

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISA EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

GUSTAVO AMORIM ANTUNES

**IMPACTO DA ADESÃO AOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA DA BOVESPA
NA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL:**

**Uma investigação acerca da oportunidade, relevância e do
conservadorismo contábil utilizando dados em painel**

VITÓRIA

2007

GUSTAVO AMORIM ANTUNES

**IMPACTO DA ADESÃO AOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA DA BOVESPA
NA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL:**

**Uma investigação acerca da oportunidade, relevância e do
conservadorismo contábil utilizando dados em painel**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças como requisito para obtenção do título de título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Dr. Fábio Moraes da Costa

VITÓRIA

2007

RESUMO

O presente trabalho investiga empiricamente as diferenças na qualidade da informação contábil existentes entre as empresas brasileiras com níveis de governança diferenciados. Utiliza-se como distinção de governança o fato da empresa ter aderido ou não aos Níveis Diferenciados de Governança da BOVESPA – NDGB. Como *proxy* para qualidade contábil, são utilizados dois modelos de conservadorismo, a relevância do lucro e do Patrimônio Líquido e uma métrica de oportunidade contábil. A análise dos dados em painel referentes a 1996-2006, coletados no Economatica e processados no Stata 9.0, identifica que as empresas que aderiram aos NDGB apresentaram maiores métricas de qualidade contábil após a adesão apenas em relação à relevância do lucro. Mesmo quando se analisa a adesão específica ao Novo Mercado, o resultado é semelhante. Assim, sugere-se que os NDGB não afetam a qualidade contábil das empresas e que parecem não garantir efetiva governança.

PALAVRAS-CHAVE: Conflito de agência, contratos incompletos, informação contábil.

CÓDIGO JEL: M41 - Business Administration, Business Economics, Marketing and Accounting - Accounting and Auditing – Accounting

ABSTRACT

This paper investigates the differences in accounting quality among Brazilian firms with different corporate governance levels. The list of firms in Bovespa's Governance Levels – BGL was used as *proxy* for higher governance levels and three elements as *proxy* for accounting quality; they are: accounting conservatism, value relevance and timeliness. The information of Brazilian firms was collected in Economatica for the period 1996-2006 and a panel data analysis was processed in Stata 9.0, revealing that firms that entered BGL showed higher metrics of accounting quality just for Profit relevance. Even when entrance to “Novo Mercado” was analyzed separately, the metrics of accounting quality didn't reveal increment. This result suggests that BGL don't improve accounting quality and don't seem to guarantee effective governance.

KEY-WORDS: Agency, uncompleted contracts, accounting information.

JEL CODE: M41 - Business Administration, Business Economics, Marketing and Accounting - Accounting and Auditing – Accounting

RESUMEN

Este trabajo investiga empíricamente las diferencias en la calidad de la información contable existentes entre las empresas brasileñas con niveles de governancia diferenciados. Como distinción de governancia es utilizado el hecho de la empresa haber adherido ó no a los Niveles Diferenciados de Governancia de la BOVESPA – NDGB. Como *proxy* para la calidad de la información contable, se utiliza dos modelos del conservadurismo, la relevancia contable y una medida de oportunidad de la información contable. El análisis de los datos en painel referentes a los años de 1996 a 2006, colectados en Economatica y processados en Stata 9.0, identifica que las empresas que adhirieron a los NDGB no presentaron mayores medidas de calidad de la información contable, ni cuando se analiza el “Novo Mercado” en separado. Este resultado sugiere que los NDGB no mejoran la calidad de la contabilidad y no parecen garantizar prácticas efectivas de governancia.

PALABRAS-CLAVE: Conflicto de agencia, contratos incompletos, información contable.

CÓDIGO JEL: M41 - Business Administration, Business Economics, Marketing and Accounting - Accounting and Auditing – Accounting

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

DFC – Demonstração de Fluxos de Caixa

DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas

DRE – Demonstração de Resultado do Exercício

IAN – Informações Anuais

IFRS – *Internacional Financial Reporting Standards*

ITR – Informações Trimestrais

NDGB – Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo

PL – Patrimônio Líquido

US GAAP – *Generalized Acceptable Accounting Principles of United States*

VPL – Valor Presente Líquido

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: EXIGÊNCIAS DOS NDGB.....	20
TABELA 2: RESULTADOS ESPERADOS – OPORTUNIDADE PELO MODELO DE BASU (1997).....	32
TABELA 3: RESULTADOS ESPERADOS – RELEVÂNCIA PELO MODELO DE OHLSON (1995).....	34
TABELA 4: RESULTADOS ESPERADOS – CONSERVADORISMO NO MODELO DE BASU (1997).....	36
TABELA 5: RESULTADOS ESPERADOS – CONSERVADORISMO NO MODELO DE BALL E SHIVAKUMAR (2005).....	38
TABELA 6: PROCEDIMENTO INICIAL DE AMOSTRAGEM	39
TABELA 7: PROCEDIMENTO FINAL DE AMOSTRAGEM	40
TABELA 8: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA.....	41
TABELA 9: RESULTADOS OBSERVADOS SOBRE OPORTUNIDADE CONTÁBIL.....	43
TABELA 10: RESULTADOS OBSERVADOS SOBRE RELEVÂNCIA CONTÁBIL.....	45
TABELA 11: RESULTADOS OBSERVADOS SOBRE CONSERVADORISMO NO MODELO DE BASU (1997).....	46
TABELA 12: RESULTADOS OBSERVADOS SOBRE CONSERVADORISMO NO MODELO DE BALL E SHIVAKUMAR (2005).....	48

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS.....	6
LISTA DE TABELAS.....	7
1. INTRODUÇÃO.....	9
2. A ORIGEM DA FIRMA E A NECESSIDADE DA GOVERNANÇA.....	11
3. GOVERNANÇA CORPORATIVA E PROXY UTILIZADA.....	15
3.1. NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA DA BOVESPA - NDGB.....	17
4. MÉTRICAS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	21
4.1. OPORTUNIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	22
4.2. RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	23
4.3. CONSERVADORISMO CONTÁBIL.....	24
5. PROBLEMA E HIPÓTESES DE PESQUISA.....	27
6. METODOLOGIA.....	30
6.1. OPORTUNIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	30
6.2. RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	32
6.3. CONSERVADORISMO CONTÁBIL.....	34
7. COLETA DE DADOS.....	39
8. RESULTADOS.....	43
9. CONCLUSÃO.....	49
REFERÊNCIAS.....	53

1. INTRODUÇÃO

A literatura especializada estabelece relação teórica entre a governança corporativa das empresas e qualidade de suas informações contábeis.

No intuito de se verificar a validade dessa proposição na realidade brasileira, o presente trabalho investiga empiricamente as diferenças na qualidade da informação contábil existentes entre as empresas brasileiras com níveis de governança diferenciados, utilizando a efetiva adesão aos Níveis Diferenciados de Governança da Bovespa – NDGB como distinção de governança corporativa.

O tópico 2 discorre inicialmente no sobre a motivação econômica para a governança corporativa, baseando-se na teoria da Agência. Em seguida, o tópico 3 apresenta o conceito e a *proxy* utilizada de governança. A fundamentação teórica é concluída no tópico 4, no qual se apresenta o conceito de qualidade da informação contábil e suas três características utilizadas como *proxies*.

O tópico 5 apresenta o problema e as hipóteses de pesquisa deste estudo. Aqui, busca-se investigar a relação entre governança (NDGB) e qualidade contábil (oportunidade, relevância e conservadorismo contábil). As hipóteses são de que a adesão aos NDGB eleva as métricas de oportunidade, relevância do lucro e conservadorismo contábil.

O tópico 6 apresenta a metodologia compreendida pelos modelos de Basu (1997), Ball e Shivakumar (2005) e Ohlson (1995). Em seguida, o tópico 7 apresenta os dados nominais coletados no Economatica, referentes ao período de 1996-2006 e às 37 empresas estudadas.

Por fim, os resultados são expostos no tópico 8, onde se observa que as empresas listadas nos NDGB apresentaram coeficientes de relevância contábil do lucro positivo e significativo, impedindo a rejeição da hipótese de que os investidores das empresas dos NDGB baseiam mais suas análises nas expectativas de desempenho futuro. Contudo, os demais coeficientes estudados não apresentaram o comportamento esperado e sugere-se a rejeição das hipóteses de que o conservadorismo e a oportunidade contábil também se elevariam devido à certificação da Bovespa.

Assim, conclui-se no tópico 9 que a adesão aos NDGB não aprimorou o uso da contabilidade como instrumento de governança, de modo que o regulamento da Bovespa não parece não garantir governança efetiva. Sugere-se que futuras pesquisas utilizem indicadores próprios de governança, ampliem as métricas de qualidade contábil estudadas e investiguem o período após 2004, quando a liquidez da Bovespa aumentou.

2. A ORIGEM DA FIRMA E A NECESSIDADE DA GOVERNANÇA

“O tópico governança corporativa é de enorme importância prática”

Shleifer e Vishny, 1997, p. 737.

Müssnich (1979) identifica a situação em que o empresário fundador detém controle e poder sobre todas as decisões como sendo o primeiro estágio de desenvolvimento da firma moderna. Na medida em que um crescente número de trabalhadores e atividades fica sob a tutela do empresário, o crescimento da firma esbarra na limitação da capacidade gerencial do mesmo. Como consequência, há a subdivisão da empresa em áreas especializadas e a contratação de administradores profissionais. Dessa forma, o empresário delega gradativamente seu poder de decisão aos gestores especializados.

Na medida em que firma cresce mais, o empresário se distancia por completo das decisões cotidianas e operacionais da empresa e confere todo o poder de decisão aos gestores. Nesse estágio, o empresário se torna acionista, proprietário muitas vezes passivo que detém legalmente os direitos de auferir os fluxos de caixa livres da organização, mas não exerce o poder de controlar as decisões que afetam esses fluxos de caixa (Kloeckner, 1994). Assim, completa-se a transformação de pequenas firmas em organizações complexas, cuja propriedade é separada do controle (Berle Jr e Means, 1932, apud Camargos e Barbosa, 2003).

Todavia, apesar de intuitiva, a delegação de poder do acionista para o gestor não é espontânea, tampouco trivial. Segundo Brealey e Myers (1992), há conflito de interesse em qualquer forma de delegação de decisão. O principal motivo: dissociação

dos custos e benefícios da tomada de decisão. Ao delegar poder de decisão, o acionista transfere ao gestor a responsabilidade sobre o desempenho da empresa, mas o acionista continua sendo o maior beneficiado por esse desempenho (fluxos de caixa livres).

Assim, o custo (esforço em prol da lucratividade da empresa) é responsabilidade dos gestores (agentes) e o benefício (lucratividade da empresa) é direito do acionista (principal). Essa dissociação torna o custo privado do gestor maior que seu benefício privado e induz o gestor a abandonar o objetivo dos acionistas (maximizar o valor da empresa) em busca da maximização de sua própria utilidade gerencial¹ (Marris, 1963 e Lopes e Martins, 2005), no intuito de garantir o equilíbrio entre seus custos e benefícios privados. Exemplo disso é o crescimento excessivo das empresas proporcionado pelos gestores, além do ponto ótimo de Coase (1937), prejudicando os rendimentos financeiros dos acionistas, mas ampliando o poder e status dos administradores (Jensen, 1986 e Kloeckner, 1994).

Os conflitos de interesses, aliados à assimetria de informações (Akerlof, 1970), dão origem ao que a literatura de finanças denominou teoria da agência (Jensen e Meckling, 1976). A teoria da agência sumariza o conhecimento acerca dos efeitos econômico-financeiros da delegação de poder decisório, seja ela explícita ou implícita, formal ou informal (Lamb, 1992). Evidência empírica dos problemas de agência são os covenants financeiros (Lopes e Martins, 2005).

Jensen e Meckling (1976) atestam três perdas econômicas decorrentes da delegação de poderes conhecidas como custos de agência. Primeiro, o acionista

¹ Nessas circunstâncias, o gestor dificultará o fluxo de informações sempre que possível para ocultar seus benefícios privados e a expropriação dos recursos providos pelos acionistas à empresa.

precisa monitorar o gestor. Segundo, o gestor dispõe de inúmeras possibilidades de comportamento, algumas inclusive prejudiciais aos acionistas; este precisa, portanto, cercear o comportamento potencialmente danoso do gestor. Por fim, resta o custo residual que consiste na perda inevitável decorrente do fato do gestor não partilhar da mesma função utilidade do acionista.

Por outro lado, há arcabouço teórico que separa as decisões empresariais das preferências pessoais e prediz efeitos positivos dessa separação (Fisher, 1965 e Markowitz, 1950). Segundo Brealey e Myers (1992), o objetivo principal do acionista (maximização de sua riqueza) está intimamente associado a atributos pessoais deste, quais sejam, sua preferência intertemporal e sua aversão ao risco.

Fisher (1965) demonstra que os gestores não precisam de nenhum tipo de informação acerca das preferências intertemporais dos acionistas para elevarem a riqueza destes por meio da seleção de projetos com Valor Presente Líquido – VPL positivo. Ou seja, estabelece que a escolha intertemporal dos acionistas e as decisões dos gestores são independentes entre si.

Markowitz (1950), por sua vez, estabelece que a pulverização dos recursos dos acionistas em diversas empresas reduz a exposição de seus portfólios ao risco sistemático de mercado. Com seus recursos pulverizados em busca de minimização de risco, os acionistas decidem em quais ativos financeiros irão investir, mas não são capazes de decidir em quais ativos reais as empresas investidas irão aplicar seus recursos. Os acionistas delegam racionalmente essas decisões aos gestores com benefícios ao processo de maximização de sua riqueza (Camargos e Barbosa, 2003).

Esses aspectos positivos da delegação de poderes tendem a suplantam os custos de agência de Jensen e Meckling (1976), vez que a prática da delegação é tão

comum à observação empírica. Contudo, os custos de agência sempre estão presentes e oneram a delegação de poderes. Ainda, o acionista não se faz mais necessário à empresa após o aporte de seus recursos (Shleifer e Vishny, 1997) e sabe-se à priori que há incentivo econômico para o gestor abandonar o interesse do acionista. No intuito de dirimir esses problemas e impedir a expropriação de seus recursos, os acionistas instauram mecanismos de governança corporativa.

3. GOVERNANÇA CORPORATIVA E *PROXY* UTILIZADA

Governança corporativa pode ser entendida como “sistema por meio do qual se exerce e se monitora o controle nas corporações” (Rabelo e Silveira, 1999, p. 6). Mais especificamente e de modo mais relacionado com este trabalho, “governança corporativa é o conjunto de mecanismos que protegem os investidores externos da expropriação pelos internos, sejam os gestores ou os acionistas controladores” (La Porta et al., 2000).

A motivação para a mesma repousa na inexistência de contratos completos (Hart, 1995). A delegação de poderes aos administradores implica que estes terão de tomar decisões no futuro que virão a afetar o valor da empresa. Como não é possível determinar *a priori* qual a melhor decisão e não se pode criar cláusulas que abarquem todos os futuros estados da natureza, faz-se necessário estabelecer critérios e método para a tomada de decisões (hierarquia, por exemplo). Esses critérios são os sistemas de governança corporativa. Alguns exemplos são:

- a. Remuneração dos diretores com ações ou opções de compra de ações da empresa com intuito de atrelar o benefício privado do diretor à maximização do preço da ação (patrimônio do acionista);
- b. Eleição de conselheiros independentes (sem vínculo com a empresa) no intuito de separar o benefício privado do conselheiro do benefício privado da diretoria;

- c. Estabelecimento de agente externo (analista de mercado e/ou empresa de *rating*) para acompanhamento do desempenho econômico-financeiro da empresa.

Shleifer e Vishny (1997) argumentam que a governança corporativa auxilia o sistema de preços, na medida em que mitiga o conflito de agência. Os custos de monitoramento expostos por Jensen e Meckling (1976) dificultam o fluxo de informações dos gestores aos provedores de capital e tornam as atividades das empresas pouco transparentes para os outsiders. Desse modo, cria-se *gap* informacional entre gestores e provedores de capital e motiva-se a criação de sistemas de governança que impeçam a expropriação dos recursos providos.

Bushman *et al* (2004) distinguem duas *proxies* para esses custos de monitoramento. A primeira diz respeito à complexidade operacional da firma: atividades mais complexas exigem maior esforço dos gestores ao elaborarem seus relatórios e exigem maior discernimento dos provedores de capital ao analisarem os mesmos. A segunda diz respeito à oportunidade da informação contábil: na medida em que os números contábeis demoram a reportar as alterações de valor da empresa, menos efetivo é o monitoramento por parte dos provedores de capital, pois suas decisões estarão temporalmente atrasadas.

Observa-se aqui relação entre governança e uma métrica de qualidade da informação contábil (oportunidade). Pode-se, porém, estender o raciocínio de Bushman *et al* (2004) e relacionar governança diretamente às outras duas métricas utilizadas no presente trabalho (relevância e conservadorismo) e à qualidade dos números contábeis em sentido amplo. Essa relação será discutida após a apresentação a seguir da *proxy* de governança utilizada neste texto é apresentada.

3.1. NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA DA BOVESPA - NDGB

Internacionalmente, a relação entre governança e qualidade da informação contábil vem sendo estudada a partir de indicadores de governança baseados em características do Conselho de Administração (tamanho, quantidade de conselheiros independentes e especialistas em finanças) e outros aspectos diretamente ligados à práticas efetivas de governança, à exemplo de Bushman *et al* (2004) e Barth *et al* (2005). Aqui, busca-se investigar essa relação por meio dos NDGB, *proxy* de mercado amplamente difundida para governança corporativa. Tendo em vista a relevância dos NDGB no mercado de capitais brasileiro, não se empreendeu elaboração de indicadores de governança.

Cardoso *et al* (2006) trazem evidências de não haver diferenças significativas no gerenciamento de resultados entre as empresas que aderiram ou não aos NDGB. Almeida *et al* (2006), por outro lado, encontrou diferenças no conservadorismo. O presente estudo se diferencia daqueles por dois motivos: i) aqui, estuda-se conjuntamente três aspectos da qualidade contábil apontados por Barth *et al* (2005) e Bushman *et al* (2004), quais sejam, conservadorismo, relevância e oportunidade; e ii) os referidos trabalhos não consideram o ano efetivo da adesão ao montarem suas amostras de empresas adeptas ou não aos NDGB, ou seja, elaboraram amostra de todas empresas listadas nos NDGB à época da elaboração de seus trabalhos e as confrontaram com as demais empresas, mesmo nos anos em que as primeiras ainda não teriam aderido aos NDGB. No presente estudo, por outro lado, a amostra considera

as diferenças das empresas que efetivamente aderiram aos NDGB e aquelas que ainda não aderido até o ano em análise.

Os NDGB são segmentos especiais de listagem criados em dezembro de 2000² com o intuito de oferecer aos investidores melhores práticas de governança corporativa, facilitando o acompanhamento da performance das corporações. Para isso, a adesão aos NDGB³ está condicionada ao respeito dos direitos societários dos acionistas minoritários e a uma maior transparência por parte das empresas, por meio da divulgação de mais e melhores informações, conforme descrito a seguir (BOVESPA). No Nível 1, as empresas se comprometem, adicionalmente à legislação, a:

1. Incluir a Demonstração de Fluxos de Caixa – DFC às Informações Trimestrais – ITR e às Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP;
2. Consolidar as ITR;
3. Informar a evolução e as características valores mobiliários da companhia detidos pelos controladores mensalmente e a evolução e características daqueles detidos pelos membros do Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal anualmente (Informações Anuais – IAN);
4. Realizar reuniões anuais com agentes de mercado;
5. Apresentar calendário anual de eventos corporativos;
6. Divulgar os termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;

² Em 26/06/2001 houve a primeira adesão ao Nível 1 (adesão conjunta de 14 ações). Em 01/02/2002 houve a primeira adesão ao Novo Mercado (CCR – Companhia de Concessões Rodoviárias). Em 26/06/2002 houve a primeira adesão ao Nível 2 (CELESC – Centrais Elétricas de Santa Catarina). Para mais detalhes, acessar <http://ws12.bovespa.com.br/bovnews/bovnewsall.asp>.

³ Contrato assinado pela BOVESPA, pela Companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores, em que as partes se comprometem em seguir o Regulamento de Listagem do segmento específico (Nível 1, 2 ou Novo Mercado).

7. Divulgar contratos de acionistas e programas de *stock options*;
8. Manter em circulação ao menos 25% do capital social da companhia; e
9. Adotar mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

No Nível 2, as empresas se comprometem ainda a:

1. Divulgar as demonstrações financeiras anuais também nos padrões internacionais (IFRS) ou norte-americanos (US GAAP);
2. Divulgar as ITR traduzidas para o inglês ou em IFRS;
3. Compor Conselho de Administração com 05 membros (mínimo), mandato unificado de até 01 ano (permitida a reeleição) e 20% dos membros independentes (mínimo);
4. Conferir direito de voto às ações preferenciais em matérias como: transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;
5. Concessão de *Tag Along* (100% para ações ON e 80% para ações PN);
6. Realizar oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação pelo valor econômico (mínimo) na hipótese de fechamento do capital ou deslistagem do Nível 2; e
7. Aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Por fim, no Novo Mercado – NM, as empresas se comprometem também a compor capital social apenas com ações ordinárias. Devido a essas exigências para

listagem nos NDGB⁴ e devido à ampla divulgação dos NDGB entre os agentes do mercado acionário brasileiro, esta foi a *proxy* de governança utilizada neste trabalho. A tabela 1 resume os aspectos relacionados às exigências contidas nesses três segmentos especiais de listagem:

TABELA 1: Exigências dos NDGB

SEGMENTO			EXIGÊNCIA	ASPECTO RELACIONADO
Novo Mercado	Nível 1		DFC – Demonstrativo de Fluxo de Caixa	Divulgação adicional de informação
			ITR consolidadas – Informações Trimestrais	Divulgação adicional de informação
	Nível 2		Posição Acionária dos Dirigentes – Informações Anuais (IAN)	Divulgação adicional de informação
			Reunião anual com investidores	Divulgação adicional de informação
			Calendário anual de eventos corporativos	Divulgação adicional de informação
			Contratos com partes relacionadas	Divulgação adicional de informação
			<i>Free Float</i> de 25% – percentual de ações livremente negociadas	Diluição de capital
			Dispersar capital	Diluição de capital
			Demonstrações anuais em IFRS ou US GAAP	Divulgar em Padrão Contábil diferenciado
			ITR em inglês ou em IFRS	Divulgação adicional de informação
			CONSAD de 5 membros	Conselho de Administração
			CONSAD com mandato de 2 anos com possível reeleição	Conselho de Administração
			CONSAD com 20% de membros independentes	Conselho de Administração
			Direitos adicionais para ações PN*	Proteção legal
			Tag Along 80% para ações PN*	Proteção legal
			Tag Along 100% para ações ON	Proteção legal
			Oferta pública de compra se deslistar	Proteção legal
			Câmara de Arbitragem do Mercado	Proteção legal
			Existência apenas de ações ON	Diluição de poder

Fonte: BOVESPA

Obs: * No Novo Mercado não há ações PN, portanto, também não existe o *tag along* nem direitos adicionais para ações PN.

⁴ Para comparativo resumido dos segmentos de listagem da Bovespa, acessar o seguinte link: <http://www.bovespa.com.br/home/redirect.asp?end=/Empresas/NovoMercadoNiveis/IndexNMP.asp>

4. MÉTRICAS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A relação entre governança e qualidade da informação contábil está explícita na própria definição de qualidade contábil aqui apresentada. Define-se qualidade da informação contábil como sendo o grau de funcionalidade da contabilidade como mecanismo de governança (grau de impedimento da expropriação dos recursos dos provedores de capital). De modo mais estrito, a qualidade da contabilidade consiste no seu grau de redução dos custos de monitoramento e cerceamento expostos por Jensen e Meckling (1976).

Lopes e Martins (2005) afirmam que o mecanismo de governança mais elementar é a própria informação contábil. Se “o resultado [contábil] é uma medida do desempenho da administração no manuseio dos recursos confiados ao seu zelo e uso” (Costa et al, 2000, p.3), tem-se que a contabilidade só faz sentido num ambiente em que exista assimetria informacional e contratos incompletos, ou seja, num ambiente em que se faça necessário instaurar mecanismos de governança corporativa. Sem a necessidade de governança, não existiria contabilidade.

Há de se notar, entretanto, que os números contábeis são produzidos pelos próprios gestores. Palepu *et al* (2000) alertam que o usuário deve ficar atento, pois os relatórios financeiros das empresas são função do ambiente, de atividades específicas da firma e das escolhas contábeis feitas pelos administradores. Os autores argumentam existir benefícios e custos no modo como os números contábeis são produzidos. O gestor toma as decisões contábeis por ser íntimo das atividades da

empresa, mas está apto a gerir os demonstrativos em benefício próprio e a distorcer a qualidade/utilidade das informações (custo).

Por outro lado, o gestor exerce uma útil discricionariedade ao informar (benefício), pois sinaliza eventos/ocorrências importantes ao usuário externo (Lopes e Martins, 2005). Para maximizar essa relação custo/benefício, faz-se importante o exercício responsável dessa discricionariedade. Novamente, o conflito de interesses entre gestor e provedor de capital agrava a necessidade de monitoramento e cerceamento por parte dos provedores de capital e tende a inibir a demonstração por parte dos gestores (ou a aumentar a manipulação dos relatórios).

Para dirimir esses problemas existem alguns mecanismos para conter o comportamento oportunista do gestor. Aqui, estuda-se o uso da própria contabilidade como instrumento de governança. Tendo em vista que características da contabilidade como oportunidade, relevância e conservadorismo tendem a reduzir os custos de monitoramento e cerceamento e que as mesmas podem ser estatisticamente mensuradas, estas métricas serão aqui utilizadas como *proxies* para a qualidade da informação contábil (a exemplo de Bushman et al, 2004 e Barth et al, 2005). A seguir, descreve-se cada uma dessas três características.

4.1. OPORTUNIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

O conceito de oportunidade está associado à velocidade com que os números contábeis capturam as alterações de valor da empresa (Bushman et al, 2004). Na medida em que a contabilidade demora a refletir o valor, ou seja, é inoportuna, cria-se

lapso temporal entre a destruição/geração de valor por parte dos gestores e a punição/premiação por parte dos acionistas. Essa defasagem tende a reduzir a utilidade dos números contábeis como métricas de desempenho e dificulta o monitoramento dos gestores.

Esse conceito remete a duas características contábeis apontadas por Ludícibus (2005), quais sejam, tempestividade e integralidade. A informação contábil é tempestiva quando o registro das variações patrimoniais é feito no momento em que o fato gerador ocorre, concedendo tempo hábil para que os usuários da contabilidade maximizem a utilidade de seu uso. Caso o registro não seja tempestivo, os demonstrativos contábeis se revelarão incompletos, prejudicando análises, diagnósticos e prognósticos.

A integralidade, por sua vez, repousa no reconhecimento da variação patrimonial em sua totalidade, ou seja, sem a omissão de quaisquer valores monetários quantificáveis. Assim, a informação contábil é integral na medida em que revela todos elementos relevantes e significativos para compreensão da situação patrimonial da empresa.

4.2. RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Faz-se importante estabelecer a distinção entre utilidade e relevância da contabilidade. A contabilidade pode ser útil de três formas: fornecer métricas para estabelecimento metas; subsidiar a compreensão e o monitoramento de fenômenos; e subsidiar a tomada de decisões (Hendriksen e Van Breda, 1999). Nesse sentido, a utilidade da contabilidade está associada a três características: poder de *feed-back*,

oportunidade da informação e capacidade preditiva. Na medida em que a contabilidade se desassocia das alterações de valor da empresa, seus números tendem a se mostrar menos úteis para os investidores como métricas do desempenho dos gestores (*feedback*), para a monitoração por parte dos acionistas (menos oportuna) e para tomar decisões baseadas na previsão de eventos futuros (menor associação com o preço das ações).

Por outro lado, uma informação é relevante quando afeta a expectativa de seu usuário. Assim, quando a contabilidade fornece informação nova, ainda não inserida no preço das ações, capaz de alterar a expectativa dos agentes econômicos acerca do desempenho futuro da firma, alterando a precificação feita anteriormente, tem-se que a informação contábil é relevante (Lopes e Martins, 2005).

No intuito de captar esse impacto nos preços causado pela divulgação contábil, a relevância da contabilidade é pesquisada empiricamente por meio da associação entre os números contábeis e o retorno das ações da empresa (Ohlson, 1995).

4.3. CONSERVADORISMO CONTÁBIL

A literatura fornece três conceituações de conservadorismo contábil. Segundo Watts (2003), o conservadorismo consiste no diferencial de verificabilidade exigido para se reconhecer receitas e despesas na Demonstração de Resultado do Exercício – DRE, ou seja, consiste na tendência de se exigir maior verificabilidade para se reconhecer ganhos comparativamente à exigência para se reconhecer perdas (Basu, 1997). Uma possível motivação para essa forma de conservadorismo repousaria na a necessidade

de métricas contratuais mais confiáveis (verificáveis) para se distinguir desempenho de sorte ou azar (Watts, 2003).

Outra definição advém da máxima de postergar receitas e antecipar despesas (Bliss, 1924, *apud* Watts, 2003). Nesta, o conservadorismo é definido como defasagem temporal no reconhecimento de receitas e despesas na DRE. Observa-se aqui uma relação entre a segunda e a primeira definição: devido à exigência de maior verificabilidade das receitas, o reconhecimento dessas tende a demorar. Essa segunda forma de conservadorismo seria motivada pelo benefício econômico de se postergar receitas, quais seja, o deferimento de impostos (Watts, 2003).

Já a terceira conceituação de conservadorismo faz referência à (sub) mensuração do patrimônio no Balanço Patrimonial (Ohlson, 1995). Esta, por sua vez, guarda relação com a segunda definição: ao se atrasar o reconhecimento de receitas, tende-se a reduzir o resultado contábil e, portanto, o Patrimônio Líquido – PL. Essa terceira forma de conservadorismo pode ser explicada em função dos benefícios da subavaliação do patrimônio, quais sejam, menores custos de litígio e de regulação (Watts, 2003)⁵.

Aqui, utiliza-se as duas primeiras definições de conservadorismo (diferencial de verificabilidade e defasagem temporal no reconhecimento de receitas e despesas), tendo em vista que ambas são objeto de modelagem econométrica (modelos propostos por Ball e Shivakumar, 2005, e Basu, 1997, respectivamente). No que tange à motivação teórica, tem-se que aquela que se relaciona à primeira forma de

⁵ Tendo em vista que Lopes e Martins (2005) apresentam a contabilidade como um processo dividido em três etapas (reconhecimento, mensuração e evidenciação), observa-se que as duas primeiras conceituações de conservadorismo estão relacionadas, principalmente, com a primeira etapa (reconhecimento) e que a terceira conceituação está relacionada, principalmente, com a segunda etapa (mensuração).

conservadorismo (necessidade de métricas contratuais mais confiáveis para se distinguir desempenho de sorte ou azar), guarda estreita relação com os fatores determinantes da governança corporativa e, portanto, é mais condizente com o presente estudo.

Diante da assimetria de custos e benefícios percebidos por gestores e provedores de capital⁶, o rápido reconhecimento de despesas tende a tornar os números contábeis mais apropriados para serem utilizados em contratos de *covenants* e na remuneração dos administradores, bem como dificulta a aprovação de projetos com Valor Presente Líquido – VPL negativo (Ball et al, 1999).

⁶ Essa assimetria é causada pela responsabilidade limitada de gestores e provedores de capital (Watts, 2003).

5. PROBLEMA E HIPÓTESES DE PESQUISA

A literatura especializada sugere existir relação entre governança corporativa e qualidade da informação contábil, no sentido de que os mecanismos de governança tenderiam a melhorar a qualidade da informação contábil.

Ahmed e Duellman (2005) afirmam e trazem evidência empírica de que o conservadorismo contábil é maior quanto melhor os mecanismos de governança. Almeida *et al* (2006) pesquisaram as empresas brasileiras que aderiram aos NDGB e identificaram que estas apresentaram maior conservadorismo que as demais.

Bushman *et al* (2004) apresentam fundamentação e evidências de se existir relação positiva entre governança e oportunidade contábil. De modo complementar, Leuz *et al* (2003) e Chtourou *et al* (2001) trazem evidência empírica de que o maior monitoramento por parte dos acionistas tende a reduzir os incentivos para gerenciar resultados.

Assim, no intuito de se investigar empiricamente se maiores níveis de governança afetam positivamente a qualidade da informação contábil, adota-se como objetivo geral a resolução da questão a seguir:

Ao APRIMORAREM SUAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, AS EMPRESAS APRESENTAM MELHORIA NA QUALIDADE DE SUA INFORMAÇÃO CONTÁBIL?

No intuito de se perseguir esse objetivo geral, estabelece-se a adesão aos NDGB como *proxy* de aprimoramento das práticas de governança e a utilidade da

contabilidade como instrumento de governança como qualidade da contábil. Assim, adota-se como objetivo específico responder a seguinte questão:

AS EMPRESAS QUE ADOTARAM AS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DESCRITAS PELO REGULAMENTO DOS NDGB APRIMORARAM O USO DA CONTABILIDADE COMO INSTRUMENTO DE GOVERNANÇA?

Ao se perseguir a resposta desta pergunta, considera-se a efetiva adesão aos NDGB, ou seja, investiga-se a diferença entre as empresas que efetivamente aderiram aos NDGB e as demais, inclusive as empresas que hoje estão listadas nos NDGB antes da adesão. O objetivo específico deste trabalho consiste em investigar as 03 (três) hipóteses de trabalho a seguir:

H_1 = Após a adesão, as empresas dos NDGB apresentaram maiores métricas de oportunidade da informação contábil.

H_2 = Após a adesão, as empresas dos NDGB apresentaram maiores métricas de relevância do lucro.

H_3 = Após a adesão, as empresas dos NDGB apresentaram maiores métricas de conservadorismo contábil.

Deduz-se que as empresas que aderiram aos NDGB estejam comprometidas em aprimorar seus instrumentos de governança e, assim, espera-se que estas empresas usem também a contabilidade para atingir esse objetivo. Ainda, do ponto de

vista teórico, espera-se que a adesão aos NDGB sinalize mais confiança e credibilidade por parte das empresas, de modo que os agentes econômicos do mercado acionários tenderão a balizar mais suas decisões nos lucros das empresas, que refletem expectativas de desempenho futuro. Assim, espera-se que o lucro contábil tenda a se tornar mais relevante para os investidores.

O conservadorismo e a oportunidade não surgem como consequência dessa sinalização, pois são resultado de escolhas contábeis internas à empresa. Contudo, como dito acima, espera-se que essas duas características surjam como reflexo da busca por aprimoramento da governança da empresa que aderiu aos NDGB; busca essa deduzida pela própria adesão.

6. METODOLOGIA

Descreve-se a seguir a metodologia do cálculo do impacto da adesão aos NDGB sobre cada *proxy* de qualidade contábil, quais sejam, oportunidade, relevância e conservadorismo contábil. Todas as regressões apresentadas foram estimadas em painel no Stata 9.0, verificando-se os pressupostos das regressões e utilizando-se os recursos de efeito fixo e erro padrão robusto.

6.1. OPORTUNIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Em linha com o trabalho de Bushman *et al* (2004), mensura-se a oportunidade da informação contábil por intermédio do coeficiente α_1 da equação (1) – modelo de Basu (1997):

$$LPA_{i,t} / P_{i,t-1} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_5 A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

onde

$LPA_{i,t}$ denota o Lucro Por Ação (lucro/prejuízo) da empresa i em 31 de dezembro do ano t ;

$P_{i,t-1}$ denota o preço da ação da empresa i que contém a precificação da informação referente ao ano $t-1$ (30 de abril do ano subsequente, ano t);

$R_{i,t}$ denota o Retorno logaritimizado da ação da empresa i verificado entre a divulgação dos dois últimos demonstrativos da empresa (entre abril do ano t e abril do ano $t+1$);

$D_{i,t}$ denota uma variável *Dummy* que assume valor 1 quando $R_{i,t}$ é negativo e valor 0 quando $R_{i,t}$ é positivo;

$A_{i,t}$ denota uma variável *Dummy* que assume valor 1 a partir do ano t em que a empresa i efetivamente adere aos NDGB e valor 0 nos outros casos;

$\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro;

α_i e δ_t são os efeitos fixos de firma e de tempo; e

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ e α_5 são os parâmetros a serem estimados.

O coeficiente α_1 mensura diretamente a velocidade do reconhecimento do retorno econômico pelo resultado contábil das empresas não listadas nos NDGB. Valores maiores e mais significativos para esse coeficiente indicam que a informação contábil das empresas não certificadas é oportuna, ou seja, divulgada em tempo hábil. O sinal esperado para α_1 é positivo.

A introdução da variável *dummy* “ $A_{i,t}$ ” faz com que o coeficiente α_4 mesure diretamente a velocidade do reconhecimento do retorno econômico pelo resultado contábil das empresas que aderiram aos NDGB. Valores maiores e mais significativos para α_4 indicam que a adesão aos NDGB eleva a velocidade de transmissão de informações pela contabilidade das empresas. O sinal esperado para este coeficiente é positivo.

Os demais coeficientes contêm importante significado econômico, mas envolvem outro aspecto da qualidade contábil que não relevância, qual seja, o conservadorismo contábil a ser discutido mais adiante.

A tabela 2 resume os resultados esperados para o teste impacto da adesão aos NDGB sobre a oportunidade das informações contábeis.

TABELA 2: Resultados esperados – Oportunidade pelo modelo de Basu (1997)

Equação (1): $LPA_{i,t} / P_{i,t-1} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_5 A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

CARACTERÍSTICA CONTÁBIL	MÉTRICA		RESULTADO ESPERADO	SIGNIFICADO ECONÔMICO ESPERADO
	VARIÁVEL	COEFICIENTE		
OPORTUNIDADE	$R_{i,t}$	$\alpha_1 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+) e significativo	Informação contábil das empresas da Bovespa é transmitida em tempo hábil
	$A_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_4 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+) e significativo	Adesão aos NDGB eleva a velocidade de transmissão de informações pela contabilidade

Fonte: Elaboração própria

6.2. RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

O modelo econométrico de investigação empírica da relevância contábil é descrito pela equação (2) – modelo de Ohlson (1995):

$$P_{i,t} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 VPA_{i,t} + \alpha_2 LPA_{i,t} + \alpha_3 A_{i,t} * VPA_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

onde

$P_{i,t}$ denota o preço da ação da empresa i que contém a precificação da informação referente ao ano t (30 de abril do ano subsequente, ano $t+1$); e

$VPA_{i,t}$ denota o Valor Patrimonial por Ação da empresa i em 31 de dezembro do ano t .

A equação (2) estima a incorporação das informações contidas no PL (Balanço Patrimonial) e no Resultado contábil (DRE) ao preço das ações da empresa devido à

interação dos agentes no mercado acionário. Assim, obtém-se métricas para a contribuição dos números contábeis no processo de avaliação da empresa ou precificação de suas ações.

Os coeficientes α_1 e α_2 traduzem a relevância do PL e do lucro, respectivamente, para quem investe nas ações listadas na Bovespa. O PL é tido como *proxy* do valor de liquidação da firma e o lucro é analisado pelos investidores como indicativo de desempenho futuro. Valores maiores e mais significativos para ambos indicam maior relevância da informação contábil para a precificação das empresas. O sinal esperado de α_1 e α_2 é positivo.

Os coeficientes α_3 e α_4 traduzem o impacto da adesão aos NDGB sobre a relevância da informação contábil. Valores maiores e mais significativos para esses coeficientes indicam que a adesão aos NDGB eleva a relevância do PL e do lucro, respectivamente.

Espera-se que os investidores de empresas com maior governança utilizem mais as expectativas de desempenho (lucro) do que o valor de liquidação (PL) ao precificarem suas ações. Assim, o sinal esperado de α_4 é positivo e o de α_3 , negativo ou nulo (não significativo).

A tabela 3 resume os resultados esperados para o teste de impacto da adesão aos NDGB sobre a relevância do PL e do lucro no processo de precificação das ações na Bovespa.

TABELA 3: Resultados esperados – Relevância pelo modelo de Ohlson (1995)

$$\text{Equação (2): } P_{i,t} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 VPA_{i,t} + \alpha_2 LPA_{i,t} + \alpha_3 A_{i,t} * VPA_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

CARACTERÍSTICA CONTÁBIL	MÉTRICA		RESULTADO ESPERADO	SIGNIFICADO ECONÔMICO ESPERADO
	VARIÁVEL	COEFICIENTE		
RELEVÂNCIA	VPA _{i,t}	α_1 : eq. (2)	Sinal (+) e significativo	O PL das empresas da Bovespa é relevante para os acionistas
	LPA _{i,t}	α_2 : eq. (2)	Sinal (+) e significativo	O Resultado das empresas da Bovespa é relevante para os acionistas
	A _{i,t} * VPA _{i,t}	α_3 : eq. (2)	Sinal (-) ou insignificante	Adesão aos NDGB reduz ou não afeta a relevância do PL
	A _{i,t} * LPA _{i,t}	α_4 : eq. (2)	Sinal (+) e significativo	Adesão aos NDGB aumenta a relevância do lucro

Fonte: Elaboração própria

6.3. CONSERVADORISMO CONTÁBIL

Como o grau de verificabilidade utilizado pelas empresas para reconhecimento das receitas não é observável, Basu (1997) propôs metodologia de investigação empírica do conservadorismo que se baseia em sua consequência secundária, ou seja, na defasagem temporal entre o reconhecimento de receitas e despesas. A formulação matemática de seu modelo é descrita pela equação (1) – modelo de Basu (1997):

$$LPA_{i,t} / P_{i,t-1} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_5 A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

A equação (1) mensura a grau de associação entre o retorno contábil (variável dependente – Y) e o retorno econômico (primeiro termo da equação – X₁), bem como se essa associação é afetada por retornos negativos (segundo termo – X₂) e pela magnitude desse retorno negativo (terceiro termo – X₃).

Assim, obtém-se métricas para a velocidade com que as informações avaliadas pelos investidores são traduzidas em eventos contábeis reconhecidos na DRE e para o aumento dessa velocidade na tradução de retornos negativos, que são tidos como más notícias que reduzem o valor da empresa.

A primeira métrica é o coeficiente α_2 que mensura a existência de defasagem temporal entre o reconhecimento contábil de boas e más notícias já absorvidas pelo preço de mercado (*proxy* para o nível de conservadorismo).

A segunda e mais importante métrica de conservadorismo do modelo de Basu (1997) é o coeficiente α_3 que mensura a intensidade dessa defasagem temporal.

Valores mais significativos e maiores em módulo para α_2 e α_3 e maiores valores para a diferença $|\alpha_3| - |\alpha_1|$ indicam maior conservadorismo contábil. O sinal esperado para α_2 é negativo e para α_3 , positivo. A diferença $|\alpha_3| - |\alpha_1|$ representa a diferença de velocidade entre o reconhecimento de más notícias (α_3) e das notícias em geral (α_1) e seu sinal esperado é positivo.

Contudo, a introdução da variável “ $A_{i,t}$ ” faz com que o parâmetro α_5 se configure como o principal instrumento para análise do conservadorismo no presente estudo. Aqui, α_5 mensura o impacto da adesão aos NDGB sobre a intensidade da defasagem temporal entre o reconhecimento contábil de boas e más notícias já reconhecidas pelo mercado acionário.

Valores mais significativos e maiores em módulo para α_5 e maiores valores para a diferença $|\alpha_5| - |\alpha_4|$ indicam que a adesão aos NDGB eleva o conservadorismo contábil das empresas. O sinal esperado para α_5 é positivo. A diferença $|\alpha_5| - |\alpha_4|$

representa a diferença do impacto da adesão aos NDGB sobre a velocidade no reconhecimento de más notícias (α_5) e sobre as notícias em geral (α_4).

Os parâmetros α_1 e α_4 contêm importante significado econômico, mas envolvem outro aspecto da qualidade contábil que não o conservadorismo, qual seja, a oportunidade contábil discutida anteriormente.

A tabela 4 resume os resultados esperados para o teste de impacto da adesão aos NDGB sobre o conservadorismo mensurado pelo modelo de Basu (1997).

TABELA 4: Resultados esperados – Conservadorismo no modelo de Basu (1997)

Equação (1): $LPA_{i,t} / P_{i,t-1} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_5 A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

CARACTERÍSTICA CONTÁBIL	MÉTRICA		RESULTADO ESPERADO	SIGNIFICADO ECONÔMICO ESPERADO
	VARIÁVEL	COEFICIENTE		
CONSERVADORISMO	$D_{i,t}$	$\alpha_2 : \text{eq. (1)}$	Sinal (-) e significativo	Informação negativa das empresas da Bovespa é divulgada pela contabilidade em tempo hábil
	$D_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_3 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+) e significativo	Informação negativa das empresas da Bovespa é divulgada pela contabilidade em tempo hábil
	$D_{i,t} * R_{i,t} - R_{i,t}$	$ \alpha_3 - \alpha_1 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+)	As empresas da Bovespa divulgam informação negativa mais rapidamente que a positiva
	$A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_5 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+) e significativo	Adesão aos NDGB eleva a velocidade de transmissão de informações negativas pela contabilidade
	$A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t} - A_{i,t} * R_{i,t}$	$ \alpha_5 - \alpha_4 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+)	Adesão aos NDGB eleva a diferença de velocidade na transmissão de informações negativas e positivas

Fonte: Elaboração própria

De modo complementar, adotou-se também o modelo de Ball e Shivakumar (2005), que permite analisar o nível de conservadorismo por meio apenas de variáveis contábeis, ou seja, sem uso de variáveis de mercado como o preço das ações utilizado no modelo de Basu (1997). O conservadorismo neste segundo modelo está relacionado

à ocorrência ou não de reversão dos resultados contábeis, que é analisado econometricamente por meio da equação (3) – modelo de Ball e Shivakumar (2005):

$$\begin{aligned} \Delta LPA_{i,t} = & \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} \\ & + \alpha_4 A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

onde

Dum denota uma variável *Dummy* que assume valor 1 quando a variação do lucro por ação da empresa *i* no tempo *t* ($\Delta LPA_{i,t}$) é negativa e assume valor 0 (zero) quando essa variação é positiva.

A significância estatística do coeficiente α_2 revela a reversão de resultados contábeis positivos (variações positivas do resultado). Espera-se que, devido ao maior grau de verificabilidade exigido para o reconhecimento de receitas/ganhos, as variações positivas constituam componente persistente do resultado contábil e que, portanto, não sejam revertidas. Assim, espera-se que o coeficiente α_2 seja estatisticamente nulo (não significativo).

Por outro lado, α_3 estima a ocorrência de reversão de resultados contábeis negativos (variações negativas do resultado). A baixa verificabilidade para o reconhecimento de despesas/perdas tende a tornar os resultados negativos transitórios, fazendo com que eles sejam revertidos em períodos seguintes (reitera-se que se testa aqui apenas uma defasagem). Assim, espera-se que o coeficiente α_3 seja estatisticamente negativo, vez que essa reversão ocorreria em direção contrária à variação negativa do resultado.

Os coeficientes α_4 e α_5 mensuram o impacto da adesão aos NDGB sobre a frequência da reversão de resultados contábeis positivos e negativos. Espera-se que os componentes positivos do resultado não sejam revertidos após a adesão aos NDGB, de modo que o sinal esperado para α_4 é nulo (estatisticamente não significativo).

Por outro lado, espera-se que a adesão aos NDGB eleve a frequência da reversão de resultados contábeis negativos, de modo que o sinal esperado para α_5 é estatisticamente negativo.

A tabela 5 resume os resultados esperados para o teste de impacto da adesão aos NDGB no conservadorismo mensurado pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005).

TABELA 5: Resultados esperados – Conservadorismo no modelo de Ball e Shivakumar (2005)

Equação (3): $\Delta LPA_{i,t} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

CARACTERÍSTICA CONTÁBIL	MÉTRICA		RESULTADO ESPERADO	SIGNIFICADO ECONÔMICO ESPERADO
	VARIÁVEL	COEFICIENTE		
CONSERVADORISMO	$\Delta LPA_{i,t-1}$	$\alpha_2 : \text{eq. (3)}$	Insignificância	Informação contábil positiva das empresas da Bovespa é persistente
	$\Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t}$	$\alpha_3 : \text{eq. (3)}$	Sinal (-) e significativo	Informação contábil negativa das empresas da Bovespa se reverte
	$A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1}$	$\alpha_4 : \text{eq. (3)}$	Insignificância	Adesão aos NDGB não aumenta a frequência da reversão da informação contábil positiva
	$A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} * \text{Dum} * \Delta LPA_{i,t}$	$\alpha_5 : \text{eq. (3)}$	Sinal (-) e significativo	Adesão aos NDGB eleva a frequência da reversão da informação contábil negativa

Fonte: Elaboração própria

7. COLETA DE DADOS

Os dados utilizados neste trabalho foram coletados no Economatica (valores nominais do final do ano, não corrigidos pela inflação), analisados a partir do Stata 9.0 e se referem ao maior período Pós-real possível de ser analisado: 1996 a 2006.

Inicialmente, coletou-se dados nominais sobre o Lucro Por Ação – LPA e o Valor Patrimonial por Ação – VPA de 31 de dezembro do período entre 1994 e 2006, sempre dos demonstrativos consolidados, quando disponíveis. Também coletou-se o Preço de fechamento das ações nominal de 30 de abril do período entre 1995 e 2007, utilizando-se tolerância de 15 dias. De modo complementar, utilizou-se dados reais, preço de fechamento de 31 de dezembro e tolerância de 30 dias, mas os resultados não se diferem qualitativamente dos apresentados neste trabalho e, portanto, serão omitidos. Assim, a tabela 6 explicita que se obteve 8.125 entradas totais, referentes às 625 empresas disponíveis no Economatica e aos 13 anos coletados.

TABELA 6: Procedimento inicial de amostragem

Anos coletados: 1994-2006	13
(x) Empresas disponíveis no Economatica	625
(=) Entradas totais	8.125
(-) Exclusão dos anos 1994 e 1995	-1.250
(=) Dados potenciais	6.875
(-) Dados ausentes	-4.770
Sem Preço de abril do ano subsequente	-4.103
Sem VPA de dezembro do ano corrente	-66
Sem LPA de dezembro do ano corrente	-17
Sem LPA corrente / Preço de abril passado	-458
Sem Variação corrente do LPA	-34
Sem Variação defasada do LPA	-92
(=) Entradas válidas	2.105

Fonte: Elaboração própria

Em seguida, exclui-se as 1.250 entradas referentes aos anos de 1994 e 1995, pois não é possível calcular a variável $\Delta LPA_{i,t-1}$ da equação (3) para esses anos sem se utilizar informações de dezembro de 1992 e 1993, respectivamente. A etapa inicial da amostragem termina com o cálculo de todas as variáveis descritas nas três equações apresentadas neste trabalho e conseqüente exclusão dos 4.770 dados ausentes ou não disponíveis. Assim, obteve-se 2.105 entradas válidas.

Obtidas essas entradas válidas, exclui-se 1.313 observações referentes a 306 empresas cujas informações do período 1996 a 2006 não estavam completas e obteve-se 792 observações de empresas com informações contínuas no período estudado. Em seguida, estimou-se as três regressões estudadas neste trabalho e apurou-se a série de resíduos de cada uma delas. Calculou-se, então, o desvio padrão de cada série de resíduos e identificou-se quais resíduos foram superiores, em módulo, ao desvio padrão de sua respectiva série. O resíduo assim identificado foi considerado uma observação extrema e a empresa que lhe deu origem foi excluída da análise. Esse procedimento é descrito na tabela 7.

TABELA 7: Procedimento final de amostragem

(=) Entradas válidas	2.105
(-) Dados descontínuos	-1.313
Empresas com "janelas"	306
(=) Dados contínuos	792
Anos estudados: 1996-2006	11
Empresas sem "janelas"	72
(-) <i>Outliers</i>	-129
<i>Outliers</i> da equação (1)	-97
<i>Outliers</i> da equação (2)	-29
<i>Outliers</i> da equação (3)	-3
(=) Entradas válidas após exclusão de <i>outliers</i>	663
(-) Dados descontínuos	-256
Empresas com "janelas"	34
(=) OBSERVAÇÕES TOTAIS	407

Fonte: Elaboração própria

De acordo com essa metodologia de apuração de *outliers*, foram excluídas 129 observações extremas que geraram a exclusão das outras 256 observações de suas respectivas empresas. Assim, restaram 407 observações totais, sendo que 88 se referem a informações contemporâneas à listagem efetiva nos NDGB e 319 se referem a empresas que ainda não aderiram aos NDGB ou a empresas que ainda não haviam aderido aos NDGB no ano t observado. Essa amostra é descrita na tabela 8.

TABELA 8: Composição da amostra

OBSERVAÇÕES TOTAIS	407
Anos estudados: 1996-2006	11
Empresas sem "janelas"	37
Dados de empresas efetivamente aderidas aos NDGB	88
Empresas atualmente listadas nos NDGB	22
Quantidade de empresas do Novo Mercado	3
Quantidade de empresas do Nível 2	2*
Quantidade de empresas do Nível 1	17
Empresas atualmente não certificadas	15
Dados de empresas ainda não certificadas pela Bovespa	319

Fonte: Elaboração própria

Obs: * a empresa Eternit S/A aderiu ao Nível 2 em 2005 e migrou para o Novo Mercado em 2006.

Tendo em vista que o Novo Mercado é o segmento de listagem mais exigente da Bovespa, buscou-se investigar também o impacto da adesão específica ao Novo Mercado, em substituição aos NDGB de modo geral (Nível 1, 2 e Novo Mercado). Contudo, a tabela 8 revela que os procedimentos de amostragem adotados permitiram a inclusão de apenas três empresas do Novo Mercado na amostra, sendo que todas as três aderiram ao Novo Mercado apenas em 2006. Assim, a *dummy* " $A_{i,t}$ " assumiria valor 1 apenas em três observações caso ela fizesse referência à adesão ao Novo Mercado, ao invés dos NDGB de modo geral.

No intuito de solucionar o baixo número de observações de empresas efetivamente aderidas ao Novo Mercado, empreendeu-se o mesmo critério de amostragem para outros períodos (2000-2006 e 2005-2006), sendo que o número máximo de observações de empresas que efetivamente teriam aderido ao Novo Mercado foi 17. Caso se negligencie a exclusão dos *outliers*, chega-se ao máximo de 25 observações. Em relação aos três painéis dos NDGB no período 1996-2006, o resultado não se alterou qualitativamente em nenhum dos painéis em que se investigou a adesão específica ao Novo Mercado e, portanto, estes foram omitidos e apresenta-se aqui apenas os resultados dos painéis dos NDGB no período 1996-2006.

Por fim, registra-se que os três painéis aqui expostos foram estimados por meio do Stata 9.0, utilizando efeitos fixos e erro padrão robusto. Os pressupostos estatísticos foram satisfeitos, com exceção do pressuposto de multicolinearidade, devido a questões estruturais de todos os três modelos utilizados. As regressões (1) e (3) são compostas por *dummies* estruturalmente relacionadas com suas próprias variáveis explicativas. A regressão (2), por outro lado, apresenta simultaneamente o PL e o lucro Líquido/Prejuízo como variáveis explicativas, apesar de saber-se que parcela do Resultado da empresa há de compor seu Patrimônio Líquido.

8. RESULTADOS

Este tópico apresenta os resultados dos testes que investigam as três hipóteses de trabalho. A tabela 9 apresenta os resultados do teste de impacto da adesão aos NDGB sobre a oportunidade da informação contábil. Observa-se que a variável “ $R_{i,t}$ ” apresentou coeficiente α_1 positivo e significativo ao nível de 5%. Isso sugere que a informação contábil das empresas da Bovespa é oportuna.

A variável “ $A_{i,t} * R_{i,t}$ ”, por seu turno, apresentou coeficiente α_4 significativo a 10%, porém com sinal negativo. Isso sugere que a adesão aos NDGB reduz a oportunidade das informações contábeis, o que não corrobora o resultado esperado e sugere a rejeição da primeira hipótese de trabalho. A adesão aos NDGB não parece, então, ter elevado a velocidade de transmissão de informações pela contabilidade.

TABELA 9: Resultados observados sobre oportunidade contábil

Equação (1): $LPA_{i,t} / P_{i,t-1} = \alpha_0 + \delta_t + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_5 A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

CARACTERÍSTICA CONTÁBIL	MÉTRICA		RESULTADO ESPERADO	RESULTADO OBSERVADO	SIGNIFICADO ECONÔMICO OBSERVADO
	VARIÁVEL	COEFICIENTE			
OPORTUNIDADE	$R_{i,t}$	$\alpha_1 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+) e significativo	0.39**	Informação contábil das empresas da Bovespa é transmitida em tempo hábil
	$A_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_4 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+) e significativo	-0.24*	Adesão aos NDGB não eleva a velocidade de transmissão de informações pela contabilidade → Resultado esperado não corroborado

Fonte: Resultados desta pesquisa. Obs: ** Significância estatística de 5%; * Significância de 10%.

Prosseguindo a análise, a tabela 10 apresenta os resultados do teste de impacto da adesão aos NDGB sobre a relevância da informação contábil. Observa-se que as variáveis “ $VPA_{i,t}$ ” e “ $LPA_{i,t}$ ” revelaram coeficientes “ α_1 ” e “ α_2 ” positivos e significativos a 1% e 5%, respectivamente. Isso sugere que o PL e o lucro são usados pelos investidores da Bovespa para precificação. Observa-se que o coeficiente “ α_2 ” é maior que “ α_1 ”, o que sugere maior relevância do lucro (expectativa de desempenho futuro) em relação ao PL (valor de liquidação)

A variável “ $A_{i,t} * VPA_{i,t}$ ” revelou coeficiente “ α_3 ” não significativo, conforme esperado e sugere que a adesão aos NDGB não impacta diretamente a relevância do PL. Contudo, a análise adiante revela que o PL perde relevância relativa em detrimento do Resultado Contábil.

A variável “ $A_{i,t} * LPA_{i,t}$ ” apresentou coeficiente “ α_4 ” positivo e significativo a 1% e sugere que o Resultado Contábil das empresas que aderiram aos NDGB se tornou mais relevante aos investidores, conforme esperado. Desse modo, o Resultado Contábil parece se tornar ainda mais relevante do que o PL.

Esses resultados não permitem rejeitar a segunda hipótese de trabalho, qual seja, de que os investidores de empresas dos NDGB se baseiam mais nas expectativas futuras de desempenho (Resultado contábil) do que no valor de liquidação (PL).

Ressalta-se que o aumento da relevância do Resultado Contábil não é incoerente com a ausência de aumento da oportunidade da informação. Em conjunto, esses resultados sugerem que os investidores das empresas dos NDGB passaram a utilizar mais o Resultado Contábil em suas análises, contudo, essa análise não está sendo inserida mais rapidamente nos preços.

TABELA 10: Resultados observados sobre relevância contábil

Equação (2): $P_{i,t} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 VPA_{i,t} + \alpha_2 LPA_{i,t} + \alpha_3 A_{i,t} * VPA_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

CARACTERÍSTICA CONTÁBIL	MÉTRICA		RESULTADO ESPERADO	RESULTADO OBSERVADO	SIGNIFICADO ECONÔMICO OBSERVADO
	VARIÁVEL	COEFICIENTE			
RELEVÂNCIA	$VPA_{i,t}$	$\alpha_1 : \text{eq. (2)}$	Sinal (+) e significativo	0.93***	PL é relevante para os acionistas
	$LPA_{i,t}$	$\alpha_2 : \text{eq. (2)}$	Sinal (+) e significativo	1.09**	Resultado Contábil é relevante para os acionistas
	$A_{i,t} * VPA_{i,t}$	$\alpha_3 : \text{eq. (2)}$	Sinal (-) ou insignificante	0.16	Adesão aos NDGB não afeta a relevância do PL diretamente → Resultado esperado corroborado
	$A_{i,t} * LPA_{i,t}$	$\alpha_4 : \text{eq. (2)}$	Sinal (+) e significativo	3.21***	Adesão aos NDGB aumenta a relevância do lucro → Resultado esperado corroborado

Fonte: Resultados desta pesquisa. Obs: *** Significância estatística de 1%; ** Significância de 5%.

A última característica contábil a ser analisada é o conservadorismo, que foi investigado por meio de dois modelos econométricos. A tabela 11 apresenta os resultados do teste de impacto da adesão aos NDGB sobre o conservadorismo contábil mensurado pelo modelo de Basu (1997).

Observa-se que as variáveis “ $D_{i,t}$ ” e “ $D_{i,t} * R_{i,t}$ ” não revelaram coeficientes “ α_2 ” e “ α_3 ” significativos, mesmo ao nível de 10%. Ainda, o resultado da subtração “ $|\alpha_3| - |\alpha_1|$ ” não foi positivo. Utilizando-se, então, o modelo de Basu (1997) não se pode inferir que a informação contábil das empresas da Bovespa seja conservadora.

No que tange ao impacto da adesão aos NDGB sobre o conservadorismo de Basu (1997), observa-se que a variável “ $A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t}$ ” não apresentou coeficiente “ α_5 ” significativo, mesmo ao nível de 10%. Isso não permite dizer que a informação contábil das empresas que aderiram aos NDGB se tornou mais conservadora após a adesão.

TABELA 11: Resultados observados sobre conservadorismo no modelo de Basu (1997)

Equação (1): $LPA_{i,t} / P_{i,t-1} = \alpha_0 + \delta_t + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_5 A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

CARACTERÍSTICA CONTÁBIL	MÉTRICA		RESULTADO ESPERADO	RESULTADO OBSERVADO	SIGNIFICADO ECONÔMICO OBSERVADO
	VARIÁVEL	COEFICIENTE			
CONSERVADORISMO	$D_{i,t}$	$\alpha_2 : \text{eq. (1)}$	Sinal (-) e significativo	0.07	Informação contábil negativa das empresas da Bovespa não é divulgada em tempo hábil
	$D_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_3 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+) e significativo	-0.04	Informação contábil negativa das empresas da Bovespa não é divulgada em tempo hábil
	$D_{i,t} * R_{i,t} - R_{i,t}$	$ \alpha_3 - \alpha_1 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+)	-0.35	Informação contábil negativa das empresas da Bovespa não é divulgada mais rapidamente que a informação positiva
	$A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t}$	$\alpha_5 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+) e significativo	0.29	Adesão aos NDGB não eleva a velocidade de transmissão de informações negativas pela contabilidade → Resultado esperado não corroborado
	$A_{i,t} * D_{i,t} * R_{i,t} - A_{i,t} * R_{i,t}$	$ \alpha_5 - \alpha_4 : \text{eq. (1)}$	Sinal (+)	0.05	Adesão aos NDGB eleva a diferença da velocidade de transmissão das informações negativas e positivas → Resultado esperado corroborado

Fonte: Resultados desta pesquisa. Obs: Nenhum coeficiente se revelou estatisticamente significativo, mesmo ao nível de 10%.

A subtração “ $|\alpha_5| - |\alpha_4|$ ” foi positiva e sugere que a diferença da velocidade de transmissão das informações negativas e positivas aumentou. Contudo, isso não parece ser motivado por maior velocidade na transmissão de informações negativas (α_5 não significativo) e sim por aparente redução na oportunidade da informação contábil (α_1 da equação (1) negativo e significativo), conforme previamente analisado.

Por fim, a tabela 12 apresenta os resultados do teste de impacto da adesão aos NDGB sobre o conservadorismo mensurado pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005). Observa-se que a variável “ $\Delta LPA_{i,t-1}$ ” revelou coeficiente “ α_2 ” significativo e sugere que as variações positivas do Resultado das empresas da Bovespa não são persistentes.

Por outro lado, a variável “ $\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}$ ” revelou coeficiente “ α_3 ” negativo e significativo e sugere que as variações negativas do Resultado das empresas da Bovespa sofre reversão em período subsequente. Isso sugere que as informações contábeis dessas empresas são conservadoras. Observa-se, então, que o modelo de Ball e Shivakumar (2005) parece conseguir captar conservadorismo, ao contrário do modelo de Basu (1997).

No que tange do impacto da adesão aos NDGB sobre o conservadorismo medido pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005), observa-se que a variável “ $\Delta LPA_{i,t-1}$ ” revelou coeficiente “ α_4 ” não significativo. Isso sugere que a adesão aos NDGB não aumenta a frequência da reversão da informação contábil positiva, conforme esperado.

Contudo, a variável “ $A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}$ ” apresentou coeficiente “ α_5 ” não significativo, mesmo ao nível de 10%. Isso não permite afirmar que a adesão aos NDGB tornou as informações contábeis das empresas mais conservadoras.

Assim, apesar do modelo de Ball e Shivakumar (2005) detectar conservadorismo nas empresas da Bovespa e o de Basu (1997) não, ambos sugerem que a adesão aos NDGB não elevou o conservadorismo contábil e indicam conjuntamente a rejeição da terceira hipótese de trabalho.

TABELA 12: Resultados observados sobre conservadorismo no modelo de Ball e Shivakumar (2005)

Equação (3): $\Delta LPA_{i,t} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_4 A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

CARACTERÍSTICA CONTÁBIL	MÉTRICA		RESULTADO ESPERADO	RESULTADO OBSERVADO	SIGNIFICADO ECONÔMICO OBSERVADO
	VARIÁVEL	COEFICIENTE			
CONSERVADORISMO	$\Delta LPA_{i,t-1}$	$\alpha_2 : \text{eq. (3)}$	Insignificância	-0,32*	Informação contábil positiva das empresas da Bovespa não é persistente
	$\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}$	$\alpha_3 : \text{eq. (3)}$	Sinal (-) e significativo	-0.35*	Informação contábil negativa das empresas da Bovespa se reverte
	$A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1}$	$\alpha_4 : \text{eq. (3)}$	Insignificância	-0.05	Adesão aos NDGB não eleva a frequência da reversão da informação contábil positiva → Indício esperado encontrado
	$A_{i,t} * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}$	$\alpha_5 : \text{eq. (3)}$	Sinal (-) e significativo	-0.15	Adesão aos NDGB eleva a frequência da reversão da informação contábil negativa → Indício esperado não encontrado

Fonte: Resultados desta pesquisa. Obs: * Significância estatística de 10%.

9. CONCLUSÃO

Uma visita à literatura permite sintetizar a governança corporativa como mecanismo de convergência de interesses de agentes direta e indiretamente impactados pelas atividades econômicas das empresas. A governança como instrumento de alinhamento de interesses parece ser um fator em voga e de grande influência no mercado de capitais.

No que se refere ao Brasil já aparecem alguns estudos sobre governança corporativa, contudo por ser um assunto amplo e de muitas interfaces, o tema de governança não se apresenta vinculado diretamente com enfoque empírico-analítico aplicado à contabilidade.

Buscando contribuir nesse aspecto, investigou-se as diferenças na qualidade da informação contábil existente entre as empresas brasileiras que efetivamente aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança da Bovespa – NDGB e as demais empresas listadas na Bovespa nos anos de 1996 a 2006. Identificou-se, de modo geral, que a adesão aos NDGB não gerou maiores métricas de informação contábil, nem quando se analisou a adesão específica ao Novo Mercado.

Os resultados aqui apresentados sugerem a rejeição de duas hipóteses de trabalho em relação ao incremento da oportunidade e do conservadorismo contábil devido à adesão aos NDGB. A hipótese de que essa adesão aumenta a relevância do Resultado Contábil não foi rejeitada. Assim, os resultados aqui apresentados sugerem que as práticas de governança descritas pelo regulamento dos NDGB não afetam a qualidade da informação contábil de modo significativo.

Esses resultados são amparados por controles estatísticos e amostrais. Os pressupostos das regressões foram satisfeitos, com exceção da multicolinearidade estrutural dos modelos utilizados, sendo que os três painéis apresentados foram estimados por meio do Stata 9.0, utilizando efeitos fixos e erro padrão robusto.

Do ponto de vista amostral, coletou-se dados nominais e as cotações são referentes a 30 de abril com 15 dias de tolerância. Contudo, também foram analisadas amostras com dados reais, cotações de 31 de dezembro e tolerância de 30 dias. Os resultados apurados também foram similares.

Argumenta-se que os resultados podem ter sido influenciados por três motivos: a) o número de observações de empresas após adesão ao Novo Mercado foi baixo; b) a concentração acionária na Bovespa é alta; e c) o Brasil é classificado como *code law*.

Como as adesões ao Novo Mercado e ao Nível 2 cresceram apenas a partir de 2005 (as do Nível 2 se estagnaram, inclusive), estudou-se principalmente o impacto da adesão ao Nível 1. Tendo em vista essa limitação, buscou-se investigar o impacto da adesão específica ao Novo Mercado nos períodos 2000-2006 e 2005-2006, quando houve disponibilidade de dados, e os resultados não se alteraram qualitativamente. Talvez a análise de dados de 2007, com a inclusão de mais empresas no Novo Mercado, possa gerar resultado diverso.

Como o acionista controlador pode ser considerado *insider*, este não precisaria demandar divulgações contábeis externas de maior qualidade. Assim, a alta concentração acionária vigente na Bovespa tenha interferido a relação entre governança e qualidade contábil de modo a contribuir para que não se observasse impacto da adesão aos NDGB sobre a qualidade contábil de modo geral.

Outra possível explicação para a ausência de impacto dos NDGB aqui observada repousa no fato do Brasil ser enquadrado como país *code law*, pois as métricas de qualidade contábil aqui estudadas são mais comumente identificadas em países *common law*. A influência das características de país *code law*, que afetam a todas as empresas brasileiras, pode ter sido suficientemente grande para ocultar o possível efeito positivo gerado pela adesão aos NDGB. Nos países *code law*, a contabilidade tende a ser mais voltada para os *stakeholders* (principalmente bancos, fornecedores e governo), que possuem acesso às informações internas, de modo que a publicação contábil oficial tende a ser menos oportuna (Ball et al, 1999).

Feitas essas três ressalvas, os resultados aqui apresentados sugerem que a adesão aos NDGB não apresentou impacto sobre a qualidade contábil das empresas. Isso indica que os NDGB não garantem efetiva prática de governança, de modo que a adesão parece ser motivada pelo aumento de liquidez nos papéis e não necessariamente pela busca de melhores práticas de governança.

A análise do regulamento da BOVESPA permite identificar que o mesmo é composto basicamente da concessão de maiores proteções jurídicas aos acionistas minoritários (câmara de arbitragem e *tag along*) e do requerimento de divulgação mais freqüente e em maior quantidade (inclusão da DFC nas ITR's e realização de reuniões anuais); características essas que não apresentam relação direta com a prática efetiva de governança.

O regulamento do Novo Mercado dispõe sobre características do Conselheiro de Administração e confere poder de voto a todos os acionistas, contudo esses dispositivos de governança parecem não ter sido suficientes para afetar a qualidade contábil das empresas.

Esse entendimento é ainda suportado por trabalhos brasileiros que sugerem que a adesão aos NDGB eleva a liquidez das ações (Camargos e Barbosa, 2006 e Martins et al, 2006), mas não traz informação nova ao mercado (Camargos e Barbosa, 2006).

Alega-se, então, que a adesão aos NDGB não aprimorou o uso da contabilidade como instrumento de governança, de modo que o regulamento da Bovespa parece não garantir governança efetiva. Estudos futuros devem construir índices próprios de governança corporativa para as empresas brasileiras, ampliar as métricas de qualidade contábil a serem estudadas e analisar o mercado brasileiro após o aumento de liquidez ocorrido em 2004.

REFERÊNCIAS

AHMED, A. e DUELLMAN, S., 2005. Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance. **Working Paper**, Syracuse University.

AKEROLF, G. "The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism". **Quarterly Journal of Economics**. Agosto, 1970. 488-500.

ALMEIDA, J. C. G.; SCALZER, R. S. e COSTA, F. M. "Níveis Diferenciado de Governança Corporativa da Bovespa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas Na Bovespa". **3º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade**, 2006.

BALL, R.; KOTHARI, S. P. e ROBIN, A. "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings". Ago. 1999. Disponível em <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 01 jun. 2006.

____; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**. v. 39. p.83-128. 2005.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M e Williams, C. "Accounting Quality: International Accounting Standards and US GAAP". SSRN Working paper. 2006. Disponível em <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 01 nov. 2006.

BASU, S. "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings". **Journal of Accounting and Economics**, n. 24, p. 3-37, 1997.

BERLE JR., A. A.e MEANS, G. C. **The modern corporation and privacy property**. New York: MacMillan, 1932.

BOVESPA. www.bovespa.com.br

BREALEY, R. A. e MYERS, S. C. **Princípios de Finanças Empresariais**. 3. ed. Portugal: McGraw-Hill de Portugal, 1992.

BLISS, J. S. **Management through accounts**. NY, The Roland Press Co, 1924.

BUSHMAN, R; CHEN, Q.; ENGEL, E. e SMITH, A. "Financial Accounting Information, Organizational Complexity and Corporate Governance Systems". **Journal of Accounting & Economics**, 37 (2): 167-201, 2004.

CAMARGOS, M. A. e BARBOSA, F. V. "Fusões, aquisições e takeovers: um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas". **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 2, p.17-38, abril/junho 2003

____; _____. "Evidência Empírica do Impacto da Adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre o Comportamento das Ações na Bovespa". *In*: 30º Encontro Anual da Associação Nacional de Pós-graduação em Administração. Anais. **ENANPAD**, 2006.

CARDOSO, R. L.; AQUINO, A. C. B., ALMEIDA, J. E. F., NEVES, A. J. B. "Acumulações Discricionárias, Liquidez e Governança Corporativa Divulgada no Brasil". *In*: 30º Encontro Anual da Associação Nacional de Pós-graduação em Administração. **ENANPAD**, 2006.

CHTOUROU, S.; BEDARD, J. e COURTEAU, L., "Corporate governance and earnings management", **working paper**, 2001.

COASE, R. H. "The nature of the firm". **Economica**, London: v. 4, n. 16, p. 386-405. Nov, 1937.

COSTA, F. M.; MAGRINI, P. e LISBOA, L. P. "'Valor justo' em contabilidade". *In*: **XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade**, 2000.

FISHER, I. **The theory of interest**. Ed. Augustus M. Kelley, New York, 1965.

HART, O. "Corporate Governance: Some Theory and Implications," **The Economic Journal**, 105:430, 1995, pp. 678-89.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 8ª Edição. São Paulo: Atlas, 2005

JENSEN, M. "Agency costs off free cash flow, corporate finance and take-over". **American Economic Review**. v. 76, n. 2, p. 323-329, Maio 1986.

JENSEN, M. C. e MECKLING, W. H. "The theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". **Journal of Financial Economics**. Outubro, 1976. 305-360.

KLOECKNER, G. O. "Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica". **Revista de Administração**. São Paulo: FEA/USP, v. 29, n. 1, p. 42-58. Jan-mar, 1994.

LAMB, R. "Conflitos e teoria da agência – uma visão financeira". *In*: Encontro Anual da Associação Nacional de Pós-graduação em Administração, 26º. Canela: **ENANPAD**, 1992.

LA PORTA, R.; SHELEIFER, A.; LOPEZ-DE SILANES, F.; e VISHNY, R. "Investor protection and corporate governance". **Journal of Financial Economics**, v.58, p. 3-27, Outubro, 2000.

LEUZ, C.; NANDA, D. e WYSOCKI, P.D. "Earnings Management and Investor Protection: an International Comparison". **Journal of Financial Economics**, 69 (2003), 505-527.

LOPES, Alexsandro Broedel e MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

MARKOWITZ, H. M. "Portfolio Selection". **Journal of Finance**. 1952.

MARRIS, R. "A model of the managerial enterprise". **Quarterly Journal of Economics**, v. 77, n. 2, p. 185-209, Maio 1963.

MARTINS, V. A.; SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C. "Governança Corporativa e Liquidez das Ações". In: 30º Encontro Anual da Associação Nacional de Pós-graduação em Administração. Anais. **ENANPAD**, 2006.

MÜSSNICH, F. A. M. "A utilização desleal de informações privilegiadas –'insider trading'– no Brasil e nos Estados Unidos". **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: v. 18, n. 34, p. 31-51, abr.-jun 1979.

OHLSON, J. A. "Earnings, book values and dividends in equity valuation. The **Contemporary Accounting Review**, v. 11, nº 2, p. 661-687, 1995.

PALEPU, K. G., Healy, P. M. e Bernard, V. L. **Business analysis and valuation: using financial statements**. Ed. South-Western. 2ª edição. 2000.

SHLEIFER, A. e VISHNY, R. "A survey of corporate governance". **The Journal of Finance**, v. 52, nº 2, p.737-783, junho 1997.

RABELO, Flávio e SILVEIRA, José M. "Estruturas de governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras". **Texto para Discussão**. IE/UNICAMP, Campinas, n. 77, jul. 1999. Disponível em www.eco.unicamp.br/publicacoes/textos/download/texto77.pdf

HENDRIKSEN, E. S. e VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

WATTS, R. L. "Conservatism in accounting part I: explanations and implications". **Accounting Horizons**, v. 17, Setembro, 2003.