

Governança Companhias com ADRs em bolsas americanas seguiriam divulgando informações trimestrais via relatório 6-K, que é obrigatório

Debate sobre balanço semestral nos EUA não afeta brasileiras

Victoria Netto
Do Rio

A discussão nos Estados Unidos sobre a troca da periodicidade na publicação dos balanços contábeis — de trimestrais, como é hoje, para semestrais — não deve afetar diretamente as empresas brasileiras com dupla listagem, na visão de especialistas. Companhias com ações negociadas nos dois países, por meio de recibos de depósito conhecidos como ADRs (nos EUA), continuariam seguindo as regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), segundo advogados ouvidos pelo **Valor**.

Empresas estrangeiras que negociam no mercado brasileiro via BDRs também teriam que seguir a regulamentação da CVM, pela regra atual. ADRs e BDRs são recibos que funcionam como uma “ponte” entre mercados: são papéis negociados em um país que representam ações de empresas sediadas em outro.

Embora reconheçam que a flexibilização na publicação dos balanços poderia reduzir custos e aliviar pressões de curto prazo sobre a administração das empresas, os especialistas ouvidos pelo **Valor** concordam que a transparência trimestral é fundamental para a eficiência do mercado e para decisões de investidores em mercados emergentes como o brasileiro.

Os especialistas dizem que, mesmo que a Securities and Exchange Commission (SEC), órgão regulador americano, flexibilize os relatórios, empresas brasileiras que têm ADRs nos EUA continuariam divulgando informações trimestrais. Isso porque essas companhias não estão sujeitas ao formulário 10-Q, documento obrigatório trimestral americano, mas sim ao 6-K, que serve para reproduzir informações já divulgadas no país de origem, como os ITRs exigidos pela CVM no Brasil.

Enquanto isso, emissores estrangeiros com BDRs nível 3 no Brasil precisariam manter a divulgação trimestral para acessar o mercado brasileiro. Esse tipo de certificado, que permite a negociação de empresas do exterior na bolsa brasileira (B3), é caracterizado pelo registro obrigatório na CVM e pelo cumprimento de regras mais rígidas, incluindo relatórios periódicos similares aos das empresas listadas no Brasil.

O debate sobre a divulgação dos balanços ganhou destaque uma vez que a SEC voltou a estudar a flexibilização da obrigatoriedade de reportes trimestrais para companhias abertas, em um aceno ao pedido do presidente Donald Trump, que, em meados de setembro, trouxe o tema outra vez à pauta. Dias depois, o presidente da SEC, Paul Atkins, nomeado por Trump, afirmou que vai estudar a opção de relatórios semestrais.

Esta não é a primeira vez que o assunto é discutido. Em 2018, no primeiro mandato presidencial, Trump pediu que a SEC avaliasse a viabilidade de balanços semestrais. A sugestão levou o então presidente do regulador, Jay Clayton, a abrir consulta preliminar e a promover um debate público sobre o tema. Apesar do estudo, nenhuma medida concreta foi adotada e o documento acabou arquivado.

Sócio do Machado Meyer, Gustavo Secaf Rebello alerta que, caso a flexibilização dos relatórios

avance no exterior, poderia haver migração entre bolsas por conta de diferencial competitivo. Nesse caso, companhias poderiam optar por manter listagem só nos EUA diante da redução potencial de custos. “Não duvido que tenhamos um ‘rally’ de companhias no Brasil que vão pensar em uma internacionalização”, diz. Há, por outro lado, a ponderação de que ainda é uma avaliação prematura e que esse movimento deve se orientar por onde está a maior parte da base acionária.

O debate nos EUA se dá em um contexto histórico de evolução da regulamentação, que buscou aumentar a divulgação de dados após casos de uso de informação privilegiada (“insider trading”) nos anos 1960. Na década de 1970, o regulador americano passou a exigir os relatórios trimestrais. Apesar da tendência de mudança, os especialistas destacam que o tema nos EUA ainda está em análise e o país poderia adotar um modelo voluntário, permitindo que empresas escolham a periodicidade de suas divulgações.

Na União Europeia e no Reino Unido, a exigência de balanços trimestrais foi abolida, com relatórios semestrais mandatórios desde 2013 e 2014, respectivamente. Mas a maioria das companhias ainda faz o reporte trimestral de forma voluntária.

Na avaliação do sócio de mercado de capitais do BMA, Felipe Prado, o cenário pode ser atribuído à relação com os investidores internacionais. “A regulação entre o Reino Unido e os Estados Unidos, por exemplo, é muito alinhada, o ‘dual listing’ em Londres e em Nova York é comum, então as companhias acabam adotando a regra mais restrita entre as duas.” Nesse sentido, diz Prado, a flexibilização de relatórios nos EUA talvez influencie mais o mercado europeu e britânico do que os emergentes.



Para Fábio Coelho, da Amec, maior espaçamento entre as demonstrações financeiras amplia risco de 'insider trading'

No Brasil, a avaliação é que o mercado ainda não tem maturidade suficiente para abrir mão das informações trimestrais. O argumento central é que o país é um mercado com menor liquidez e número de investidores, e que manter a divulgação periódica reduz assimetrias de informação e protege acionistas minoritários.

O presidente da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec), Fábio Coelho, afirma que o maior espaçamento entre relatórios corporativos pode aumentar as chances de uso de informação privilegiada. “O fato de você estender o período sem informação oficial sobre essa companhia é um caso clássico de situações que poderiam ocasionar um número maior de casos de ‘insider trading’.”

Para a sócia do Demarest, Paula Magalhães, quem vai ditar a regra da divulgação caso a flexibilização lá fora aconteça é o investidor. “Se o investidor está desconfortável, inseguro e sem informação, é melhor dar uma notícia não tão boa e justificar o porquê

do que deixar o investidor no escuro. As informações são um termômetro do investidor”. No caso brasileiro, Magalhães acrescenta que o quadro é ainda mais desafiador, sujeito a um ambiente macroeconômico hostil e a fragilidades geopolíticas.

Soma-se a isso a experiência com escândalos corporativos, como o caso Americanas, que revelou uma fraude contábil bilionária em 2023. O cenário reforça a necessidade de transparência e monitoramento contínuos, de acordo com os especialistas. A exceção, contudo, se aplica ao mercado de acesso, para incentivar a entrada de companhias de menor porte no mercado de capitais. Exemplo disso é a edição, pela CVM, do regime de facilitação de acesso (Fácil), que simplifica as obrigações para empresas com faturamento anual bruto de até R\$ 500 mil. Nesse modelo, que passa a vigorar em 2026, essas companhias poderão usar relatórios semestrais.

No caso de empresas maiores, o tema é delicado, avalia o ex-diretor da CVM Gustavo Borba. Segundo

ele, no Brasil, não seria interessante ampliar o espaçamento temporal das informações. “Talvez racionalizar e reduzir as exigências informacionais dos ITRs seja uma medida mais interessante do que excluir a obrigação de informações trimestrais”, diz. Ainda segundo Borba, a redução de custos é marginal, sobretudo em companhias maiores, uma vez que “a contabilidade é contínua”.

Procurada, a CVM informou que “observa atentamente” as especificidades do mercado de capitais brasileiro e as práticas internacionais. “No desempenho de sua função reguladora, a autarquia atua de forma técnica e independente, adotando medidas proporcionais e adequadas à realidade do mercado local, sem perder de vista as experiências e boas práticas de outros países. Inclusive, o relacionamento da CVM junto a organismos internacionais, tais como a Iosco, permite o intercâmbio constante de informações e contribui para a evolução contínua da regulação brasileira”, afirmou em nota.