M. M. Governança Corporativa. In: LIMA, I. S.; LIMA, G. A. S. F.; PIMENTEL, R. C. **Curso de Mercado Financeiro**: tópicos especiais. São Paulo: Atlas, 2006. Cap. 16. p. 536-551.

LOPES, A. B. **Finanças Internacionais**: uma introdução. São Paulo: Atlas, 2003.

LOPES, A. B. Uma Análise Crítica do Arcabouço Teórico do SFAS 133: accounting for derivatives and hedging activities. **Caderno de Estudos FIPECAFI**. n. 22. set./dez. 1999.

LOPES, A. B.; CARVALHO, L. N. G. Contabilização de operações com derivativos: uma comparação entre o SFAS nº 133 e o arcabouço emanado pelo COSIF. **Caderno de Estudos**, São Paulo, FIPECAFI, nº 20. Janeiro/Abril. 1999.

LOPES, A. B.; LIMA, I. S. *Disclosure* de Operações com Derivativos: panorama internacional. **Caderno de Estudos FIPECAFI**. v. 10. n. 18. mai/ago. 1998.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

LOPES, P. T.; RODRIGUES, L. L. Accounting for Financial Instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. **The Journal of Accounting**. v. 42. p. 25-56. 2007.

LUCENA, W. G. L.; CAVALCANTE, P. R. N.; SALES, L. B. O Perfil das Dissertações do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN/UFPE. In: XXXI ENANPAD, 2007, Rio de Janeiro – RJ. **Anais do XXXI ENANPAD**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. 1 CD-ROM.

MAALI, B.; CASSON, P.; NAPIER, C. Social Reporting by Islamic Banks. **Abacus**. vol. 42. n. 2. p. 266-289. 2006.

MALACRIDA, M. J. C. **Governança Corporativa**: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). São Paulo: FEA/USP, 2004.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança Corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**. Edição Comemorativa. p. 65-79. set. 2006.

MANZANO, M. P.; CONESA, I. M. El Proceso de Armonización Contable en Latinoamérica: camino hacia las normas internacionales. **Revista Contabilidade & Finanças**. n. 39. p. 103-117. set. / dez. 2005.

MARION, J. C. **Contabilidade Empresarial**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARCON, R. **O Custo de Capital Próprio das Empresas Brasileiras – o caso dos American Depositary Receipts (ADRs)**. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção). UFSC. 2002.

MARTINS, G. A. Abordagens Metodológicas em Pesquisas na Área de Administração. **Revista de Administração**. São Paulo, v. 32. n. 3. p. 5-12. jul/set. 1997.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MAZER, L. P. **O Impacto do Nível de Transparência no Custo de Capital Próprio das Empresas do Ibovespa**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Ribeirão Preto: FEARP/USP, 2007.

MENDES-DA-SILVA, W.; FAMÁ, R.; MARTELANC, R. Governança Corporativa e Decisões de Estrutura de Capital em Empresas Brasileiras Listadas. In: XXXI ENANPAD, 2007, Rio de Janeiro – RJ. **Anais do XXXI ENANPAD**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. 1 CD-ROM.

MIR, M. Z.; RAHAMAN, A. S. The Adoption of International Accounting Standards in Bangladesh: an exploration of rationale and process. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. vol. 18. n. 6. p. 816-841. 2005.

MOREIRA, C. A. S.; NIYAMA, J. K.; SANTANA, C. M. Avaliação do Nível de Evidenciação Contábil de Operações com Derivativos: uma comparação entre as informações enviadas à CVM e à SEC pelas companhias abertas brasileiras emissoras de ADR. In: VI CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2006, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2006.

NAKAMURA, W. T.; GOMES, E. A.; ANTUNES, M. T. P.; MARÇAL, E. F. Estudo sobre os Níveis de *Disclosure* Adotados pelas Empresas Brasileiras e seu Impacto no Custo de Capital. In: XXX ENANPAD, 2006, Salvador – BA. **Anais do XXX ENANPAD**. Salvador: ANPAD, 2006. 1 CD-ROM.

NASER, K.; NUSEIBEH, R. Quality of Financial Reporting: evidence from the listed Saudi nonfinancial companies. **The International Journal of Accounting**. vol. 38. p. 41-69. 2003.

NYSE – New York Stock Exchange. Listings Directory / Latin America / Brazil. Disponível em <<http://www.nyse.com/>>. Acesso em 01 de março de 2008.

OLIVEIRA, M. C.; DUARTE, H. A.; RIBEIRO, M. S.; SAMPAIO, M. S. A. Estudo da Contabilização e Evidenciação de Derivativos pelas Instituições Financeiras Brasileiras. In: IV CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2004, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2004.

PATEL, S. A.; BALIC, A.; BWAKIRA, L. Measuring Transparency and Disclosure at Firm-Level in Emerging Markets. **Emerging Markets Review**. vol. 3. p. 325-337. 2002.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; MOURA, H. J. Análise das Práticas de Evidenciação de Informações Avançadas e Não-Obrigatórias nas Demonstrações Contábeis das Empresas

Brasileiras: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 a 2005. In: VII CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2007, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2007a.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; MOURA, H.; CARMO, R. C. A. Análise das Práticas de Evidenciação de Informações Obrigatórias, Não-Obrigatórias e Avançadas nas Demonstrações Contábeis das Sociedades Anônimas no Brasil: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 a 2005. **Revista Contabilidade & Finanças**. vol. 18. p. 50-62. set. / dez. 2007b.

PRICEWATERHOUSECOOPERS Auditores Independentes. Expositores: Paulo Sérgio Miron e Rosali A. Argolo Andrade. Contabilização e Avaliação de Instrumentos Financeiros Derivativos. In: Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo / Instituto Brasileiro de Contadores. **Temas Contábeis Relevantes**. Coord.: José Barbosa da Silva Júnior. São Paulo: Atlas, 2000. Cap. 8.

QUINTEIRO, L. G. L.; MEDEIROS, O. R. Ambiente de Evidenciação Contábil e Mobilidade de Capitais Internacionais. In: V CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2005, São Paulo – SP. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: USP, 2005a.

QUINTEIRO, L. G. L.; MEDEIROS, O. R. Evidenciação Contábil e Volatilidade dos Retornos das Ações no Brasil. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. **Anais do XXIX ENANPAD**. Brasília: ANPAD, 2005b. 1 CD-ROM.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, I. M. (org.) **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006. p. 76-97. Cap. 3.

REIS, E. A. **Valor da empresa e resultado econômico em ambientes de múltiplos ativos intangíveis**: uma abordagem da gestão econômica. Tese (Doutorado em Contabilidade). São Paulo: FEA/USP, 2002.

SAITO, R.; SCHIOZER, R. F. Uso de derivativos e gerenciamento de risco em empresas não-financeiras: uma comparação entre evidências brasileiras e internacionais. In: XXVIII ENANPAD, 2004, Curitiba - PR. **Anais do XXVIII ENANPAD**. Curitiba: ANPAD, 2004. 1 CD-ROM.

SANTOS, A. R. **Metodologia científica**: a construção do conhecimento. 5. ed. Rio de Janeiro: DP&A, 2002.

SANTOS, E. S.; CIA, J. N. S.; CIA, J. C. US GAAP x Normas Brasileiras: há diferenças significativas no valor do lucro reportado pelas empresas brasileiras com ADR na NYSE? In: XXXI ENANPAD, 2007, Rio de Janeiro – RJ. **Anais do XXXI ENANPAD**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. 1 CD-ROM.

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P.; GOMES, J. M. M.; FERNANDES, L. A. **Contabilidade Geral**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SCHADEWITZ, H.; BLEVINS, D. R. From Disclosure Indices to Business Communication: a review of the transformation. *Business Quest: a journal of applied topics in business and economics*. Richards College of Business, University of West Georgia. 1997. Disponível em: <<http://www.westga.edu>>. Acesso em 01 de janeiro de 2008.

SCHIOZER, R. F.; SAITO, R. Determinantes da Gestão de Risco em Empresas de Capital Aberto no Brasil. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. **Anais do XXIX ENANPAD**. Brasília: ANPAD, 2005. 1 CD-ROM.

SEC – Securities and Exchange Commission. Filings & Forms (EDGAR) / Search for Company Filings / Companies & Other Filers. Disponível em <[www.sec.gov](http://www.sec.gov)>. Acesso em 01 de março de 2008.

SILVA NETO, L. A. **Derivativos**: definições, emprego e risco. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração). São Paulo: FEA/USP, 2002.

SZÜSTER, N.; SZÜSTER, F. R.; SZÜSTER, F. R. Contabilidade: atuais desafios e alternativas para seu melhor desempenho. **Revista Contabilidade e Finanças**. n. 38. p. 20-30. mai./ago. 2005.

TARCA, A. International Convergence of Accounting Practices: choosing between IAS and US GAAP. **Journal of International Financial Management and Accounting**. vol. 15. n. 1. 2004.

VALADÃO JÚNIOR, V. M. **Metodologia de Pesquisa Aplicada à Administração**. Anotações de aula. 1º semestre de 2007.

VIEIRA, S. A. **Governança Corporativa em Instituições Financeiras**: análise comparativa entre as normas nacionais e internacionais. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Brasília: UNB/UFPB/UFPE/UFRN, 2007.

WALLACE, P. W.; WILLIAMS, A. G. Accounting for Derivatives: the latest changes affecting financial institutions. **Bank Accounting & Finance**. vol. 15. n. 3. 2002.

WALLACE, R. S. O. Corporate Financial Reporting in Nigeria. **Accounting and Business Research**. v. 18. n. 72. p. 352-362. 1988.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**. v. 65. n. 1. p. 131-156. jan. 1990.

XAVIER, P. H. M. **Transparência das Demonstrações Contábeis dos Bancos no Brasil: estudo de caso sob a perspectiva do acordo “Basileia 2”**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). São Paulo: FEA/USP, 2003.

YIN, R. K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. Tradução de Daniel Grassi. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

YOUNG, D.; GUENTHER, D. A. Financial Reporting Enviroments and International Capital Mobility. **Journal or Accounting Research**. v. 41. n. 3. p. 553-579. Jun. 2003.

ZAHN, M. V.; MAKARENKO, M. I.; TOWER, G.; KOSTYUK, A. N.; BARAKO, D.; CHERVONIASCHAYA, Y.; BROWN, A. M.; KOSTYUK, H. The Anti-Money Laundering Activities of the Central Banks of Australia and Ukraine. **Journal of Money Loundering Control**. v. 10. n. 1. p. 116-133. 2007.

ZEN, M. J. C. M.; YATABE, S. S. Cédula de Produto Rural x Mercado Futuro de Commodities Agrícola – uma análise baseada no *hedging accounting*. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. **Anais do XXIX ENANPAD**. Brasília: ANPAD, 2005. 1 CD-ROM.

## APÊNDICES E ANEXOS

Apêndice A: Exemplos de obrigações às quais estão sujeitas as empresas, de acordo com o nível de governança corporativa apresentado

Nível de governança	Obrigações adicionais que estão sujeitas as empresas participantes dos níveis de governança corporativa da BOVESPA
Nível 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais as demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa;</li> <li>▪ Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas a demonstração dos fluxos de caixa;</li> <li>▪ Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições;</li> <li>▪ Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano;</li> <li>▪ Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.;</li> <li>▪ Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;</li> <li>▪ Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;</li> <li>▪ Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia;</li> <li>▪ Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.</li> </ul>
Nível 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cumprir com as obrigações aplicáveis ao Nível 1;</li> <li>▪ Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com normas internacionais IFRS ou USGAAP;</li> <li>▪ Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes;</li> <li>▪ Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como: transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral;</li> <li>▪ Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (<i>tag along</i>);</li> <li>▪ Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;</li> <li>▪ Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.</li> </ul>
Novo Mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cumprimento das regras aplicáveis aos Níveis 1 e 2;</li> <li>▪ Composição do capital social somente por ações ordinárias;</li> <li>▪ Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (<i>tag along</i>).</li> </ul>

Fonte: BOVESPA (2008a).



Apêndice B: Estudos pioneiros que utilizaram-se da metodologia do índice de *disclosure*

Autor (es)	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta
Cerf (1961)	Relação positiva entre <i>disclosure</i> e: i) tamanho dos ativos; ii) número de acionistas; e iii) existência de lucros.	1956 a 1957	31
Copeland e Fredericks (1968)	Relação positiva, porém estatisticamente insignificante, entre materialidade ( <i>materiality</i> ) e existência de <i>disclosure</i> .	1964	6
Singhvi (1968)	Empresas publicam um nível menor de informações financeiras em seus relatórios anuais quando comparadas àquelas divulgadas para a SEC ( <i>United States Securities and Exchange Commission</i> ).	1965 a 1966	32
Singhvi e Desai (1971)	Empresas que divulgam informações inadequadas tendem a ser: i) pequenas; ii) livres das exigências para empresas listadas; iii) auditadas por pequenas empresas de auditoria; e iv) pouco lucrativas. Adicionalmente, estas empresas tendem a apresentar uma maior volatilidade no preço de suas ações.	1965 a 1966	34
Baker e Haslem (1973)	Investidores individuais se utilizam de muitos itens, especialmente como um auxílio no processo de antecipação.	1 período	33
Choi (1973)	O fato de a empresa estar listada no mercado de capitais europeu está relacionado com um aprimoramento em seu <i>disclosure</i> .	1971	36
Buzby (1974)	A correlação entre a importância relativa dos itens e a extensão de seu <i>disclosure</i> é baixa. Ou seja, a extensão, tamanho, do <i>disclosure</i> não está relacionado com a sua importância.	1970 a 1971	38
Chandra (1974)	O valor da informação em decisões de investimento se difere entre contadores e analistas financeiros.	1 período	58
Barrett (1975)	A qualidade e a extensão total do <i>disclosure</i> dos relatórios anuais americanos não é melhor que aquele das empresas britânicas. Em áreas específicas do <i>disclosure</i> , existem diferenças entre os países.	1963 a 1972	17
Buzby (1975)	Relação positiva entre o <i>disclosure</i> nos relatórios anuais e o tamanho dos ativos das empresas. <i>Disclosure</i> e o <i>status</i> de listagem não se apresentaram relacionados.	1970 a 1971	39
Barrett (1976)	A extensão do <i>disclosure</i> aumentou ao longo do período analisado. Houve uma larga variância entre o <i>disclosure</i> de empresas americanas e britânicas. Os resultados reforçam a visão de que a qualidade do <i>disclosure</i> e o grau de eficiência de mercados nacionais estão relacionados.	1963 a 1972	17
Stanga (1976)	Existem muitas deficiências no <i>disclosure</i> . O tamanho das empresas, entre grandes empresas industriais, não é um fator importante na explicação do <i>disclosure</i> . O setor de atuação das empresas estudadas está relacionado com a extensão de seu <i>disclosure</i> .	1972 a 1973	79
Barrett (1977)	A extensão do <i>disclosure</i> financeiro nos relatórios anuais de empresas dos Estados Unidos é, em média, maior que nas empresas o Japão, França, Alemanha, Suécia e Holanda (no entanto, não é uniformemente maior em categorias específicas do <i>disclosure</i> ).	1963 a 1972	17

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta
Benjamim e Stanga (1977)	O valor da informação é diferente entre profissionais que trabalham com empréstimos bancários ( <i>commercial bank officers</i> ), que lidam com decisões de empréstimos, e analistas financeiros, que lidam com decisões de investimentos.	1 período	79
Chenhall e Juchau (1977)	Os investidores com aversão ao risco e investidores que preferem altos dividendos avaliam informações sobre: i) rentabilidade futura dos dividendos; ii) rentabilidade passada dos dividendos; e iii) facilidade na transferência de ações antigas. Investidores que aceitam altos riscos e baixos dividendos avaliam informações sobre: i) endividamento; e ii) demonstrativos orçamentários.	1975	37
Firth (1978)	Auditores e diretores financeiros possuem visões similares. Analistas financeiros e profissionais que trabalham com empréstimos bancários ( <i>bank loan officers</i> ) partilham também visões similares. No entanto, os usuários externos conferem maior importância ao <i>disclosure</i> relacionado com a visão dos diretores do que conferem os preparadores dos relatórios.	1 período	75
Firth (1979a)	Os níveis de <i>disclosure</i> encontrados no trabalho são muito baixos. Colocaram-se duas razões maiores: i) os preparadores dos relatórios anuais não têm consciência da importância de certos itens para os usuários externos; e ii) a natureza confidencial de algumas informações.	1976	48
Firth (1979b)	Empresas listadas e grandes empresas tendem a proporcionar um maior <i>disclosure</i> em seus relatórios anuais do que empresas não-listadas e empresas pequenas. O tipo de auditor das empresas selecionadas para a pesquisa não apresentou relação com o seu nível de <i>disclosure</i> .	1976	48
Garsombke (1979)	<i>Disclosure</i> e risco são duas variáveis que não estão relacionadas. O índice utilizado foi o previamente validado por Singhvi e Desai (1971).	1965 a 1966	34
Spero (1979)	As necessidades de capital das empresas explicam o <i>disclosure</i> voluntário. Além disso, o nível de <i>disclosure</i> aumentou durante o período analisado.  * No trabalho, foram reaplicados índices previamente desenvolvidos, ajustados por <i>disclosure</i> voluntário.	1964, 1967, 1970 e 1972	*
Firth (1980)	Empresas pequenas aumentam seu nível de <i>disclosure</i> quando emitem novas ações.	1972 e 1973	48
Nair e Frank (1980)	O agrupamento de países por práticas de <i>disclosure</i> foi diferente do agrupamento de países baseado nas práticas de mensuração. Os resultados apresentam implicações para: i) a comparabilidade dos demonstrativos financeiros; e ii) harmonização contábil.	1973 e 1975	6 7
Amernic e Maiocco (1981)	Aumentos significantes e consistentes no nível de <i>disclosure</i> foram detectados nos períodos analisados. Houve uma relação entre o <i>disclosure</i> e o setor de atividades em 1972 e 1977. A listagem de empresas canadenses na bolsa de valores dos Estados Unidos está ligada ao aumento no <i>disclosure</i> .	1967, 1972 e 1977	42
Kahl e	Internacionalmente, existem diferenças na suficiência do	1975	30

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta
Belkaoui (1981)	<i>disclosure</i> . Encontrou-se uma correlação positiva entre tamanho e <i>disclosure</i> . Existe baixo consenso entre os produtores da informação contábil e seus usuários, sobre 10 itens avaliados no instrumento.		
McNally <i>et. al.</i> (1982)	O tamanho das empresas está relacionado com o seu <i>disclosure</i> voluntário. Existe divergência entre o atual nível de <i>disclosure</i> proporcionado pelas empresas e aquele nível de <i>disclosure</i> que é percebido pelos usuários externos como desejável.	1979	41
Firth (1984)	Não foi encontrada uma associação significativa entre o montante de <i>disclosure</i> e o nível de risco das ações negociadas em bolsa.	1976	48
Firth e Meth (1986)	Os analistas de investimento estabelecem: i) alta importância a itens que expressam informações para previsão; ii) baixa importância a itens relacionados com inflação; e iii) alta importância para demonstrativos de transações em moedas estrangeiras.	1979 a 1983	49
Chow e Wong-Boren (1987)	O <i>disclosure</i> voluntário das grandes empresas é maior que o de empresas pequenas.	1982	24
Wallace (1988)	O resultado mais relevante encontrado foi a falta de consenso entre contadores, com um grupo de usuários, e todos os outros grupos de usuários estudados.	1986	109
Cooke (1989a)	O status de listagem e o tamanho das empresas explicam a extensão de seu <i>disclosure</i> .	1985	224
Cooke (1989b)	O status de listagem e o tamanho das empresas são as maiores variáveis explicativas para o <i>disclosure</i> voluntário.	1985	146
Gray e Roberts (1989)	As pressões do mercado de ações parecem estimular o <i>disclosure</i> voluntário.	1984	34
Tuominen (1991)	Dentro dos períodos analisados, a política de <i>disclosure</i> se tornou mais abrangente e diversificada.	1976, 1980 e 1984	223
Priebjriat (1992)	O nível de <i>disclosure</i> não está relacionado com o custo de capital mensurado pelo <i>beta</i> e variância nos retornos. O <i>disclosure</i> voluntário está relacionado com: i) tamanho; ii) estrutura de propriedade; iii) estrutura de capital; e iv) empresa de auditoria (local / internacional).	1989	27
Susanto (1992)	Nacionalidade da empresa (doméstica/estrangeira), seu tamanho e novos regulamentos são variáveis que estão relacionadas com o <i>disclosure</i> .	1990	30
Williams (1992)	O tamanho das empresas e sua lucratividade estão significativamente e positivamente relacionados com o nível de <i>disclosure</i> . Os resultados também indicam que a nacionalidade é um importante determinante do <i>disclosure</i> .	1990	43
Giner Inchausti (1993)	Tamanho, empresa de auditoria e status de listagem são variáveis relacionadas com o <i>disclosure</i> .	1989 a 1991	50
Gray <i>et. al.</i>	Os resultados mostram que existe uma diferença significativa nos	1989	128

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta
(1994)	relatórios financeiros entre empresas listadas internacionalmente e aquelas listdas apenas no mercado doméstico.		
Raffounier (1994)	<i>Disclosure</i> está relacionado com o tamanho e o grau de internacionalização das empresas.	1991	30
Schadewitz (1996)	O principal resultado é que o <i>disclosure</i> aumenta a comunicação da informação sobre o lucro ao mercado. Isto é particularmente evidenciado quando o nível de <i>disclosure</i> é tal como esperado.	1985 a 1993	26
Schadewitz e Blevins (1996)	Uma relação significativa foi encontrada entre o nível de <i>disclosure</i> e: i) governança; ii) risco do negócio; iii) crescimento; iv) crescimento potencial; v) tamanho; e vi) regulamentação.	1985 a 1993	26

Fonte: Schadewitz e Blevins, 1997, com adaptações.

Apêndice C: Estudos estrangeiros que utilizaram-se da metodologia do índice de *disclosure*

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
Zahn <i>et. al.</i> (2007)	Realizar uma análise textual das práticas de <i>disclosure</i> “anti-lavagem de dinheiro” dos bancos centrais da Austrália.	Baixos níveis de <i>disclosure</i> sobre as práticas “anti-lavagem de dinheiro”.	2001 a 2004	35	Baseado nas normas do FATF (órgão global intergovernamental que desenvolve e promove políticas nacionais e internacionais para o combate de lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo).
Lopes e Rodrigues (2007)	Verificar os determinantes das práticas de <i>disclosure</i> relativas à contabilização de instrumentos financeiros pelas companhias listadas na Bolsa de Valores de Lisboa.	O nível de <i>disclosure</i> está significativamente relacionado com o tamanho das empresas (total de ativos e vendas), tipo do auditor, sua listagem em mercados de capitais externos ao do próprio país e também com o setor da economia.	2001	54	Baseado nos IAS 32 e IAS 39, emitidos pelo IASB.
Kristandl e Bontis (2007)	Investigar a associação entre o nível de <i>disclosure</i> voluntário e o custo do capital próprio.	- Relação negativa entre o nível de informações orientadas para o futuro e o custo de capital próprio. - Relação positiva entre o nível de informações históricas (passadas) e o custo de capital próprio.	2005	19	Baseado em estudos prévios (como BOTOSAN, 1997 e HAIL (2002)).
Herawaty e Hoque (2007)	Explorar as práticas correntes de <i>disclosure</i> proporcionados pelos departamentos governamentais australianos. Instrumento de coleta: 47 itens mandatórios; 20 itens voluntários.	- O nível de <i>disclosure</i> voluntário é mais alto que o nível de <i>disclosure</i> mandatório para os departamentos estudados. - Além disso, encontrou-se baixo nível de <i>disclosure</i> nos departamentos como: recursos humanos, gerenciamento de ativos, compras e contratação.	2005 a 2006	47 20	Itens de <i>Disclosure</i> mandatórios e voluntários baseiam-se nas exigências de conteúdo colocadas pelo DPMC ( <i>Department of the Prime Minister and Cabinet</i> ) da Austrália.
Clarkson <i>et. al.</i> (2007)	Verificar a relação entre a performance ambiental das empresas e o nível de <i>disclosure</i> ambiental.	Associação positiva entre a performance ambiental (porcentagem de tratamento, reciclagem ou processamento de resíduos tóxicos pelas empresas, em relação ao total emitido) e o nível de <i>disclosure</i> ambiental.	2003	45	Baseado nas exigências do GRI ( <i>Global Reporting Initiative</i> ), cujo objetivo geral é desenvolver um modelo de relatório globalmente aceito, que aumente

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
					a qualidade, rigor e utilidade dos relatórios de sustentabilidade.
Maali <i>et. al.</i> (2006)	Desenvolver um estudo exploratório sobre as práticas de <i>disclosure</i> social dos bancos islâmicos.	O conteúdo dos relatórios se apresentou significativamente abaixo do que se esperava pelo estudo. Os resultados também sugerem que os bancos sujeitos ao pagamento da taxa islâmica religiosa <i>Zakah</i> proporcionam um maior <i>disclosure</i> social que os bancos que não estão sujeitos.	2000	30	Baseados em exigências dispostas pelo AAOIFI ( <i>Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions</i> ), e outras exigências específicas para bancos islâmicos.
Eijffinger e Geraats (2006)	Analisar o nível de transparência das informações divulgadas pelos nove maiores bancos centrais do mundo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Revelou-se uma “rica” variedade tanto no grau quanto na dinâmica de transparência oferecida pelos bancos analisados.</li> <li>- Os resultados sugerem, em geral, uma tendência para o aumento do nível de transparência ao longo do período analisado.</li> <li>- Apresentou-se uma classificação dos nove bancos por nível de transparência.</li> </ul>	1998 e 2002	15	Não está baseado em exigências, mas em práticas relativas à época de elaboração do trabalho.
Bonsón-Ponte <i>et. al.</i> (2006)	Avaliar o grau com o qual as principais instituições financeiras europeias disseminam informações pela <i>internet</i> sobre a preparação para implementação das novas exigências de transparência introduzidos pelo novo acordo de capitais de Basiléia.	Os resultados apontam que as páginas da <i>internet</i> mostram uma proporção significativa de informações que em pouco serão requeridas. As entidades parecem reconhecer as vantagens de antecipar estes regulamentos, em particular, e de um maior nível de transparência, no geral.	2006	88	Baseados no terceiro pilar do novo acordo de Basiléia ( <i>Pillar III: market discipline</i> ; refere-se às exigências de transparência).
Alsaeed (2006)	Avaliar o nível de <i>disclosure</i> nos relatórios anuais de instituições não-financeiras da Arábia Saudita, investigando também o impacto de características da empresa na extensão de seu <i>disclosure</i> voluntário.	<p>Os resultados apontam que:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- A média do índice de <i>disclosure</i> de informações voluntárias foi baixa.</li> <li>- O tamanho das empresas (valor contábil do total de ativos) está significativamente e positivamente associado com o seu nível de <i>disclosure</i>.</li> </ul>	2003	20	A construção do instrumento de coleta se baseou em índices previamente aplicados por três outros pesquisadores (MEEK <i>et. al.</i> , 1995; BOTOSAN, 1997; NASER e NUSEIBEH, 2003),

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
					fundamentando-se em informações que as empresas deveriam fornecer em seus relatórios financeiros anuais.
Freedman e Jaggi (2005)	Avaliar o nível de <i>disclosure</i> , sobre poluição e gases que provocam o efeito estufa, realizado pelas empresas domiciliadas em países que estão sujeitos ao Protocolo de Kyoto, comparando com o de empresas sediadas em outros países.	O nível de <i>disclosure</i> proporcionado pelas empresas dos países sujeitos ao Protocolo de Kyoto é maior do que aquele proporcionado pelas empresas sediadas em países que não estão sujeitos ao citado protocolo.	2003	5	Baseou-se nas exigências do Protocolo de Kyoto, juntamente com a literatura existente sobre o assunto.
Debreceny e Rahman (2005)	Identificar características determinantes das empresas em relação ao seu <i>disclosure</i> contínuo (frequência e regularidade na emissão de relatórios <i>on-line</i> ).	Dentre outros resultados, obteve-se que empresas com alto nível de assimetria de informações (variável que foi devidamente quantificada) apresentam maior frequência e regularidade na emissão de relatórios <i>on-line</i> .	2001 a 2002	-	O índice analisado informa o número de <i>disclosures on-line</i> realizado pelas empresas, dentro do período selecionado.
Cahan <i>et. al.</i> (2005)	Examinar se o nível de <i>disclosure</i> voluntário das empresas (não-financeiras) varia em relação ao seu nível de diversificação global de operações e de financiamentos.	O nível de <i>disclosure</i> voluntário está positivamente relacionado com a extensão de operações globais (dívidas e emissão de ações em mercados de capitais externos), mas não está relacionado com a extensão da diversificação de financiamentos globais (vendas em moeda estrangeira e subsidiárias no exterior).	1998 ou 1999	35	Realizou-se uma adaptação no instrumento previamente utilizado por Botosan (1997).
Akhtaruddin (2005)	Analisar empiricamente a extensão do <i>disclosure</i> mandatório realizado por 94 companhias (não-financeiras) listadas nas bolsas de Bangladesh (CSE e DSE).	Os resultados indicam que, em geral, as companhias não têm respondido adequadamente às disposições mandatórias de <i>disclosure</i> dos órgãos regulatórios (em média, atendem a 44% do que é solicitado).	1999	160	Baseado em três fontes: - Lei “ <i>Company Act</i> ”, de 1994, aplicável às empresas de Bangladesh; - <i>Security and Exchange Commission of Bangladesh</i> ; - IAS, emitidos pelo IASB.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
Khanna <i>et al.</i> (2004)	Examinar se companhias estrangeiras (em relação aos Estados Unidos - EUA) que possuem interações significativas com os EUA estão mais próximas das práticas de <i>disclosure</i> do citado país em relação às companhias que não apresentam tais interações.	Os resultados mostram associação positiva entre o índice de <i>disclosure</i> e: i) a companhia estar listada em bolsa de valores dos EUA; ii) apresentação de fluxos de investimentos nos EUA; iii) realização de exportações para os EUA; e iv) realização de operações nos EUA.	2000 ou 2001	98	Instrumento anteriormente utilizado e validado pela <i>Standard &amp; Poor's</i> , que se baseia nas melhores práticas de <i>disclosure</i> adotadas nos Estados Unidos, não distinguindo mandatórias de voluntárias.
Coy e Dixon (2004)	Desenvolver um índice de prestação de contas públicas ( <i>Public Accountability Index</i> ), apresentando sua aplicação e validação.	Apresentação de um instrumento, juntamente com sua validação empírica, com a apresentação de suas principais características e vantagens.	1985, 1988, 1992, 1996 e 2000	130	Baseado em uma revisão da literatura, juntamente com as práticas existentes e exigências dos usuários externos.
Bhojraj <i>et al.</i> (2004)	Em ambientes caracterizados por um público heterogêneo, interessado nas informações a serem evidenciadas pelas empresas, a elaboração do <i>disclosure</i> voluntário, provavelmente, varia de acordo com cada tipo de público. Este fato foi analisado no artigo, com o foco no setor de energia elétrica.	As hipóteses levantadas foram confirmadas, mostrando que o <i>disclosure</i> sofre influências de incentivos, como os do ambiente regulatório e do mercado de capitais.	1996 a 1997	3	Baseado em literatura prévia.
Bhamornsiri e Schroeder (2004)	Com o exame dos relatórios anuais de 2001 das 30 empresas componentes do Índice <i>Down Jones</i> , determinar a extensão em que tais companhias atenderam às exigências do SFAS 133 (dado que 2001 foi o primeiro exercício contábil ao qual a norma foi exigida).	Obtiveram-se resultados que provocaram “surpresa”: - Um “grande número” das empresas estudadas divulgou que o efeito da norma em suas atividades de <i>hedge</i> era imaterial. - A informação sobre o uso de derivativos nos relatórios se apresentou dispersa, difícil de entender, difícil de acompanhar e carente de uniformidade. - O nível de transparência no uso de derivativos não foi alcançado.	2001	15	Baseado no SFAS 133, emitido pelo FASB.

Continua na próxima página



Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
Baumann e Nier (2004)	Estudando o nível de evidenciação para bancos, o artigo busca apresentar evidências de quando o <i>disclosure</i> é benéfico para os bancos e quando é útil para o mercado financeiro. Em particular, busca verificar se bancos com maior nível de <i>disclosure</i> apresentam menor volatilidade nos retornos das ações que bancos com menor nível.	Os resultados sugerem que bancos com maior nível de <i>disclosure</i> apresentam menor volatilidade de ações que bancos com menor nível de evidenciação. Isso implica que o nível de <i>disclosure</i> mais elevado é útil tanto para investidores quanto para os próprios bancos, pois uma menor volatilidade no preço das ações pode resultar em um menor custo de capital.	1993 a 2000	17	Realizou-se uma adaptação no índice de transparência CIFAR ( <i>Center of International Financial Analysis Research</i> ), previamente introduzido por outros pesquisadores. O original apresentava 19 questões.
Al-Razeen e Karbhari (2004)	Investigar a interação entre o nível de <i>disclosure</i> compulsório e voluntário nos relatórios anuais das empresas da Arábia Saudita. Para tanto, foram desenvolvidos três diferentes tipos de índices: o puramente mandatário; o voluntário, ligado ao mandatário; e o puramente voluntário.	Existe uma correlação positiva e significativa entre o <i>disclosure</i> puramente mandatário e o <i>disclosure</i> voluntário ligado ao mandatário. O trabalho também evidencia uma correlação fraca e insignificante entre o <i>disclosure</i> puramente voluntário e os outros dois tipos de <i>disclosure</i> .	1 período apenas, não indicado o ano	23 18 15	Índice com 23 questões: Baseado em exigências mandatárias ( <i>Saudi General Presentation and Disclosure Standard</i> ); Índice com 18 questões: Baseado em itens usualmente relacionados com a divulgação dos itens mandatários; Índice com 15 questões: refere-se ao <i>disclosure</i> voluntário e não relacionado com questões mandatárias.
Naser e Nuseibeh (2003)	Avaliar a qualidade da informação evidenciada por uma amostra de empresas não-financeiras da Arábia Saudita, listadas na Bolsa de Valores do citado país, de acordo com três principais categorias: <i>disclosure</i> puramente mandatário; voluntário relacionado com o mandatário e puramente voluntário.	Os resultados mostram que as companhias estudadas evidenciam mais que o mínimo de informações requeridas por lei. No entanto o nível de <i>disclosure</i> voluntário é relativamente baixo. A associação entre o <i>disclosure</i> puramente mandatário e o voluntário relacionado com o mandatário se mostrou positiva e significativa para a amostra; ao se estudarem os setores em separado, somente o de energia elétrica repetiu tal quadro. O <i>disclosure</i> puramente voluntário mostrou um grau de correlação insignificante quando relacionado com os outros.	1992 e 1999	23 18 14	Baseado nas exigências da Arábia Saudita, relacionadas com a elaboração de relatórios financeiros.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
Hope (2003)	Investigar, em uma amostra de 22 países, as relações entre a precisão na previsão de lucros por analistas e o nível de <i>disclosure</i> dos relatórios anuais.	O nível de <i>disclosure</i> proporcionado pelas empresas está positivamente relacionado com a precisão na previsão, sugerindo que tais <i>disclosures</i> permitem informações úteis aos analistas.	1991 e 1993	85	A variável <i>disclosure</i> não foi medida; utilizaram-se os resultados anteriormente apresentados pelo CIFAR ( <i>Center for International Financial Analysis and Research</i> ).
D'Arcy e Grabensberger (2003)	Examinar a qualidade dos relatórios do terceiro trimestre das empresas listadas no mercado alemão.	Os resultados mostram que o nível de <i>disclosure</i> tem crescido ao longo do tempo, de certa forma, em resposta a mecanismos adicionais de exigências aplicados no período.	1999, 2000 e 2001	8 9 6 11	8 questões referentes às oito partes que deveriam constar nos relatórios analisados; 9 questões baseadas no regulamento do mercado alemão; 10 questões baseadas no IASB; 13 questões baseadas no USGAAP.
Patel <i>et. al.</i> (2002)	Analisar as diferenças nos níveis de transparência e evidenciação entre 19 grandes e líquidos mercados emergentes.	Os mercados emergentes da Ásia e África do Sul apresentam, significativamente, maior transparência e nível de evidenciação, quando comparados com os mercados emergentes da América Latina, Europa Oriental e Oriente Médio. A diferença entre os níveis de transparência, ao longo dos três anos analisados, tem aumentado.	1998 a 2000	98	A variável <i>disclosure</i> não foi medida; utilizaram-se os resultados anteriormente apresentados pela <i>Standard &amp; Poor's</i> .
Hooks <i>et. al.</i> (2002)	Avaliar a qualidade do <i>disclosure</i> dos relatórios anuais das companhias do setor de energia elétrica da Nova Zelândia.	Muitos itens presentes no instrumento de coleta não foram adequadamente evidenciados, resultando em uma lacuna de informações existente entre as expectativas dos <i>stakeholders</i> e as informações proporcionadas pelas empresas do setor analisado.	1998 e 1999	67	Baseado nas opiniões e idéias de 15 “ <i>experts</i> ” que representaram grupos de <i>stakeholders</i> .
Ho e Wong (2001)	Testar a relação entre a extensão do <i>disclosure</i> voluntário proporcionado pelas empresas listadas em Hong Kong e a	Os resultados indicam que a existência de um comitê de auditoria está positiva e significativamente relacionada com a extensão do	1997	20	Baseado em literatura prévia e também em análises de itens que as empresas costumam

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
	estrutura teórica referente aos quatro maiores atributos de governança corporativa.	<i>disclosure</i> voluntário, enquanto que a porcentagem de membros familiares presentes na diretoria está negativamente relacionada com a extensão do nível de <i>disclosure</i> voluntário.			evidenciar. Os itens que apresentavam características mandatórias, na elaboração do instrumento de coleta, foram eliminados.
Ashbaugh e Pincus (2001)	Testar se a variação nos padrões de contabilidade em relação aos padrões do IASB, em diferentes países, apresenta impacto na precisão relacionada à previsão de resultados por analistas. Também verificou-se se a precisão na previsão de resultados se alterou após as empresas adotarem os padrões emitidos pelo IASB.	Uma maior diferença entre os padrões de contabilidade de um país e os padrões emitidos pelo IASB está significativa e positivamente relacionada com o valor absoluto dos erros na previsão futura de lucros por analistas. Os resultados também mostram que a acurácia na previsão de resultados aumentou depois de as empresas adotarem os padrões do IASB.	Um período entre 1990 e 1993	8	Baseado nos padrões do IASB.
Botosan (1997)	Examinar a associação entre o nível de <i>disclosure</i> e o custo do capital próprio das empresas.	Para empresas que atraem um baixo número de analistas as acompanhando ( <i>analyst following</i> ), os resultados indicam que um maior nível de <i>disclosure</i> está associado com um menor custo de capital próprio. Já para as empresas com um alto número de analistas as acompanhando, os resultados não mostram tal associação.	1990	35	O instrumento apresentado é apenas parte do utilizado, que é disponibilizado para os interessados mediante solicitação emitida à autora. Baseado em literatura e pesquisas prévias sobre relatórios financeiros e necessidades de informações dos investidores, bem como órgãos reguladores.
Wallace (1988)	Analisar os relatórios contábeis das empresas da Nigéria à luz de aspectos regulatórios, juntamente com as necessidades de informação dos usuários.	Os resultados sugerem, dentre outras considerações, que as práticas dos relatórios da Nigéria apresentam baixo atendimento às exigências para o <i>disclosure</i> , mostrando também uma importância relativamente baixa dada às necessidades de informação dos usuários.	1982 a 1986	185	Baseado, dentre outras características, em estudos prévios e aspectos mandatórios relacionados com os padrões contábeis da Nigéria e do IASB.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice D: Estudos brasileiros que utilizaram-se da metodologia do índice de *disclosure*

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
Costa Júnior (2003)	Levantar o quadro da política de evidenciação de instrumentos financeiros por parte das companhias abertas no Brasil, por meio de suas demonstrações contábeis.	As companhias abertas brasileiras não prestam informações mínimas requeridas pela Instrução 235/95, da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).	2000	7	Baseado na Instrução 235/95 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).
Xavier (2003)	Analisar a transparência das demonstrações contábeis dos principais bancos brasileiros, à luz das recomendações do Acordo “Basileia 2”.	A divulgação dos bancos no Brasil é relativamente baixa, pois foram divulgados apenas 26% dos itens pesquisados. Os bancos internacionais, analisados anteriormente em uma pesquisa conduzida pelo Comitê da Basileia, divulgaram 63% dos itens pesquisados.	2001 e 2002	104	Baseado no Comitê da Basileia.
Barroso <i>et. al.</i> (2004)	Verificar o grau de evidenciação do risco operacional em bancos no Brasil, à luz das recomendações do Comitê da Basileia.	Em média, as instituições divulgam 25% do considerado ideal pelo Comitê da Basileia. No período analisado, não houve evolução significativa das divulgações relativas a risco operacional.	2000 a 2003	14	Baseado nas recomendações do Comitê da Basileia.
Darós e Borba (2004)	Analisar como as operações com instrumentos financeiros derivativos vêm sendo evidenciadas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras não-financeiras.	Os resultados apontam que a grande maioria das empresas analisadas não atende às determinações das CVM e não evidencia de forma clara, concisa e objetiva as informações referentes as suas operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos.	2002	7	Baseado nas exigências da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).
Lanzana (2004)	Detectar se existe relação significativa entre o nível de <i>disclosure</i> e governança corporativa.	Foram estudadas cinco variáveis representando a governança corporativa. Os resultados apontam que quanto maior a disparidade entre direitos de controle e direitos sobre o fluxo de caixa do acionista controlador, maior o nível de <i>disclosure</i> da empresa; empresas com maior percentual de membros externos no conselho teriam maior nível de <i>disclosure</i> .	2002	33	Baseado em estudos prévios e recomendações fornecidas pela ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas).
Malacrida	Analisar se o nível de <i>disclosure</i> de	Verificou-se que um maior nível médio de	2002	179	Baseado na Lei 6.404/76 e nos

*Continua na próxima página*

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
(2004)	informações contábeis, apresentadas pelas empresas componentes do Índice Bovespa, influencia a volatilidade do retorno de suas ações quando negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.	evidenciação resulta em uma menor volatilidade média dos retornos das ações das empresas analisadas.			regulamentos da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).
Oliveira <i>et. al.</i> (2004)	Verificar como as instituições financeiras brasileiras estão evidenciando as operações com derivativos em suas demonstrações contábeis.	As instituições financeiras analisadas evidenciam em parte o que é exigido. Entretanto algumas destas informações são bastante simplificadas, o que prejudica a realização de julgamentos pelos seus usuários.	2003	7	Baseado nas exigências requeridas pelo Banco Central do Brasil.
Alencar e Lopes (2005)	Investigar se o nível de <i>disclosure</i> influencia o custo de capital para as empresas negociadas no mercado brasileiro.	No mercado brasileiro, o nível de <i>disclosure</i> não afeta o custo de capital. Os autores sugerem uma investigação mais detalhada, utilizando medidas mais robustas para o nível de <i>disclosure</i> .	2003	1	Percentual de vezes, dentre as sete já ocorridas, em que as empresas analisadas foram indicadas para o prêmio de transparência da ANEFAC (Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade).
Darós e Borba (2005)	Analisar como as operações com instrumentos financeiros derivativos vêm sendo evidenciadas nas Demonstrações Contábeis de empresas brasileiras não-financeiras.	A grande maioria das empresas não atende às determinações da CVM e não evidencia, de forma clara, concisa e objetiva, as informações referentes às suas operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos.	2002	7	Baseado na Instrução 235/95 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).
Darós <i>et. al.</i> (2005)	Comparar a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis divulgadas no Brasil com as publicadas nos Estados Unidos pelas empresas brasileiras com ADRs.	As demonstrações sobre instrumentos financeiros derivativos divulgadas nos Estados Unidos são mais detalhadas, objetivas, claras e com maior riqueza de informações do que as publicadas nos relatórios contábeis brasileiros.	2003	7	Baseado na Instrução 235/95 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), juntamente com o SFAS 133, emitido pelo FASB.
Quinteiro e Medeiros	Avaliar se o ambiente de evidenciação de informações contábeis influencia a	Os resultados mostram que maiores níveis de evidenciação por parte dos países proporcionam a	1995 a 2001	15	Baseado, em parte, nos estudos anteriores realizados por Young e

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
(2005a)	mobilidade de capitais internacionais, de acordo com a amostra de 22 países analisados.	maior mobilidade de capitais internacionais.			Guenther (2003), e em parte, o índice se baseia nas mesmas fontes utilizadas pelos autores em seu estudo original.
Quinteiro e Medeiros (2005b)	Investigar se há relação entre a evidência de informações contábeis e a volatilidade dos retornos das ações de empresas brasileiras.	Os testes empíricos realizados confirmam que as empresas que possuem maiores níveis de evidência apresentam menor volatilidade no preço de suas ações no mercado.	2001	35	Os índices de <i>disclosure</i> são aqueles previamente divulgados por uma pesquisa realizada pela <i>Standard &amp; Poor's</i> .
Darós (2006)	Comparar a evidência de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis divulgadas no Brasil com as publicadas nos Estados Unidos pelas empresas brasileiras que emitem ADRs.	Constatou-se que as informações sobre instrumentos financeiros derivativos divulgadas nos Estados Unidos são mais objetivas, claras e com maior riqueza de detalhes do que as publicadas nos relatórios contábeis brasileiros.	2004 e 2005	7	Baseado na Instrução 235/95 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), juntamente com o SFAS 133, emitido pelo FASB.
Gallon (2006)	Analisar a relação existente entre o grau de evidência nos Relatórios da Administração e o nível diferenciado de governança da Bovespa.	Os resultados confirmam a relação entre o grau de evidência dos Relatórios da Administração e o nível de governança das empresas participantes dos níveis diferenciados de governança da Bovespa.	2004	14	4 itens baseados nas exigências da Lei 6.404/76; 10 itens baseados nas recomendações da CVM, parecer de orientação 15/87.
Malacrida e Yamamoto (2006)	Analisar se o nível de evidência de informações contábeis, apresentadas pelas empresas componentes do Ibovespa, influencia a volatilidade do retorno de suas ações quando negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.	Empresas com maior nível médio de evidência apresentam menor volatilidade média dos retornos das ações; empresas com menor nível médio de evidência, apresentam maior volatilidade média dos retornos das ações.	2002	179	Baseado na Lei 6.404/76 e nos regulamentos da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).
Moreira <i>et. al.</i> (2006)	Analisar a evidência contábil dos instrumentos financeiros derivativos em empresas brasileiras não-financeiras emissoras de ADRs, comparando as informações enviadas à SEC e à CVM.	Os resultados mostram que há diferenças entre as informações enviadas à CVM e à SEC, em que as informações enviadas à SEC são mais completas.	2004	9	Baseado no SFAS 133, emitido pelo FASB.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
Nakamura <i>et. al.</i> (2006)	Estudar a associação existente entre <i>disclosure</i> e custo de capital próprio das companhias abertas brasileiras.	O modelo escolhido para cálculo do custo de capital interfere nos resultados obtidos nos testes empíricos; a variável <i>disclosure</i> pode se apresentar significativa em um modelo e não significativa em outro.	2003	1	Uma variável refere-se à empresa ter ou não participado do prêmio ABRASCA em 2003. Avaliação do nível de <i>disclosure</i> feita por ocasião do Prêmio ABRASCA de 2003.
Alencar (2007)	Investigar a relação entre <i>disclosure</i> e custo de capital próprio no Brasil.	Os resultados mostram que o nível geral de <i>disclosure</i> aumentou nos períodos analisados. Para todas as empresas estudadas, verificou-se uma relação negativa e estatisticamente significativa entre custo de capital e <i>disclosure</i> .	1998, 2000, 2002, 2004 e 2005	47	Adaptação do índice estruturado por Botosan (1997), em relação à realidade brasileira. A adaptação também teve por base índices utilizados por pesquisas anteriores, como Hail (2002), Lanzana (2004) e Malacrida e Yamamoto (2005).
Costa <i>et. al.</i> (2007)	Verificar quais características de instituições financeiras brasileiras estão relacionadas a um maior nível de <i>disclosure</i> .	Os resultados mostram que os seguintes fatores mais influenciam o <i>disclosure</i> dos maiores bancos brasileiros: i) independência do conselho de administração; ii) tamanho da empresa; iii) listagem de suas ações no mercado de capitais; iv) participação nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa; e v) emissão de ADRs na NYSE.	2000 a 2004	57	Baseado em estudos prévios, como Lanzana (2004), Botosan (1997), Capelleto (2004), Bryan (1997) e Hail (2002), e também no Troféu Transparência 2005 – Prêmio ANEFAC-FIPECAFI-SERASA.
Darós e Alberton (2007)	Verificar se as empresas são omissas na evidenciação de instrumentos financeiros derivativos ou a própria estrutura das demonstrações contábeis compromete a transparência necessária das operações com derivativos.	Verificou-se que a ausência de evidenciação de derivativos, tanto no Brasil como nos Estados Unidos, não pode ser atribuída a estrutura das demonstrações contábeis. Na grande maioria dos itens analisados, constatou-se a omissão das empresas em fornecerem informações sobre derivativos.	2005	7 11	Baseados em estudos prévios, que se apoiaram nas normas da CVM e no SFAS 133, emitido pelo FASB. Os estudos prévios são os trabalhos de Darós e Borba (2005) e Bhamornsiri e Schroeder (2004).
Darós <i>et. al.</i> (2007)	Identificar a posição dos auditores independentes diante da não evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis.	Constatou-se que, quando as empresas não evidenciam suas operações com derivativos, as respectivas auditorias não apresentam parágrafos de ênfase para verificar a relevância da evidenciação	2005	8	Baseado no instrumento previamente desenvolvido por Darós e Borba (2005), que também se baseia na Instrução 235/95 da

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais Resultados Encontrados	Período de Análise	Quant. itens do instrum. de coleta	Fundamentação Para a Construção do Instrumento de Coleta
		correta de derivativos nas demonstrações contábeis.			CVM.
Lima (2007)	Investigar a relação entre o nível de <i>disclosure</i> voluntário e o custo de capital de terceiros.	O nível de <i>disclosure</i> voluntário possui relação inversa com o custo de capital de terceiros, ou seja, quanto maior o nível de <i>disclosure</i> , menor o custo de capital de terceiros.	2000 a 2004	53	Baseado em estudos prévios.
Lima <i>et. al.</i> (2007)	Investigar a relação entre o nível de <i>disclosure</i> voluntário e o custo de capital de terceiros.	O nível de <i>disclosure</i> voluntário possui relação inversa com o custo de capital de terceiros.	2000 a 2004	53	Baseado em estudos prévios.
Mazer (2007)	Verificar a existência de relação entre o nível de transparência das empresas não-financeiras que compunham o índice Bovespa em 29/12/05 e o custo de capital próprio dessas empresas.	Os resultados não permitem afirmar que um maior grau de transparência implica uma redução significativa do custo de capital das empresas brasileiras no período estudado.	2005	14	Baseado em dois estudos prévios: Silveira (2004) e Alencar e Lopes (2005).
Ponte <i>et. al.</i> (2007a)	Identificar: i) quais as mudanças na prática de evidenciação de informações de natureza avançada e não-obrigatória pelas sociedades anônimas brasileiras; e ii) identificar os efeitos da adoção das práticas de governança corporativa na divulgação de informações contábeis de natureza avançada e não-obrigatória pelas citadas sociedades.	No que diz respeito aos itens recomendados pelos pareceres 15/87, 17/89 e 19/90 da CVM, não se verificou uma melhoria nas práticas de <i>disclosure</i> para os exercícios contábeis analisados. Em relação às informações contábeis de natureza avançada e não-obrigatória propugnadas pelas práticas de governança corporativa sugeridas pelo IBGC, verificou-se um avanço na prática de <i>disclosure</i> pelas empresas brasileiras.	2002 e 2005	20	11 itens baseados nos Pareceres 15/87, 17/89 e 19/90 da CVM; 9 itens baseados no Parecer 24/92 da CVM, na Cartilha de Governança Corporativa e no Projeto de Lei 3.741.
Ponte <i>et. al.</i> (2007b)	Identificar as mudanças na evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas praticada pelas sociedades anônimas no Brasil.	Em relação às informações contábeis de natureza avançada e não-obrigatória, os resultados mostram um avanço em sua evidenciação pelas empresas analisadas.	2002 e 2005	20	11 itens baseados nos Pareceres 15/87, 17/89 e 19/90 da CVM; 9 itens baseados no Parecer 24/92 da CVM, na Cartilha de Governança Corporativa e no Projeto de Lei 3.741.

Fonte: Elaborado pelo autor.



## Apêndice E: Instrumento de coleta de dados utilizado para a pesquisa

	<i>Score</i> <i>(if disclosed and applicable)</i>
<b>Financial Instruments - Accounting policies</b>	
1 <i>Held for trading assets/liabilities</i>	1
2 <i>Held-to-maturity assets</i>	1
3 <i>Loans and receivables originated by the enterprise</i>	1
4 <i>Available-for-sale financial assets</i>	1
5 <i>Other financial liabilities</i>	1
6 <i>Trade date or settlement date</i>	1
<b>Financial Instruments - Fair Value</b>	
7 <i>Fair value of assets and liabilities (grouped by classes)</i>	1
8 <i>Measurement method</i>	1
9 <i>Significant assumptions</i>	1
<b>Financial Instruments - Risks</b>	
10 <i>Risk management policy</i>	1
11 <i>Monitoring and controlling policy</i>	1
12 <i>Segregation by risk types</i>	1
13 <i>Description of how those risks arises</i>	1
14 <i>Exposure to risk</i>	1
15 <i>Methods used to measure the risk</i>	1
<b>Derivatives - Accounting Policies</b>	
16 <i>Objectives of holding or issuing derivatives</i>	1
17 <i>Accounting policies and methods adopted</i>	1
<b>Derivatives - Hedging</b>	
18 <i>Hedging description</i>	1
19 <i>Financial instruments designated as hedging instruments</i>	1
20 <i>Fair values of those financial instruments</i>	1
21 <i>Nature of the risks being hedged</i>	1
22 <i>If hedge accounting is applicable</i>	1
23 <i>Type of hedge relationship adopted</i>	1
<b>Derivatives - Fair value</b>	
24 <i>Measurement method</i>	1
25 <i>Significant assumptions</i>	1
<b>Interest Rate Risk</b>	
26 <i>Sensitivity analysis</i>	1
27 <i>Methods and assumptions used in the sensitivity analysis</i>	1
<b>Currency Rate Risk</b>	
28 <i>Sensitivity analysis</i>	1
29 <i>Methods and assumptions used in the sensitivity analysis</i>	1
<b>Other Prices Risk</b>	
30 <i>Sensitivity analysis</i>	1
31 <i>Methods and assumptions used in the sensitivity analysis</i>	1
<b>Credit risk</b>	
32 <i>Counterparties identification</i>	1
33 <i>Maximum amount of credit risk exposure (by class)</i>	1
34 <i>Analysis of the age of financial assets</i>	1
35 <i>Criteria used to determine allowance</i>	1

Continua na próxima página

Continuação da página anterior		
36	<i>Significant concentration of credit risk</i>	1
37	<i>Description of the collateral policies</i>	1
38	<i>Information about the credit quality</i>	1
<b><i>Collateral</i></b>		
39	<i>Terms and conditions (relative to its pledge or associated with its use)</i>	1
40	<i>Carrying amount (if pledged) or fair value (if held)</i>	1
<b><i>Liquidity risk</i></b>		
41	<i>A maturity analyze, showing the remaining contractual maturities (time bands)</i>	1
42	<i>Description of how manages the liquidity risk</i>	1
<b><i>Other</i></b>		
43	<i>Impairment losses</i>	1
44	<i>Criteria to determine that there is objective evidence that an impairment loss has occurred</i>	1
45	<i>Total interest income and total interest expense (separately)</i>	1

Fonte: Lopes e Rodrigues (2007, p. 25), com adaptações.

Apêndice F: Papel de trabalho utilizado paralelamente à aplicação do instrumento de coleta de dados

Descrição das Questões, por Blocos	Comentários que Auxiliaram na Aplicação do Instrumento
<b><i>Financial Instruments - Accounting policies</i></b>	<b>Divulgação das Políticas de Contabilidade</b>
1 <i>Held for trading assets/liabilities</i>	para ativos ou passivos mantidos para negociação, com o objetivo de lucratividade no curto prazo. Foram considerados aqueles com a denominação específica <i>held for trading</i> . Considerou-se como não-aplicável somente com a divulgação de que este item realmente não existia.
2 <i>Held-to-maturity assets</i>	para ativos mantidos até o vencimento. Consideraram-se referências a investimentos mantidos até a data de vencimento, desde que descritas objetivamente suas políticas de contabilidade. Considerou-se como não-aplicável somente com a divulgação de que este item realmente não existia.
3 <i>Loans and receivables originated by the enterprise</i>	para recebíveis originados pela empresa. A divulgação das políticas contábeis do contas a receber já foi suficiente para a pontuação desta questão. Para empresa alguma, este item deveria ser considerado como não-aplicável, salvo menção contrária com a devida justificção.
4 <i>Available-for-sale financial assets</i>	para ativos financeiros disponíveis para venda. Pontuou-se somente quando se evidenciaram as políticas de contabilidade específicas para esse tipo de ativo. Considerou-se como não-aplicável quando a empresa divulgou que tal item não existia.
5 <i>Other financial liabilities</i>	para outros passivos financeiros. Pontuou-se quando a empresa divulgava suas políticas de contabilidade relacionadas com outros passivos financeiros que não fizessem parte daqueles mantidos para negociação.
6 <i>Trade date or settlement date</i>	em relação à utilização para a contabilização de instrumentos financeiros da data de negociação ou da data de pagamento. Pontua-se somente se a empresa evidenciar de qual das duas datas ela se utiliza para o registro contábil de seus instrumentos financeiros.
<b><i>Financial Instruments - Fair Value</i></b>	<b>Divulgação relacionada ao valor justo de instrumentos financeiros em geral. A divulgação referente a instrumentos financeiros derivativos é verificada por outro bloco de questões. Quando a empresa divulga as exigências abaixo em relação somente aos derivativos, acaba não recebendo alguma pontuação referente às questões que compõem este bloco</b>
7 <i>Fair value of assets and liabilities (grouped by classes)</i>	Apresentação do valor justo de ativos e passivos financeiros, devidamente agrupados por classes. As classes são determinadas por conveniência interna da própria empresa. A apresentação do valor justo de somente algumas contas não é suficiente para pontuação.
8 <i>Measurement method</i>	Considera-se a divulgação dos métodos utilizados para o cálculo do valor justo.
9 <i>Significant assumptions</i>	Considera-se a divulgação de considerações relevantes adotadas pela empresa no cálculo do valor justo.
<b><i>Financial Instruments - Risks</i></b>	<b>Divulgação relacionada aos riscos provenientes da utilização de instrumentos financeiros, em geral</b>

*Continua na próxima página*

Continuação da página anterior

10	<i>Risk management policy</i>	Divulgação específica e objetiva das políticas de gestão de riscos para instrumentos financeiros adotada pela empresa.
11	<i>Monitoring and controlling policy</i>	Pontua-se somente quando a empresa divulga, especifica e objetivamente, suas políticas de monitoramento e controle dos riscos provenientes de instrumentos financeiros.
12	<i>Segregation by risk types</i>	Pontua-se quando a empresa apresenta uma separação dos tipos de riscos financeiros aos quais esteja sujeita.
13	<i>Description of how those risks arises</i>	Pontua-se somente quando a separação anteriormente avaliada é complementada com uma descrição objetiva de como surge cada tipo de risco financeiro identificado.
14	<i>Exposure to risk</i>	Analisa-se a divulgação quantitativa da exposição ao risco, proveniente de instrumentos financeiros a que a empresa esteja sujeita.
15	<i>Methods used to measure the risk</i>	Pontua-se somente quando a empresa evidencia os métodos utilizados para mensurar o risco.
<b>Derivatives - Accounting Policies</b>		<b>Políticas de contabilidade especificamente relacionadas com instrumentos financeiros derivativos</b>
16	<i>Objectives of holding or issuing derivatives</i>	Pontua-se quando a empresa divulga seus objetivos para manter ou emitir contratos derivativos.
17	<i>Accounting policies and methods adopted</i>	Pontua-se quando há a divulgação das políticas de contabilidade para os derivativos, complementada por métodos que também são utilizados.
<b>Derivatives - Hedging</b>		<b>Bloco relacionado especificamente à utilização de derivativos para hedge</b>
18	<i>Hedging description</i>	Procura-se identificar se a empresa evidencia uma descrição de como os derivativos são utilizados para fins de <i>hedge</i> .
19	<i>Financial instruments designated as hedging instruments</i>	Pontua-se quando a empresa identifica quais instrumentos financeiros são designados como instrumentos de <i>hedge</i> (por exemplo, <i>swaps</i> , contratos futuros, etc.).
20	<i>Fair values of those financial instruments</i>	Pontua-se somente quando a entidade evidencia o valor justo de tais instrumentos financeiros utilizados para fins de <i>hedge</i> .
21	<i>Nature of the risks being hedged</i>	Considera-se como válida a divulgação pela empresa da natureza dos riscos que estão sendo protegidos pelos instrumentos financeiros derivativos anteriormente referenciados.
22	<i>If hedge accounting is applicable</i>	Para esta questão, somente se considera um <i>disclosure</i> válido quando a empresa divulga se a contabilização de suas operações de <i>hedge</i> estão sujeitas às normas específicas para o <i>hedge accounting</i> , sendo esta metodologia imposta tanto pelo FASB quanto pelo IASB.
23	<i>Type of hedge relationship adopted</i>	Este item busca a identificação de qual relação de <i>hedge</i> a empresa está sujeita. Se houve a divulgação de que o <i>hedge accounting</i> não é aplicável, também considera-se esta questão como não-aplicável. Por outro lado, se não houve alguma menção ao <i>hedge accounting</i> , a empresa obtém, para esta questão, um <i>score</i> igual a zero.
<b>Derivatives - Fair value</b>		<b>Bloco específico para a avaliação do nível de evidência do valor justo para os derivativos</b>

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

24	<i>Measurement method</i>	Pontua-se com a divulgação do método de mensuração adotado para o cálculo do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos.
25	<i>Significant assumptions</i>	Pontua-se quando a empresa divulga as considerações relevantes aplicadas no cálculo do valor justo de seus derivativos.
<b>Interest Rate Risk</b>		<b>Bloco específico para a avaliação do nível de evidênciação do risco com taxas de juros</b>
26	<i>Sensitivity analysis</i>	Apresentação de uma análise de sensibilidade referente ao risco com taxas de juros. Essa análise de sensibilidade envolve a construção de resultados prováveis ante a cenários também prováveis.
27	<i>Methods and assumptions used in the sensitivity analysis</i>	Apresentação dos métodos e considerações relevantes aplicadas na elaboração da análise de sensibilidade.
<b>Currency Rate Risk</b>		<b>Bloco específico para a avaliação do nível de evidênciação do risco com taxas de câmbio</b>
28	<i>Sensitivity analysis</i>	Apresentação de uma análise de sensibilidade referente ao risco com taxas de câmbio. Essa análise de sensibilidade envolve a construção de resultados prováveis perante os cenários também prováveis.
29	<i>Methods and assumptions used in the sensitivity analysis</i>	Apresentação dos métodos e considerações relevantes aplicadas na elaboração da análise de sensibilidade.
<b>Other Prices Risk</b>		<b>Bloco específico para a avaliação do nível de evidênciação relacionado com outros riscos de preços</b>
30	<i>Sensitivity analysis</i>	Apresentação de uma análise de sensibilidade referente a outros riscos de preços. Essa análise de sensibilidade envolve a construção de resultados prováveis frente a cenários também prováveis.
31	<i>Methods and assumptions used in the sensitivity analysis</i>	Apresentação dos métodos e considerações relevantes aplicadas na elaboração da análise de sensibilidade.
<b>Credit risk</b>		<b>Bloco para avaliar o nível de disclosure referente aos riscos de crédito</b>
32	<i>Counterparties identification</i>	Avalia-se se a empresa divulgou as contrapartes que compõem a sua carteira de recebíveis. Aceita-se como tal identificação a separação dos clientes do contas a receber por área geográfica, mercado em que atuam, tipos diferentes de setores etc.
33	<i>Maximum amount of credit risk exposure (by class)</i>	Pontua-se somente quando o relatório apresenta o montante máximo, por pelo menos uma classe de ativo financeiro, de sua exposição ao risco de crédito.
34	<i>Analysis of the age of financial assets</i>	Pontua-se quando se encontra no relatório uma classificação, pelo menos do contas a receber, por intervalos de tempo para vencimento.
35	<i>Criteria used to determine allowance</i>	Pontua-se somente quando a empresa divulga os critérios utilizados para a determinação de previsões para desvalorização. No mínimo, aceita-se o disclosure dos critérios objetivos utilizados para a realização de previsão para devedores duvidosos.
36	<i>Significant concentration of credit risk</i>	Descrição da concentração significativa do risco de crédito relacionado com instrumentos financeiros.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

37	<i>Description of the collateral policies</i>	Pontua-se quando a empresa divulga suas políticas de exigência de colaterais e outras garantias que visem assegurar o recebimento de seus títulos.
38	<i>Information about the credit quality</i>	Considera-se como válida quando a empresa divulga, pelo menos, informações sobre a qualidade do crédito à qual está sujeito o seu contas a receber.
<b>Collateral</b>		<b>Bloco específico que se refere a manter ou emitir colaterais</b>
39	<i>Terms and conditions (relative to its pledge or associated with its use)</i>	Divulgação dos termos e condições referentes à sua posse de colaterais, que garantem seu recebimento, ou relativas à sua emissão de colaterais junto a terceiros. Aceita-se uma descrição sobre os tipos de colateral negociados e os títulos que estão sendo protegidos.
40	<i>Carrying amount (if pledged) or fair value (if held)</i>	Divulgação do valor contábil, caso a empresa tenha emitido uma colateral como garantia, ou de seu valor justo, caso a empresa mantenha alguma colateral como garantia.
<b>Liquidity risk</b>		<b>Conjunto de questões que faz referência ao risco de liquidez</b>
41	<i>A maturity analyze, showing the remaining contractual maturities (time bands)</i>	Apresentação de uma análise de vencimentos de seus contratos por faixas de tempo.
42	<i>Description of how manages the liquidity risk</i>	Descrição de como a entidade vem administrando seu risco de liquidez, formas de captação e aplicação de recursos atendendo a esse fim, etc.
<b>Other</b>		<b>Bloco que faz referência a outros itens que deveriam ser evidenciados pela empresa</b>
43	<i>Impairment losses</i>	Pontua-se quando a empresa evidencia suas perdas com <i>impairment</i> em relação aos ativos financeiros.
44	<i>Criteria to determine that there is objective evidence that an impairment loss has occurred</i>	Pontua-se quando a empresa mostra o critério utilizado para determinar que há evidência objetiva que uma perda por <i>impairment</i> de um ativo financeiro ocorreu.
45	<i>Total interest income and total interest expense (separately)</i>	Pontua-se quando a empresa divulga, separadamente, suas receitas e despesas totais provenientes de taxas de juros, ou seja, não se aceita somente o resultado líquido obtido com essas operações.

Fonte: Elaborado pelo autor.

## Apêndice G: Exemplo da planilha utilizada para coleta dos dados

EMPRESA:																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	Tipo de Relatório e Página*				Tipo de Relatório e Página*				Tipo de Relatório e Página*				Tipo de Relatório e Página*				Tipo de Relatório e Página*			
	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1																				
2																				
3																				
4																				
5																				
6																				
7																				
8																				
9																				
10																				
11																				
12																				
13																				
14																				
15																				
16																				
17																				
18																				
19																				
20																				
21																				
22																				
23																				
24																				
25																				
26																				
27																				
28																				
29																				
30																				
31																				
32																				
33																				
34																				
35																				
36																				
37																				
38																				
39																				
40																				
41																				
42																				
43																				
44																				
45																				

\* BR: para pontuação dos relatórios emitidos segundo os BRGAAP, ou seja, para as DFP;  
 US: para pontuação dos relatórios emitidos segundo os USGAAP, ou seja, os Form\_20F;  
 p.: indica a página do relatório que fundamenta a pontuação dada.

Fonte: Elaborado pelo autor.

## Apêndice H: Índices de evidenciação por empresa, período e tipo de relatório contábil

n°	Empresas	2002		2003		2004		2005		2006		Média	
		DFP	20F	DFP	20F	DFP	20F	DFP	20F	DFP	20F	DFP	20F
1	AMBEV	24,44	47,73	37,78	56,82	40,00	61,36	40,00	61,36	40,00	61,36	36,44	57,73
2	ARACR	20,00	31,82	20,00	29,55	26,67	38,64	28,89	38,64	31,11	36,36	25,33	35,00
3	BRASK	26,67	37,78	37,78	46,67	37,78	44,44	37,78	51,11	44,44	55,56	36,89	47,11
4	BRTEL	44,44	48,89	48,89	56,82	48,89	61,36	48,89	61,36	48,89	56,82	48,00	57,05
5	BRTPR	42,22	48,89	48,89	54,55	48,89	61,36	48,89	61,36	48,89	54,55	47,56	56,14
6	CBDIS	22,22	43,18	22,22	43,18	26,67	47,73	31,11	52,27	37,78	56,82	28,00	48,64
7	CEMIG	35,56	51,11	51,11	59,09	48,89	59,09	46,67	59,09	53,33	63,64	47,11	58,40
8	COPEL	36,11	50,00	28,89	54,55	26,67	56,82	24,44	56,82	38,10	53,49	30,84	54,33
9	EMBRR	46,67	52,27	46,67	61,36	48,89	59,09	48,89	59,09	48,89	56,82	48,00	57,73
10	GRDAU	40,00	43,18	44,44	48,89	44,44	48,89	44,44	48,89	46,67	48,89	44,00	47,75
11	PERDG	26,67	36,36	28,89	38,64	26,67	54,55	40,00	52,27	40,00	54,55	32,44	47,27
12	PETRO	33,33	47,73	35,56	48,89	40,00	55,56	40,00	55,56	37,78	55,56	37,33	52,66
13	SADIA	31,11	53,33	37,78	44,44	44,44	70,45	53,33	65,91	53,33	65,91	44,00	60,01
14	SBESP	22,22	52,78	41,67	58,33	44,44	58,33	44,44	58,33	47,22	55,56	40,00	56,67
15	SDNAC	35,56	52,27	40,00	52,27	40,00	52,27	42,22	54,55	42,22	61,36	40,00	54,55
16	TELSP	33,33	54,55	37,78	57,78	37,78	57,78	37,78	57,78	37,78	57,78	36,89	57,13
17	TIMPR	33,33	44,44	33,33	48,89	33,33	48,89	33,33	48,89	40,00	53,49	34,67	48,92
18	TLMIG	24,44	42,22	28,89	42,22	33,33	45,45	42,22	50,00	40,00	52,27	33,78	46,43
19	TNCEL	20,00	42,22	31,11	44,44	33,33	45,45	37,78	50,00	40,00	52,27	32,44	46,88
20	TNLES	51,11	61,36	53,33	61,36	53,33	63,64	53,33	61,36	48,89	68,18	52,00	63,18
21	ULTRA	17,78	46,67	24,44	51,11	26,67	53,33	28,89	57,78	26,67	57,78	24,89	53,33
22	VIVOP	33,33	52,27	40,00	55,56	37,78	55,56	37,78	55,56	40,00	55,56	37,78	54,90
23	VOTOT	44,44	57,78	40,00	55,56	42,22	55,56	40,00	57,78	40,00	55,56	41,33	56,44
24	VRIOD	31,11	40,91	31,11	45,45	31,11	45,45	26,67	47,73	35,56	47,73	31,11	45,45
-	Média	32,34	47,49	37,11	50,68	38,43	54,21	39,91	55,15	41,98	55,74	37,95	52,65

Fonte: Elaborado pelo autor.



Apêndice I: Índices de evidenciação, segundo as DFP, por exercício contábil (%)

2002			2003			2004			2005			2006		
Quartil	nº Empr.	Índice	Quartil	nº Empr.	Índice	Quartil	nº Empr.	Índice	Quartil	nº Empr.	Índice	Quartil	nº Empr.	Índice
1º	1 ULTRA	17,78	1º	1 ARACR	20,00	2º	1 ARACR	26,67	1º	1 COPEL	24,44	2º	1 ULTRA	26,67
	2 ARACR	20,00		2 CBDIS	22,22		2 CBDIS	26,67		2 ARACR	28,89		2 ARACR	31,11
	3 TNCEL	20,00		3 ULTRA	24,44		3 COPEL	26,67		3 ULTRA	28,89		3 VRIOD	35,56
	4 CBDIS	22,22	2º	1 COPEL	28,89		4 PERDG	26,67		4 CBDIS	31,11		4 CBDIS	37,78
	5 SBESP	22,22		2 PERDG	28,89		5 ULTRA	26,67		5 TIMPR	33,33		5 PETRO	37,78
	6 AMBEV	24,44		3 TLMIG	28,89		6 VRIOD	31,11		6 BRASK	37,78		6 TELSP	37,78
	7 TLMIG	24,44		4 TNCEL	31,11		7 TIMPR	33,33		7 TELSP	37,78		7 COPEL	38,10
2º	1 BRASK	26,67	5 VRIOD	31,11	8 TLMIG	33,33	8 TLMIG	33,33	8 TNCEL	37,78	8 AMBEV	40,00		
	2 PERDG	26,67	6 TIMPR	33,33	9 TNCEL	33,33	9 TNCEL	37,78	9 VIVOP	37,78	9 PERDG	40,00		
	3 SADIA	31,11	7 PETRO	35,56	10 BRASK	37,78	10 BRASK	37,78	10 AMBEV	40,00	10 TIMPR	40,00		
	4 VRIOD	31,11	8 AMBEV	37,78	11 TELSP	37,78	11 TELSP	37,78	11 PERDG	40,00	11 TLMIG	40,00		
	5 PETRO	33,33	9 BRASK	37,78	12 VIVOP	37,78	12 VIVOP	40,00	12 PETRO	40,00	12 TNCEL	40,00		
	6 TELSP	33,33	2º	10 SADIA	37,78	13 AMBEV	40,00	13 AMBEV	40,00	13 VOTOT	40,00	13 VIVOP	40,00	
	7 TIMPR	33,33		11 TELSP	37,78	14 PETRO	40,00	14 PETRO	40,00	14 SDNAC	42,22	14 VOTOT	40,00	
	8 VIVOP	33,33	12 SDNAC	40,00	15 SDNAC	40,00	15 SDNAC	40,00	15 TLMIG	42,22	15 SDNAC	42,22		
	9 CEMIG	35,56	13 VIVOP	40,00	16 VOTOT	42,22	16 VOTOT	42,22	16 GRDAU	44,44	16 BRASK	44,44		
	10 SDNAC	35,56	14 VOTOT	40,00	17 GRDAU	44,44	17 GRDAU	44,44	17 SBESP	44,44	17 GRDAU	46,67		
	11 COPEL	36,11	15 SBESP	41,67	18 SADIA	44,44	18 SADIA	44,44	18 CEMIG	46,67	18 SBESP	47,22		
	12 GRDAU	40,00	16 GRDAU	44,44	19 SBESP	44,44	19 SBESP	44,44	19 BRTEL	48,89	19 BRTEL	48,89		
	13 BRTPR	42,22	17 EMBRR	46,67	20 BRTEL	48,89	20 BRTEL	48,89	20 BRTPR	48,89	20 BRTPR	48,89		
	14 BRTEL	44,44	18 BRTEL	48,89	21 BRTPR	48,89	21 BRTPR	48,89	21 EMBRR	48,89	21 EMBRR	48,89		
	15 VOTOT	44,44	19 BRTPR	48,89	22 CEMIG	48,89	22 CEMIG	48,89	21 EMBRR	48,89	22 TNLES	48,89		
	16 EMBRR	46,67	3º	1 CEMIG	51,11	23 EMBRR	48,89	3º	1 SADIA	53,33	3º	1 CEMIG	53,33	
3º	1 TNLES	51,11		2 TNLES	53,33	2 TNLES	53,33		2 SADIA	53,33				

\* 1º Quartil: intervalo de 0 a 25%; 2º Quartil: intervalo de 25 a 50%; 3º Quartil: intervalo de 50 a 75%; 4º Quartil: intervalo de 75 a 100%.

Fonte: Elaborado pelo autor.

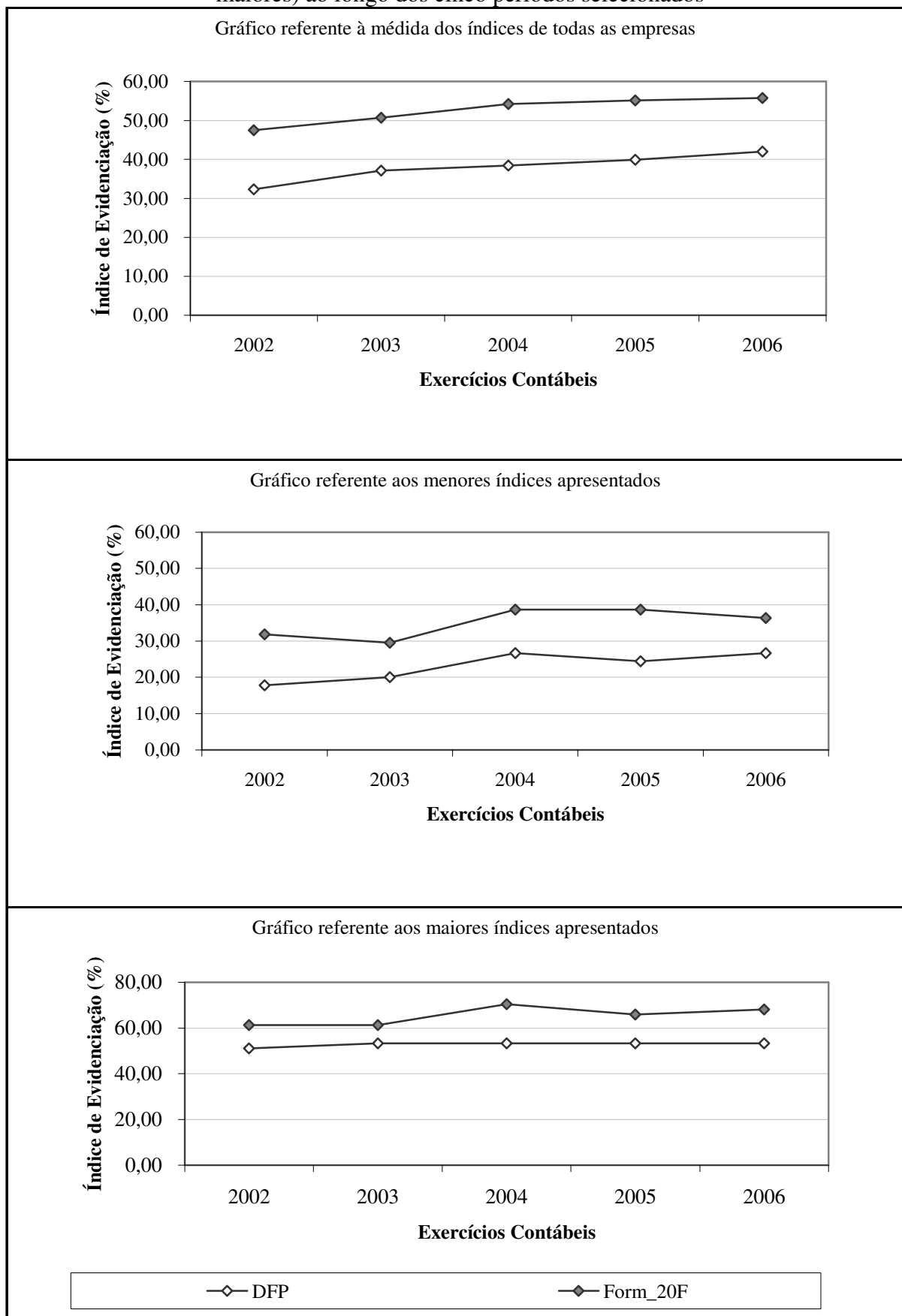
Apêndice J: Índices de evidenciação, segundo os Form\_20F, por exercício contábil (%)

2002			2003			2004			2005			2006							
Quartil	nº Empr.	Índice	Quartil	nº Empr.	Índice	Quartil	nº Empr.	Índice	Quartil	nº Empr.	Índice	Quartil	nº Empr.	Índice					
2º	1	ARACR	31,82	2º	1	ARACR	29,55	2º	1	ARACR	38,64	3º	1	ARACR	36,36				
	2	PERDG	36,36		2	PERDG	38,64		2	BRASK	44,44		2º	2	VRIOD	47,73	2	VRIOD	47,73
	3	BRASK	37,78		3	TLMIG	42,22		3	TLMIG	45,45		3	GRDAU	48,89	3	GRDAU	48,89	
	4	VRIOD	40,91		4	CBDIS	43,18		4	TNCEL	45,45		4	TIMPR	48,89	1	TLMIG	52,27	
	5	TLMIG	42,22		5	SADIA	44,44		5	VRIOD	45,45		5	TLMIG	50,00	2	TNCEL	52,27	
	6	TNCEL	42,22		6	TNCEL	44,44		6	CBDIS	47,73		6	TNCEL	50,00	3	COPEL	53,49	
	7	CBDIS	43,18		7	VRIOD	45,45		7	GRDAU	48,89		1	BRASK	51,11	4	TIMPR	53,49	
	8	GRDAU	43,18		8	BRASK	46,67		8	TIMPR	48,89		2	CBDIS	52,27	5	BRTPR	54,55	
	9	TIMPR	44,44		9	GRDAU	48,89	1	SDNAC	52,27	3		PERDG	52,27	6	PERDG	54,55		
	10	ULTRA	46,67		10	PETRO	48,89	2	ULTRA	53,33	4		SDNAC	54,55	7	SBESP	55,56		
	11	AMBEV	47,73		11	TIMPR	48,89	3	PERDG	54,55	5		PETRO	55,56	8	BRASK	55,56		
	12	PETRO	47,73	1	ULTRA	51,11	4	PETRO	55,56	6	VIVOP		55,56	9	PETRO	55,56			
	13	BRTEL	48,89	2	SDNAC	52,27	5	VIVOP	55,56	7	COPEL		56,82	10	VIVOP	55,56			
	14	BRTPR	48,89	3	BRTPR	54,55	6	VOTOT	55,56	8	TELSA		57,78	3º	11	VOTOT	55,56		
	15	COPEL	50,00	4	COPEL	54,55	7	COPEL	56,82	9	ULTRA		57,78	12	EMBRR	56,82			
3º	1	CEMIG	51,11	5	VIVOP	55,56	3º	8	TELSA	57,78	3º	10	VOTOT	57,78	13	BRTEL	56,82		
	2	EMBRR	52,27	6	VOTOT	55,56		9	SBESP	58,33	11	SBESP	58,33	14	CBDIS	56,82			
	3	SDNAC	52,27	7	AMBEV	56,82		10	EMBRR	59,09	12	EMBRR	59,09	15	TELSA	57,78			
	4	VIVOP	52,27	8	BRTEL	56,82		11	CEMIG	59,09	13	CEMIG	59,09	16	ULTRA	57,78			
	5	SBESP	52,78	9	TELSA	57,78		12	AMBEV	61,36	14	AMBEV	61,36	17	AMBEV	61,36			
	6	SADIA	53,33	10	SBESP	58,33		13	BRTEL	61,36	15	BRTEL	61,36	18	SDNAC	61,36			
	7	TELSA	54,55	11	CEMIG	59,09		14	BRTPR	61,36	16	BRTPR	61,36	19	CEMIG	63,64			
	8	VOTOT	57,78	12	EMBRR	61,36		15	TNLES	63,64	17	TNLES	61,36	20	SADIA	65,91			
	9	TNLES	61,36	13	TNLES	61,36		16	SADIA	70,45	18	SADIA	65,91	21	TNLES	68,18			

\* 1º Quartil: intervalo de 0 a 25%; 2º Quartil: intervalo de 25 a 50%; 3º Quartil: intervalo de 50 a 75%; 4º Quartil: intervalo de 75 a 100%.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice K: Apresentação do comportamento dos índices (índices médios, menores e maiores) ao longo dos cinco períodos selecionados



Fonte: Elaborado pelo autor.

## Apêndice L: Apresentação de uma análise horizontal dos índices, ao longo dos períodos seleccionados

Primeiro grupo de três tabelas	<b>Média de todas as empresas</b>					<b>Menores índices apresentados</b>					<b>Maiores índices apresentados</b>							
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006			
DFP	32,34	37,11	38,43	39,91	41,98	DFP	17,78	20,00	26,67	24,44	26,67	DFP	51,11	53,33	53,33	53,33	53,33	
20F	47,49	50,68	54,21	55,15	55,74	20F	31,82	29,55	38,64	38,64	36,36	20F	61,36	61,36	70,45	65,91	68,18	
Segundo grupo de três tabelas	<b>DFP x DFP (Média de todas as empresas)</b>					<b>DFP x DFP (Menores índices apresentados)</b>					<b>DFP x DFP (Maiores índices apresentados)</b>							
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006			
	2002	-	14,75	18,83	23,41	29,82	2002	-	12,50	50,00	37,50	50,00	2002	-	4,35	4,35	4,35	4,35
	2003		-	3,56	7,55	13,14	2003		-	33,33	22,22	33,33	2003		-	0,00	0,00	0,00
	2004			-	3,86	9,25	2004			-	(8,33)	0,00	2004			-	0,00	0,00
2005				-	5,20	2005				-	9,09	2005				-	0,00	
Terceiro grupo de três tabelas	<b>20F x 20F (Média de todas as empresas)</b>					<b>20F x 20F (Menores índices apresentados)</b>					<b>20F x 20F (Maiores índices apresentados)</b>							
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006			
	2002	-	6,73	14,15	16,12	17,38	2002	-	(7,14)	21,43	21,43	14,29	2002	-	0,00	14,81	7,41	11,11
	2003		-	6,96	8,80	9,98	2003		-	30,77	30,77	23,08	2003		-	14,81	7,41	11,11
	2004			-	1,72	2,83	2004			-	0,00	(5,88)	2004			-	(6,45)	(3,23)
2005				-	1,08	2005				-	(5,88)	2005				-	3,45	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice M: Três grupos gerais em que o instrumento de coleta de dados foi dividido

POLÍTICAS GERAIS DE CONTABILIDADE PARA INSTRUMENTOS FINANCEIROS

**Financial Instruments - Accounting policies**

- 1 *Held for trading assets/liabilities*
- 2 *Held-to-maturity assets*
- 3 *Loans and receivables originated by the enterprise*
- 4 *Available-for-sale financial assets*
- 5 *Other financial liabilities*
- 6 *Trade date or settlement date*

**Financial Instruments - Fair Value**

- 7 *Fair value of assets and liabilities (grouped by classes)*
- 8 *Measurement method*
- 9 *Significant assumptions*

**Collateral**

- 39 *Terms and conditions (relative to its pledge or associated with its use)*
- 40 *Carrying amount (if pledged) or fair value (if held)*

**Other**

- 43 *Impairment losses*
- 44 *Criteria to determine that there is objective evidence that an impairment loss has occurred*
- 45 *Total interest income and total interest expense (separately)*

CONTABILIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

**Derivatives - Accounting Policies**

- 16 *Objectives of holding or issuing derivatives*
- 17 *Accounting policies and methods adopted*

**Derivatives - Hedging**

- 18 *Hedging description*
- 19 *Financial instruments designated as hedging instruments*
- 20 *Fair values of those financial instruments*
- 21 *Nature of the risks being hedged*
- 22 *If hedge accounting is applicable*
- 23 *Type of hedge relationship adopted*

**Derivatives - Fair value**

- 24 *Measurement method*
- 25 *Significant assumptions*

RISCOS COM INSTRUMENTOS FINANCEIROS

**Financial Instruments - Risks**

- 10 *Risk management policy*
- 11 *Monitoring and controlling policy*
- 12 *Segregation by risk types*
- 13 *Description of how those risks arises*
- 14 *Exposure to risk*
- 15 *Methods used to measure the risk*

**Interest Rate Risk**

- 26 *Sensitivity analysis*
- 27 *Methods and assumptions used in the sensitivity analysis*

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

**Currency Rate Risk**28 *Sensitivity analysis*29 *Methods and assumptions used in the sensitivity analysis***Other Prices Risk**30 *Sensitivity analysis*31 *Methods and assumptions used in the sensitivity analysis***Credit risk**32 *Counterparties identification*33 *Maximum amount of credit risk exposure (by class)*34 *Analysis of the age of financial assets*35 *Criteria used to determine allowance*36 *Significant concentration of credit risk*37 *Description of the collateral policies*38 *Information about the credit quality***Liquidity risk**41 *A maturity analyze, showing the remaining contractual maturities (time bands)*42 *Description of how manages the liquidity risk*

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice N: Frequência de divulgação dos itens, em BRGAAP

Segregado por Itens					Segregado por Quartil			
Item	1*	2**	Freq. (%)	Quartil***	Quartil***	n°	Item	Freq. (%)
1	6	0	5,00	1°		1	6	0,00
2	4	0	3,33	1°		2	23	0,00
3	63	0	52,50	3°		3	27	0,00
4	1	0	0,83	1°		4	28	0,00
5	98	0	81,67	4°		5	29	0,00
6	0	0	0,00	1°		6	30	0,00
7	60	0	50,00	2°		7	31	0,00
8	72	0	60,00	3°		8	33	0,00
9	4	0	3,33	1°		9	44	0,00
10	69	0	57,50	3°	1°	10	4	0,83
11	27	0	22,50	1°		11	2	3,33
12	112	0	93,33	4°		12	9	3,33
13	89	0	74,17	3°		13	26	3,33
14	79	0	65,83	3°		14	43	3,33
15	13	0	10,83	1°		15	22	3,48
16	75	0	62,50	3°		16	25	4,39
17	73	5	63,48	3°		17	1	5,00
18	62	5	53,91	3°		18	15	10,83
19	103	5	89,57	4°		19	11	22,50
20	73	6	64,04	3°		20	37	24,17
21	112	5	97,39	4°		1	34	27,50
22	4	5	3,48	1°	2°	2	24	42,11
23	0	5	0,00	1°		3	38	44,17
24	48	6	42,11	2°		4	42	44,17
25	5	6	4,39	1°		5	35	46,67
26	4	0	3,33	1°		6	7	50,00
27	0	0	0,00	1°		1	3	52,50
28	0	0	0,00	1°		2	18	53,91
29	0	0	0,00	1°		3	45	56,67
30	0	0	0,00	1°		4	10	57,50
31	0	0	0,00	1°		5	8	60,00
32	83	0	69,17	3°	3°	6	16	62,50
33	0	0	0,00	1°		7	17	63,48
34	33	0	27,50	2°		8	20	64,04
35	56	0	46,67	2°		9	14	65,83
36	87	0	72,50	3°		10	40	67,50
37	29	0	24,17	1°		11	32	69,17
38	53	0	44,17	2°		12	36	72,50
39	107	0	89,17	4°		13	13	74,17
40	81	0	67,50	3°		1	5	81,67
41	119	0	99,17	4°		2	39	89,17
42	53	0	44,17	2°	4°	3	19	89,57
43	4	0	3,33	1°		4	12	93,33
44	0	0	0,00	1°		5	21	97,39
45	68	0	56,67	3°		6	41	99,17

\* 1: quantidade de vezes, dentro das 120 observações, que o item foi divulgado.

\*\* 2: quantidade de vezes, dentro das 120 observações, que o item foi considerado como não-apliável.

\*\*\* 1° Quartil: intervalo de 0 a 25%; 2° Quartil: intervalo de 25 a 50%; 3° Quartil: intervalo de 50 a 75%;

4° Quartil: intervalo de 75 a 100%.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice O: Frequência de divulgação dos itens, em USGAAP

Segregado por Itens					Segregado por Quartil			
Item	1*	2**	Freq. (%)	Quartil***	Quartil***	n°	Item	Freq. (%)
1	30	1	25,21	2°		1	31	0,00
2	32	1	26,89	2°		2	33	0,00
3	83	0	69,17	3°		3	30	2,50
4	44	0	36,67	2°		4	9	3,33
5	45	0	37,50	2°		5	25	3,51
6	5	0	4,17	1°	1°	6	6	4,17
7	36	0	30,00	2°		7	44	10,83
8	106	0	88,33	4°		8	29	11,67
9	4	0	3,33	1°		9	15	12,50
10	74	0	61,67	3°		10	43	13,33
11	66	0	55,00	3°		11	34	18,33
12	120	0	100,00	4°		1	1	25,21
13	115	0	95,83	4°		2	2	26,89
14	118	0	98,33	4°		3	7	30,00
15	15	0	12,50	1°		4	23	33,33
16	91	0	75,83	4°	2°	5	4	36,67
17	108	6	94,74	4°		6	5	37,50
18	97	6	85,09	4°		7	28	38,33
19	110	6	96,49	4°		8	38	39,17
20	99	7	87,61	4°		9	27	42,50
21	114	6	100,00	4°		10	37	45,00
22	84	6	73,68	3°		11	26	50,00
23	15	75	33,33	2°		1	32	54,17
24	70	6	61,40	3°		2	11	55,00
25	4	6	3,51	1°		3	35	60,00
26	60	0	50,00	2°	3°	4	24	61,40
27	51	0	42,50	2°		5	10	61,67
28	46	0	38,33	2°		6	45	66,67
29	14	0	11,67	1°		7	3	69,17
30	3	0	2,50	1°		8	22	73,68
31	0	0	0,00	1°		9	40	74,17
32	65	0	54,17	3°		1	16	75,83
33	0	0	0,00	1°		2	18	85,09
34	22	0	18,33	1°		3	20	87,61
35	72	0	60,00	3°		4	8	88,33
36	108	0	90,00	4°		5	36	90,00
37	54	0	45,00	2°		6	17	94,74
38	47	0	39,17	2°	4°	7	39	95,00
39	114	0	95,00	4°		8	13	95,83
40	89	0	74,17	3°		9	19	96,49
41	116	0	96,67	4°		10	41	96,67
42	120	0	100,00	4°		11	14	98,33
43	16	0	13,33	1°		12	12	100,00
44	13	0	10,83	1°		13	21	100,00
45	80	0	66,67	3°		14	42	100,00

\* 1: quantidade de vezes, dentro das 120 observações, que o item foi divulgado.

\*\* 2: quantidade de vezes, dentro das 120 observações, que o item foi considerado como não-apliável.

\*\*\* 1° Quartil: intervalo de 0 a 25%; 2° Quartil: intervalo de 25 a 50%; 3° Quartil: intervalo de 50 a 75%;

4° Quartil: intervalo de 75 a 100%.

Fonte: Elaborado pelo autor.



## Apêndice P: Frequência de divulgação dos itens, por blocos de questões

Frequência de Divulgação, por blocos, BRGAAP						
Segregado por Blocos			Segregado por Quartil			
Bloco	Freq.	Quartil*	Quartil*	nº	Bloco	Freq.
1	23,89	1º	1º	1	1	23,89
2	37,78	2º		2	7	14,67
3	54,03	3º		3	8	14,00
4	39,25	2º		4	9	15,00
5	51,40	3º		5	13	20,00
6	33,05	2º	2º	1	2	37,78
7	14,67	1º		2	4	39,25
8	14,00	1º		3	6	33,05
9	15,00	1º		4	10	40,60
10	40,60	2º	3º	1	3	54,03
11	64,08	3º		2	5	51,40
12	70,08	3º		3	11	64,08
13	20,00	1º		4	12	70,08

Frequência de Divulgação, por blocos, USGAAP						
Segregado por Blocos			Segregado por Quartil			
Bloco	Freq.	Quartil*	Quartil*	nº	Bloco	Freq.
1	33,27	2º	1º	1	9	16,25
2	40,56	2º	2º	1	1	33,27
3	70,56	3º		2	2	40,56
4	45,92	2º		3	4	45,92
5	79,37	4º		4	6	42,70
6	42,70	2º		5	7	38,00
7	38,00	2º		6	8	33,17
8	33,17	2º		7	10	43,81
9	16,25	1º		8	13	30,28
10	43,81	2º	3º	1	3	70,56
11	67,00	3º		2	11	67,00
12	68,83	3º		3	12	68,83
13	30,28	2º	4º	1	5	79,37

\* 1º Quartil: intervalo de 0 a 25%; 2º Quartil: intervalo de 25 a 50%; 3º Quartil: intervalo de 50 a 75%;  
4º Quartil: intervalo de 75 a 100%.

Fonte: Elaborado pelo autor.

## Apêndice Q: Apresentação detalhada dos dados coletados, por empresa

Cód. Empresa: AMBEV																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	1	F84	0	-	1	F75	0	-	1	F75	0	-	1	F77	0	-	0	F16
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	0	-	1	F19	0	-	1	F18	0	-	1	F18	0	-	1	F14	0	-	1	F16
4	0	-	1	F85	0	-	1	F85	0	-	1	F75	0	-	1	F77	0	-	0	F16
5	1	47	1	F23	1	47	1	F23	1	49	1	F22	1	63	0	F19	1	43	0	F20
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	0	84	0	F51	0	86	0	F51	0	82	0	F51	0	94	0	F51	0	-	0	F56
8	1	84	1	F51	1	87	1	F51	1	83	1	F51	1	95	1	F51	0	-	1	F56
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	95	0	-	0	-	0	-
10	0	-	1	106	0	-	1	125	0	-	1	141	0	-	1	180	0	-	1	151
11	0	-	1	F48	0	-	1	F49	0	-	1	F49	0	-	1	F49	0	-	1	F53
12	1	81	1	106	1	84	1	125	1	80	1	141	1	92	1	180	1	69	1	151
13	0	-	1	106	0	-	1	125	0	-	1	141	0	-	1	180	0	-	1	151
14	1	84	1	107	1	86	1	127	1	83	1	142	1	94	1	182	0	-	1	154
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	48	1	F22	1	48	1	F22	1	49	1	F21	1	63	1	F18	1	43	1	F22
17	1	48	1	F22	1	48	1	F22	1	49	1	F21	1	63	1	F18	1	43	1	F22
18	1	82	1	109	1	84	1	129	1	81	1	143	1	92	1	183	1	70	1	155
19	1	81	1	F48	1	84	1	F49	1	80	1	F50	1	92	1	F49	1	69	1	F51
20	1	83	1	F48	1	85	1	F49	1	82	1	F50	1	93	1	F49	0	70	0	F54
21	1	81	1	F48	1	84	1	F48	1	80	1	F49	1	92	1	F49	1	69	1	F53
22	1	48	1	F22	1	48	1	F22	1	49	1	F21	1	63	1	F18	0	43	1	66
23	0	83	2	F86	0	86	2	F77	0	82	2	52	0	94	2	77	0	71	2	66
24	0	-	1	41	0	-	1	43	0	-	1	49	0	-	1	76	0	-	1	65
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	0	-	0	F26	0	-	0	F27	0	-	0	F25	0	-	0	F20	0	-	0	F24
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	F26	0	-	0	F27	0	-	0	F25	0	-	0	F20	0	-	0	F24
35	0	46	0	F19	0	46	0	F18	0	48	0	F18	0	61	0	F19	0	40	0	F21
36	1	85	1	F51	1	88	1	F51	1	84	1	F52	1	96	1	F52	1	71	1	F55
37	1	70	1	F40	1	72	1	F40	1	68	1	F40	0	-	0	-	0	-	0	-
38	1	85	1	106	1	88	1	125	1	84	1	141	0	96	1	180	0	71	1	151
39	1	67	1	F33	1	69	1	F35	1	65	1	F34	1	78	1	F29	1	54	1	F34
40	1	64	1	F31	1	65	1	F32	1	63	1	F31	1	77	1	F33	0	-	1	F34
41	1	67	1	61	1	69	1	68	1	65	1	78	1	79	1	108	1	55	1	92
42	0	-	1	58	0	-	1	63	0	-	1	74	0	-	1	103	0	-	1	87
43	0	46	1	F66	0	45	1	F63	0	48	1	F64	0	60	1	F62	0	40	0	F67
44	0	46	0	F66	0	45	0	F63	0	48	0	F64	0	60	0	F62	0	40	0	F67
45	1	85	1	F52	1	87	1	F52	1	84	1	F52	1	95	1	F52	1	72	1	F57
S*	18		27		18		27		18		27		17		25		11		21	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		44	
Ind***	40,00		61,36		40,00		61,36		40,00		61,36		37,78		56,82		24,44		47,73	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: ARACR																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	1	24	0	-	1	24	0	-	1	25	1	F14	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	F20	0	-	0	-	0	-	0	-
3	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
4	0	-	1	121	0	-	1	F22	0	-	1	F20	0	-	0	40	0	-	1	F14
5	1	21	0	117	1	22	0	F17	1	23	0	F17	1	19	0	F17	1	19	0	F18
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	39	0	-	1	41	0	-	1	39	0	-	1	30	0	-	1	29	0	-
8	1	39	1	134	1	41	1	F35	1	39	1	F41	1	30	1	F38	1	29	1	F37
9	0	-	0	134	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	8	1	83	1	5	1	82	0	-	1	73	0	-	1	70	0	-	1	67
11	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	37	1	83	1	39	1	82	1	38	1	73	1	30	1	70	1	29	1	67
13	0	-	0	85	0	-	0	83	0	-	0	74	0	-	0	71	0	-	0	68
14	1	38	1	83	1	40	1	82	1	39	1	74	0	-	1	70	0	-	1	67
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
17	0	-	1	117	0	-	1	F17	0	-	1	F17	0	-	1	F16	0	-	1	F17
18	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
19	1	37	1	53	1	39	1	52	1	40	1	46	1	31	1	42	1	29	1	42
20	0	-	0	84	0	-	0	84	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
21	1	37	1	53	1	39	1	52	1	38	1	46	1	30	1	42	1	29	1	42
22	0	-	1	117	0	-	1	F17	0	-	1	F17	0	-	1	F16	0	-	1	F17
23	0	-	2	117	0	-	2	F17	0	-	2	F17	0	-	2	F16	0	-	2	F17
24	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	85	0	-	1	83	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	1	82	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	0	25	0	122	0	25	0	F22	0	25	0	F24	0	20	0	F24	0	20	0	F24
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	25	0	-	0	25	0	-	0	25	0	-	0	20	0	-	0	20	0	-
35	0	-	0	114	0	-	0	F15	0	-	0	F13	0	-	0	F13	0	-	0	F13
36	0	-	1	114	0	-	1	F15	0	-	1	F13	0	-	1	F13	0	-	1	F13
37	0	-	0	121	0	-	0	F22	0	-	0	F23	0	-	0	-	0	-	0	-
38	0	-	1	53	0	-	1	52	0	-	1	47	0	-	1	43	0	-	1	41
39	1	50	1	133	1	50	1	56	1	49	1	49	1	28	1	42	1	27	1	40
40	1	50	1	56	1	50	1	56	1	49	1	49	0	-	1	42	0	-	0	-
41	1	34	1	56	1	37	1	56	1	36	1	49	1	28	0	40	1	27	1	40
42	1	6	1	53	1	5	1	50	1	10	1	46	1	7	1	40	1	6	1	38
43	0	-	0	114	0	-	0	F15	0	-	0	F14	0	-	0	F15	0	-	0	F16
44	0	-	0	114	0	-	0	F15	0	-	0	F14	0	-	0	F15	0	-	0	F16
45	1	51	0	49	0	-	0	46	0	-	0	42	0	-	0	-	0	-	0	-
S*	14		16		13		17		12		17		9		13		9		14	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		44	
Ind***	31,11		36,36		28,89		38,64		26,67		38,64		20,00		29,55		20,00		31,82	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: BRASK																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	0	-	0	F155	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	F25
4	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	39	1	F25	1	43	1	F20	1	47	1	F18	1	51	1	F15	1	45	0	-
6	0	-	0	185	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	0	-	0	F73	0	-	0	F53	0	-	0	F43	0	-	0	F40	0	-	0	F62
8	0	-	0	F73	0	-	0	F53	0	-	0	F43	0	-	0	F40	0	-	0	F62
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	92	1	187	1	104	1	173	1	105	1	178	1	100	1	172	1	95	1	144
11	0	-	1	F70	1	104	1	F52	1	105	1	F43	0	100	1	F39	0	95	1	144
12	1	94	1	187	1	104	1	173	1	106	1	178	1	101	1	172	1	96	1	144
13	1	94	1	F70	1	104	1	173	1	106	1	178	1	101	1	172	0	-	1	144
14	0	-	1	188	0	-	1	174	0	-	1	179	0	-	1	173	0	-	1	144
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	95	1	F73	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	171	0	-	1	144
17	1	92	1	90	0	-	1	F18	0	-	1	F16	0	-	1	F14	0	-	1	F63
18	1	93	1	F73	1	104	1	F96	1	105	0	-	1	100	1	175	1	96	1	147
19	1	93	1	F70	1	104	1	F72	1	105	1	F43	1	100	1	F39	1	96	1	F63
20	1	95	1	F73	0	-	1	F18	0	-	1	F96	1	105	1	F40	1	97	1	F64
21	1	93	1	F70	1	104	1	F72	1	105	1	F43	1	101	1	F39	1	97	1	F63
22	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
23	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
24	1	95	1	F73	1	106	1	75	1	107	1	82	1	102	1	76	0	-	1	64
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	189	0	-	1	174	0	-	1	180	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	1	190	0	-	1	176	0	-	1	181	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	48	1	F33	1	53	1	F27	1	53	1	F22	1	58	1	F20	1	50	0	-
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	1	37	1	90	1	41	1	74	1	46	1	81	1	50	1	75	1	44	1	63
36	1	94	1	F72	1	106	1	F53	1	106	1	F43	1	101	1	F40	0	-	0	-
37	1	94	1	F72	1	106	1	F53	1	106	1	F43	1	101	1	F40	0	-	0	-
38	0	94	0	-	0	106	0	-	0	106	0	-	0	101	0	-	0	-	0	-
39	1	77	1	F53	1	82	1	F40	1	81	1	F32	1	85	1	F31	1	73	1	F45
40	1	77	1	F53	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
41	1	74	1	131	1	82	1	114	1	81	1	121	1	85	1	116	1	73	1	93
42	1	16	1	118	1	19	1	101	1	22	1	110	1	24	1	104	1	22	1	91
43	0	-	0	90	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	1	90	0	-	1	74	0	-	0	F65	0	-	0	-	0	-	0	-
45	1	96	1	F74	1	107	1	F54	1	21	0	-	1	23	1	F40	0	-	0	-
S*	20		25		17		23		17		20		17		21		12		17	
T**	45		45		45		45		45		45		45		45		45		45	
Ind***	44,44		55,56		37,78		51,11		37,78		44,44		37,78		46,67		26,67		37,78	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: BRTEL																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	1	F13	0	-	1	F12	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	79	1	F18	1	67	1	F14	1	68	1	F13	1	77	1	107	1	69	1	102
4	0	-	0	F29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	81	1	F20	1	68	1	F15	1	68	1	F14	1	79	1	108	1	70	1	103
6	0	-	0	166	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	87	0	F64	1	75	0	F62	1	75	0	F51	1	83	0	132	1	74	0	121
8	1	84	1	F63	1	72	1	F62	1	72	1	F50	1	82	1	131	1	73	1	121
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	87	1	169	1	75	1	155	1	74	1	136	1	84	1	86	1	75	0	-
11	0	-	1	F64	0	-	1	F63	0	-	1	F51	0	-	1	132	0	-	1	121
12	1	85	1	168	1	73	1	153	1	73	1	134	1	82	1	85	1	74	1	71
13	1	85	1	168	1	74	1	153	1	73	1	135	1	82	1	85	1	74	1	71
14	1	85	1	168	1	74	1	153	1	73	1	135	1	82	1	85	1	74	1	71
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	87	0	-	1	75	1	F17	1	74	1	F16	1	84	1	109	1	75	1	71
17	1	87	1	F86	1	74	1	F89	1	73	1	F78	1	82	1	141	1	74	1	128
18	0	-	1	87	0	-	1	83	0	-	1	69	0	-	1	47	0	-	0	-
19	1	87	1	168	1	75	1	153	1	74	1	135	1	84	1	85	1	75	1	71
20	1	86	1	168	1	74	1	153	1	74	1	135	1	83	1	85	1	74	1	71
21	1	87	1	168	1	75	1	153	1	74	1	135	1	84	1	85	1	75	1	71
22	0	-	1	F86	0	-	1	F89	0	-	1	F78	0	-	1	141	0	-	0	128
23	0	-	2	F86	0	-	2	F89	0	-	2	F78	0	-	2	141	0	-	0	128
24	1	86	1	F65	1	74	1	F62	1	74	1	F52	1	83	1	132	1	74	1	121
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	168	0	-	1	153	0	-	1	135	1	-	1	85	1	-	1	71
27	0	-	1	168	0	-	1	153	0	-	1	135	0	-	1	85	0	-	1	71
28	0	-	1	168	0	-	1	153	0	-	1	135	0	-	1	85	0	-	1	71
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	120	1	F28	1	109	1	F26	1	101	1	F22	0	121	0	113	0	93	0	107
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	1	120	0	-	1	109	0	-	1	101	0	-	1	121	0	-	1	93	0	-
35	1	79	1	90	1	67	1	85	1	68	1	72	1	77	1	49	1	69	1	37
36	1	85	1	F63	1	73	1	F63	1	72	1	F52	1	82	1	133	1	73	1	133
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
39	1	105	1	F36	1	73	1	F34	1	88	1	F32	1	103	1	119	1	102	1	112
40	1	105	0	-	1	73	0	-	1	88	0	-	1	103	0	-	0	-	0	-
41	1	132	1	117	1	121	1	107	1	113	1	93	1	140	1	61	1	102	1	49
42	1	27	1	114	1	26	1	102	1	25	1	89	1	27	1	59	0	48	1	47
43	0	-	0	F80	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	F80	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
45	0	114	1	F23	0	102	1	F19	0	97	1	F18	0	115	1	111	0	91	1	105
S*	22		25		22		27		22		27		22		25		20		22	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		45	
Ind***	48,89		56,82		48,89		61,36		48,89		61,36		48,89		56,82		44,44		48,89	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: BRTPR																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	1	F14	0	-	1	F13	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	80	1	F19	1	69	1	F14	1	70	1	F13	1	78	1	142	1	68	1	133
4	0	-	0	F31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	81	1	F21	1	71	1	F15	1	71	1	F15	1	80	1	143	1	69	1	134
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	86	0	-	1	78	0	F59	1	76	0	F47	1	84	0	171	1	73	0	156
8	1	83	1	F61	1	75	1	F59	1	73	1	F47	1	82	1	171	1	71	1	15
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	85	1	183	1	77	1	157	1	75	1	135	1	83	1	117	1	72	0	-
11	0	-	1	F63	0	-	1	F59	0	-	1	F48	0	-	1	172	0	-	1	157
12	1	84	1	181	1	77	1	155	1	75	1	133	1	83	1	115	1	72	1	93
13	1	84	1	F62	1	77	1	155	1	75	1	133	1	83	1	116	1	72	1	93
14	1	84	1	182	1	77	1	155	1	75	1	133	1	83	1	116	1	72	1	93
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	86	0	-	1	78	1	F17	1	76	1	F16	1	84	1	144	1	73	1	174
17	1	85	1	F88	1	77	1	F85	1	75	1	F16	1	83	1	144	1	72	1	166
18	0	-	1	93	0	-	1	83	0	-	1	67	0	-	1	62	0	-	0	-
19	1	86	1	182	1	78	1	155	1	75	1	133	1	83	1	116	1	72	1	93
20	1	85	1	F63	1	77	1	155	1	75	1	133	1	83	1	116	0	73	1	93
21	1	86	1	182	1	78	1	155	1	75	1	133	1	83	1	116	1	72	1	93
22	0	-	1	F88	0	-	1	F85	0	-	1	F76	0	-	1	183	0	-	0	-
23	0	-	2	F88	0	-	2	F85	0	-	2	F76	0	-	2	183	0	-	0	-
24	1	85	0	-	1	77	1	F59	1	75	1	F48	1	83	1	172	1	73	1	156
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	182	0	-	1	155	0	-	1	133	1	-	1	116	1	-	1	93
27	0	-	1	182	0	-	1	155	0	-	1	133	0	-	1	116	0	-	1	93
28	0	-	1	182	0	-	1	155	0	-	1	133	0	-	1	116	0	-	1	93
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	117	1	F29	1	110	1	F25	1	103	1	F22	0	120	0	149	0	94	0	140
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	1	117	0	-	1	110	0	-	1	103	0	-	1	120	0	-	1	94	0	-
35	1	80	1	F19	1	69	1	F14	1	70	1	F13	1	78	1	142	1	68	1	133
36	1	84	1	F62	1	76	1	F60	1	73	1	F49	1	82	0	-	1	71	1	172
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
39	1	104	1	F38	1	96	1	F33	1	91	1	F31	1	103	1	156	1	103	1	144
40	1	104	0	-	1	96	0	-	1	91	0	F31	1	103	0	-	0	-	0	-
41	1	129	1	127	1	120	1	107	1	114	1	91	1	139	1	82	1	103	1	64
42	1	27	1	123	1	26	1	103	1	25	1	87	1	27	1	79	0	47	1	61
43	0	-	0	F82	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	F82	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
45	0	-	1	F25	0	104	1	F18	0	99	1	F18	0	113	1	146	0	91	1	136
S*	22		24		22		27		22		27		22		24		19		22	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		45	
Ind***	48,89		54,55		48,89		61,36		48,89		61,36		48,89		54,55		42,22		48,89	

\* S: Indica o score total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de disclosure, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: CBDIS																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	F68	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	39	1	F14	1	46	1	F15	0	-	1	F16	0	-	1	F17	0	-	1	F16
4	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	41	1	F16	1	47	1	F17	1	42	1	F18	1	35	0	-	1	29	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	85	1	F49	1	83	1	F55	1	78	0	F52	0	-	0	F52	0	-	0	F54
8	1	85	1	F49	1	83	1	F55	1	78	1	F52	0	-	1	F52	0	-	1	F54
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	0	-	1	88	0	-	1	84	0	-	1	83	0	-	1	74	0	-	1	70
11	0	-	0	89	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	86	1	88	1	83	1	85	0	-	1	84	0	-	1	75	0	-	1	71
13	0	-	1	88	0	-	1	85	0	-	1	84	0	-	1	75	0	-	1	71
14	0	-	1	F50	0	-	1	86	0	-	1	85	0	-	1	76	0	-	1	72
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	41	1	F50	1	48	1	F17	1	78	1	F19	1	56	1	F23	1	51	1	F23
17	1	41	1	F63	1	48	1	F73	0	-	1	F75	0	-	1	F23	0	-	1	F23
18	1	86	1	88	1	83	1	84	1	78	1	83	1	47	1	74	1	51	1	70
19	1	86	1	88	1	83	1	84	1	78	1	83	1	47	1	74	1	51	1	70
20	0	-	1	92	0	-	1	89	0	-	1	88	0	-	1	79	0	-	1	75
21	1	86	1	88	1	83	1	84	1	78	1	83	1	47	1	74	1	51	1	70
22	0	-	1	88	0	-	1	84	0	-	1	83	0	-	1	74	0	-	1	70
23	0	-	2	88	0	-	2	84	0	-	2	83	0	-	2	74	0	-	2	70
24	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	44	1	F18	1	50	1	F19	1	44	1	F22	1	36	1	F28	1	30	1	F30
33	0	-	0	F49	0	-	0	F55	0	-	0	F51	0	-	0	F51	0	-	0	F52
34	0	-	0	F18	0	-	0	F19	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	1	46	1	F15	1	51	1	F21	1	45	1	F26	1	37	1	F29	1	31	1	F31
36	1	85	1	F49	1	82	1	F55	1	80	1	F51	1	56	1	F51	1	51	1	F52
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
39	1	74	1	F40	0	-	0	-	1	66	0	-	1	47	0	-	1	42	0	-
40	1	74	1	F40	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
41	1	66	1	44	1	70	1	46	1	64	1	44	1	47	1	38	1	42	1	36
42	0	-	1	44	0	-	1	43	0	-	1	40	0	-	1	35	0	-	1	35
43	0	-	1	F65	0	-	1	F77	0	-	0	31	0	-	0	F20	0	-	0	F19
44	0	-	1	F65	0	-	1	F77	0	-	0	31	0	-	0	F20	0	-	0	F19
45	1	84	1	F48	0	-	1	F49	0	-	1	F44	0	-	1	F28	0	-	1	F29
S*	17		25		14		23		12		21		10		19		10		19	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		44	
Ind***	37,78		56,82		31,11		52,27		26,67		47,73		22,22		43,18		22,22		43,18	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: CEMIG																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	81	1	F13	1	61	1	F12	1	48	1	F11	1	38	1	F11	1	37	1	F12
4	0	-	0	-	0	-	0	F13	0	-	0	F13	1	58	1	F31	0	56	1	F30
5	1	82	0	F14	1	62	0	F13	1	49	0	F12	1	39	0	F13	1	38	0	F13
6	0	155	0	-	0	124	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	0	-	0	F52	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
8	1	154	0	56	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
9	0	-	0	54	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	151	1	F53	1	120	1	F46	1	102	1	F49	1	91	1	F55	1	86	0	F49
11	1	154	1	F52	1	123	1	F44	1	104	1	F48	1	93	1	F54	1	86	1	F49
12	1	151	1	F54	1	121	1	F47	1	102	1	F50	1	92	1	F56	1	86	1	116
13	1	151	1	F54	1	121	1	F47	1	102	1	F50	1	92	1	F56	1	86	1	116
14	1	151	1	F54	1	121	1	F47	1	102	1	F50	1	92	1	F56	1	86	1	116
15	0	50	0	F53	0	-	0	F46	0	-	0	F49	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	44	1	F52	1	31	1	F45	1	20	1	F48	1	94	1	F54	0	-	0	-
17	1	155	1	F16	1	124	1	F15	1	105	1	F14	1	94	1	F15	0	-	0	-
18	1	151	1	116	1	121	1	125	1	102	1	116	1	92	1	125	0	-	1	116
19	1	155	1	116	1	124	1	125	1	104	1	116	1	94	1	125	0	-	1	116
20	1	156	1	F52	1	125	1	F45	1	105	1	F49	1	95	1	F55	0	-	0	-
21	1	151	1	116	1	121	1	125	1	102	1	116	1	92	1	125	0	-	1	116
22	0	-	1	F16	0	-	1	F15	0	-	1	F14	0	-	1	F15	0	-	0	-
23	0	-	2	F16	0	-	2	F15	0	-	2	F14	0	-	2	F15	0	-	0	-
24	1	154	1	F16	0	-	1	F15	0	-	1	F14	0	-	1	F15	0	-	0	-
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	117	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	117
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	1	116	0	-	1	125	0	-	1	117	0	-	1	126	0	-	1	116
29	0	-	1	116	0	-	1	125	0	-	1	117	0	-	1	126	0	-	1	116
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	87	1	F25	1	66	1	F22	1	53	1	F23	1	44	1	F26	1	49	1	F24
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	1	87	1	F25	1	66	1	F22	1	53	1	F23	1	44	1	F26	1	49	1	F24
35	1	88	1	F13	1	67	0	59	1	54	0	55	1	38	0	61	1	37	1	55
36	1	152	1	F52	1	122	1	F44	1	103	1	F48	1	93	1	F54	1	87	1	F49
37	0	-	1	A 6	0	-	1	A 7	0	-	1	A 7	0	-	1	A 7	0	-	1	F48
38	0	152	1	F52	1	122	1	F44	1	103	1	F48	1	93	1	F54	1	87	1	F49
39	1	119	1	F34	0	-	1	F29	1	79	1	F30	1	72	1	F35	1	68	1	F34
40	1	119	1	F34	0	-	1	F29	0	-	1	F30	0	-	0	-	0	-	1	F34
41	1	120	1	71	1	96	1	76	1	80	1	71	1	71	1	78	1	68	1	73
42	1	40	1	69	1	30	1	73	1	19	1	68	1	20	1	75	1	18	1	70
43	0	-	0	F20	0	-	0	F19	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	F15	0	-	0	F14	0	-	0	F13	0	-	0	F14	0	-	0	F14
45	1	149	1	F51	1	118	1	F44	1	100	1	F47	1	89	1	F53	1	83	1	F14
S*	24		28		21		26		22		26		23		26		16		23	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		45	
Ind***	53,33		63,64		46,67		59,09		48,89		59,09		51,11		59,09		35,56		51,11	

\* S: Indica o score total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de disclosure, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página



Continuação da página anterior

Cód. Empresa: COPEL																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	71	1	F18	1	109	1	F18	1	71	1	F20	1	50	1	F20	1	40	1	F14
4	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	72	1	F19	1	110	0	-	1	71	0	-	1	50	0	-	1	41	0	-
6	0	-	0	F84	0	-	0	F86	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	151	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
8	0	-	0	F73	0	166	1	F61	0	117	1	F69	1	91	1	F73	1	83	1	F44
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
11	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	151	1	102	0	-	1	102	0	-	1	97	0	-	1	93	1	83	1	86
13	1	151	1	102	0	-	1	102	0	-	1	97	0	-	1	93	1	83	1	86
14	0	-	1	102	0	-	1	103	0	-	1	97	0	-	1	93	0	-	1	86
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	151	1	102	1	116	1	102	1	117	1	97	1	91	1	93	1	82	1	86
17	1	73	1	F84	1	111	1	F19	1	79	1	F22	1	51	1	F22	2	82	2	F44
18	0	-	0	-	0	-	0	-	1	39	0	-	1	21	0	-	2	82	2	F44
19	1	152	1	F73	0	-	1	59	0	-	1	56	0	-	1	93	2	82	2	F44
20	2	151	2	F21	0	-	1	F79	0	-	1	F86	0	-	1	F86	2	82	2	F44
21	1	151	1	61	1	166	1	59	1	117	1	56	1	91	1	93	2	82	2	F44
22	0	-	1	F84	0	-	1	59	0	-	1	56	0	-	1	F83	2	82	2	F44
23	0	-	2	F84	0	-	2	59	0	-	2	56	0	-	2	F83	2	82	2	F44
24	2	151	1	61	0	-	1	59	0	-	1	56	0	-	1	F22	2	-	2	F44
25	2	151	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	2	-	2	F44
26	0	-	1	103	0	-	1	103	0	-	1	98	0	-	1	94	0	-	1	86
27	0	-	1	103	0	-	1	103	0	-	1	98	0	-	1	94	0	-	1	86
28	0	-	1	102	0	-	1	103	0	-	1	98	0	-	1	94	0	-	1	86
29	0	-	0	-	0	-	1	103	0	-	1	98	0	-	1	94	0	-	1	86
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	76	1	F22	1	113	1	F20	1	75	1	F23	1	53	1	F23	1	44	1	F16
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	1	80	1	F24	1	116	1	F21	1	77	1	F26	1	55	1	F23	1	46	1	F18
36	1	151	1	F100	0	-	1	F85	0	-	1	F94	0	-	1	F93	1	83	1	F55
37	0	-	1	43	0	-	1	42	0	-	1	38	0	-	0	-	0	-	0	-
38	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
39	1	105	1	F42	1	132	1	F33	1	93	1	F41	1	68	1	F41	1	62	1	F28
40	1	105	1	F42	1	132	1	F33	1	93	1	F41	1	68	1	F41	1	62	1	F28
41	1	104	1	72	1	135	1	72	1	94	1	66	1	70	1	63	1	64	1	57
42	0	-	1	70	0	-	1	70	0	-	1	65	0	-	1	62	0	-	1	56
43	0	-	0	60	0	-	0	-	0	-	0	F95	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	60	0	-	0	-	0	-	0	F95	0	-	0	-	0	-	0	-
45	1	143	1	F67	1	161	1	F55	1	113	1	F63	1	88	1	F69	1	79	1	F43
S*	16		23		11		25		12		25		13		24		13		18	
T**	42		43		45		44		45		44		45		44		36		36	
Ind***	38,10		53,49		24,44		56,82		26,67		56,82		28,89		54,55		36,11		50,00	

\* S: Indica o score total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de disclosure, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: EMBRR																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	1	F13	0	-	1	F12	0	-	1	F12	0	-	1	F13	0	-	0	-
2	1	34	1	F13	1	71	1	F12	1	70	1	F12	1	75	1	F13	0	-	1	F15
3	0	32	1	F12	0	67	1	F10	0	65	1	F10	0	67	1	F12	0	60	0	-
4	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	33	0	F18	1	69	0	-	1	66	0	-	1	70	0	-	1	64	1	F15
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	0	-	1	F55	0	-	1	F55	0	-	1	F57	0	-	1	F52	0	-	0	F57
8	1	54	1	F54	1	29	1	F54	1	31	1	F56	1	33	1	F51	1	39	1	F57
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	F55
11	1	54	1	107	1	30	1	104	1	32	1	91	1	34	1	89	1	40	1	81
12	1	54	1	107	1	30	1	104	1	32	1	91	1	34	1	89	1	40	1	81
13	1	54	1	107	1	30	1	104	1	32	1	91	1	34	1	89	1	40	1	82
14	1	55	1	107	1	32	1	104	1	34	1	91	1	34	1	89	1	41	1	82
15	1	54	1	107	1	31	1	104	1	33	1	91	1	34	1	89	1	41	1	81
16	1	55	0	107	1	33	0	104	1	35	0	91	1	37	1	89	1	42	1	81
17	1	33	1	F17	1	70	1	F15	1	68	1	F15	0	-	1	F17	1	43	1	F18
18	1	55	1	108	1	33	1	105	1	35	1	92	1	37	1	89	1	43	1	83
19	1	55	1	108	1	33	1	105	1	35	1	92	1	37	1	89	1	42	1	83
20	1	55	1	110	1	33	1	107	1	35	1	94	1	37	1	91	1	43	0	-
21	1	55	1	108	1	33	1	105	1	35	1	92	1	37	1	89	1	43	1	83
22	0	-	1	F17	0	-	1	F15	0	-	1	F15	0	-	1	F17	0	-	1	F18
23	0	-	2	F17	0	-	2	F15	0	-	2	F15	0	-	2	F17	0	-	2	F18
24	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	34	1	F21	1	72	1	F19	1	70	1	F20	1	72	1	F20	1	66	1	F20
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	0	32	0	F11	0	67	0	-	0	65	0	-	0	67	0	-	0	60	0	-
36	1	56	1	F53	1	33	1	F54	1	35	1	F56	1	37	1	F51	1	43	1	F57
37	1	35	1	59	1	34	1	F55	1	37	1	F57	1	38	1	F52	1	51	1	F59
38	0	-	1	F53	0	-	1	F54	0	-	1	F56	0	-	1	F51	0	-	1	F57
39	1	44	1	F25	1	91	1	F24	1	91	1	F25	1	92	1	F23	1	86	1	F25
40	1	44	1	F25	1	91	1	F24	1	91	1	F25	1	92	1	F23	1	87	1	F25
41	1	43	1	61	1	90	1	59	1	90	1	55	1	91	1	53	1	85	1	47
42	1	14	1	51	1	40	1	49	1	40	1	46	1	44	1	45	1	41	1	45
43	0	-	0	F13	0	-	1	F12	0	-	1	F12	0	-	1	F13	0	-	0	-
44	0	-	0	F13	0	-	0	54	0	-	0	49	0	-	0	F13	0	-	0	-
45	1	52	1	F35	1	109	1	F33	1	108	1	F35	1	110	1	F31	1	107	1	F35
S*	22		25		22		26		22		26		21		27		21		23	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		44	
Ind***	48,89		56,82		48,89		59,09		48,89		59,09		46,67		61,36		46,67		52,27	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: GRDAU																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	1	F14	0	-	1	F13	0	-	1	F12	0	-	1	F12	0	-	1	F12
2	0	-	1	F14	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	43	1	F14	1	36	1	F13	1	35	1	F12	1	38	1	F12	0	-	1	F12
4	0	-	1	F14	0	-	1	F13	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	44	0	F16	1	37	0	-	1	36	0	-	1	39	0	-	1	37	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	67	0	-	1	56	0	-	1	51	0	-	1	53	0	-	1	49	0	-
8	0	-	1	F65	0	-	1	F58	0	-	1	F54	0	-	1	F50	0	-	1	F37
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	0	66	1	79	0	55	1	76	0	51	1	79	0	52	1	74	0	48	1	92
11	0	66	0	-	0	55	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	69	1	79	1	57	1	76	1	52	1	79	1	54	1	74	1	50	1	92
13	1	69	1	79	1	57	1	76	1	52	1	79	1	54	1	74	1	50	1	93
14	0	-	1	79	0	-	1	76	0	-	1	79	0	-	1	75	0	-	1	93
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	0	66	1	80	0	55	1	77	0	51	1	81	0	52	1	F51	0	48	0	F38
17	0	-	1	F20	0	-	1	F18	0	-	1	F16	0	-	1	F16	0	-	1	F16
18	1	66	1	80	1	55	1	77	1	51	1	80	1	52	1	76	1	48	1	93
19	1	66	1	80	1	55	1	77	1	51	1	81	1	52	1	76	1	48	1	93
20	1	67	1	80	1	56	1	77	1	51	1	81	1	53	1	76	1	49	0	93
21	1	69	1	80	1	57	1	77	1	52	1	81	1	54	1	76	1	50	1	93
22	0	-	0	F20	0	-	1	F18	0	-	1	F16	0	-	1	F16	0	-	1	94
23	0	-	0	F20	0	-	1	F18	0	-	1	F16	0	-	1	F16	0	-	2	94
24	1	67	0	-	1	56	0	-	1	52	0	-	1	53	0	-	1	49	0	-
25	1	67	0	-	1	56	0	-	1	52	0	-	1	53	0	-	1	49	0	-
26	0	-	1	80	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	51	0	F28	1	45	0	F25	1	42	0	F24	1	45	0	F21	1	41	0	F19
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	1	52	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	1	43	0	F14	1	36	0	-	1	35	1	45	1	38	1	40	1	36	1	57
36	1	69	1	F67	1	57	1	F59	1	52	1	F55	1	54	1	F51	1	50	1	F38
37	0	43	0	-	0	36	0	-	0	35	0	-	0	38	0	-	0	-	0	-
38	1	69	0	-	1	57	0	-	1	52	0	-	1	54	0	-	1	50	0	-
39	1	62	1	F75	1	52	1	F67	1	49	1	F62	1	49	1	F59	1	54	1	F27
40	1	62	1	F75	1	52	1	F67	1	49	1	F62	1	49	1	F59	1	54	1	27
41	1	62	1	44	1	52	1	43	1	49	1	43	1	50	1	39	1	47	1	63
42	1	29	1	40	1	26	1	39	1	25	1	38	1	27	1	34	1	27	1	59
43	0	-	0	F16	0	-	0	F14	0	-	0	45	0	-	0	40	0	-	0	58
44	0	-	0	F16	0	-	0	F14	0	-	0	45	0	-	0	40	0	-	0	58
45	1	70	1	5	1	58	1	5	1	53	1	5	1	55	1	4	0	-	1	6
S*	21		22		20		22		20		22		20		22		18		19	
T**	45		45		45		45		45		45		45		45		45		44	
Ind***	46,67		48,89		44,44		48,89		44,44		48,89		44,44		48,89		40,00		43,18	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: PERDG																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	1	F30	0	-	1	F25	0	-	1	F25	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	1	F30	0	-	1	F25	0	-	1	F25	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	52	0	F10	1	39	0	F9	1	5	0	F8	1	34	0	F11	1	35	0	F11
4	0	-	1	F30	0	-	1	F25	0	-	1	F25	0	-	0	-	0	-	0	-
5	0	-	0	F11	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	76	1	F23	1	62	1	F21	1	13	1	F20	1	51	0	-	1	53	0	-
8	1	76	1	F22	1	62	1	F21	0	13	1	F20	0	-	1	F28	0	-	1	F33
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	74	0	-	1	60	0	-	0	-	0	-	1	51	0	-	1	53	0	-
11	0	-	1	110	0	-	1	90	0	-	1	52	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	74	1	110	1	60	1	90	1	13	1	52	1	51	1	49	1	53	1	55
13	1	74	1	F21	1	60	1	F20	0	-	1	F19	0	-	1	49	0	-	1	55
14	1	75	1	110	1	60	1	90	1	13	1	52	1	51	1	50	1	53	1	56
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	0	74	1	59	0	60	1	47	0	-	1	33	0	-	0	F13	0	-	0	F14
17	1	54	1	59	1	41	1	47	0	-	1	33	0	-	1	F28	0	-	1	F37
18	1	75	1	111	1	61	1	91	1	9	1	53	0	-	1	FS13	0	53	1	56
19	1	75	1	111	1	61	1	90	1	13	1	53	1	51	1	50	1	53	1	57
20	1	76	1	111	1	62	1	91	1	13	1	53	1	51	0	-	1	53	0	-
21	1	75	1	111	1	61	1	90	1	13	1	53	1	51	1	49	0	-	1	56
22	0	-	1	111	0	-	1	90	0	-	1	53	0	-	1	F29	0	-	1	F38
23	0	-	2	111	0	-	2	90	0	-	2	53	0	-	2	F29	0	-	2	F38
24	0	74	1	59	0	62	1	47	0	13	1	33	1	51	1	50	1	54	1	57
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	0	-	0	F13	0	-	0	F12	0	-	1	F10	0	-	0	F15	0	-	0	F18
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	1	58	1	58	1	43	1	47	0	-	1	32	0	-	1	29	0	-	1	33
36	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
37	1	58	1	F13	1	44	1	F12	0	-	1	F10	0	-	1	F16	0	-	1	F19
38	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
39	1	66	1	F18	1	51	1	51	1	10	0	-	1	54	1	33	1	56	1	37
40	1	66	1	F18	1	51	0	-	1	10	1	F15	1	54	1	33	1	56	1	37
41	1	65	1	65	1	51	1	52	1	10	1	36	1	43	1	59	1	43	0	F22
42	0	-	1	62	0	-	1	49	0	-	1	34	0	-	1	31	0	-	1	34
43	0	-	0	58	0	-	0	-	0	-	0	33	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	58	0	-	0	-	0	-	0	33	0	-	0	-	0	-	0	-
45	1	77	1	F23	1	63	1	FS22	1	13	1	F20	1	52	1	F25	1	54	1	FS32
S*	18		24		18		23		12		24		13		17		12		16	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		44	
Ind***	40,00		54,55		40,00		52,27		26,67		54,55		28,89		38,64		26,67		36,36	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: PETRO																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	1	F15	0	-	1	F17	0	-	1	F19	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	1	F15	0	-	1	F17	0	-	1	F19	0	-	0	-	0	-	0	-
3	0	125	1	F16	0	147	1	F17	0	141	1	F19	0	122	1	F15	0	143	1	F16
4	0	-	1	F15	0	-	1	F17	0	-	1	F19	0	-	1	F36	0	-	1	F31
5	0	-	0	F20	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	0	-	0	180	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
8	0	-	1	F114	0	-	1	F118	0	-	1	F111	0	-	1	F105	0	-	1	F75
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	221	1	177	1	230	1	189	1	221	1	174	1	186	1	110	1	210	1	161
11	1	223	1	178	1	232	1	190	1	223	1	174	0	-	1	110	0	-	1	162
12	1	225	1	178	1	234	1	190	1	224	1	175	1	187	1	110	1	212	1	162
13	1	225	1	178	1	234	1	190	1	224	1	175	1	188	1	110	1	212	1	162
14	0	-	1	181	0	-	1	193	0	-	1	177	0	-	1	111	0	-	1	163
15	1	224	0	-	1	233	0	-	1	224	0	-	1	74	1	110	1	86	1	162
16	1	226	1	108	1	236	1	F112	1	227	1	F105	1	187	1	F99	1	211	1	F72
17	0	-	1	F22	1	235	1	F25	0	-	1	F27	0	-	1	F25	0	-	1	F24
18	1	224	1	178	1	235	1	190	1	225	1	174	1	188	1	110	1	212	1	162
19	1	224	1	178	1	235	1	190	1	225	1	174	1	188	1	110	1	212	1	161
20	1	225	1	180	1	235	1	192	1	226	1	176	1	188	1	113	1	212	1	164
21	1	224	1	179	1	235	1	190	1	225	1	174	1	188	1	110	1	212	1	161
22	0	-	1	F23	0	-	1	F26	0	-	1	F28	0	-	1	F26	0	-	1	F25
23	0	-	1	F23	0	-	1	F26	0	-	1	F28	0	-	1	F26	0	-	2	F25
24	1	226	0	121	1	236	0	124	1	226	0	114	1	188	0	-	1	212	0	-
25	0	-	0	121	0	-	0	124	0	-	0	114	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	1	180	0	-	1	192	0	-	1	176	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	130	0	F31	1	152	0	F41	1	145	0	F41	1	127	0	F37	0	-	0	F32
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	0	125	0	F16	0	147	0	F17	1	141	0	F19	0	122	0	F15	0	143	0	F16
36	0	226	1	F113	0	236	1	F118	0	227	1	F110	0	187	1	F104	0	211	1	F74
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	1	226	1	F113	1	236	1	F118	1	227	1	F110	1	187	1	F104	1	211	1	F74
39	1	140	1	F56	1	162	1	F64	1	154	1	130	1	134	1	F89	1	209	1	F45
40	1	140	1	F91	1	162	1	F64	1	154	1	130	1	134	0	F89	1	209	0	-
41	1	176	1	116	1	191	1	120	1	185	1	110	1	156	1	78	1	168	1	119
42	1	116	1	108	1	137	1	113	1	134	1	104	1	113	1	75	1	128	1	115
43	0	-	0	97	0	-	0	125	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	97	0	-	0	125	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
45	0	181	0	F53	0	196	0	F61	0	190	0	F59	0	160	0	F54	0	184	0	-
S*	17		25		18		25		18		25		16		22		15		21	
T**	45		45		45		45		45		45		45		45		45		44	
Ind***	37,78		55,56		40,00		55,56		40,00		55,56		35,56		48,89		33,33		47,73	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: SADIA																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	56	0	-	1	10	0	-	0	-	0	-	1	F12
3	1	20	1	F15	1	18	1	F15	0	-	1	11	0	23	0	-	0	-	0	-
4	0	-	1	F15	0	-	1	F15	0	-	1	10	0	-	0	-	0	-	1	F12
5	1	22	0	F18	1	21	0	F18	1	6	0	13	1	19	1	F12	1	16	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	58	1	F44	1	53	1	F44	1	34	1	35	1	48	1	F34	1	31	1	F29
8	1	57	1	F43	1	52	1	F43	0	-	1	34	0	-	1	F34	0	-	1	F29
9	1	57	1	F43	1	52	1	F43	0	-	1	34	0	-	0	-	0	-	1	F29
10	1	53	1	F41	1	49	1	F41	1	30	1	33	0	-	1	F32	1	31	1	F28
11	1	53	1	F41	1	49	1	F41	1	30	1	33	1	43	1	F32	0	-	0	-
12	1	53	1	F41	1	49	1	F41	1	30	1	33	1	43	1	32	1	31	1	F28
13	1	53	1	87	1	49	1	F42	1	31	1	33	1	43	1	F32	0	-	1	F28
14	1	54	1	87	1	50	1	94	1	31	1	72	1	43	1	F32	0	-	1	81
15	1	53	1	F41	1	49	1	F41	1	30	1	33	0	-	0	-	0	-	0	-
16	0	-	1	87	0	-	1	94	0	-	1	71	0	-	1	78	0	-	1	83
17	0	-	1	F20	0	-	1	F19	0	-	1	14	0	-	0	79	0	-	1	F16
18	1	53	1	87	1	49	1	94	1	31	1	71	1	43	1	76	1	31	1	81
19	1	53	1	87	1	49	1	94	1	31	1	71	1	43	1	76	1	31	1	81
20	1	57	1	87	1	53	1	95	0	-	1	72	0	-	1	77	0	-	1	83
21	1	53	1	87	1	49	1	94	1	31	1	71	1	43	1	76	1	31	1	81
22	0	-	1	F20	0	-	1	F19	0	-	1	14	0	-	0	-	0	-	0	-
23	0	-	2	F20	0	-	2	F19	0	-	2	14	0	-	0	-	0	-	0	-
24	1	57	1	F43	1	53	1	F43	1	34	1	35	1	48	0	-	1	31	1	F29
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	26	1	F23	1	26	1	F24	1	11	1	20	0	-	0	-	0	-	1	F18
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	0	15	1	39	0	17	1	43	1	4	1	32	0	18	1	36	0	20	0	-
36	1	56	1	F42	1	51	1	F42	1	33	1	34	1	44	1	F33	1	32	1	F34
37	1	27	1	F42	1	26	1	F42	1	11	1	34	1	44	1	F33	1	32	1	F34
38	1	56	0	-	1	51	0	-	1	33	0	-	1	44	0	-	0	-	0	-
39	1	43	1	F28	1	34	1	F28	1	19	1	23	1	29	1	F22	1	22	1	F21
40	1	43	1	F28	0	-	1	F28	0	-	1	23	0	-	0	F22	0	-	0	-
41	1	39	1	58	1	36	1	63	1	22	1	45	1	32	1	51	1	24	0	F23
42	0	-	1	51	1	11	1	55	0	-	1	42	1	9	1	47	1	8	1	52
43	0	21	0	-	0	20	0	-	0	-	1	23	0	-	0	-	0	-	1	F20
44	0	-	1	F15	0	-	1	F15	0	-	1	10	0	-	0	-	0	-	1	40
45	1	50	1	47	1	46	1	51	1	29	1	41	1	42	1	44	1	30	1	48
S*	24		29		24		29		20		31		17		20		14		24	
T**	45		44		45		44		45		44		45		45		45		45	
Ind***	53,33		65,91		53,33		65,91		44,44		70,45		37,78		44,44		31,11		53,33	

\* S: Indica o score total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de disclosure, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: SBESP																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	F72	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	F72	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	54	1	F16	1	47	1	F12	1	55	1	F12	0	43	1	F10	0	30	1	F13
4	0	-	1	F72	0	-	1	F65	0	-	1	F64	0	-	1	F60	0	-	1	F72
5	1	56	1	F19	1	47	1	F14	1	56	1	F14	1	44	1	F12	1	31	1	F16
6	0	-	0	117	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	99	1	F63	1	89	1	F56	1	96	1	F53	1	81	1	F52	1	65	1	F61
8	1	98	1	F62	1	89	1	F56	1	96	1	F53	1	81	1	F52	1	65	1	F61
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	99	1	F63	1	89	1	F56	1	96	1	F53	1	81	1	F52	0	-	0	-
11	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	99	1	116	1	89	1	113	1	96	1	107	1	81	1	131	0	-	1	90
13	1	99	1	117	1	89	1	113	1	96	1	107	1	81	1	131	0	-	1	90
14	1	99	1	117	1	89	1	113	1	96	1	107	1	81	1	131	0	-	1	90
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	100	1	117	1	90	1	113	1	97	1	107	1	81	1	F53	0	-	1	90
17	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
18	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
19	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
20	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
21	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
22	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
23	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
24	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
25	2	100	2	117	2	90	2	113	2	97	2	107	2	81	2	F53	0	-	2	90
26	0	-	1	118	0	-	1	114	0	-	1	108	0	-	1	132	0	-	1	91
27	0	-	1	118	0	-	1	114	0	-	1	108	0	-	1	132	0	-	1	91
28	0	-	1	117	0	-	1	113	0	-	1	107	0	-	1	131	0	-	1	90
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	58	1	F21	1	51	1	F16	1	58	1	F16	1	46	1	F14	1	33	1	F19
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	1	59	1	F22	1	52	1	F17	1	59	1	F17	1	47	1	F16	1	34	1	F24
35	1	54	0	58	1	47	1	57	1	55	1	55	1	49	1	67	1	35	1	46
36	0	-	0	F70	0	-	0	F65	0	-	0	F63	0	-	0	F59	1	65	1	F11
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
39	1	68	1	F32	1	61	1	F28	1	69	1	F28	1	57	1	F29	1	43	1	40
40	1	68	1	F32	1	61	1	F28	1	69	1	F28	1	57	1	F29	0	-	0	-
41	1	80	1	78	1	74	1	72	1	80	1	F37	1	66	1	87	1	49	1	60
42	1	18	1	72	0	-	1	70	0	-	1	67	0	-	1	82	0	-	1	56
43	0	-	0	F18	0	-	0	F14	0	-	0	F14	0	-	0	F12	0	-	0	47
44	0	-	0	F18	0	-	0	F14	0	-	0	F14	0	-	0	F12	0	-	0	47
45	1	102	1	F65	1	92	1	F59	1	99	1	F57	1	85	1	F54	1	67	0	F64
S*	17		20		16		21		16		21		15		21		10		19	
T**	36		36		36		36		36		36		36		36		45		36	
Ind***	47,22		55,56		44,44		58,33		44,44		58,33		41,67		58,33		22,22		52,78	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: SDNAC																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	1	44	0	FS10	1	38	0	-	1	43	0	-	0	39	0	-	0	37	0	-
2	0	-	1	FS10	0	-	1	FS19	0	-	1	FS10	0	-	0	-	0	-	0	-
3	0	-	1	FS10	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
4	0	-	1	FS10	0	12	0	-	0	53	0	-	0	12	0	-	0	12	1	F9
5	1	45	1	FS13	1	39	0	-	1	44	0	-	1	40	0	-	1	38	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	67	0	FS54	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
8	1	67	1	FS54	0	-	1	FS52	0	-	1	FS46	0	-	1	125	0	-	1	F35
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	0	-	1	101	0	-	1	95	0	-	1	68	0	-	1	77	0	-	1	63
11	0	-	1	101	0	-	1	95	0	-	1	68	0	-	1	77	0	-	1	63
12	1	66	1	101	1	58	1	95	1	61	1	69	1	58	1	78	1	57	1	64
13	1	66	1	101	1	58	1	95	1	61	1	69	1	58	1	78	1	57	1	64
14	1	66	1	102	1	58	1	96	1	61	1	69	1	58	0	78	1	57	0	64
15	0	-	1	102	0	-	1	95	0	-	1	68	0	-	1	77	0	-	1	63
16	1	63	1	101	1	56	1	95	1	59	1	68	1	56	1	77	1	56	1	63
17	1	45	1	FS35	1	40	1	FS15	1	45	1	FS13	1	41	1	99	1	39	1	43
18	0	-	1	FS52	0	-	1	FS50	0	-	1	FS44	0	-	1	124	0	-	1	FS44
19	1	66	1	FS54	1	58	1	FS49	1	61	1	FS43	1	58	1	124	1	57	1	FS42
20	1	66	1	FS51	1	59	1	FS50	1	62	1	FS43	1	58	1	124	1	58	1	FS43
21	1	66	1	FS51	1	58	1	FS49	1	61	1	FS43	1	58	1	124	1	57	1	FS42
22	0	-	1	FS51	0	-	1	FS49	0	-	1	FS43	0	-	1	124	0	-	1	FS42
23	0	-	2	FS51	0	-	2	FS49	0	-	2	FS43	0	-	2	124	0	-	2	FS42
24	0	-	0	-	1	59	0	-	1	62	0	-	1	59	0	-	1	58	0	-
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	78	0	-	1	65
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	78	0	-	1	65
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	52	1	FS22	1	45	1	FS19	1	50	1	FS19	1	46	1	102	1	43	1	FS20
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	0	44	0	FS10	0	38	0	-	0	43	0	-	0	39	0	-	0	37	0	-
36	1	57	1	FS14	1	58	1	FS14	1	61	1	FS12	1	58	1	98	1	67	1	FS12
37	0	-	1	FS14	0	-	1	FS14	0	-	1	FS12	0	-	1	98	0	-	1	FS12
38	1	57	1	FS14	1	58	1	FS14	1	61	1	FS12	1	58	1	98	1	67	1	FS12
39	1	64	1	FS44	1	56	1	FS42	1	59	1	FS37	1	56	1	118	1	56	1	FS36
40	1	64	1	FS44	1	56	1	FS42	1	59	1	FS37	1	56	1	118	1	56	1	FS36
41	1	62	1	73	1	55	1	70	1	58	1	48	1	55	1	57	1	56	0	FS26
42	0	-	1	68	1	29	1	65	0	-	1	46	1	27	1	52	0	-	1	43
43	0	-	0	FS15	0	-	0	FS16	0	-	0	FS14	0	-	0	97	0	-	0	-
44	0	-	0	FS15	0	-	0	FS16	0	-	0	FS14	0	-	0	97	0	-	0	-
45	1	76	1	FS55	1	70	1	FS52	1	71	0	-	1	67	0	-	0	67	0	-
S*	19			27	19			24	18			23	18			23	16			23
T**	45			44	45			44	45			44	45			44	45			44
Ind***	42,22			61,36	42,22			54,55	40,00			52,27	40,00			52,27	35,56			52,27

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página



Continuação da página anterior

Cód. Empresa: TELSP																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	1	F13	0	-	1	F11	0	-	1	F11	0	-	1	F11	0	-	0	-
3	1	55	1	F13	1	43	1	F11	1	44	1	F11	1	43	1	F11	1	37	1	F13
4	0	-	0	F57	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	0	-	1	F14	0	-	1	F12	0	-	1	F12	0	-	1	F12	0	-	1	F15
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	99	1	F47	1	84	1	F44	1	82	1	F46	1	79	1	F43	0	32	1	F45
8	1	98	1	F46	1	83	1	F44	1	82	1	F46	1	79	1	F43	1	32	1	F45
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	80
11	0	-	1	94	0	-	1	91	0	-	1	85	0	-	1	84	0	-	0	-
12	1	99	1	94	1	84	1	90	1	83	1	84	1	80	1	83	1	66	1	80
13	1	99	1	94	1	84	1	90	1	83	1	84	1	80	1	83	1	66	1	80
14	1	99	1	94	1	85	1	91	1	83	1	84	1	80	1	83	1	66	1	80
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	0	-	0	94	0	-	0	37	0	-	0	34	0	-	0	33	0	-	1	79
17	1	57	1	F15	1	45	1	F13	1	46	1	F13	1	45	1	F13	1	38	1	F16
18	1	99	1	94	1	85	1	91	1	83	1	84	1	80	1	83	1	66	1	81
19	1	99	1	94	1	85	1	91	1	83	1	84	1	80	1	83	1	66	1	81
20	1	100	1	94	1	85	1	91	1	84	1	84	1	81	1	84	1	67	1	80
21	1	99	1	94	1	85	1	90	1	83	1	84	1	80	1	83	1	66	1	80
22	0	-	1	F56	0	-	1	F52	0	-	1	F56	0	-	1	F52	0	-	1	35
23	0	-	1	F56	0	-	1	F52	0	-	1	F56	0	-	1	F52	0	-	2	35
24	1	100	1	95	1	86	1	91	1	84	1	84	1	81	1	84	1	67	1	F44
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	95	0	-	1	92	0	-	1	85	0	-	1	84	0	-	1	81
27	0	-	1	95	0	-	1	92	0	-	1	85	0	-	1	84	0	-	1	81
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	0	58	0	F21	0	45	0	F19	0	46	0	F20	0	45	0	F18	0	42	0	F22
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	1	58	1	F21	1	46	1	F19	1	46	1	F20	1	45	1	F18	1	42	1	F22
35	0	55	1	39	0	43	1	36	0	44	1	33	0	43	1	32	0	37	0	-
36	1	101	1	F48	1	87	1	F45	1	85	1	F66	1	82	1	F62	1	68	1	F66
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	1	102	0	-	1	87	0	-	1	85	0	-	1	82	0	-	0	68	0	-
39	0	-	1	F25	0	-	1	F22	0	-	1	F23	0	-	1	F22	0	-	1	F26
40	0	-	1	F25	0	-	1	F22	0	-	1	F23	0	-	1	F22	0	-	1	F26
41	1	68	1	54	1	54	1	51	1	56	1	47	1	56	1	47	1	50	1	47
42	0	-	1	51	0	-	1	49	0	-	1	44	0	-	1	44	0	-	1	46
43	0	-	0	F54	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	F54	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
45	1	85	0	F17	1	72	0	-	1	70	0	-	1	68	0	-	1	40	0	-
S*	17		26		17		26		17		26		17		26		15		24	
T**	45		45		45		45		45		45		45		45		45		44	
Ind***	37,78		57,78		37,78		57,78		37,78		57,78		37,78		57,78		33,33		54,55	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: TIMPR																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	2	F84	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	2	F84	0	-	1	F12	0	-	1	F14	0	-	1	79	0	-	1	F16
3	1	51	1	F24	1	32	1	F12	1	35	1	F14	1	19	1	79	1	17	1	F16
4	0	-	1	F85	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	54	1	F26	1	35	1	F14	1	37	1	F16	1	21	0	80	1	20	0	F20
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	F19
7	0	-	0	F61	0	-	0	F45	0	-	0	F45	0	-	0	93	0	-	0	F48
8	1	102	1	F61	1	69	1	F45	1	69	1	F45	1	59	1	93	1	54	1	F48
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	F48
10	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	F45	0	-	0	93	0	-	0	F48
11	0	-	1	F60	0	-	1	F43	1	69	1	F45	1	58	1	93	1	53	1	F48
12	1	100	1	104	1	67	1	104	1	70	1	88	1	59	1	64	1	55	1	80
13	1	100	1	F60	1	67	1	F44	1	70	1	F46	1	59	1	93	1	55	1	F49
14	0	-	1	104	0	-	1	104	0	-	1	88	0	-	1	64	0	-	1	80
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	54	1	103	0	-	1	104	0	-	1	87	0	-	1	64	0	-	1	80
17	0	-	0	F26	0	-	0	F14	0	-	0	F16	0	-	0	97	0	-	1	F59
18	1	53	0	-	1	34	0	-	1	37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
19	1	100	1	F60	0	-	0	F43	0	-	0	F46	1	59	1	93	1	54	1	F48
20	1	102	1	F61	1	69	1	F45	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
21	1	100	1	F60	1	68	1	F44	1	70	1	F46	1	59	1	93	1	55	1	F49
22	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
23	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
24	0	-	0	F81	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	104	0	-	1	104	0	-	1	88	0	-	1	64	0	-	1	80
27	0	-	1	104	0	-	1	104	0	-	1	88	0	-	1	64	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	87	0	-	1	64	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	0	56	0	F29	0	37	0	F16	0	39	0	F19	0	24	0	81	0	21	0	-
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	56	0	-	0	37	0	-	0	39	0	-	1	24	1	81	1	21	1	F22
35	1	51	1	46	1	33	1	51	1	35	1	38	1	19	1	34	1	17	1	41
36	1	101	1	F61	1	68	1	F45	1	70	1	F46	1	60	1	93	1	55	1	F50
37	1	101	1	F60	1	68	1	F44	1	70	1	F46	1	60	1	93	1	55	1	F49
38	1	101	1	F61	1	68	1	F45	1	70	1	F47	1	60	1	93	1	56	1	F50
39	1	73	1	75	1	53	1	F28	1	52	1	F30	1	35	1	85	1	33	0	-
40	1	73	1	75	0	-	1	77	0	-	1	64	0	-	0	-	0	-	0	-
41	1	75	1	68	1	53	1	70	1	53	1	58	1	35	1	46	1	33	1	53
42	0	-	1	63	0	-	1	66	0	-	1	55	0	10	1	44	0	-	1	51
43	0	-	0	F25	0	-	0	F13	0	-	0	F15	0	-	0	34	0	-	0	41
44	0	-	0	F25	0	-	0	F13	0	-	0	F15	0	-	0	34	0	-	0	41
45	1	94	1	F57	1	65	1	F42	1	66	1	F43	0	-	1	73	0	-	1	F6
S*	18		23		15		22		15		22		15		22		15		20	
T**	45		43		45		45		45		45		45		45		45		45	
Ind***	40,00		53,49		33,33		48,89		33,33		48,89		33,33		48,89		33,33		44,44	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: TLMIG																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	1	F15	0	-	1	F14	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	35	1	F16	1	61	1	F14	1	44	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
4	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	37	0	F18	1	63	0	-	1	46	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	71	0	-	1	92	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
8	1	71	1	F50	1	92	1	F45	1	74	1	F33	1	56	1	F27	1	58	1	F25
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	70	0	-	1	91	0	-	1	73	0	-	1	55	0	-	1	58	0	-
11	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	70	1	84	1	91	1	85	1	73	1	69	1	55	1	67	1	58	1	63
13	1	70	1	84	1	91	1	85	1	73	1	69	1	55	1	67	0	-	1	63
14	1	70	1	85	1	91	1	85	1	73	1	69	1	55	1	68	0	-	1	63
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	0	-	1	84	1	91	1	85	0	-	1	69	0	-	1	68	1	30	1	63
17	1	70	1	F17	1	91	1	F15	1	73	1	F15	1	55	1	F10	1	31	1	F11
18	0	-	1	F52	0	-	1	F46	0	-	1	F34	0	-	1	F29	0	-	1	F26
19	1	70	1	84	1	91	1	85	1	73	1	69	1	55	1	68	1	58	1	F26
20	1	71	1	F52	1	92	1	F46	0	-	1	F34	0	-	1	F29	0	-	1	F27
21	1	70	1	84	1	91	1	85	1	73	1	69	1	55	1	68	1	57	1	63
22	0	-	1	F52	0	-	1	F46	0	-	1	F34	0	-	0	-	0	-	0	-
23	0	-	2	F52	0	-	2	F46	0	-	2	F34	0	-	0	-	0	-	0	-
24	1	71	1	F52	1	92	1	F46	0	-	1	F34	0	-	1	F29	0	-	1	F27
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	85	0	-	1	86	0	-	1	70	0	-	1	68	0	-	1	63
27	0	-	1	85	0	-	1	86	0	-	1	70	0	-	1	68	0	-	1	64
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	46	0	F24	1	72	0	-	1	55	0	-	1	38	0	-	1	38	0	-
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	0	35	1	33	0	61	1	33	0	44	1	27	0	28	1	26	0	28	1	27
36	1	70	1	F51	1	91	1	F45	1	73	1	F34	1	56	1	F28	1	59	1	F26
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	1	F28	0	-	1	F26
38	1	71	0	-	1	92	0	-	1	74	0	-	1	56	0	-	0	-	0	-
39	0	45	1	F29	0	72	1	F27	0	-	1	F19	0	-	1	F15	0	-	1	F14
40	0	-	1	F29	0	-	1	F27	0	-	1	F19	0	-	0	F12	0	-	0	7
41	0	-	1	44	1	76	1	46	1	59	1	36	1	41	1	35	1	42	1	30
42	1	24	1	43	1	42	1	43	1	17	1	34	1	10	1	33	1	19	1	29
43	0	-	0	36	0	-	0	F21	0	-	0	F13	0	-	0	F11	0	-	0	F8
44	0	-	0	36	0	-	0	F21	0	-	0	-	0	-	0	F11	0	-	0	F8
45	1	60	1	F52	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
S*	18		23		19		22		15		20		13		19		11		19	
T**	45		44		45		44		45		44		45		45		45		45	
Ind***	40,00		52,27		42,22		50,00		33,33		45,45		28,89		42,22		24,44		42,22	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: TNCEL																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	1	F16	0	-	1	F14	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	39	1	F16	1	59	1	F14	1	43	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
4	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	41	0	F19	1	61	0	F17	1	45	0	F14	1	30	0	F9	1	25	0	F10
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	77	0	-	1	87	0	-	0	70	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
8	1	76	1	F55	1	87	1	F44	1	70	1	F33	1	55	1	F28	1	45	1	F26
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	0	27	0	-	0	37	0	-	0	21	0	-	0	14	0	-	0	-	0	-
11	0	27	0	-	0	37	0	-	0	21	0	-	0	14	0	-	0	-	0	-
12	1	75	1	82	1	86	1	82	1	69	1	69	1	53	1	68	0	-	1	67
13	1	75	1	82	1	86	1	82	1	69	1	69	1	53	1	68	0	-	1	67
14	1	76	1	83	1	86	1	82	1	69	1	69	1	53	1	68	0	-	1	67
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	75	1	82	1	86	1	82	1	69	1	69	1	53	1	68	1	45	1	67
17	1	75	1	F18	1	86	1	F16	1	69	1	F15	1	53	1	F10	1	46	1	F11
18	0	-	1	F56	0	-	1	F45	0	-	1	F34	0	-	1	F30	0	-	1	F27
19	1	75	1	82	1	86	1	82	1	69	1	69	1	53	0	-	1	46	0	-
20	1	76	1	F56	1	87	1	F45	0	-	1	F34	0	-	1	F30	0	-	1	F27
21	1	74	1	82	1	86	1	82	1	69	1	69	1	53	1	68	1	46	1	68
22	0	-	1	F56	0	-	1	F45	0	-	1	F34	0	-	0	F30	0	-	0	F27
23	0	-	2	F56	0	-	2	F45	0	-	2	F34	0	-	0	F30	0	-	0	F27
24	0	77	1	F56	0	87	1	F45	0	70	1	F34	0	55	1	F30	0	45	1	F27
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	83	0	-	1	82	0	-	1	69	0	-	1	68	0	-	1	68
27	0	-	1	83	0	-	1	82	0	-	1	69	0	-	1	68	0	-	1	68
28	0	-	1	82	0	-	1	82	0	-	1	69	0	-	1	68	0	-	1	67
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	0	51	0	F24	0	69	0	F24	0	53	0	F17	0	37	0	F14	0	32	0	F13
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	51	0	-	0	69	0	F24	0	53	0	F17	0	37	0	F14	0	32	0	F13
35	0	-	0	F16	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
36	1	76	1	F55	1	86	1	F44	1	70	1	F33	1	54	1	F29	1	46	1	F26
37	0	50	0	F24	0	69	0	F23	0	-	0	-	0	-	1	F29	0	-	1	F26
38	1	76	0	-	1	87	0	-	1	70	0	-	1	54	0	-	0	-	0	-
39	1	57	1	F30	1	73	1	F27	1	58	1	F19	1	41	1	F15	1	35	1	F14
40	1	57	1	F30	1	73	1	F27	1	58	1	F19	1	41	1	F15	0	35	0	-
41	1	57	1	43	1	73	1	44	1	57	1	35	1	40	1	34	1	35	1	33
42	0	27	1	40	0	23	1	41	0	16	1	33	0	9	1	32	0	15	1	32
43	0	-	0	34	0	-	0	F15	0	-	0	F13	0	-	0	F8	0	-	0	F9
44	0	-	0	34	0	-	0	F15	0	-	0	F13	0	-	0	F8	0	-	0	F9
45	1	66	1	F57	0	-	0	36	0	-	0	29	0	-	1	28	0	-	1	28
S*	18		23		17		22		15		20		14		20		9		19	
T**	45		44		45		44		45		44		45		45		45		45	
Ind***	40,00		52,27		37,78		50,00		33,33		45,45		31,11		44,44		20,00		42,22	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: TNLES																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	1	F83	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	1	F83	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	13	1	F15	1	32	1	F17	1	58	1	F18	1	64	1	F18	1	40	1	F16
4	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	16	1	F17	1	35	1	F20	1	60	1	F23	1	67	0	-	1	42	0	-
6	0	-	1	F17	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	84	1	F61	1	110	1	F69	1	133	1	F86	1	159	1	F70	1	95	1	F62
8	1	85	1	F61	1	110	1	F68	1	133	1	F86	1	159	1	F70	1	96	1	F63
9	0	84	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	82	1	92	1	108	1	140	1	131	1	158	1	154	1	125	1	92	1	110
11	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	82	1	F59	1	108	1	F67	1	131	1	F83	1	154	1	F68	1	92	1	F60
13	1	82	1	F59	1	108	1	F67	1	131	1	F83	1	154	1	F68	1	92	1	F60
14	1	83	1	F59	1	108	1	F68	1	131	1	F83	1	155	1	F68	1	93	1	F60
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	82	1	F72	1	108	1	140	1	131	1	158	1	154	1	126	1	92	1	110
17	1	16	1	F19	1	35	1	F22	1	60	1	F23	1	67	1	F21	1	42	1	F19
18	1	83	1	F60	1	109	1	F68	1	131	1	F85	1	157	1	F69	1	92	1	F62
19	1	82	1	137	1	108	1	141	1	131	1	159	1	154	1	126	1	92	1	110
20	0	-	1	F61	0	-	1	F69	0	-	1	F86	0	-	1	F70	0	-	1	F63
21	1	83	1	137	1	108	1	141	1	131	1	159	1	155	1	126	1	93	1	110
22	0	-	1	56	0	-	1	58	0	-	1	71	0	-	1	58	0	-	1	51
23	0	-	2	56	0	-	2	58	0	-	2	71	0	-	2	58	0	-	2	51
24	0	-	1	57	0	-	1	58	0	-	1	71	0	-	1	58	0	-	1	51
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	138	0	-	1	141	0	-	1	160	0	-	1	127	0	-	1	111
27	0	-	1	138	0	-	1	141	0	-	1	160	0	-	1	127	0	-	1	111
28	0	-	1	137	0	-	1	141	0	-	1	159	0	-	1	127	0	-	1	110
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	37	0	F33	1	60	0	F40	1	86	0	F46	1	96	0	F40	1	62	0	F34
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	1	37	1	F33	1	61	1	F40	1	86	1	F46	1	96	1	F40	1	62	1	F35
35	1	13	1	54	1	33	1	56	1	58	1	68	1	65	1	55	1	41	1	49
36	1	84	1	F60	1	109	1	F69	1	132	1	F85	1	158	1	F69	1	95	1	F62
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	1	84	0	-	1	109	0	-	1	132	1	F85	1	158	1	F70	1	95	1	F62
39	1	56	1	F39	1	82	1	F48	1	106	1	F59	1	117	1	F49	1	74	1	F41
40	1	56	1	F39	1	82	1	F48	1	106	1	F59	1	117	1	F49	1	74	1	F41
41	1	62	1	95	1	88	1	98	1	112	1	107	1	125	1	88	1	79	1	75
42	0	-	1	91	1	11	1	94	1	34	1	104	1	42	1	86	0	-	1	73
43	0	52	0	55	1	78	0	59	1	91	0	69	1	91	0	55	1	72	0	F17
44	0	52	0	55	0	78	0	59	0	-	0	69	0	91	0	55	0	-	0	F17
45	1	32	1	74	1	55	1	78	1	79	1	F36	1	88	1	F32	1	55	1	F26
S*	22		30		24		27		24		28		24		27		23		27	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		44	
Ind***	48,89		68,18		53,33		61,36		53,33		63,64		53,33		61,36		51,11		61,36	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: ULTRA																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	F36	0	-	0	-	0	-	1	F10	0	-	0	-	0	-	0	-
3	0	29	1	F8	0	25	1	F8	0	6	1	F10	0	22	1	F12	0	21	1	F13
4	0	-	1	F36	0	-	1	F37	0	-	1	F35	0	-	1	F38	0	-	1	F37
5	1	31	0	F10	1	26	0	-	1	7	0	-	1	23	0	-	1	22	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	61	1	F26	1	54	1	F25	0	22	0	F48	0	43	0	F49	0	42	0	F47
8	1	61	1	F26	1	54	1	F25	0	22	0	F48	0	43	0	F49	0	42	0	F47
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	59	1	F25	1	53	1	F24	1	22	1	F23	1	42	1	F24	1	41	1	F27
11	0	-	0	F25	0	-	0	F24	0	-	0	F23	0	-	0	F24	0	-	0	F27
12	1	59	1	106	1	53	1	97	1	22	1	92	1	42	1	98	1	41	1	88
13	0	-	1	107	0	-	1	97	0	-	1	92	0	-	1	98	0	-	1	89
14	1	60	1	107	1	53	1	98	1	22	1	92	1	43	1	98	1	42	1	89
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	0	-	1	106	0	-	1	97	0	-	1	92	0	-	1	98	0	-	1	88
17	0	-	1	F37	0	-	1	F39	0	-	1	F36	0	-	1	F38	0	-	1	F37
18	0	-	1	107	1	53	1	98	1	22	1	93	1	43	1	99	0	-	1	89
19	0	-	1	107	0	-	1	98	0	-	1	93	1	43	1	99	0	-	1	89
20	0	-	1	F38	0	-	1	F39	0	-	1	F36	0	-	1	F49	0	-	1	F47
21	1	60	1	107	1	53	1	98	1	22	1	93	1	43	1	99	1	41	1	89
22	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
23	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
24	0	-	1	64	0	-	1	57	0	-	1	57	0	-	1	63	0	-	0	-
25	0	-	1	64	0	-	1	57	0	-	1	57	0	-	1	63	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	34	1	F12	1	30	1	F11	1	9	1	F13	1	26	1	F15	1	25	1	F16
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	34	0	F12	0	30	0	-	0	9	0	-	0	26	0	-	0	25	0	-
35	0	29	1	63	0	25	1	56	1	6	1	56	0	22	1	62	0	21	1	60
36	0	-	1	F49	0	-	1	F49	0	-	1	F45	0	-	1	F47	0	-	1	F45
37	0	-	1	F49	0	-	1	F50	0	-	1	F46	0	-	1	F47	0	-	1	F46
38	0	-	1	F49	0	-	1	F49	0	-	1	F45	0	-	1	F47	0	-	1	F45
39	1	53	1	F20	1	44	1	F18	1	18	1	F18	1	37	1	F20	1	37	1	F47
40	1	53	1	F20	1	44	1	F18	1	18	1	F18	1	37	1	F20	0	-	1	F21
41	1	50	1	77	1	42	1	69	1	17	1	68	1	37	1	76	1	36	1	47
42	0	-	1	70	0	-	1	64	0	-	1	63	0	-	1	72	0	-	1	66
43	0	-	0	F50	0	-	0	F44	0	-	0	F40	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	F50	0	-	0	F44	0	-	0	F40	0	-	0	-	0	-	0	-
45	1	58	1	F24	1	52	1	F22	1	21	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
S*	12		26		13		26		12		24		11		23		8		21	
T**	45		45		45		45		45		45		45		45		45		45	
Ind***	26,67		57,78		28,89		57,78		26,67		53,33		24,44		51,11		17,78		46,67	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: VIVOP																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	42	1	F17	1	31	1	F13	1	27	1	F13	1	23	1	F13	1	25	1	74
4	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	44	1	F19	1	33	1	F14	1	28	1	F14	1	25	1	F13	1	26	1	74
6	0	-	1	F17	0	-	1	F13	0	-	1	F13	0	-	1	F13	0	-	0	-
7	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
8	0	-	1	F60	0	-	1	F42	0	-	1	F49	0	-	1	F43	0	-	1	92
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	76	0	F57	1	63	0	F39	1	52	0	F48	1	49	0	F41	1	50	0	-
11	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
12	1	76	1	F56	1	62	1	F38	1	52	1	F47	1	49	1	F40	1	50	1	56
13	1	76	1	F56	1	62	1	F38	1	52	1	F47	1	49	1	F40	1	50	1	56
14	1	77	1	F57	1	64	1	F40	1	53	1	F48	1	50	1	F41	1	51	1	56
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	45	1	93	1	34	1	103	1	29	1	84	1	26	1	82	1	27	1	56
17	1	45	1	F20	1	34	1	F15	1	29	1	F14	1	26	1	F14	1	27	1	75
18	1	77	1	93	0	-	1	103	0	-	1	84	0	-	1	82	0	-	1	56
19	1	77	1	93	1	64	1	103	1	53	1	84	1	50	1	82	1	51	1	56
20	1	78	1	F59	1	64	1	F40	1	54	1	F49	1	51	1	F88	1	52	1	125
21	1	77	1	93	1	64	1	103	1	53	1	84	1	50	1	82	1	51	1	56
22	0	-	1	F89	0	-	1	F63	0	-	1	F67	0	-	1	F58	0	-	1	102
23	0	-	1	F89	0	-	1	F63	0	-	1	F67	0	-	1	F58	0	-	2	102
24	1	78	0	F60	1	65	0	F40	1	54	0	F49	1	51	0	F88	1	53	0	125
25	0	-	0	-	0	65	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	1	94	0	-	1	104	0	-	1	85	0	-	1	83	0	-	1	57
27	0	-	1	94	0	-	1	104	0	-	1	85	0	-	1	83	0	-	1	57
28	0	-	1	94	0	-	1	93	0	-	1	85	0	-	1	82	0	-	1	56
29	0	-	1	94	0	-	1	93	0	-	1	85	0	-	1	82	0	-	1	56
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	46	1	F21	1	35	1	F16	1	30	1	F20	1	27	1	F19	1	28	1	78
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	0	43	0	F17	0	31	0	-	0	27	0	-	0	24	0	-	0	25	0	-
36	1	76	1	F56	1	63	1	F39	1	52	1	F47	1	49	1	F41	1	50	1	91
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	0	-	0	F56	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
39	1	62	1	F35	1	51	1	F26	1	41	1	F32	1	38	1	F29	0	-	1	85
40	1	62	1	F21	1	51	1	F26	1	41	1	F32	1	38	1	F29	0	-	1	85
41	1	60	1	58	1	48	1	67	1	40	1	49	1	37	1	48	1	40	1	35
42	0	-	1	54	0	-	1	63	0	-	1	45	1	15	1	45	0	-	1	34
43	0	-	0	F85	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
44	0	-	0	F85	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
45	0	-	0	F53	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
S*	18		25		17		25		17		25		18		25		15		23	
T**	45		45		45		45		45		45		45		45		45		44	
Ind***	40,00		55,56		37,78		55,56		37,78		55,56		40,00		55,56		33,33		52,27	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Cód. Empresa: VOTOT																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	53	0	-	1	F12	0	-	1	F13	0	-	1	F13	0	-	1	F12
3	0	-	0	49	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
4	0	-	1	F14	0	-	1	F12	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
5	1	12	0	F18	1	12	0	-	1	11	0	-	1	10	0	-	1	22	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	1	31	1	F34	1	30	1	F28	1	34	1	F27	1	28	1	F27	1	42	1	F28
8	1	32	1	F34	1	31	1	F29	1	34	1	F28	1	29	1	F27	1	43	1	F29
9	0	-	0	F34	0	-	0	F29	0	-	0	-	0	-	0	-	1	43	0	-
10	1	32	1	98	1	30	1	96	1	34	1	94	1	28	1	90	1	43	1	84
11	0	-	1	98	0	-	1	96	0	-	1	94	0	-	1	90	0	-	1	84
12	1	32	1	98	1	31	1	96	1	35	1	94	1	29	1	90	1	43	1	84
13	1	32	1	99	1	31	1	97	1	35	1	95	1	29	1	91	1	43	1	85
14	1	32	1	99	1	31	1	97	1	35	1	95	0	-	1	91	0	-	1	84
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	0	32	0	101	0	31	0	99	1	35	0	98	1	29	0	94	1	43	1	84
17	1	13	1	58	1	12	1	57	1	13	1	55	1	11	1	F16	1	23	1	F16
18	0	-	1	99	0	-	1	97	0	-	1	95	0	-	1	91	0	-	1	85
19	1	32	1	98	1	31	1	96	1	35	1	94	1	29	1	90	1	43	1	84
20	1	31	1	102	1	30	1	100	1	34	1	98	1	28	1	95	1	42	1	89
21	1	32	1	98	1	31	1	97	1	35	1	95	1	29	1	91	1	43	1	85
22	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
23	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
24	0	-	1	99	0	-	1	97	0	-	1	95	0	-	1	91	0	-	1	85
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	15	1	F26	1	14	1	F23	1	16	1	F22	1	14	1	F21	1	28	1	F22
33	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	0	-	1	50	0	-	1	49	0	-	1	47	0	-	1	46	0	-	1	44
36	1	32	1	F43	1	31	1	F37	1	35	1	F37	1	29	1	F37	1	44	1	F39
37	1	37	1	F43	1	31	1	F37	1	35	1	F37	1	29	1	F37	1	44	1	F39
38	1	32	0	-	1	31	0	-	1	35	0	-	1	29	0	-	1	44	0	-
39	1	20	1	F32	1	19	1	64	1	22	1	62	1	18	1	62	1	33	1	66
40	1	20	1	F38	1	19	1	64	1	22	1	62	1	18	1	62	1	33	1	66
41	1	24	1	68	1	23	1	68	1	25	1	66	1	22	1	64	1	36	1	55
42	0	-	1	62	0	-	1	61	0	-	1	58	0	-	1	57	0	-	1	54
43	0	12	1	50	0	12	1	50	0	12	1	47	0	11	1	46	0	23	1	44
44	0	12	1	50	0	12	1	50	0	12	1	47	0	11	1	46	0	23	1	44
45	0	-	1	F43	0	-	1	F37	0	-	1	F37	0	-	1	F37	1	45	1	F40
S*	18		25		18		26		19		25		18		25		20		26	
T**	45		45		45		45		45		45		45		45		45		45	
Ind***	40,00		55,56		40,00		57,78		42,22		55,56		40,00		55,56		44,44		57,78	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Continua na próxima página



Continuação da página anterior

Cód. Empresa: VRIOD																				
Ano	2006				2005				2004				2003				2002			
Item	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.	BR	p.	US	p.
1	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
2	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
3	1	9	0	F11	0	9	0	-	0	26	0	-	0	28	0	-	0	22	0	-
4	0	-	1	F12	0	-	1	F10	0	-	1	F10	0	-	1	-	0	-	1	F10
5	0	-	0	F12	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
6	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
7	0	-	0	-	0	-	0	F35	0	-	0	F36	0	-	0	F36	0	-	0	F41
8	0	-	1	F46	0	-	1	F35	0	-	1	F36	0	-	1	F36	0	-	1	F41
9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
10	1	30	1	138	1	26	1	117	1	45	0	-	1	48	0	-	1	39	0	-
11	1	30	1	138	1	26	1	117	1	45	1	123	1	49	1	116	1	40	1	106
12	1	30	1	138	1	26	1	117	1	45	1	124	1	49	1	118	1	40	1	107
13	1	30	1	139	1	26	1	118	1	45	1	125	1	49	1	118	1	40	1	107
14	0	-	1	139	0	-	1	118	1	49	1	124	1	52	1	118	1	41	1	107
15	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
16	1	10	0	138	1	26	0	117	1	45	0	124	1	48	0	116	1	39	0	106
17	1	10	1	F12	1	26	1	F11	1	45	1	F11	1	48	1	F11	1	39	1	F11
18	1	30	1	140	0	-	1	118	0	-	1	125	0	-	1	118	0	-	1	107
19	1	30	1	140	0	-	1	118	1	45	1	125	1	49	1	118	1	40	1	107
20	1	32	1	140	1	27	1	119	1	45	1	125	1	49	1	119	1	40	1	108
21	1	30	1	140	1	26	1	117	1	45	1	125	1	49	1	118	1	39	1	107
22	0	-	1	F12	0	-	1	80	0	-	1	70	0	-	1	66	0	-	1	60
23	0	-	2	F12	0	-	2	80	0	-	2	70	0	-	2	66	0	-	2	60
24	0	-	1	138	0	-	1	117	0	-	1	124	0	-	1	117	0	-	1	106
25	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
26	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
27	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
28	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
29	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
30	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
31	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
32	1	12	1	F19	1	11	1	F17	1	27	1	F18	1	29	1	F18	1	23	1	F16
33	0	-	0	144	0	-	0	121	0	-	0	129	0	-	0	121	0	-	0	-
34	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
35	1	9	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
36	0	-	1	144	0	-	1	121	0	-	1	129	0	-	1	121	0	-	0	-
37	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
38	0	-	1	144	0	-	1	121	0	-	1	129	0	-	1	121	0	-	0	-
39	1	19	1	101	1	17	1	78	1	33	1	90	1	38	1	83	1	31	1	75
40	1	19	1	101	1	17	1	78	1	33	1	90	1	38	1	83	1	31	1	75
41	1	19	1	100	1	17	1	78	1	34	1	90	1	39	1	83	1	32	1	74
42	0	-	1	97	0	-	1	76	0	-	1	87	0	-	1	81	0	-	1	72
43	0	-	0	102	0	-	0	79	0	-	0	68	0	-	0	66	0	-	0	59
44	0	-	0	102	0	-	0	79	0	-	0	68	0	-	0	66	0	-	0	59
45	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
S*	16		21		12		21		14		20		14		20		14		18	
T**	45		44		45		44		45		44		45		44		45		44	
Ind***	35,56		47,73		26,67		47,73		31,11		45,45		31,11		45,45		31,11		40,91	

\* S: Indica o *score* total, por empresa, conforme Equação (1).

\*\* T: Total de questões aplicáveis ao relatório analisado, conforme Equação (2).

\*\*\* Ind.: Representa o índice de *disclosure*, calculado conforme Equação (3).

Fonte: Elaborado pelo Autor.

## Anexo A: Instrumento de coleta de dados original

	<i>Score (if disclosed)</i>
<b>Accounting policies</b>	
1 <i>Held for trading securities</i>	1
2 <i>Held-to-maturity securities</i>	1
3 <i>Loans and receivables originated by the enterprise</i>	1
4 <i>Available-for-sale financial assets</i>	1
5 <i>Held-for-trading liabilities</i>	1
6 <i>Other financial liabilities</i>	1
7 <i>Trade date vs settlement date</i>	1
<b>Fair values and market values</b>	
8 <i>Measurement method</i>	1
9 <i>Significant assumptions</i>	1
10 <i>Fair value changes in Available-for-sale financial assets</i>	1
11 <i>Amount recognised in equity</i>	1
12 <i>Amount removed from equity</i>	1
<b>Unability of reliability in measurement</b>	
13 <i>Financial assets description</i>	1
14 <i>Their carrying amount</i>	1
15 <i>Explanation of the reason</i>	1
16 <i>Range of estimates within which the fair value is likely to lie</i>	1
<b>Securitisation and repurchase agreements</b>	
17 <i>Accounting policy</i>	1
18 <i>Nature and extent</i>	1
19 <i>Collateral</i>	1
20 <i>Whether the financial assets have been derecognised</i>	1
21 <i>Information about the key assumptions used in calculating the fair value of new and retained interests</i>	1
<b>Derivatives - Accounting policies</b>	
22 <i>Risk management policy, including hedging policy</i>	1
23 <i>Objectives of holding or issuing derivatives</i>	1
24 <i>Accounting policies and methods adopted</i>	1
25 <i>Monitoring and controlling policy</i>	1
26 <i>Financial controls</i>	1
<b>Derivatives - Risks</b>	
27 <i>Segregation by risk categories</i>	1
28 <i>Principal, stated value, face value, notional value</i>	1
29 <i>Maturity</i>	1
30 <i>Weighted average/effective interest rate</i>	1
<b>Derivatives - Hedging</b>	
31 <i>Hedging description</i>	1
32 <i>Accounting method</i>	1
33 <i>Financial instruments designated as hedging instruments</i>	1
34 <i>Fair values</i>	1
35 <i>Nature of the risks being hedged</i>	1
<b>Future transactions hedging</b>	
36 <i>The period in which forecasted transactions are expected to occur</i>	1

Continua na próxima página

Continuação da página anterior	
37	1
<i>The period they are expected to enter in income</i>	
<b>Cash-flow hedging</b>	
38	1
<i>The amount recognised in equity</i>	
39	1
<i>The amount removed from equity and recognised in income</i>	
40	1
<i>The amount removed from equity and added to initial measurement of the acquisition cost</i>	
<b>Derivatives - Fair value</b>	
41	1
<i>Fair value</i>	
42	1
<i>Method adopted</i>	
43	1
<i>Significant assumptions</i>	
44	1
<i>Average fair value during the year</i>	
<b>Interest rate risk</b>	
45	1
<i>Future changes in interest rates</i>	
46	1
<i>Maturity dates</i>	
<b>Credit risk</b>	
47	1
<i>Counterparties identification</i>	
48	1
<i>Maximum amount of credit risk exposure</i>	
49	1
<i>Significant concentration of credit risk</i>	
<b>Collateral</b>	
50	1
<i>Terms and conditions</i>	
51	1
<i>Carrying amount and fair value</i>	
<b>Other</b>	
52	1
<i>Impairment losses</i>	
53	1
<i>Total interest income and total interest expense (separately)</i>	
54	1
<i>In AFS, realized and unrealized gains / losses (separately)</i>	

Fonte: Lopes e Rodrigues (2007, p. 25).