

# **Qualidade da Informação Contábil e Análise de sua Relação com a Estrutura de Governança Corporativa das Firms no Brasil**

## **Resumo**

O objetivo da contabilidade é fornecer informação útil para a tomada de decisão de seus usuários. Se, por um lado, a informação contábil minimiza custos de agência, por outro, as escolhas que influenciam as “saídas” do sistema contábil podem decorrer de motivações específicas dos contadores e executivos deixando de se alinhar aos interesses dos investidores. Portanto, os mecanismos de governança corporativa devem contribuir para o aumento da utilidade e qualidade da informação contábil. O trabalho tem como objetivos: (i) construir um Índice original para mensurar a Qualidade da Informação Contábil (IQIC); e (ii) testar a hipótese da existência de um impacto positivo da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa sobre a qualidade da informação contábil. Para demonstrar a viabilidade da construção do IQIC e levantar evidências preliminares, conduziu-se um teste empírico para 184 empresas de capital aberto, no ano de 2008. A análise dos resultados das regressões estimadas pelo método dos mínimos quadrados, com diferentes especificações, permitiu corroborar a hipótese da pesquisa: firmas com maior adesão às práticas recomendadas de governança corporativa apresentam informações contábeis com qualidade superior, ou seja, mais relevantes e confiáveis. Outra importante contribuição da pesquisa é a apresentação de uma forma objetiva para se mensurar a qualidade da informação contábil das firmas no Brasil. Os resultados preliminares devem ser analisados com cautela, dada a possibilidade de ocorrência de causalidade reversa e outras fontes de endogeneidade. A estimação de modelos mais robustos, como painel ou modelos dinâmicos, será realizada quando o IQIC for construído para uma amostra com períodos mais amplos.

**Palavras-chave:** Contabilidade Financeira, Qualidade da Informação Contábil, Governança Corporativa.

## **1. INTRODUÇÃO**

O objetivo principal da contabilidade financeira é fornecer aos seus usuários, principalmente aos externos, informação útil que os auxiliem na avaliação da situação econômico-financeira presente e futura da firma.

Sob a perspectiva da Teoria da Agência, desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), a contabilidade pode reduzir a assimetria de informação entre investidores e executivos submetidos a um conflito agente-principal. Entretanto, como as escolhas contábeis podem decorrer de motivações específicas dos contadores e executivos (agente) e não estarem necessariamente alinhadas com os interesses dos investidores (principal), os mecanismos de governança devem, em tese, contribuir com o aumento da utilidade da informação contábil.

Segundo a literatura, não existe uma única métrica consensual para o conceito de utilidade, que está diretamente relacionado às características qualitativas da informação contábil, principalmente à relevância e à confiabilidade.

Neste contexto, a pesquisa tem como objetivo testar empiricamente a hipótese da existência de uma influência positiva da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa sobre a qualidade da informação contábil, mensurada por meio da construção de um índice original adaptado à realidade brasileira.

A necessidade para construção de um índice de qualidade da informação contábil partiu dos estudos da terceira geração de governança corporativa. O trabalho de Leal e Carvalhal da Silva (2007) foi o primeiro no Brasil a desenvolver esse tipo de índice. Silveira (2006) e Lopes e Walker (2008) também elaboraram índices baseados no primeiro. Além da criação de índices de governança corporativa, outros indicadores específicos de *disclosure* foram construídos em trabalhos que buscaram analisar a relação entre divulgação voluntária e custo de capital: Lopes e Alencar (2008), Lima (2009) e Murcia (2009).

Apesar desses avanços, ainda não foi desenvolvido, no Brasil, um índice para mensurar a qualidade da informação contábil em sentido amplo, ou seja, que considere outras etapas do processo contábil (e.g. escolhas relacionadas à mensuração, tipos de parecer de auditoria, republicação de balanços, etc.) além daquela relacionada à própria divulgação, tal como será proposto nesta pesquisa.

Este trabalho está estruturado da seguinte forma: o capítulo 2 trata do papel da contabilidade em um ambiente no qual existem problemas de agência. Na sequência, conceitua-se qualidade da informação contábil e apresentam-se os argumentos teóricos e os critérios para construção do Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC). No capítulo 4, descreve-se a metodologia empregada para responder, por meio de evidências empíricas, à seguinte questão de pesquisa: uma estrutura de governança corporativa mais alinhada às práticas recomendadas influencia positivamente a qualidade da informação contábil? Por fim, no capítulo 5, analisam-se os resultados e, no capítulo 6, são apresentadas as conclusões.

## **2. INFORMAÇÃO CONTÁBIL E GOVERNANÇA CORPORATIVA**

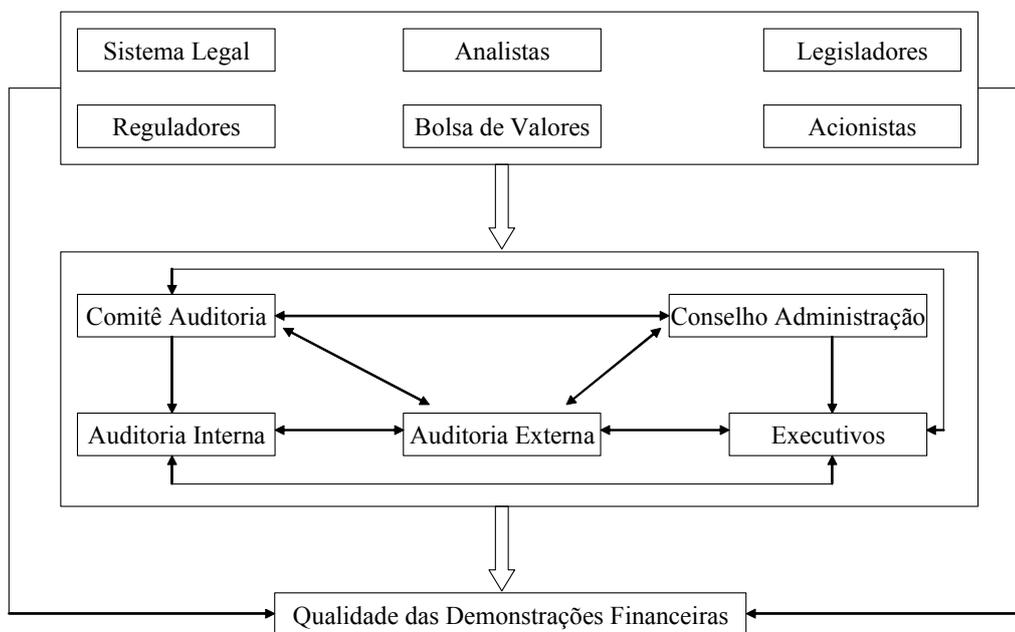
De acordo com Bushman e Smith (2003), a informação contábil confiável facilita o monitoramento por parte do acionista, permite aos conselheiros avaliar o desempenho dos executivos e possibilita a criação de um conjunto de incentivos visando ao alinhamento de interesses entre executivos e investidores.

Nessa mesma linha de interpretação, Beaver (1998, p.5) afirma que a informação financeira possui dois papéis informacionais: facilitar a seleção de investimentos e o alinhamento de interesses entre executivos e investidores. Sloan (2001, p. 336) explica que a contabilidade proporciona aos investidores (fornecedores de capital) uma fonte de informações primária e independente acerca do desempenho dos executivos.

Lopes e Martins (2007, p.32) corroboram essa visão ao afirmar que “[...] dentro da contabilidade financeira, a publicação de demonstrações auditadas é exemplo inequívoco de que a informação contábil funciona como redutora de assimetria informacional”. Segundo os autores, os investidores não possuem o mesmo nível de informação que os executivos e, portanto, necessitam de instrumentos independentes para avaliar a real situação da empresa.

Se, por um lado, a informação contábil minimiza custos incorridos para alinhar os interesses do principal (investidores) com os do agente (executivos), por outro, as escolhas que influenciam as “saídas” do sistema contábil podem decorrer de motivações específicas de contadores e executivos, deixando de se alinhar aos interesses dos investidores.

Os mecanismos de governança corporativa podem ajudar a limitar e explicar parte dessas escolhas, influenciando a qualidade da informação produzida e divulgada. Cohen *et al* (2004) explicam que uma das funções mais importantes da governança corporativa é assegurar a qualidade no processo de elaboração dos relatórios contábeis. Essa relação ocorre por meio da interação de agentes internos (executivos, conselheiros, auditores, etc.) e externos à firma (legisladores, reguladores, acionistas, etc.), conforme demonstra a Figura 1.



**Figura 1 – Governança corporativa e qualidade das demonstrações financeiras**

Fonte: Adaptado de Cohen *et al* (2004, anexo, p.1)

Do ponto de vista teórico, a relação proposta acima é clara. Entretanto, as evidências empíricas ainda não são conclusivas. Isso se deve, em parte, à falta de métricas consensuais para representar os constructos governança corporativa e qualidade da informação contábil.

Bushman e Smith (2001) revisaram as pesquisas que tratam do papel da informação contábil como mecanismo de governança, principalmente no que se referem aos planos de remuneração de executivos. A análise da revisão do trabalho de Bushman e Smith (2001), feita por Sloan (2001), ressalta a baixa contribuição dos pesquisadores da área contábil, prevalecendo aquelas das áreas de economia e finanças.

Francis *et al* (2006, p.9) ressaltam que os pesquisadores ainda não conseguiram criar uma única medida que contenha as características qualitativas da informação contábil. Apesar dessa limitação, existem diferentes constructos para mensurar a qualidade do lucro, tais como: “*value relevance*” (a relevância do lucro contábil para explicar o retorno de ações); oportunidade, conservadorismo, qualidade dos “*accruals*” (diferenças entre o lucro contábil e o fluxo de caixa), persistência, poder preditivo, dentre outros.

No Brasil, segundo o IBGC (2009, p.167), pesquisas recentes como a de Almeida *et al* (2009) tem evidenciado que as características da informação contábil melhoram à medida que a estrutura de governança das firmas se aprimora, mas, por outro lado, também existem evidências, como as obtidas por Cardoso *et al* (2008), de que os níveis diferenciados de governança corporativa da BMF&Bovespa não causam impacto na manipulação da informação contábil no Brasil.

### 3. QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Segundo Lee (2006, p.12), um dos problemas da contabilidade é que não existem definições precisas para o conceito de qualidade, tendo em vista que as normas contábeis estão voltadas para princípios e seguem a estrutura conceitual da contabilidade originalmente elaborada pelo FASB. Atualmente, tais normas devem ser convergentes com aquelas do *International Accounting Standards Board* (IASB). Esse órgão utiliza o termo “*true and fair view*” para descrever a qualidade geral das demonstrações contábeis. Apesar da importância dessa orientação, também não existe uma definição precisa para a mesma.

O Brasil, por meio do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), adotou integralmente o documento *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*. De acordo com o Pronunciamento Básico (CPC, 2008, p.10), os atributos que tornam as demonstrações contábeis úteis para os usuários são: compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade.

Baseando-se na relação entre o objetivo da contabilidade e as características qualitativas da informação contábil, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 107) afirmam que para a informação contábil ser útil ela deve ser confiável (isto é, deve ter fidelidade de representação, ser verificável e neutra) e relevante (deve ser oportuna, ter valor preditivo e valor como *feedback*).

Portanto, para a construção do Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC) foram elaboradas doze perguntas objetivas que buscam capturar essas duas principais características qualitativas da informação contábil. As seis primeiras perguntas referem-se à dimensão confiabilidade e as seis perguntas subsequentes referem-se à relevância. Cada resposta positiva, obtida a partir do conjunto das demonstrações contábeis disponibilizado ao público, adiciona 1 ponto (ou 0,5 ponto, dependendo da questão) ao índice.

Dessa forma, as firmas apresentam um IQIC de 0 a 12, ou seja, quanto maior o índice, maior a qualidade da informação contábil. O Quadro 1 apresenta as perguntas objetivas utilizadas para a construção do Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC), bem como a justificativa e o critério adotado para pontuação de cada uma delas.

**Quadro 1– Perguntas para Construção do Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC)**

Pergunta #	Justificativa	Pontuação
1. O parecer do auditor independente é limpo?	Os auditores devem opinar se as demonstrações elaboradas pela administração apresentam adequadamente a posição patrimonial e financeira da entidade. Um parecer limpo indica que as demonstrações foram elaboradas de acordo com os princípios contábeis, tornando a informação mais confiável. Dechow e Schrand (2004, p.124) alertam que esse é um aspecto fundamental, mas não o único como sinônimo para qualidade da informação contábil.	1,0 – empresas que não apresentam parecer com ressalva, adverso, com abstenção de opinião ou com parágrafos de ênfase.  0,5 – empresas que apresentam parecer com parágrafo de ênfase.
2. A firma de auditoria é uma das quatro maiores?	Francis <i>et al</i> (2006, p.28) e Dechow e Schrand (2004, p.69) levantaram evidências empíricas apontando que a auditoria realizada por uma grande firma tem qualidade superior comparativamente àquela conduzida por uma firma menor, ajudando a produzir, em tese, uma informação contábil mais confiável.	1,0 – empresas que têm o parecer elaborado por uma das seguintes firmas de auditoria: PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young ou KPMG.

<b>Pergunta #</b>	<b>Justificativa</b>	<b>Pontuação</b>
3. A companhia não republica suas demonstrações contábeis?	A CVM pode exigir a republicação das demonstrações contábeis quando as mesmas apresentarem erros ou quando houver informações relevantes classificadas como insuficientes ou não divulgadas. Além da reapresentação por exigência, as empresas podem reapresentar espontaneamente essas demonstrações. Quando há uma reapresentação, parte da informação apresentada anteriormente deixou de ser confiável.	1,0 – empresas que não têm nenhum tipo de reapresentação (por exigência ou espontânea).  0,5 – empresas que têm reapresentação espontânea.
4. A companhia também divulga suas demonstrações em US-GAAP ou IAS/IFRS?	A divulgação das demonstrações contábeis de acordo com os princípios contábeis internacionalmente aceitos (IAS ou IFRS) ou princípios geralmente aceitos nos Estados Unidos (US-GAAP) permite, principalmente aos potenciais investidores estrangeiros, uma avaliação mais confiável da situação econômico-financeira da entidade.	1,0 – empresas que divulgam suas demonstrações de acordo com os US-GAAP ou IAS/IFRS. As empresas que possuem negociação de ADRs naturalmente obtiveram pontuação nesse item.
5. A companhia não reavalia seu ativo imobilizado?	A Lei 11.638/07 eliminou essa prática. Segundo Iudícibus <i>et al</i> (2010, p.380), a principal motivação para essa restrição foi o mau uso desse mecanismo no Brasil como a transformação de patrimônio líquido negativo em positivo, por exemplo. Lopes e Walker (2008) também encontraram evidências empíricas que associam essa prática a um nível inferior de qualidade da informação contábil.	1,0 – empresas que não constituem essa reserva ou optam por baixar integralmente seu respectivo saldo, tendo em vista que a legislação proibiu a realização de novos registros, mas permitiu a manutenção do saldo anteriormente constituído e a baixa ao longo do tempo.
6. A companhia não registra gastos pré-operacionais no ativo diferido?	Segundo Iudícibus <i>et al</i> (2010, p. 271), esse agrupamento de contas era utilizado para novos empreendimentos e alcançava todos os gastos incorridos antes do início de suas operações. Entretanto, na realidade, esses gastos devem ser reconhecidos como despesas no resultado do exercício, pois não atendem ao conceito de ativo. Portanto, as empresas que registram esses gastos como ativo apresentam uma informação contábil menos confiável.	1,0 – empresas que não registram esses gastos no ativo ou optam por baixar integralmente seu respectivo saldo, tendo em vista que a legislação atual proibiu a realização de novos registros, mas permitiu a manutenção do saldo anteriormente constituído e a baixa ao longo do tempo.
7. A companhia divulga suas demonstrações dentro do prazo legal?	A informação contábil deve estar disponível ao tomador de decisão previamente à perda de sua capacidade de influenciar à respectiva decisão. Nesse sentido, o não cumprimento do prazo legal para a divulgação do conjunto das demonstrações contábeis prejudica a relevância dessa informação.	1,0 – empresas que apresentam suas demonstrações contábeis anuais (Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP) até 31/03 do ano subsequente, conforme prazo estabelecido pela CVM.
8. A companhia divulga a demonstração dos fluxos de caixa?	A demonstração é fundamental para o investidor analisar a capacidade da entidade de gerar caixa, conciliar o lucro com caixa e, conseqüentemente, auxiliar na previsão de resultados futuros. Portanto, sua divulgação, que era opcional até 2008, aumenta a relevância da informação contábil.	1,0 – empresas que divulgam a demonstração dos fluxos de caixa. <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Caso não haja nenhum descumprimento legal, todas as companhias devem receber um ponto nessa questão a partir de 2008. Esse racional é justificável, pois em média, espera-se uma melhora na qualidade da informação contábil geral das companhias abertas após as alterações da Lei 11.638/07. Entretanto, isso somente será verdade se não houver uma piora na pontuação das demais questões incluídas no índice.

Pergunta #	Justificativa	Pontuação
9. A companhia divulga a Demonstração do Valor Adicionado (DVA)?	“A DVA tem por objetivo demonstrar o valor da riqueza econômica gerada pelas atividades da empresa como resultante de um esforço coletivo e sua distribuição entre os elementos que contribuíram para sua formação” (IUDÍCIBUS <i>et al</i> , 2010, p.35) <sup>2</sup> . Até 2008, sua divulgação era voluntária. Essa demonstração pode aumentar a relevância da informação contábil a outros agentes como: empregados, fornecedores, prestadores de recursos e governo.	1,0 – empresas que divulgam a demonstração do valor adicionado.  Caso não haja nenhum descumprimento legal, todas as companhias devem receber um ponto nessa questão em 2008.
10. A companhia divulga demonstrações em moeda de poder aquisitivo constante?	De acordo com Beaver (1998, p. 34), a falha na divulgação dos efeitos da inflação pode contribuir para a alocação inadequada de recursos e para a demonstração de lucros ilusórios. Iudícibus <i>et al</i> (2010, p. 700) afirmam que a institucionalização da correção monetária propiciou melhor qualidade da informação contábil aos seus diversos usuários. A despeito da estabilização da inflação, existem evidências empíricas que demonstram que as diferenças entre o lucro nominal e o corrigido são significativas e, portanto, relevantes para a tomada de decisão (GABRIEL <i>et al</i> , 2005).	1,0 – empresas que divulgam, ao menos, o balanço patrimonial e a demonstração de resultado do exercício de acordo com algum dos seguintes critérios: correção monetária de balanço ou correção integral.
11. A companhia divulga o montante gasto com a remuneração fixa e variável desagregando o percentual pago aos executivos e ao conselho de administração?	A forma de remuneração dos executivos constitui um dos principais mecanismos de governança corporativa. Atualmente, a Instrução CVM 480/09 exige que as companhias divulguem a remuneração máxima, média e mínima de diretores e integrantes dos conselhos de administração e fiscal. Antes dessa norma, a legislação exigia apenas a divulgação do valor global pago aos administradores. Apesar desse avanço, algumas empresas obtiveram liminares na justiça para não divulgar essa informação, alegando uma ameaça à segurança de seus executivos e conselheiros. Do ponto de vista da relevância da informação contábil o argumento é prejudicial, pois a abertura de despesas com a remuneração de executivos e conselheiros auxilia os investidores na confirmação e correção de expectativas acerca do desempenho da firma e, principalmente, de seus administradores.	1,0 – empresas que desagregam a remuneração dos conselheiros e executivos, informando a remuneração fixa e variável.  0,5 – empresas que: (i) desagregam, mas não informam a remuneração fixa e variável; ou (ii) não desagregam, mas informam a proporção paga sob a forma de remuneração fixa e variável.
12. A companhia divulga o custo do capital próprio ou alguma medida de lucro econômico?	Segundo Assaf Neto (2009, p.143), “Uma empresa é considerada como criadora de valor quando for capaz de oferecer a seus proprietários de capital (credores e acionistas) uma remuneração acima de suas expectativas mínimas de ganhos”. Uma das limitações do lucro contábil é justamente a não consideração do custo do capital próprio, conforme reconhecem Iudícibus <i>et al</i> (2010, p.12). Portanto, a divulgação do custo do capital próprio e/ou alguma medida de lucro econômico propicia uma melhor análise do desempenho econômico da firma, aumentando a relevância da informação contábil.	1,0 – empresas que apresentam o valor adicionado/destruído com base em alguma medida que leva em consideração o custo do capital próprio (EVA <sup>®</sup> , valor adicionado para o acionista, lucro residual etc.).

<sup>2</sup> A DVA não deve ser confundida com medidas de geração de valor ou de lucro econômico, consideradas na questão 12.

## 4. PESQUISA EMPÍRICA

### 4.1. Questão de Pesquisa e Hipótese

O capítulo apresenta a descrição e as limitações da metodologia empregada para responder, por meio de evidências empíricas, à seguinte questão de pesquisa: uma estrutura de governança corporativa mais alinhada às práticas recomendadas influencia positivamente a qualidade da informação contábil?

Dentre as abordagens metodológicas passíveis de utilização em ciências sociais aplicadas, destaca-se, para efeitos desta pesquisa, a denominada “empírico-positivista” ou “empírico-analítica”. Martins e Theóphilo (2009, p.31) explicam que nesse tipo de abordagem deve-se construir e expor para teste uma ou algumas hipóteses.

Neste trabalho será testada a seguinte hipótese: firmas com maior adesão às práticas recomendadas de governança corporativa apresentam informações contábeis com qualidade superior, ou seja, mais relevantes e confiáveis.

### 4.2. Amostra e Dados

Stevenson (2001, p.167) afirma que, sempre que possível deve-se utilizar a amostragem probabilística, mas em certos casos, a amostragem não probabilística constitui uma alternativa útil. Neste trabalho, adotou-se a amostra intencional, que será formada pelas companhias abertas que possuem ações negociadas na BMF&Bovespa e que apresentaram liquidez significativa no ano de 2008.

Adotou-se o critério do Economática<sup>®</sup> para cálculo da liquidez significativa: empresas que apresentaram índice de liquidez anual maior que 0,001% do índice correspondente às ações mais líquidas. Após aplicar esse critério, seguida da eliminação de “outliers” e dados ausentes, selecionaram-se 184 empresas.

Para construção do IQIC, foram analisados dados secundários coletados no Sistema de Divulgação Externa da CVM. As variáveis econômico-financeiras foram obtidas por meio do banco de dados Economática<sup>®</sup>. Para uso do Índice de Governança Corporativa (IGOV), foi feita solicitação formal aos autores que disponibilizaram e autorizaram o uso dos dados.

### 4.3. Operacionalização das Variáveis

- IQIC: Índice de Qualidade da Informação Contábil, conforme definido no capítulo 3.
- IGOV: versão adaptada do Índice de Governança Corporativa (IGOV), criado originalmente por Leal e Carvalhal da Silva (2007). Na versão adotada neste trabalho, utilizaram-se 18 questões<sup>3</sup>.

Como ainda não existe na literatura uma métrica consensual para representar a estrutura de governança corporativa das firmas, foram utilizadas as seguintes medidas alternativas ao IGOV:

<sup>3</sup> As questões formuladas, de forma pioneira pelos autores, foram baseadas nos códigos de melhores práticas de governança do IBGC, da OECD e CVM. O índice foi composto por 24 questões do tipo “sim” ou “não”, sendo que a resposta “sim” representava uma boa prática de governança, com atribuição de um ponto, e a resposta “não” indicava a ausência de uma boa prática, com o valor respectivo zero. O índice final representava a soma da pontuação obtida por cada empresa. As respostas foram agrupadas nas dimensões: divulgação, composição e funcionamento do conselho de administração, ética e conflitos de interesse e proteção dos acionistas.

- N2NM: adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BMF&Bovespa. Essa variável binária assume valor igual a 1 se a empresa está listada no Nível II ou no Novo Mercado<sup>4</sup>, e valor 0 caso contrário. A idéia básica que fundamenta essa escolha é que, se a empresa aderiu aos segmentos diferenciados, ela teve que se enquadrar em padrões mais rígidos de transparência e governança corporativa definidos pela Bolsa.
- ADR23: negociação de *American Depositary Receipts* – ADRs. Essa variável binária assume valor igual a 1 se a empresa está listada no Nível II ou III<sup>5</sup>, e valor 0 caso contrário.

Além dessas variáveis principais, também foram consideradas outras características observáveis das firmas que podem influenciar a variável dependente:

- END: Endividamento, igual à dívida financeira total (circulante e não circulante) sobre o ativo total da empresa, ao final de cada exercício.
- TAM: Tamanho da firma, igual ao logaritmo do ativo total.
- SETOR: de acordo com a classificação do Economática<sup>®</sup>, utilizam-se variáveis binárias para representar os diferentes setores de atuação das firmas, atribuindo valor 1 para empresas de um setor específico e 0 para aquelas pertencentes aos demais.

#### 4.4. Análise dos Dados

Conforme apresentado na revisão da literatura, a informação contábil é o produto de um sistema contábil e corporativo, destinado a usuários externos. A forma pela qual a firma é governada (i.e. diferentes arranjos de governança corporativa) pode influenciar a qualidade desse produto denominado informação contábil. Portanto, para testar a hipótese da pesquisa será estimada a equação 1.

$$IQIC_{it} = \alpha + \beta_1 IGOV_{it} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_n D_{SETOR} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde,  $IQIC_{it}$  é o Índice de Qualidade da Informação Contábil para a empresa  $i$  no ano  $t$ ,  $IGOV_{it}$  é o Índice de Governança Corporativa para a empresa  $i$  no ano  $t$ , os demais regressores compreendem as variáveis de controle para a firma  $i$  no ano  $t$  e são características observáveis da empresa que também podem influenciar o IQIC como o nível de endividamento (END), o tamanho (TAM) e o setor de atuação ( $D_{SETOR}$ ) da firma,  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro da empresa  $i$  no tempo  $t$ .

Como teste de robustez, em substituição ao IGOV, a equação 1 também foi estimada considerando os níveis diferenciados de governança corporativa da BMF&Bovespa (nível II ou Novo Mercado) e a negociação de *American Depositary Receipts* – ADRs (nível II ou III).

<sup>4</sup> Os requisitos para listagem no nível I de Governança Corporativa da BMF&Bovespa referem-se mais às exigências de liquidez de ações do que governança corporativa (SILVEIRA, 2006, p.71). O regulamento dos níveis diferenciados está disponível em: < [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br) >.

<sup>5</sup> O raciocínio é análogo ao caso da listagem nos níveis diferenciados da BM&FBovespa. Não foi considerado o ADR nível I, pois as exigências são menores uma vez que esse título é negociado em mercado de balcão e não em bolsa.

#### 4.5. Limitações da Pesquisa

De acordo com os trabalhos de Köke e Börsch-Supan (2000), Silveira (2006), Larcker e Rusticus (2008), Barros *et al* (2010) e Silveira (2010), as quatro principais limitações desta pesquisa e suas respectivas formas de mitigação são descritas a seguir.

A estrutura de governança foi considerada como variável explicativa da qualidade da informação contábil, pressupondo sua exogeneidade, ou seja, a ausência de correlação entre a variável independente e o termo de erro aleatório do modelo estimado. Devido à ausência de uma teoria específica, essa relação de causalidade é incerta *ex ante*, podendo ocorrer problemas de causalidade reversa, ou seja, a qualidade da informação contábil também pode influenciar a estrutura de governança. Nesse caso, os coeficientes estimados por mínimos quadrados ordinários podem ser enviesados ou inconsistentes.

As formas descritas na literatura para minimizar esse tipo de problema são: uso de variáveis instrumentais, utilização de dados em painel pelo procedimento de efeitos fixos e estimação pelo método dos momentos generalizados dinâmicos (GMM-Sis). Na prática, é muito difícil encontrar uma variável instrumental que seja ao mesmo tempo correlacionada com a variável independente e não correlacionada com o termo de erro aleatório. Portanto, a forma mais adequada para tratar esse tipo de problema é a estimação das regressões pelo GMM-Sis, que inclui, entre os regressores, uma ou mais defasagens da variável resposta ou dependente. Entretanto, esse teste somente será efetuado quando o IQIC for construído para períodos anteriores e posteriores a 2008.

Quando variáveis independentes não são consideradas no modelo, devido à indisponibilidade de dados ou ao desconhecimento de sua forma funcional, os coeficientes estimados podem ser enviesados. Ao incluir variáveis observáveis da firma – endividamento, setor e tamanho – para tentar explicar a qualidade da informação contábil, o problema pode ser diminuído, mas não eliminado.

Tanto a variável dependente como a independente podem apresentar erros em sua mensuração. Os problemas mais sérios estão relacionados com o erro de mensuração da variável independente, fazendo com que os coeficientes estimados sejam enviesados e inconsistentes. A fim de minimizar esses problemas, buscou-se a utilização apenas de questões objetivas para elaboração do Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC). Além disso, são utilizadas medidas alternativas de governança corporativa.

Por fim, a utilização apenas de empresas com ações listadas em bolsa pode enviesar a relação entre qualidade da informação contábil e governança corporativa. Entretanto, esse tipo de escolha normalmente é justificado pela disponibilidade de dados. Além desse argumento, outro fator importante é que as principais práticas contábeis estão voltadas para as empresas que possuem estrutura de controle e propriedade separada e, inevitavelmente, tendem a ser as empresas com ações negociadas em bolsa.

### 5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

#### 5.1. Estatísticas Descritivas

A Tabela 1 apresenta o Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC) para as 184 empresas que compõem a amostra no ano de 2008. Quanto maior o índice, melhor a qualidade da informação contábil.

Tabela 1 – Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC) das empresas da amostra

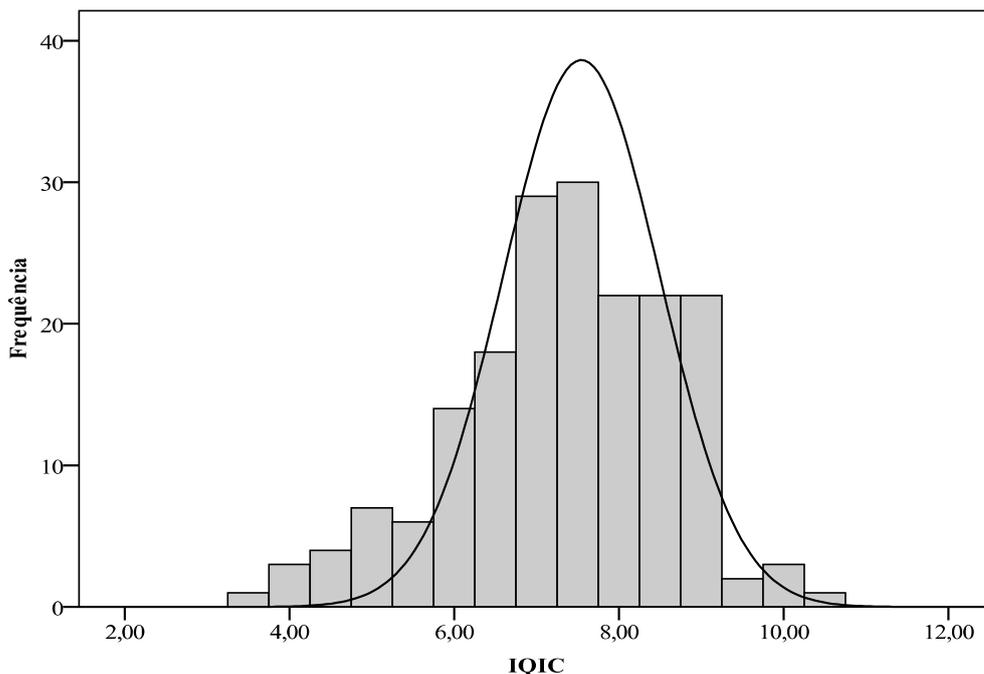
#	Empresa	IQIC	#	Empresa	IQIC	#	Empresa	IQIC
1	Embraer	10,5	6	Karsten	8,0	8	Tectoy	7,0
2	Cemig	10,0	6	Kroton	8,0	8	Telemar	7,0
2	Copel	10,0	6	MPX Energia	8,0	8	Tran Paulist	7,0
2	Saraiva Livraria	10,0	6	Multiplan	8,0	8	Trisul	7,0
3	CC Des Imob	9,5	6	Suzano Papel	8,0	8	Triunfo Part	7,0
3	Localiza	9,5	6	Tele Nort Cl	8,0	8	Unipar	7,0
4	Brasil Telecom	9,0	6	Telesp	8,0	8	Whirlpool	7,0
4	CCR Rodovias	9,0	6	Tractebel	8,0	9	AES Elpa	6,5
4	Dasa	9,0	6	Ultrapar	8,0	9	Ananguera	6,5
4	Energias BR	9,0	6	Uol	8,0	9	Bardella	6,5
4	Eternit	9,0	7	Alpargatas	7,5	9	Cesp	6,5
4	Ferbasa	9,0	7	Amil	7,5	9	Comgás	6,5
4	Gerdau	9,0	7	BR Malls Par	7,5	9	Coteminas	6,5
4	Grendene	9,0	7	Bradespar	7,5	9	Eletróbrás	6,5
4	Inds Romi	9,0	7	Celesc	7,5	9	Embratel Part	6,5
4	Lojas Renner	9,0	7	Cemar	7,5	9	J B Duarte	6,5
4	Lupatech	9,0	7	CPFL Energia	7,5	9	Kepler Weber	6,5
4	Magnesita	9,0	7	Cyrela Realty	7,5	9	Millennium	6,5
4	Marcopolo	9,0	7	Drogasil	7,5	9	Minerva	6,5
4	MRV	9,0	7	Equatorial	7,5	9	Paranapanema	6,5
4	Natura	9,0	7	Estacio	7,5	9	Petrobras	6,5
4	Positivo	9,0	7	Fras-Le	7,5	9	Sao Martinho	6,5
4	Rodobensimob	9,0	7	Globex	7,5	9	Schulz	6,5
4	Rossi	9,0	7	GPC Part	7,5	9	Sid Nacional	6,5
4	Sao Carlos	9,0	7	Helbor	7,5	9	Telemar N L	6,5
4	Souza Cruz	9,0	7	Iguatemi	7,5	10	Br Brokers	6,0
4	Tim Part S/A	9,0	7	Iocho-Maxion	7,5	10	Doc Imbituba	6,0
4	Vale	9,0	7	JHSF Part	7,5	10	Generalshop	6,0
5	Abnote	8,5	7	Le Lis Blanc	7,5	10	Ideiasnet	6,0
5	AmBev	8,5	7	M G Poliest	7,5	10	Itaúsa	6,0
5	Bematech	8,5	7	Mangels Indl	7,5	10	JBS	6,0
5	Cremer	8,5	7	Marfrig	7,5	10	Joao Fortes	6,0
5	Csu Cardsystem	8,5	7	Metalfrio	7,5	10	Metal Iguacu	6,0
5	Even	8,5	7	Portobello	7,5	10	PDG Realt	6,0
5	Fer Heringer	8,5	7	Providencia	7,5	10	Plascar Part	6,0
5	Gafisa	8,5	7	Tecnisa	7,5	10	Randon Part	6,0
5	Log-In	8,5	7	Tempo Part	7,5	10	Rasip Agro	6,0
5	MMX Miner	8,5	7	Tupy	7,5	10	Sanepar	6,0
5	Net	8,5	7	Usiminas	7,5	10	Tecnosolo	6,0
5	Odontoprev	8,5	7	Weg	7,5	11	Aco Altona	5,5
5	OHL Brasil	8,5	8	Ampla Energ	7,0	11	Forjas Taurus	5,5
5	Pão de Açúcar	8,5	8	Brasilagro	7,0	11	Haga S/A	5,5
5	Profarma	8,5	8	Coelce	7,0	11	Metal Leve	5,5
5	Santos Brp	8,5	8	Confab	7,0	11	Minupar	5,5
5	Seb	8,5	8	Contax	7,0	11	Sansuy	5,5
5	Springs	8,5	8	Cyre Com-Ccp	7,0	12	Bombril	5,0
5	Tegma	8,5	8	Duratex	7,0	12	Botucatu Tex	5,0
5	Terna Part	8,5	8	Eletropaulo	7,0	12	Estrela	5,0
5	Totvs	8,5	8	Fosfertil	7,0	12	Eucatex	5,0
5	Vivo	8,5	8	Gol	7,0	12	Ienergia	5,0
6	Acos Vill	8,0	8	Gp Invest	7,0	12	Inepar	5,0
6	All Amer Lat	8,0	8	Grazziotin	7,0	12	Sultepa	5,0
6	Braskem	8,0	8	Hypermarcas	7,0	13	Hoteis Othon	4,5
6	Cia Hering	8,0	8	Inpar S/A	7,0	13	Lix da Cunha	4,5
6	Copasa	8,0	8	Klabin	7,0	13	Teka	4,5
6	Cosan	8,0	8	Light	7,0	13	Wetzel S/A	4,5
6	Cr2	8,0	8	M. Diasbranco	7,0	14	Hercules	4,0
6	EMAE	8,0	8	Marisol	7,0	14	Pettenati	4,0
6	Excelsior	8,0	8	Recrusul	7,0	14	Wiest	4,0
6	Eztec	8,0	8	Renar	7,0	15	Mundial	3,5
6	Gerdau	8,0	8	Sabesp	7,0			
6	Guararapes	8,0	8	SLC Agricola	7,0			

Dentre as empresas que apresentaram um maior IQIC, destacam-se: Embraer, Cemig, Copel e Saraiva. Como destaques negativos, têm-se: Hercules, Pettenati, Wiest e Mundial. Uma possibilidade do IQIC é a sua comparação com empresas que auferiram o “Prêmio Transparência Anefac–Fipecafi–Serasa Experian”<sup>6</sup>. Dada a relação das vencedoras em 2008, cinco empresas ocupam posição privilegiada no *ranking* da Tabela 1 – Embraer, Cemig, Brasil Telecom, Gerdau e Vale – conferindo, em parte, robustez ao índice construído.

De acordo com a Tabela 2, o Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC) médio foi de 7,34, podendo ser considerado alto, devido principalmente às melhorias impostas pela Lei 11.638/07. Espera-se que essa média seja inferior nos anos anteriores a 2008. O desvio-padrão de 1,33 sugere que a distribuição não é muito dispersa, conforme apresentado no Gráfico 1.

**Tabela 2 – Estatísticas descritivas do Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC)**

Variável	Média	Desvio-padrão	Mediana	Mínimo	Máximo	Amostra (empresas)
IQIC	7,34	1,33	7,5	3,5	10,5	184



**Gráfico 1 – Histograma com curva normal do Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC)**

Segundo o valor da estatística do teste de Jarque-Bera (5,83), dado um nível de significância de 5%, não se pode rejeitar a hipótese nula que a distribuição do IQIC segue uma normal. Portanto, mesmo não sendo um pré-requisito, o fato do índice que está sendo elaborado pela primeira vez seguir uma distribuição normal constitui evidência importante para a pesquisa, à medida que confere maior robustez aos resultados das regressões.

<sup>6</sup> O Prêmio ANEFAC–FIPECAFI–Serasa Experian, criado em 1997, incentiva a transparência corporativa no mercado por meio da avaliação da transparência e da qualidade das informações divulgadas no conjunto das demonstrações financeiras. O regulamento está disponível no sítio [www.anefac.com.br/transparencia/index.htm](http://www.anefac.com.br/transparencia/index.htm).

A Tabela 3 apresenta o percentual de empresas cujas respostas foram consideradas positivas para cada pergunta elaborada para construção do IQIC.

**Tabela 3 – Percentual de empresas com respostas consideradas positivas às perguntas do IQIC**

#	Pergunta do IQIC	Percentual de empresas com respostas positivas
1	O parecer do auditor independente é limpo?	59,0%
2	A firma de auditoria é uma das quatro maiores?	69,6%
3	A companhia não republica suas demonstrações contábeis?	79,3%
4	A companhia também divulga suas demonstrações em US-GAAP ou IAS/IFRS?	57,1%
5	A companhia não reavalia seu ativo imobilizado?	73,9%
6	A companhia não registra gastos pré-operacionais no ativo diferido?	85,9%
7	A companhia divulga suas demonstrações dentro do prazo legal?	87,0%
8	A companhia divulga a demonstração dos fluxos de caixa?	99,5%
9	A companhia divulga a Demonstração do Valor Adicionado (DVA)?	98,9%
10	A companhia divulga demonstrações em moeda de poder aquisitivo constante?	0,0%
11	A companhia divulga o montante gasto com a remuneração fixa e variável desagregando o percentual pago aos executivos e ao conselho de administração?	22,0%
12	A companhia divulga o custo do capital próprio ou alguma medida de lucro econômico?	2,2%

Observa-se que mais da metade das empresas (59%) apresentaram parecer de auditoria sem ressalvas e sem parágrafos de ênfase<sup>7</sup>. Mais de dois terços (69,6%) desses pareceres foram emitidos pelas quatro maiores empresas de auditoria: PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young ou KPMG. Apesar de elevado, o percentual de empresas com respostas positivas no quesito republicação (79,3%) foi influenciado pelo grande número de reapresentações espontâneas (cerca de 70).

A divulgação de demonstrações em US-GAAP e IFRS também superou 50%, refletindo a crescente busca pelas empresas brasileiras de formas alternativas de captação de recursos no exterior.

Em relação às escolhas contábeis, o percentual de empresas que não constituíram ou baixaram integralmente a reserva de reavaliação e os gastos pré-operacionais do ativo diferido foi de 74% e 86%, respectivamente. Em função da Lei 11.638/07, esse nível deve ser menor nos anos anteriores, conferindo maior sensibilidade ao IQIC.

A divulgação de demonstrações dentro do prazo legal teve frequência observada de 87%. Mesmo com um prazo de publicação de até três meses após o fechamento do balanço, 23 empresas não cumpriram essa exigência legal primária.

Conforme esperado, os percentuais de divulgação das Demonstrações dos Fluxos de Caixa e do Valor Adicionado totalizaram praticamente 100%<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Em 2008, quase a totalidade das empresas apresentaram parecer com pelo menos um parágrafo de ênfase acerca das alterações introduzidas pela Lei 11.638/07. Nesse caso, quando a empresa apresentou os dados do período anterior, ou seja, de 2007 conforme as novas normas, considerou-se o parecer como “sem parágrafo de ênfase”, tendo em vista o aumento da qualidade da informação contábil.

<sup>8</sup> Mesmo com a exigência da Lei 11.638/07, o percentual de disponibilização das referidas demonstrações no sistema da CVM não foi exatamente igual a 100%. Essas duas perguntas tiveram contribuição significativa para elevação da média do IQIC em 2008. Espera-se, contudo, que esse percentual seja menor em anos anteriores.

Dentre os aspectos negativos, destacam-se: a baixa divulgação de informações acerca da remuneração de executivos e conselheiros (22%); o percentual mínimo (2,2%) de divulgação de alguma medida de lucro econômico, fundamental para a avaliação econômico-financeira das empresas; e o percentual nulo de divulgação de demonstrações em moeda de poder aquisitivo constante.

Portanto, mesmo com uma média elevada, os dados apresentados na Tabela 3 demonstram lacunas importantes na qualidade da informação contábil das firmas brasileiras, mensurada pelo IQIC.

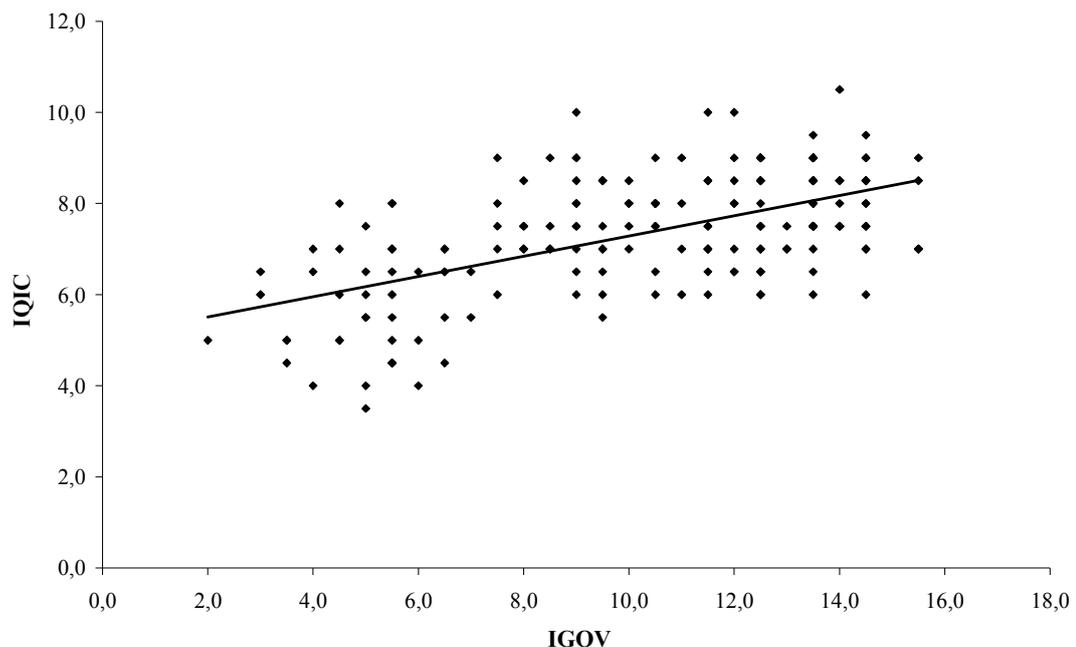
Por fim, a Tabela 4 contém as principais estatísticas descritivas do Índice de Governança Corporativa (IGOV) e das variáveis explicativas Endividamento (END) e Tamanho (TAM).

**Tabela 4 – Estatísticas descritivas das demais variáveis**

Variável	Média	Desvio-padrão	Mediana	Mínimo	Máximo	Amostra (empresas)
IGOV	10,25	3,43	11	2	15,5	184
END	0,28	0,28	0,25	0,00	2,83	
TAM	14,42	1,77	14,33	10,0	20,27	

## 5.2. Impacto da Adesão às Práticas Recomendadas de Governança Corporativa sobre a Qualidade da Informação Contábil

Primeiramente, buscou-se identificar a forma funcional da relação entre a qualidade da informação contábil, mensurada pelo IQIC, e a adesão às práticas recomendadas de governança corporativa, aproximada pelo IGOV. O Gráfico 2 apresenta a dispersão dessas observações.



**Gráfico 2 – Relação entre Qualidade da Informação Contábil (IQIC) e Governança Corporativa (IGOV)**

A inspeção visual do comportamento das observações contidas no Gráfico 2 sugere uma relação linear positiva entre a adesão às práticas recomendadas de governança corporativa (IGOV) e a Qualidade da Informação Contábil (IQIC). O Coeficiente de Correlação de Pearson entre essas variáveis totalizou +0,6.

Entretanto, para uma interpretação mais segura acerca dessa possível relação linear positiva, devem-se estimar as regressões, conforme definido no capítulo 4.4 (equação 1). A Tabela 5 apresenta os principais resultados das regressões estimadas no software *EViews* para testar a hipótese da existência de uma influência positiva da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa sobre a qualidade da informação contábil.

**Tabela 5 – Influência da governança corporativa sobre a qualidade da informação contábil**

Variável dependente: Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC)				
	(1)	(2)	(3)	(4)
<b>IGOV</b>	<b>0,21***</b> (7,82)			
<b>ADR23</b>		<b>0,81**</b> (2,37)		
<b>N2NM</b>			<b>1,27***</b> (6,48)	
<b>IGOV14</b>				<b>0,24***</b> (6,32)
<b>END</b>	-0,15 (-0,50)	-0,15 (-0,41)	-0,21 (-0,67)	-0,16 (-0,50)
<b>TAM</b>	<b>0,10*</b> (1,86)	<b>0,20***</b> (3,12)	<b>0,21***</b> (3,88)	<b>0,19***</b> (3,41)
<b>DS3</b>	<b>0,76*</b> (1,73)	0,82 (1,61)	<b>0,83*</b> (1,81)	<b>0,80*</b> (1,72)
<b>DS15</b>	<b>0,90**</b> (2,00)	-0,35 (-0,68)	0,76 (1,61)	<b>0,87*</b> (1,82)
<b>Intercepto</b>	<b>3,60***</b> (4,70)	<b>4,35***</b> (4,60)	<b>3,60***</b> (4,49)	<b>2,69***</b> (3,30)
<b>R<sup>2</sup> ajust.</b>	35,3%	13,9%	29,2%	28,5%
<b>Prob. (F)</b>	0,000	0,001	0,000	0,000
<b>Prob. (Jarque-Bera)</b>	0,551	0,366	0,992	0,788
<b>Prob. (Heter. White)</b>	0,139	0,377	0,323	0,082
<b>Empresas (n)</b>	184	184	184	184

A variável dependente é o Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC). As variáveis independentes compreendem: Índice de Governança Corporativa (IGOV); Negociação de ADRs tipo 2 ou 3 (ADR23); Listagem no Nível II ou Novo Mercado da BMF&Bovespa (N2NM); Índice de Governança Corporativa sem considerar a dimensão “Divulgação de Outras Informações” (IGOV14), totalizando apenas 14 questões e não 18, como no índice completo; Endividamento (END); Tamanho (TAM); DS<sub>n</sub>, que são as variáveis *dummies* para o setor de atuação da firma e, por limitação de espaço, são demonstrados apenas aqueles que apresentaram algum grau de significância estatística em duas ou mais especificações: Comércio (DS3) e Telecomunicações (DS15). Os números entre parênteses indicam a estatística t. \*\*\*, \*\* e \* correspondem à significância estatística nos níveis 1%, 5% e 10%, respectivamente. Os coeficientes foram estimados pelo método dos mínimos quadrados e, em todas as especificações, o teste de heterocedasticidade de White não rejeitou a hipótese nula de variância constante (homocedasticidade) dos resíduos. Além disso, segundo o teste Jarque-Bera, não se pode rejeitar a hipótese nula que a distribuição dos resíduos segue uma Normal, validando o modelo estimado.

De acordo com a equação 1, observa-se uma relação positiva significativa no nível de 1% entre a adesão às práticas recomendadas de governança corporativa (IGOV) e a qualidade da informação contábil (IQIC). Constata-se também que, quanto maior o tamanho da firma, maior a qualidade da informação contábil.

Os resultados também são confirmados, com níveis diferentes de significância, quando adotadas métricas alternativas de governança corporativa: negociação de ADRs (equação 2), níveis diferenciados de governança para listagem em bolsa (equação 3) e o próprio índice de governança modificado (equação 4).

Portanto, confirma-se a hipótese de pesquisa: firmas com estruturas de governança corporativa mais alinhadas às práticas recomendadas apresentam informações contábeis com qualidade superior. Essas evidências também apontam para uma relação de complementaridade, e não de substituição, entre a estrutura de governança corporativa e a qualidade da informação contábil.

Esses resultados convergem com as evidências internacionais reportadas por Dechow e Schrand (2004) e Francis *et al* (2006) que sugerem a existência de uma relação positiva entre diferentes mecanismos de governança corporativa e a qualidade da informação contábil.

## 6. CONCLUSÕES

De acordo com o quadro teórico proposto por Cohen *et al* (2004), mecanismos de governança corporativa podem influenciar positivamente a qualidade da informação contábil produzida pela firma e divulgada aos acionistas e demais *stakeholders*.

A presente pesquisa levantou evidências empíricas que comprovam essa relação para uma amostra de 184 empresas listadas em bolsa, no ano de 2008. Após construir um índice original para mensurar a qualidade da informação contábil, constatou-se que as firmas com maior adesão às práticas recomendadas de governança corporativa apresentaram informações contábeis com qualidade superior, ou seja, mais relevantes e confiáveis. O tamanho da firma também se mostrou associado a uma qualidade da informação contábil superior.

Além da contribuição do próprio índice para se mensurar objetivamente o constructo qualidade da informação contábil, os resultados da pesquisa são significativos para: (i) os contadores, que têm interesse prático em verificar se, e como, a adoção de padrões mais elevados de governança contribui para o aumento da qualidade dos relatórios contábeis; (ii) os auditores, já que um nível inferior da qualidade da informação contábil pode estar associado a um acréscimo no grau de risco de auditoria; (iii) os investidores, tendo em vista que uma qualidade da informação contábil superior pode aprimorar a tomada de decisões de investimentos e facilitar a transação de recursos no mercado de capitais.

Para que essas evidências tornem-se mais robustas, duas importantes melhorias devem ser implementadas: ampliação do período da amostra e adoção de método qualitativo complementar (técnica Delphi) para validar, junto a um grupo de *experts*, as questões que compõem o Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC).

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, José Elias Feres de *et al*. *Corporate governance and ADR effects on earnings quality in the Brazilian capital markets*. **Corporate Ownership & Control**. v. 7, 2009.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BARROS, Lucas Ayres B. de C. *et al*. **Endogeneity in corporate finance empirical research (in portuguese)**. 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1593187>>. Acesso em: 28/07/2010.
- BEAVER, William H. **Financial reporting an accounting revolution**. 3rd ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.
- BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. *Transparency, financial accounting information, and corporate governance*. **FRBNY Economic Policy Review**, April 2003.

\_\_\_\_\_. *Financial accounting information and corporate governance*. **Journal of Accounting and Economics**. V.32, p. 237-333, 2001.

CARDOSO, Ricardo Lopes *et al.* *Discretionary accruals, liquidity and corporate governance index in Brazil*. **Corporate Ownership & Control**. v. 5, p. 25-33, 2008.

COHEN, Jeffrey *et al.* *Corporate governance mosaic and financial reporting*. **Journal of Accounting Literature**, v. 23, p. 87-152, 2004.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento conceitual básico: estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis, de 11 de janeiro de 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 22/07/2010.

DECHOW, Patrícia M; SCHRAND, Catherine M. *Earnings quality*. CFA Institute, USA, 2004.

FRANCIS, Jennifer *et al.* **Earnings quality**. Foundations and Trends® in Accounting, USA, 2006.

GABRIEL, Fabiano *et al.* O impacto do fim da correção monetária no retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos no Brasil. **Revista de Administração da USP – RAUSP**, vol. 40, n. 1, jan/fev/mar 2005.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo, Atlas: 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Governança corporativa em tempos de crise**. São Paulo: Saint Paul, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de *et al.* **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, October, 1976.

KÖKE, Jens; BÖRSCH-SUPAN, Axel. *An applied econometricians' view of empirical corporate governance studies*. 2000. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=373383>>. Acesso em 28/07/2010.

LARCKER, David F.; RUSTICUS, Tjomme O. *On the use of instrumental variables in accounting research*. 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=694824>>. Acesso em 28/07/2010.

LEAL, Ricardo P. Câmara; CARVALHAL DA SILVA, André Luiz. Corporate governance and value in Brazil (and in Chile) *In*: Chong and López-de-Silanes (Org). **Investor protection and corporate governance: firm level evidence across Latin America**. Stanford University Press and Inter-American Development Bank, 2007.

LEE, Thomas A. **Financial reporting & corporate governance**. England: John Wiley, 2006.

LIMA, Gerlando. A. S. Franco de. Nível de evidenciação x custo das dívidas das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, p. 95-108, 2009.

LOPES, Alexsandro Broedel; WALKER, Martin. *Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil*. February, 2008. Disponível em: <[http://ssrn.com/abstract\\_id=1095781](http://ssrn.com/abstract_id=1095781)>. Acesso em: 22/07/2010.

\_\_\_\_\_. ALENCAR, Roberta Carvalho. *Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: the Brazilian case*. 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1099900>>. Acesso em: 28/07/2010.

\_\_\_\_\_. MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo, Atlas: 2007.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEOPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MURCIA, Fernando Dal-Ri. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

\_\_\_\_\_. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. Ed. Saint Paul Institute of Finance. São Paulo, 2006.

SLOAN, Richard G. *Financial accounting and corporate governance: a discussion*. **Journal of Accounting and Economics**, V.32, p. 335-347, 2001.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Harper & Row do Brasil, 2001.