

Níveis Diferenciado de Governança Corporativa da Bovespa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas na Bovespa

Autores

JUAN CARLOS GOES DE ALMEIDA

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças

RODRIGO SIMONASSI SCALZER

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças

FÁBIO MORAES DA COSTA

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças

Resumo

Neste trabalho, procurou-se identificar se o grau de conservadorismo utilizado pelas empresas que fazem partes dos níveis diferenciados de governança corporativa é diferenciado do conservadorismo utilizado pelas demais empresas. Como modelo, aplicou-se o de Basu (1997), que visa identificar a existência de assimetria de reconhecimento entre as notícias boas e as notícias ruins, utilizando para tanto, o retorno econômico das ações. O conservadorismo é uma ferramenta utilizada pela contabilidade com o objetivo de fazer com que as informações contábeis sejam mais confiáveis, tornando a informação menos otimista. Os dados coletados correspondem ao período de 2000 a 2004 e os resultados demonstraram que o grau de conservadorismo utilizado pelas empresas que possuem níveis diferenciados de governança corporativa (companhias listadas ou no Nível 1 ou Nível 2 ou no Novo Mercado) é maior do que grau utilizado pelas demais companhias listadas na Bovespa que não possuem títulos listados em tais níveis. Como contribuição desta pesquisa, foi possível observar que a contabilidade, utilizando mecanismos como o conservadorismo, pode influenciar os resultados contábeis e, portanto, os resultados encontrados confirmam a existência da assimetria de reconhecimento das notícias boas e notícias ruins no mercado brasileiro.

1 Introdução

Segundo Shleifer e Vishny (1997),

a governança corporativa é o campo da administração que trata do conjunto de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Ela estabelece os caminhos pelos quais os supridores de capital das corporações são assegurados do retorno de seus investimentos.

Para assegurar maior transparência e confiabilidade aos investidores, mecanismos de governança corporativa são implementados visando o alinhamento dos objetivos dos agentes envolvidos com a empresa tentando reduzir os conflitos de agência.

Atenta a isso, em 2000, a Bovespa decidiu criar os níveis de governança corporativa para as empresas que são negociadas na bolsa. Dessa forma, os esforços direcionados ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro resultaram na criação de níveis que exijam um maior comprometimento com as chamadas “boas práticas de governança corporativa”. Assim, foram criadas três classes: Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado, sendo o Nível 1 com menor grau de exigências e o Novo mercado, o maior grau. Por meio de tais níveis seria possível classificar as empresas de acordo com o número de obrigações adicionais à legislação brasileira.

Dentro desse contexto, a contabilidade pode ser entendida como um dos mecanismos relevantes de governança corporativa. Segundo Bushman e Smith (2001) *apud* Lopes (2005, p.45), “definimos como papel da informação contábil nos mecanismos de governança a utilização de informações contábeis preparadas para usuários externos em mecanismos de controle que promovem a governança eficiente das corporações”. Nesse contexto, a contabilidade torna-se essencial por ser um instrumento que visa identificar, mensurar e divulgar os eventos econômicos ocorridos, auxiliando na predição de fluxos de caixa futuros.

Quando abordo sobre a teoria de agência, a assimetria informacional e a divergência de interesses geram os conflitos de agência, Lopes (2005) afirma que esses conflitos podem ser reduzidos por meio de informações contábeis que colaborem com uma maior transparência dos acontecimentos ocorridos dentro da empresa.

Os arcabouços conceituais da contabilidade são constituídos de uma série de princípios que procuram direcionar a elaboração de informações úteis para a tomada de decisão. Neste sentido, um dos princípios utilizados para tentar tornar essas informações mais confiáveis é o conservadorismo. A idéia geral da utilização do princípio conservadorismo, segundo Lopes (2005), é de apresentar, aos investidores, demonstrações confiáveis, baseadas na realidade da empresa. A utilização do princípio do conservadorismo pela contabilidade é fundamental para que a confiabilidade e a transparência fomentadas pela governança corporativa consigam ser atingidas, pois cercearia a ação dos gestores da companhia, os quais apresentariam a tendência de serem otimistas.

O resultado apresentado pela informação contábil gera conseqüências oportunas no mercado de capitais. Segundo Ball *apud* Costa e Costa (2005 e p.1), “a oportunidade do lucro refere-se à extensão com que este incorpora o retorno econômico da ação no período”. A oportunidade do lucro resultante interfere na tomada de decisões dos investidores e, conseqüentemente, impacta no preço dos ativos do mercado.

Diante da oportunidade da informação contábil para o mercado, Basu (1997) apresentou evidências empíricas de que existe um maior grau de verificação das notícias ruins em relação às notícias boas pela contabilidade, desenvolvendo um modelo para captar o reconhecimento assimétrico entre boas e más notícias.

Basu (1997) define que o conservadorismo se apresenta quando há o reconhecimento de más notícias mais oportunamente que o reconhecimento de boas notícias, em relação aos fluxos futuros de caixa. Diante desta afirmativa, e juntamente com os esforços no mercado brasileiro em prol da governança corporativa, é possível apresentar o seguinte questionamento: **O grau de conservadorismo utilizado pelas empresas que fazem parte dos níveis diferenciados de governança corporativa é diferente do conservadorismo utilizado pelas demais empresas que não possuem mecanismos de governança?**

Assim, o objetivo desta pesquisa consiste em analisar se existe diferença entre o grau de conservadorismo utilizado pelas empresas que fazem parte dos níveis diferenciados de governança corporativa e o grau de conservadorismo utilizado pelas demais empresas listadas na Bovespa que não estão listadas em tais níveis, por meio da aplicação do modelo de Basu (1997).

Portanto, pretende-se relacionar a governança corporativa e o viés supostamente presente nos modelos contábeis: o conservadorismo. Com isso, será possível analisar se as empresas participantes dos níveis estabelecidos pela Bovespa, por terem o emprego de uma maior quantidade de mecanismos de governança corporativa e transparência, divulgariam informações mais conservadoras ao mercado.

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (2006), governança corporativa pode ser definida como sendo um conjunto de práticas que tem por finalidade proteger todos os interessados nos resultados da firma. Na mesma linha, Shleifer e Vishny (1997) definem governança corporativa com um modelo para assegurar aos investidores/acionistas o retorno de seus investimentos realizados na firma.

O IBGC (2006) define governança corporativa como sendo:

O sistema pelo quais as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Para a Bovespa (2006), governança corporativa é um esforço para alinhar os objetivos dos administradores com os interesses dos acionistas. Diante disso, a entidade implantou, em dezembro de 2000, níveis diferenciados de governança corporativa que foram desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse simultaneamente o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

As companhias listadas nesses segmentos se comprometem a realizar melhorias nas práticas de governança corporativa, ampliando os direitos dos acionistas minoritários e se aumentando a transparência das informações divulgadas ao mercado.

2.1. Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa:

A adesão das companhias, ao Nível 1 ou ao Nível 2, depende do grau do compromisso assumido e é formalizado por meio de um contrato entre a companhia e a Bovespa.

As companhias, que estão classificadas no Nível 1, devem apresentar melhorias na prestação de informações ao mercado e promoverem dispersão do controle acionário. Além disso, outras obrigações adicionais à legislação devem ser atendidas, tais como:

- “Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.

- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.”

As companhias listadas no Nível 2 comprometem-se a cumprir as exigências estabelecidas para o Nível 1 e, adicionalmente, adotam um conjunto de regras mais amplo de práticas de governança, priorizando e ampliando os direitos dos acionistas minoritários. A seguir são apresentadas algumas obrigações adicionais para participação neste nível:

- “Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS (*International Financial Reporting Standards*) ou US GAAP (*United States Generally Accepted Accounting Principles*).
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral.
- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

As companhias listadas nos Níveis 1 e 2 da Bovespa são apresentadas no Quadro 1, a seguir:

Quadro 1 – Companhias quês estão listadas no Nível 1 e Nível 2

Companhias listadas no Nível 1	
ARACRUZ CELULOSE S.A.	IOCHPE MAXION S.A.
ARCELOR BRASIL S.A.	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.
BCO BRADESCO S.A.	KLABIN S.A.
BCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.	MANGELS INDUSTRIAL S.A.
BRADESPAR S.A.	METALURGICA GERDAU S.A.
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	PERDIGAO S.A.
BRASIL TELECOM S.A.	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES
BRASKEM S.A.	RIPASA S.A. CELULOSE E PAPEL
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	SADIA S.A.

CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	SAO PAULO ALPARGATAS S.A.
CIA HERING	SUZANO BAHIA SUL PAPEL E CELULOSE S.A.
CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.
CIA VALE DO RIO DOCE	UNIBANCO HOLDINGS S.A.
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A.
DURATEX S.A.	UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.
FRAS-LE S.A.	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.
GERDAU S.A.	WEG S.A.
Companhias listadas no Nível 2	
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	SUZANO PETROQUIMICA S.A.
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	TAM S.A.
ETERNIT S.A.	UNIVERSO ONLINE S.A.
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	VIVAX S.A.
MARCOPOLO S.A.	

Fonte: Bovespa (2006)

2.2 Novo Mercado

O Novo Mercado é um segmento destinado à empresa para negociação de ações lançadas pela própria empresa, que se comprometeram em adotar medidas de governança corporativa, adicionais às exigidas pela legislação brasileira.

A premissa básica do Novo Mercado segundo a Bovespa (2005) é “valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelo direito concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias”.

Para fazer parte do Novo Mercado, a empresa deve assinar um contrato onde se compromete a utilizar um conjunto de regras societárias mais exigentes do que as presentes na legislação brasileira. Esse conjunto de regras é denominado como boas práticas de governança corporativa. Tais regras aumentam os direitos dos acionistas, melhora a qualidade das informações prestadas para os usuários externos.

Uma das principais regras para participar do Novo Mercado é que a firma deve possuir apenas ações ordinárias (são ações que possuem direito de voto). Mas, essa não é a única obrigação, sendo que algumas além de estarem presente no regulamento de listagem, deverão ser aprovadas em assembléias gerais e adicionadas no estatuto social da empresa. A Bovespa (2006) cita outras obrigações adicionais que as companhias possuem, são elas:

- “Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras

trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.

- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.”

No quadro 2, apresentam-se as companhias que estão listadas no Novo Mercado de governança corporativa, de acordo com a classificação da Bovespa (2006).

Quadro 2 - Companhias listadas no Novo Mercado

BCO NOSSA CAIXA S.A.	LIGHT SERVICOS DE ELETRICIDADE S.A.
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	LOCALIZA RENT A CAR S.A.
CIA SANEAMENTO BASICO EST SÃO PAULO	LOJAS RENNER S.A.
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	NATURA COSMETICOS S.A.
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.
CPFL ENERGIA S.A.	PORTO SEGURO S.A.
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	RENAR MACAS S.A.
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	ROSSI RESIDENCIAL S.A.
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	SUBMARINO S.A.
GAFISA S.A.	TRACTEBEL ENERGIA S.A.
GRENDENE S.A.	

Fonte: Bovespa (2006)

2.3 Conservadorismo:

Lopes (2005) afirma que a informação contábil existe justamente porque acionistas e administradores não possuem informações homogêneas, onde a informação contábil deve amenizar o conflito de agência e a assimetria informacional.

O conservadorismo é uma das práticas e procedimentos da contabilidade que está presente nas normas do FASB (*Financial Accounting Standards Board*), do IASB (*International Accounting Standards Board*), do ASB (*Accounting Standards Board*) e brasileira e que é amplamente utilizado. No Brasil, a NBC – T 1, quando define o princípio da “Prudência”, exige que se houver igual opção de escolha entre valores de ativos e receitas, o menor deverá ser utilizado; e no caso de passivos e despesas, o maior.

Assim, Watts define conservadorismo como sendo “as exigências de verificação assimétricas para ganhos e perdas”. Lopes (2005) corrobora tal afirmação, ao explicar tal princípio contábil como o reconhecimento assimétrico entre despesas, passivos, ativos e receitas.

Basu (1997) apresenta evidências de que há conservadorismo em companhias norte-americanas, utilizando dados de 1963 a 1990. Já no trabalho de Costa e Costa (2005), a conclusão foi que o reconhecimento dos resultados negativos é maior que o reconhecimento do retorno como um todo, evidenciando conservadorismo nos resultados contábeis para empresas listadas em bolsa na Argentina, Brasil, Colômbia, Peru e Venezuela, utilizando dados de 1995 a 2001. Nesta pesquisa, pretende-se analisar o grau de conservadorismo nas empresas listadas no novo mercado.

3 Metodologia

Para responder a pergunta **(se o grau de conservadorismo utilizado pelas empresas que fazem partes dos níveis diferenciados de governança corporativa é diferente do conservadorismo utilizado pelas demais empresas listadas na Bovespa que não possuem mecanismos de governança?)** será utilizado o modelo de Basu (1997).

O modelo define que o conservadorismo apresenta-se quando o resultado contábil reconhece mais rapidamente “notícias ruins” do que “notícias boas” (BASU: 1997). As “notícias ruins” correspondem a retornos econômicos negativos da ação no período, enquanto as “notícias boas” correspondem a retornos econômicos positivos da ação no período.

Uma justificativa para o reconhecimento assimétrico entre “notícias ruins” e “notícias boas” consiste na opção “menos otimista” que deve ser feita no reconhecimento entre estimativas de receita e despesa com probabilidades iguais de ocorrência.

Será utilizada a equação (1), que permitirá analisar se há alguma diferença no grau de conservadorismo utilizado pelas empresas listadas na Bovespa:

$$Luc_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times D_{it} + \alpha_2 \times RET_{dit} + \alpha_3 \times D_{it} \times RET_{dit} \quad (1)$$

Em que:

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) da empresa i no ano t .

D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero para retorno econômico for positivo.

RET_{dit} = Retorno econômico em da empresa i no ano t , quatro meses após o encerramento do exercício ($VM_{dt} - VM_{dt-1}$).

VM_{dit} = Valor de Mercado da empresa i no dia 30 de abril do ano t .

VM_{dit-1} = Valor de Mercado da empresa i no dia 30 de abril do anterior a t .

α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil.

α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

Utilizou-se a dummy para verificar se o lucro contábil é mais sensível aos resultados econômicos negativos que aos resultados positivos.

Segundo Costa e Costa (2005), o coeficiente α_2 captura o reconhecimento positivo e negativo, em conjunto, do retorno econômico pelo lucro contábil e o coeficiente α_3 o resultado negativo, de acordo com as regras e práticas contábeis adotadas pela companhia i , permitindo a comparabilidade entre as companhias que estão listadas no Nível 1, no Nível 2 e no Novo Mercado das demais companhias listadas na Bovespa.

Os coeficientes α_1 e α_3 são definidos como os coeficientes que refletem o reconhecimento assimétrico (Conservadorismo) do retorno econômico pelo lucro contábil. Estes coeficientes permitem atingir o objetivo deste trabalho que é verificar se existem diferenças na aplicação do Conservadorismo (reconhecimento contábil dos resultados econômicos negativos e positivos), entre as empresas listadas no Nível 1, no Nível 2 e no Novo Mercado das demais companhias listadas na Bovespa.

Os dados foram deflacionados pelo próprio *software* Economática®, utilizando o IPCA (Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo) Acumulado, para valores de 31 de dezembro de 2004. As regressões foram rodadas, utilizando a técnica de dados combinados.

Foram analisados os resultados das regressões rodadas com dados das companhias listadas no Nível 1, Nível 2 e no Novo Mercado, das demais companhias listadas na Bovespa que não fazem parte do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, no período de 2000 a 2004.

3.1 Seleção da Amostra e estatística descritiva

Os dados das companhias para o estudo foram coletados do banco de dados do *software* Economática®, no período de dezembro de 2000 até dezembro de 2004. Esse período foi escolhido devido ao próprio objeto de estudo que é o Novo Mercado, que deve a sua implantação em dezembro de 2000.

Os dados coletados foram: lucro líquido, valor de mercado no dia 30 de abril, que foram ajustados pelo próprio *software* Economática® pelo IPCA acumulado (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), em moeda original de 31 de dezembro de 2004.

Foram obtidas 1.351 observações, sendo 280 para empresas que estão listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa e 1.071 para empresas que não fazem parte de tais níveis.

4 Resultados Encontrados

Os resultados das regressões realizadas são apresentados em três grupos: para todas as companhias listadas na Bovespa; companhias listadas no Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado; e demais companhias listadas na Bovespa que não fazem parte dos níveis diferenciados de governança corporativa.

A Tabela 1 demonstra os coeficientes α_0 , α_1 , α_2 , α_3 , resultantes das regressões das companhias:

Tabela 1 – Resultado da Regressão Utilizando o Modelo de Basu (1997)

$$\text{Luc}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{\text{abril}} + \alpha_2 \text{RET}_{\text{abril}} + \alpha_3 \text{RET}_{\text{abril}} D_{\text{abril}}$$

	α_0	α_1	α_2	α_3
Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado	206801,4*	-24449,06	0,248245*	-0,484131*
Demais companhias	-2864,182	161432,0	0,269604*	-0,271027*
Todas as companhias listadas na Bovespa	41832,72	158579,2***	0,266427*	-0,268075*

*, **, *** - Estimativa significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) da empresa i no ano t .

D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero para retorno econômico for positivo.

RET_{dit} = Retorno econômico em da empresa i no ano t , quatro meses após o encerramento do exercício ($\text{VM}_{dt} - \text{VM}_{dt-1}$).

VM_{dit} = Valor de Mercado da empresa i no dia 30 de abril do ano t .

VM_{dit-1} = Valor de Mercado da empresa i no dia 30 de abril do anterior a t .

α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil.

α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

Por meio da análise da Tabela 1 é possível observar que há conservadorismo no mercado acionário brasileiro, tanto para todas as companhias, quanto para aquelas que fazem parte dos níveis da Bovespa. Tal fato é justificado porque os coeficientes α_3 de todas as regressões são estatisticamente significantes, os quais correspondem às variáveis *dummies* que captam o reconhecimento assimétrico entre “notícias ruins” e “notícias boas”. Ou seja, o lucro contábil é mais sensível aos resultados negativos que aos resultados positivos, confirmando os resultados encontrados por Basu (1997).

Em termos comparativos, as empresas que participam dos níveis da Bovespa possuem o coeficiente α_3 no valor de -0,48, enquanto as demais companhias do mercado apresentam um coeficiente de -0,27. Desta forma, os resultados indicam que as companhias que se comprometeram com maiores exigências em termos de mecanismos de governança corporativa (Níveis 1, 2 e Novo Mercado) apresentariam um maior grau de conservadorismo do que as outras participantes do mercado.

5 Conclusão e Recomendações

No presente trabalho foi apresentado uma discussão sobre o viés inserido na contabilidade sobre o reconhecimento dos eventos econômicos ocorridos em uma companhia, conhecido como “conservadorismo contábil”. Dessa forma, procurou-se avaliar como o lucro contábil do período incorpora o retorno econômico corrente, avaliando o comportamento diferenciado em relação ao reconhecimento de boas e más notícias.

A base teórica utilizada consistiu na aplicação do modelo desenvolvido por Basu (1997), comparando-se o conservadorismo contábil em empresas participantes dos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa e as demais companhias abertas brasileiras.

Assim, constatou-se empiricamente que um dos conceitos mais tradicionais da contabilidade – Conservadorismo – está presente no processo de reconhecimento do retorno

econômico pelo lucro contábil no mercado acionário brasileiro, corroborando os achados de Costa e Costa(2005).

Especificamente sobre a comparação das companhias listadas no Nível 1, no Nível 2 e no Novo Mercado *versus* demais as companhias listadas na Bovespa, foram apresentadas evidências de que empresas comprometidas com uma maior quantidade de mecanismos de governança forneceriam informações contábeis mais conservadoras. Portanto, a pesquisa permite observar como a governança corporativa interfere no tipo e na qualidade da informação divulgada ao mercado e sugere-se que futuras pesquisas possam investigar as possíveis causas deste fenômeno.

Referências

BASU, S. *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*. **Journal of Accounting and Economics**, 1997.

BOVESPA. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 13 fev. 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 13 fev. 2006.

COSTA, A. C. O. e COSTA, F. M. Um Estudo da Aplicação do Conservadorismo em Cinco Países da América do Sul. In: Enanpad. **Anais**. Brasília/DF. 2005.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em 14 fev.2006.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LOPES, A. B e Martins E., **Teoria da Contabilidade: Uma Nova Abordagem**, São Paulo, Atlas 2005.

STICKNEY, C. P. e WEIL, R. L. **Contabilidade Financeira – Uma Introdução aos Conceitos, Métodos e Usos**. São Paulo: Atlas, 2001.

WATTS, R. L. *A proposal for Research on Conservatism*. Maio 1993. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 02 fev. 2006.

_____ e ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.