

Segmentos de Governança da BOVESPA: Diferenças nos graus de Conservadorismo Condicional na Divulgação de Resultados Contábeis

Autores:

ANTONIO CARLOS DIAS COELHO

(UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ)

IRAN SIQUEIRA LIMA

(UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO)

RESUMO

A pesquisa examina se a diferenciação de companhias de capital aberto efetuada pela BOVESPA segundo níveis distintos de governança corporativa provoca distinção no grau de conservadorismo dos resultados divulgados em suas demonstrações contábeis, em virtude dos compromissos assumidos por tais firmas de padrões especiais de divulgação de informações. Tal avaliação decorre das premissas adotadas pela BOVESPA de que a aceitação das práticas diferenciadas de divulgação de informações (e de regras societárias e de distribuição e dispersão) levaria a informações contábeis de maior qualidade com conseqüente redução de risco e maior retorno para os investidores. A mensuração da qualidade das demonstrações é feita com base em modelos de medida do conservadorismo condicional presente nos relatórios contábeis, com base na reversão de componentes transitórios nos lucros e na associação de apropriações contábeis com fluxos de caixa, avaliadas por regressões que utilizam dados em painel. Os resultados da pesquisa confirmam a hipótese levantada e não evidenciam antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas nos balanços das companhias abertas listadas na BOVESPA em todos os grupos de listagem das firmas.

1 INTRODUÇÃO

No final de 2000 a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) criou listagens específicas para empresas que voluntariamente aderissem às mesmas e que importava em que as firmas assumissem compromissos de respeito aos acionistas minoritários e de transparência na divulgação das informações da companhia. Tais condições extrapolam a letra das normas e leis vigentes, de modo que também se instituiu Câmara de Arbitragem, coordenada pela própria BOVESPA, de modo a solucionar eventuais conflitos decorrentes da assunção dos compromissos comentados.

Os folhetos explicativos sobre as novas listagens – Novo Mercado e níveis diferenciados de governança corporativa (Nível 1 e Nível 2) – esclarecem que a iniciativa se espelha em experiências internacionais anteriores análogas, destacando o *Neuer Market* alemão, estabelecido para acolher companhias de alta tecnologia naquele país.

Contudo, essa experiência brasileira apresenta inspiração eminentemente institucional, pois as condições referem-se explicitamente a medidas orientadas à redução da probabilidade de benefícios privados do controle por parte dos acionistas majoritários ou dos gestores das companhias, sob o manto genérico de melhores práticas de governança corporativa.

Os folhetos explicativos sobre a adesão de firmas a tais níveis diferenciados de governança e de transparência informacional¹ confirmam tal propósito ao enfatizar que:

“Esses compromissos referem-se à prestação de informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da Companhia e à adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição de controlador ou investidor.”

Esperam, então, os promotores da iniciativa de listagem diferenciada que:

“A melhoria da qualidade das informações prestadas pela Companhia e a ampliação dos direitos societários reduzem as incertezas no processo de avaliação e de investimento e, conseqüentemente, o risco. A redução do risco também gera uma melhor precificação das ações que, por sua vez, incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, fortalecendo o mercado acionário como alternativa de financiamento às empresas.”

A adesão das empresas aos níveis diferenciados de governança implica em aceitar compromissos adicionais à legislação existente, consubstanciados em padrões distintos de:

- a) Regras Societárias (apenas para o Novo Mercado e o Nível 2);
- b) Divulgação de Informações, inclusive com disponibilização de demonstrações contábeis preparadas por princípios contábeis internacionais; e
- c) Regras de Distribuição Pública e Dispersão.

A escolha da empresa em entrar nas listagens significa, em princípio, maior comprometimento da mesma com seus *stakeholders*, independente da estrutura institucional e da legislação brasileiras.

A BOVESPA implicitamente admite que haja dificuldades em alterar o ambiente legal ao propor mecanismos de auto-regulação, como a Câmara de Arbitragem do Mercado, no sentido de incentivo à imposição de custos ao possível oportunismo dos gestores tanto quanto a evitar benefícios privados do controle quanto a incentivar o fornecimento de informações contábeis verificáveis e de qualidade.

Do ponto de vista da divulgação de números contábeis, as normas da BOVESPA, ao optar pela demanda por demonstrações apuradas na forma dos princípios e recomendações dos princípios contábeis norte-americanos ou internacionais, entendem implicitamente que tais regras redundariam em relatórios com maior qualidade informacional.

Ademais, se exige a publicação de Demonstração de Fluxo de Caixa (não previsto na legislação brasileira), reconhecendo as dificuldades técnicas e comportamentais de se estimar os agregados derivados do fluxo de caixa a partir das demonstrações contábeis tradicionais.

De outra parte, Ball (2001) argumenta que a presença de qualidade das demonstrações contábeis, no que tange à sua função de suporte ao monitoramento contratual, é evidenciada pela existência do atributo do conservadorismo na apuração dos resultados e na sua verificabilidade pelos contratantes da empresa através de pareceres de auditoria externa.

A presença do conservadorismo nos relatórios contábeis, por sua vez, será função, segundo Watts (2003), da demanda por este atributo pelos usuários da informação contábil, a qual será ditada por incentivos percebidos pelos gestores das empresas; isto os levaria a reduzir a assimetria informacional entre estes e aqueles usuários.

Assim, os custos de publicar relatórios informacionalmente eficientes estão associados às sanções econômicas que possam ser impostas aos gestores das empresas; as firmas apenas incorrerão em custos de produzir demonstrações contábeis verificáveis e de qualidade se os

¹ Os folhetos estão disponíveis no site da Bolsa de Valores de São Paulo: www.bovespa.com.br. O acesso foi realizado em 17.12.2006.

mesmos forem menores que os custos associados a litígios por quebra de contratos e que os prêmios de redução do custo de capital decorrente da menor assimetria informacional.

O atributo do conservadorismo, por sua vez, carece de características explícitas (BALL; SHIVAKUMAR, 2005) para contribuir com a redução da assimetria informacional, qual seja, a de sua condicionalidade à existência de sinais de mau desempenho atual para que se antecipe tempestivamente o registro de prováveis perdas econômicas.

Ademais, a existência de ambiente institucional de proteção aos investidores e de redução de custos de agência, segundo Black (2001), dificilmente pode ser transplantada entre países, devido a padrões culturais e a estruturas jurídicas associadas à origem do direito praticado no país (consuetudinário ou codificado).

A partir de 2003 os pesquisadores passaram a examinar se havia evidência de que a discriminação de firmas nos dois grupos de governança produzira diferenças em termos de retorno sobre as ações; de liquidez nas negociações; de aumento no volume negociado; de menor exposição a riscos; de gerenciamento de resultados e de evidenciação informacional na comunicação da empresa.

Cabe, então, também investigar se a adesão das firmas aos níveis diferenciados implica em graus distintos de conservadorismo na divulgação de resultados contábeis em relação ao grupo de firmas que permanece regido pelas normas vigentes, o que significaria que a simples adesão às listagens sob comentário levaria os gestores a ofertar relatórios contábeis informacionalmente mais eficientes.

Assim, os objetivos do estudo podem ser especificados do seguinte modo:

- a) Avaliar o conservadorismo, como atributo de qualidade informacional, contido nos lucros publicados pelas companhias de capital aberto listadas na BOVESPA;
- b) Examinar as diferenças nos graus do conservadorismo adotado pelas firmas, em função de sua adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa criados;
- c) Apresentar versão conceitual de conservadorismo condicionado à existência de sinais de mau desempenho das empresas.

A medida da eficiência informacional das demonstrações contábeis será dada pelo conservadorismo condicional presente nas mesmas, comparando-se esse atributo nos relatórios das empresas que aderiram aos níveis diferenciados de listagem com os demonstrativos das empresas listadas no pregão tradicional da BOVESPA.

Para tanto foram consideradas as demonstrações contábeis de todas as companhias de capital aberto listadas nessa bolsa de valores no período de 1993 a 2005, num total de 331 empresas; com base nestas informações foram processados os modelos de Reversão de Componentes Transitórios no Lucro (BASU, 1997) e de Associação de Apropriações Contábeis² com Fluxos de Caixa (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

A questão da pesquisa então pode ser formulada nas seguintes indagações:

- i) As companhias de capital aberto praticam o conservadorismo condicional na apuração dos lucros reportados nas demonstrações contábeis publicadas?
- ii) Há diferenças significantes nas práticas de tal conservadorismo entre as firmas que aderiram aos níveis de governança corporativa da BOVESPA e aquelas que permanecem listadas na forma da legislação vigente?

² *ACCRUAL*, que significa o ato de efetuar 'ajustes contábeis ao lucro advindos do regime de competência' (LOPES; MARTINS, 2005), será referido ao longo do texto pela expressão 'apropriações contábeis', que será utilizada com o significado de apropriar (tornar próprio) receita ou despesa ao resultado do período, cuja realização em caixa ocorre com defasagem temporal em relação ao momento do registro; este procedimento trata-se da principal distinção entre o método contábil e outros instrumentos de registro e informação econômica.

A hipótese adotada na pesquisa assume que não haverá diferenciação nos padrões de conservadorismo condicional dos lucros reportados pelas firmas listadas na BOVESPA, independente de sua adesão a listagens em níveis diferenciados de governança corporativa.

O restante do artigo está assim estruturado: o capítulo 2 explana o referencial teórico no qual se baseia a investigação; em seguida se discute a metodologia aplicada, discorrendo-se sobre os modelos, os dados e a formulação da questão e da hipótese; no capítulo 4 são discutidos os resultados da investigação, apresentando-se as conclusões ao final do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Explica-se tradicionalmente o conservadorismo pela tendência histórica e universal entre os contadores de seguir a regra informal de “não antecipar o registro de lucros, mas consignar antecipadamente todas as perdas” (BLISS, 1924 apud BASU, 1997, p. 7); o efeito da prática decorrente de tal máxima é de que os ativos tenderão a estar subavaliados e os passivos superavaliados por qualquer princípio contábil de mensuração que se aplique.

Os textos contábeis baseados em teorias normativas, bem assim a maioria dos códigos de princípios contábeis exarados mundialmente tratam o conservadorismo na ótica de lançar valores com parcimônia, pessimistamente, sem estabelecer um propósito ou uma lógica que não o costume ou a tradição como justificativa para esse procedimento.

Exemplos deste enfoque podem ser encontrados em textos brasileiros (IUDÍCIBUS, 2004) ou em conceitos oficiais americanos (SFAC 2) que expressa: “[...] se duas estimativas de valores a receber ou a pagar são igualmente prováveis, o conservadorismo impõe o uso da estimativa menos otimista.” (BASU, 1997, p. 7).

Sua aplicação se dá na prática pela utilização do custo histórico como base de valor; pelo não reconhecimento de ativos intangíveis; por não adotar o registro de opções de crescimento ditadas por favoráveis condições de investimento ainda não aproveitadas; ou ainda pela existência de quase renda e de possíveis sinergias associadas a ativos.

Fica claro que a prática de conservadorismo na apuração dos resultados também conduz a menores valores de patrimônio líquido divulgados, pela acumulação de resultados que já antecipam possíveis perdas futuras.

Basu (1997) sob a hipótese de motivações diferenciadas para firmas e gerentes, define conservadorismo como a tendência dos contadores em exigir uma maior verificação para reconhecer perspectivas positivas (*good news*) que para registrar prováveis perdas (*bad news*). Por conseqüência, espera-se que os lucros publicados reflitam perdas econômicas mais tempestivamente que ganhos econômicos, devido á assimetria de tratamento dado à verificabilidade requerida para o registro antecipado dos dois tipos de fenômeno.

Ball e Shivakumar (2005) adotam esta mesma definição, separando os conceitos de conservadorismo condicional, referindo-se ao fenômeno que enfatiza a associação entre a antecipação do registro e a possibilidade de perdas econômicas, do processo que incondicionalmente divulga baixos valores de patrimônio líquido, independente de sinais de prováveis perdas econômicas.

Discutindo a motivação econômica para o fenômeno do conservadorismo condicional, Basu (1997) registra que o mesmo já foi detectado no século XVIII, com referências à regra do Custo ou Mercado, o Menor e descarta que sua origem esteja associada à tributação de renda, a litígios de investidores ou à regulação contábil, instituições posteriores àquela data.

O autor concorda com a motivação contratual como origem para o reconhecimento assimétrico de perdas econômicas, assinalando que tributos, custos de litígio, processo político e forças regulatórias têm influenciado o nível de conservadorismo na contabilidade.

Watts (2003) estende a discussão do conservadorismo entendido como a necessidade assimétrica de maior verificabilidade para a antecipação do registro de ganhos econômicos, arguindo a dificuldade em registrar lucros não realizados sobre os quais não há ainda direitos legais sobre eles. A dependência de sua ocorrência será completamente exógena à empresa e dependente de clientes, concorrência e regras econômicas futuras.

Argumenta este autor que a verificabilidade assimétrica é extremamente relevante por que dela dependerá o uso de números contábeis em contratos executáveis judicialmente; a antecipação de ganhos favorece apenas aos gerentes ou aos acionistas majoritários.

O registro de ganhos prováveis nos números contábeis apenas teria sentido se contribuísse para efeitos contratuais; contudo seu uso não seria eficiente, pois não se teria como demonstrar em tribunais a eficácia de ganhos ainda não recebidos; não há como garantir incrementos de receita decorrentes da inovação de produtos ou da tomada de mercados ou da introdução de tecnologias; contudo será acreditável o provisionamento por prováveis perdas decorrentes da entrada de competidores, sendo desejável para contratantes que se antecipe este fato por métodos de estimação observáveis.

Watts (2003) explica o conservadorismo condicional na ótica de eficiente instrumento contratual enfatizando que tal procedimento reduz a probabilidade de que o valor dos ativos líquidos ou dos lucros acumulados esteja sobreestimado, em qualquer momento do tempo, impedindo, *ceteris paribus*, a probabilidade de ocorrência de distribuições de resultados que violem contratos ou impactem o valor da firma:

Na perspectiva informacional este autor destaca que valores conservadores de liquidação ordenada dos ativos líquidos da empresa são relevantes para os investidores em ações por causa da opção de abandonar o investimento, seja pela saída da posição acionária, seja pela saída ordenada do negócio vendendo ativos específicos ou divisões da companhia.

Em suma, os atributos da mensuração contábil relacionados ao motivo comentado de uso da contabilidade como mecanismo de contratação eficiente são:

- a) Antecipação Tempestiva no reconhecimento de impactos econômicos nos valores dos ativos líquidos;
- b) Verificabilidade desses Reconhecimentos por instâncias independentes;
- c) Assimetria na Verificabilidade de Ganhos e Perdas, exigindo os ganhos maior grau de observabilidade para seu reconhecimento.

O mesmo autor ainda apresenta os custos de litígio em torno de lucros reportados não realizados no futuro como influenciador da decisão da gerência em adotar a antecipação assimétrica das perdas.

Ball (2001) atrela a questão da qualidade dos lucros reportados, como informação pública disponibilizada para os agentes econômicos, à eficiência econômica com que eles promovam a redução da assimetria informacional entre os gestores e as partes contratantes das empresas (acionistas, investidores, emprestadores, fornecedores, clientes e empregados).

Entende que a qualidade dos demonstrativos contábeis é função da perspectiva institucional da economia, na medida em que a redução da assimetria informacional é necessária (embora não suficiente) para promover o desenvolvimento de corporações públicas e mercados de capitais economicamente eficientes.

Os principais requerimentos para que lucros publicados sejam informacionalmente eficientes e com atributos de qualidade referem-se à motivação a aos incentivos econômicos criados para que gerentes e auditores gerenciem em seu proveito ou de terceiros os resultados divulgados.

Continuando, este autor defende que o estabelecimento de novos padrões contábeis ou alterações de regulação não surtirá efeito se não for acompanhado de efetivos incentivos e garantias de cumprimento para os gestores, exemplificando com a institucionalização de direitos claros de litígio e legislação que proteja os direitos dos contratantes. O simples risco de incorrer em custos efetivos por não reportar lucros com transparência motivaria os gerentes e auditores a fazê-lo.

Esta assertiva deriva da constatação de que a contabilidade complementa os sistemas institucional e econômico de um país, sendo sua implementação produto de transformações no sistema institucional e legal do país, condições estas exógenas à empresa e ao aparato burocrático contábil.

A demanda por informação pública, independente e verificável, utilizável em litígios por partes presumivelmente prejudicadas decorre da característica da firma de ser intermediária contratual entre proprietários e consumidores.

Esta estrutura contratual determina a demanda por informações públicas e confiáveis: contratação eficiente com a firma pelos detentores de direitos residuais interessados em limitar sua exposição à expropriação de ativos e em avaliar as remunerações dos outros agentes.

A firma concordará em incorrer em custos para o fornecimento de tais informações recebendo em troca melhores termos nos preços de seus insumos e na avaliação de seus produtos. Todavia, se esta troca não for vantajosa para a empresa, esta optará por fornecer informações de forma privada apenas a um grupo de agentes próximos de sua gerência.

As condições para que isto ocorra serão dadas pelo estamento institucional do país. Estruturas de favorecimento de classes, de subsídios e incentivos, de baixo *enforcement*, de concentração de propriedade, de sistema legal lento e dependente apenas do setor político favorecem a existência de contratos privados.

Dada esta demanda tão heterogênea, o autor conclui por dois critérios que garantiriam a utilidade e a eficiência econômica da publicação de informações contábeis transparentes:

- a) Apuração de lucro com independência em relação ao gestor;
- b) Incorporação tempestiva de perdas econômicas ao lucro.

A percepção de lucros corretamente apurados reduz riscos para contratantes, emprestadores e investidores e só ocorrerá se houver evidência de que os resultados estão apurados de forma independente em relação aos grupos de interesse da firma. A incorporação de resultados econômicos que dependem do conhecimento do negócio pelo gerente coloca em jogo sua credibilidade, a não ser pela verificação por auditores independentes.

O *enforcement* para tal comportamento de redução de assimetria informacional depende de eficientes sistemas de incentivos privados (planos de compensação eficientemente desenhados) e públicos (efetividade do sistema judicial em garantir direitos de litígio).

O segundo critério para a eficiência das informações contábeis publicadas diz respeito ao conservadorismo e, de certa forma, contrasta com o primeiro critério já discutido, uma vez que propugna por introduzir nos números publicados, avaliações assimétricas de futuros impactos negativos no fluxo de caixa da empresa, a partir da experiência dos gestores.

Ball (2001) argumenta que este procedimento está alinhado com a visão contratual da firma e contribui para a eficiência das contratações associadas à firma; o incremento da eficiência contratual de tal procedimento decorre da redução da assimetria informacional entre os gestores e os demais contratantes da firma, já que o reconhecimento da expectativa de perdas econômicas estará intrinsecamente associado a julgamentos e avaliações do próprio gerente, pois observável apenas por ele, dada sua proximidade aos processos da firma.

O interesse dos fornecedores de capital próprio no reconhecimento assimétrico de perdas econômicas tem duas raízes, uma informacional e a outra da governança corporativa.

Do ponto de vista de governança corporativa, a imposição de procedimentos contábeis de reconhecimento da expectativa de perdas econômicas será demandada como um eficiente mecanismo interno de governança corporativa na medida em que esta sistemática implica em apropriar no momento presente o valor capitalizado de projetos com VPL negativo.

Os benefícios esperados para a firma e para os acionistas estão associados à criação de valor para estes, em função da redução do custo de capital próprio, pois a visualização do risco da empresa será reduzida pelo encurtamento da assimetria informacional entre a gerência e os acionistas.

Os custos de agência serão governados de forma mais eficiente em qualquer dos estilos de gerência discutidos com o uso do conceito de conservadorismo na apuração do lucro contábil, já que esta prática aproxima os conceitos de lucro contábil e lucro econômico.

Uma linha de pesquisa iniciada por Bushman *et al* (2004) sugere ainda que a prática contábil reage diferentemente a ambientes contratuais diversos, definidos estes ambientes em termos de países segundo a origem de seu sistema jurídico: o direito codificado ou o direito consuetudinário.

As pesquisas realizadas sobre a adoção das medidas da BOVESPA de proteção a investidores minoritários e de redução da assimetria informacional dos gestores, consubstanciadas no Quadro 1, comparam as firmas entre o segmento das que aderiram ao novo desenho institucional e das que continuaram fiéis aos parâmetros institucionais vigentes.

Quadro 1 - Revisão das Pesquisas sobre Níveis de Governança na BOVESPA

| Autor | Objetivo/Hipótese | Resultados |
|--|--|--|
| CARVALHO (2003) | Avaliar o efeito da adesão às melhores práticas de governança sobre três aspectos: preço, liquidez e volatilidade. | Deteção de que a migração teve impacto sobre a valoração das ações (retornos anormais positivos); aumentou o volume de negociação e a liquidez e reduziu a variabilidade do preço. |
| AGUIAR; CORRAR; BATISTELLA (2004) | Analisar a migração para segmentos do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo, quanto ao retorno das ações. | Retornos anormais positivos não são estatisticamente superiores aos retornos anormais negativos; não ocorreu maior valorização das companhias que adotaram práticas diferenciadas. |
| ROGERS; RIBEIRO; SOUSA (2005) | Análise comparativa do comportamento IGC e do IBOVESPA. Boas práticas de governança corporativa tornam negócios mais seguros e menos expostos a riscos externos. | Efeitos inconclusivos no que diz respeito à adoção de boas práticas de governança para redução de riscos externos e exposição a fatores macroeconômicos. |
| LAMEIRA; NESS JR.; MOTTA (2005) | Verificar se a prática de governança corporativa já promoveu impacto na percepção do risco da empresa observado pelo mercado. | A melhoria de práticas de governança já provocou algum impacto nos β das companhias abertas nacionais. |
| CAMARGOS; BARBOSA (2006) | Analisar o impacto da adesão aos NDGC sobre o comportamento das ações no mercado, quanto a retorno acionário anormal e quanto à liquidez. | Constata que a adesão aos NDGC não resultou na criação de riquezas para os acionistas no período, mas resultou no aumento da liquidez das ações. |
| CARDOSO; AQUINO; ALMEIDA; NEVES (2006) | Investigar se há diferença na intensidade de acumulações discricionárias entre as empresas certificadas (governança corporativa) e as demais. | Não é estatisticamente significativa a diferença de intensidade das acumulações discricionárias entre os grupos. |
| GALLON; BEUREN (2006) | Verifica a evidenciação nos Relatórios da Administração das empresas participantes dos níveis de governança da BOVESPA. | Conclui que as empresas evidenciaram mais sentenças do tipo 'declarativa' e questiona sobre motivos para a prevalência deste tipo de sentenças. |
| GALLON; BEUREN | Analisar a relação entre o grau de evidenciação | Confirma o pressuposto que estas empresas |

| | | |
|---|---|--|
| (2006) | nos Relatórios da Administração e o nível de governança em que se encontram as empresas do novo mercado e dos níveis diferenciados. | apresentam melhorias na prestação de informação ao mercado, considerando-se os respectivos os níveis diferenciados de governança. |
| KITAGAWA; RIBEIRO (2006) | As empresas listadas nos segmentos da Bovespa trabalham em conformidade com os princípios de governança recomendados pela OECD para a América Latina. | Constata um bom nível de atendimento às recomendações da OECD, qualificando o mercado brasileiro ao padrão internacional das normas recomendadas de governança corporativa. |
| MACEDO; MELLO; TAVARES FILHO (2006) | Investigar se existem variações significativas no risco das ações das companhias em função da adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA. | Não há evidências estatisticamente significantes para aceitar a hipótese de que a adesão ao N1GC altera a percepção de risco das empresas, pelos investidores. |
| MACEDO; SIQUEIRA (2006) | Verificar se empresas dos Níveis Diferenciados da Bovespa apresentaram valorização superior ou redução da variabilidade do preço. | Os impactos da governança podem trazer vantagem de retorno, mas não apresentam ainda reflexos relevantes em termos de redução de risco. |
| MARTINS; SILVA; NARDI (2006) | Verificar se houve alteração na liquidez das ações das empresas que migraram do nível tradicional para algum dos NDGC. | Constata que há fortes indícios de que a migração tem impacto na liquidez de suas ações. |
| NARDI; NAKAO (2006) | Entender qual o efeito na imagem da empresa, percebida por shareholders e stakeholders, quando começa a fazer parte de níveis de governança. | Maior relação com a forma que a empresa é percebida pelos shareholders e em segunda instância, pelos stakeholders. |
| PEDREIRA; SANTOS (2006) | Calcular o retorno das ações do setor de papel e celulose, antes e após sua adesão ao Nível 1 de governança corporativa e confrontar o desempenho dos índices IBOVESPA e IGC. | O valor das ações sofreu significativa valorização após a migração para o Nível 1. O comportamento dos índices ao longo do período foi semelhante, com alto grau de correlação positiva. |
| RAMOS; MARTINEZ (2006) | Investigar se boas práticas de Governança Corporativa minimizam o gerenciamento de resultados contábeis. | Indica que as empresas do novo mercado, níveis 1, 2, apresentam uma menor variabilidade nas apropriações discricionárias quando comparadas às empresas que não aderiram ao programa. |

3 METODOLOGIA

Os objetivos da pesquisa estão alinhados com aqueles dos estudos acima relatados, qual seja de avaliar a eficácia da segmentação induzida pela BOVESPA no que tange à qualidade dos lucros publicados pelas companhias de capital aberto listadas nesta bolsa, em termos do atributo do conservadorismo condicional.

Entendendo, portanto, que a escolha de práticas contábeis está inserida no ambiente institucional do país, surge a formulação da questão da pesquisa, indagando se apenas a criação de esquemas específicos e extralegais de estabelecimento de padrões contábeis e informacionais serão suficientes para gerar a divulgação de números contábeis com eficiência informacional.

A hipótese a ser testada baseia-se na idéia de que a demanda por dados públicos é que induz ao fornecimento de informações que reduzam a assimetria informacional entre os públicos das firmas, ao criar incentivos econômicos para tanto.

Como a criação dos grupos de firmas segmentados por níveis de melhores práticas de governança corporativa, testam-se as seguintes hipóteses nulas:

- **H₀: Os lucros reportados pelas companhias abertas listadas na BOVESPA não contêm o atributo do conservadorismo condicional, dado pela antecipação assimétrica tempestiva de perdas econômicas, independente de seu nível de governança corporativa.**

Os testes serão realizados através dos modelos de Reversão dos Componentes Transitórios nos Lucros (BASU, 1997) e de Associação de Apropriações Contábeis com Fluxos de Caixa (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

No primeiro espera-se que os coeficientes associados a variações negativas dos lucros antecedentes tenham sinal negativo indicando reversão dessa sinalização no lucro

contemporâneo, pois o componente negativo terá sido dado pela antecipação tempestiva de perdas econômicas.

Ao contrário, em variações positivas dos lucros não se espera reversão de sinais, pois não se antecipam ganhos econômicos. Então, os coeficientes a estas variáveis deverão ter sinais positivos. O modelo será aplicado aos conceitos de lucro líquido, de lucro operacional e de lucro abrangente, o qual foi calculado na forma da seguinte equação:

$$LAb_t = PL_t - PL_{t-1} + D_t - I_t$$

Onde:
 LAb_t = Lucro Abrangente (comprehensive income) em t;
 PL = Patrimônio Líquido;
 D_t = Dividendos declarados no período t;
 I_t = Integralização de capital próprio em t.

Já o segundo modelo mostra a existência de conservadorismo condicional se houver correlação positiva entre fluxos de caixa e apropriações contábeis de sinal negativo; isto indica que, na presença de fluxos de caixa negativos, os gestores antecipam perdas prováveis no futuro, sugeridas pelo comportamento contemporâneo.

$$\Delta LUC_t = \alpha_0 + \alpha_1 D \Delta LUC_{t-1} + \alpha_2 \Delta LUC_{t-1} + \alpha_3 D \Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1} + \alpha_4 DGC + \alpha_5 DGC * D \Delta LUC_{t-1} + \alpha_6 DGC * \Delta LUC_{t-1} + \alpha_7 DGC * D \Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1} + \varepsilon_t$$

Onde:
 ΔLUC_t = Variação do lucro no período t;
 ΔLUC_{t-1} = Variação do lucro no período t-1;
 $D \Delta LUC_{t-1}$ = Variável binária: 1 para variações negativas do lucro antecedente e 0 para suas variações positivas;
 $D \Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1}$ = Variável discriminatória de variações negativas do lucro;
 DGC = Variável binária assumindo 1 para empresas comuns listadas na BOVESPA e 0 para companhias que aderiram a programa de governança corporativa;
 $DGC * D \Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1}$ = Variável discriminatória para os valores referentes às empresas listadas na BOVESPA;
 $DGC * D \Delta LUC_{t-1}; DGC * \Delta LUC_{t-1}$ = Variáveis captadoras de impactos no intercepto do modelo;
 α_1 a α_7 = Coeficientes do modelo;
 ε_t = Termo de erro do modelo.

Modelo 1 - Reversão de Componentes Transitórios nos Lucros

Ao contrário, com fluxos de caixa positivos atuais não se antecipam ganhos prováveis no futuro, que implica em coeficientes negativos entre apropriações contábeis e fluxos de caixa.

$$AC_t = \beta_0 + \beta_1 DFCO_t + \beta_2 FCO_t + \beta_3 DFCO_t * FCO_t + \beta_4 DGC + \beta_5 DGC * DFCO_t + \beta_6 DGC * FCO_t + \beta_7 DGC * DFCO_t * FCO_t + v_t$$

Onde:
 AC_t = Apropriações Contábeis no período t;
 FCO_t = Fluxo de Caixa Operacional no período t;
 $DFCO_t$ = Variável binária: 1 para fluxos de caixa negativos e 0 para fluxos de caixa positivos;
 $DFCO_t * FCO_t$ = Variável discriminatória para valores negativos de FCO;
 DGC = Variável binária assumindo 1 para firmas comuns listadas na BOVESPA e 0 para firmas com adesão a programa de governança corporativa;
 $DGC * DFCO_t * FCO_t$ = Variável discriminatória para os valores referentes às firmas listadas na BOVESPA;
 $DGC * DFCO_t; DGC * FCO_t$ = Variáveis captadoras de impactos no intercepto do modelo;
 β_1 a β_7 = Coeficientes do modelo;
 v_t = Termo de erro do modelo.

Modelo 2 - Associação entre Apropriações Contábeis e Fluxos de Caixa

As variáveis 'fluxo de caixa' e 'apropriações contábeis' foram calculadas na forma das equações seguintes, aplicando-se o modelo para o conceito de apropriações contábeis considerando apenas ajustes pelo regime de competência em contas do capital circulante e levando em conta ajustes nas rubricas de longo prazo (provisões e ativos diferidos), com a designação genérica de ativos em circulação.

$$FCO_t = LAJIR_t + D_t - RN_t - ID_t - \Delta CGO_t$$

$$AC_t = \Delta CGO_t - D_t$$

Onde:

FCO_t = Fluxo de Caixa Operacional em t;
 $LAJIR_t$ = Lucro antes do Resultado Financeiro e dos Impostos Diretos em t;
 D_t = Depreciação em t;
 RN_t = Resultado não Operacional em t;
 ID_t = Impostos Diretos em t;
 ΔCGO_t = Variação do Capital de Giro Operacional em t;
 AC_t = Apropriações Contábeis (accruals) em t.

A amostra considerada para os testes utilizou toda a população-alvo, qual seja a de companhias de capital aberto com informações no banco de dados da ECONOMÁTICA®, as quais foram escaladas pelo ativo total do período anterior. As amostras finais tiveram a composição expressa na Tabela 1, somando 331 firmas, abrangendo o período de 1993/2005.

A disponibilidade de dados contábeis verificáveis nos bancos de informações dá uma primeira medida da demanda por informações públicas, uma vez que apenas cerca de 40% das companhias dispõem de séries completas de dados para os 10 anos pesquisados junto à ECONOMÁTICA®; o preenchimento de dados para todo o período careceria de exame individual das demonstrações financeiras.

Contudo, os modelos foram processados para a amostra total, através de dados em painel desbalanceado, chegando-se a resultados similares aos relatados em seguida, embora com menor aderência dos dados aos modelos.

Tabela 1 - Quantidade de Casos nas Amostras

| Segmentos | População-alvo | | Amostra final ³ | |
|------------------------|----------------|---------------------------|----------------------------|-----------|
| | Total | Com exclusão ⁴ | Modelo 1 | Modelo 2 |
| Períodos | 1993/2005 | 1993/2005 | 1996/2005 | 1995/2005 |
| Tradicional | 258 | 233 | 106 | 64 |
| Governança Corporativa | 73 | 67 | 37 | 19 |
| Total | 331 | 300 | 143 | 83 |

Considerando que a adesão de companhias aos níveis diferenciados de listagem tem início em 2001 (em 26.06.01 havia 15 empresas no Nível 1 e em junho de 2002 apenas mais 7; ainda em 2001 só a SABESP aparecia listada no novo mercado), se processaram os modelos com os dados a partir de 2001; os resultados também se apresentam similares aos relatados, com menor poder explanatório.

Também são similares os resultados, quando se rodam os modelos apenas para o Novo Mercado (ou para o Nível 1 ou Nível 2), com poder explanatório extremamente reduzido. A opção por considerar os três segmentos conjuntamente decorre do fato de que as exigências de transparência e divulgação contábeis são idênticas para os mesmos.

Para estimar os coeficientes de associação dos dois modelos utilizou-se análise de dados em painel. Foi usado o método que combina todos os dados em corte transversal e em séries temporais para estimar o modelo usando mínimos quadrados ordinários. Este modelo é considerado adequado quando a amostra é composta de firmas diferentes (GUJARATI, 2006).

Ademais, foi testada a influência de variáveis não observáveis, seja por efeitos fixos, seja por efeitos aleatórios, usando-se para a análise final a relação estatística mais adequada.

A preferência pela configuração balanceada foi ditada pelo melhor poder explanatório apresentado pelo mesmo nos dois modelos, consoante se constata pelos resultados apurados através do uso dos *softwares* Eviews® e STATA® para os testes aqui relatados.

³ Consideradas só as empresas com informações para todo o período, de modo a se processar painel balanceado.

⁴ Foram excluídos os setores Financeiro, Seguros e Fundos para as estimativas do Modelo 2.

O caráter hipotético-dedutivo da pesquisa se evidencia, pois as hipóteses apresentadas serão testadas estatisticamente em regressões englobando dados globais, para se deduzir sobre o comportamento individualizado dos gestores de empresas consideradas na amostra.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O passo inicial para a análise dos resultados foi a seleção do método de dados em painel mais adequado. Para tanto, foram realizados os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman, expostos na Tabela 2.

Os testes demonstraram que, para todos os modelos, existem efeitos de variáveis não observáveis, tanto temporalmente quanto do ponto de vista seccional; os métodos mais adequados para cada modelo dependeram assim do tipo de correlação entre os termos de erro e as variáveis explicativas, que não ocorre no Modelo 2 com o capital de giro.

Também nessa tabela se analisa a significância e os pressupostos das regressões:

- Do ponto de vista da aderência dos dados, os coeficientes de determinação se mostram estatisticamente diferentes de zero (Estatística 'F'), com o modelo dos lucros apresentando níveis maiores que os encontrados em estudos internacionais congêneres, enquanto a regressão de 'apropriações contábeis' apresenta níveis de explanação bem menores que os vistos internacionalmente;
- Quanto aos pressupostos, os testes garantem ausência de autocorrelação serial, além de que o processamento foi realizado com correção robusta de White, garantindo controle dos problemas de heterocedasticidade; a normalidade dos resíduos pode ser assumida, já que, pelo tamanho da amostra, se garante pelo Teorema do Limite Central que sua distribuição tenderá à normalidade.

Tabela 2 - Medidas de Ajuste Econométrico

| Modelo | R ² ajustado (%) | Estatística 'F' | Efeitos dos Dados em Painel | |
|--|-----------------------------|-----------------|---------------------------------|-------------------------|
| | | | Tipo de Correlação | Variância explicada (%) |
| Reversão de Componentes Transitórios no Lucro | | | | |
| Lucro Líquido | 8.26 | 19.37 | Efeitos Aleatórios no Tempo | 5.56 |
| Lucro Operacional | 23.79 | 28.88 | Efeitos Fixos no Tempo | 9.77 |
| Lucro Abrangente | 10.54 | 12.78 | Efeitos Fixos no Tempo | 7.10 |
| Associação de Apropriações Contábeis com Fluxos de Caixa | | | | |
| Variações no Capital de Giro | 12.26 | 19.20 | Efeitos Aleatórios nas Empresas | 2.19 |
| Variações nos Ativos em Circulação | 14.09 | 9.80 | Efeitos Fixos no Tempo | 19.51 |

No Quadro 2 se descreve o comportamento esperado dos coeficientes relativos às variáveis independentes do Modelo 1, no caso de se apontar perfeita antecipação assimétrica de perdas econômicas. Note-se que há parâmetros referentes à diferenciação entre os sinais das variações dos lucros e entre os grupos diferentes de empresas.

Quadro 2 - Descrição dos Parâmetros de Reversão de Componentes Transitórios nos Lucros

| Parâmetro | Associação entre Variáveis | Estado da Variável Independente | Resultado Esperado |
|---------------------------------------|---|---|---|
| α_2 | Persistência na série temporal de lucros | Variações positivas no lucro antecedente em empresas com governança corporativa | Associação positiva, indicando persistência |
| α_3 | Diferenciação decorrente do tipo de variação do lucro | Variações negativas no lucro antecedente em empresas com governança corporativa | Coefficiente < 0 |
| $\alpha_2+\alpha_3$ | Reversão dos componentes transitórios nos lucros | Efeito completo em variações negativas em empresas com governança corporativa | Associação negativa, indicando reversão |
| α_6 | Diferenciação devido à condição de listagem da firma | Variações positivas no lucro antecedente em empresas listadas na BOVESPA | Coefficiente < 0 |
| $\alpha_2+\alpha_6$ | Persistência na série temporal de lucros | Efeito completo para variações positivas no lucro em empresas listadas na BOVESPA | Coefficiente < α_2 |
| α_7 | Diferenciação devido à condição de listagem da firma | Variações negativas no lucro antecedente em empresas listadas na BOVESPA | Coefficiente > 0 |
| $\alpha_2+\alpha_3+\alpha_6+\alpha_7$ | Reversão dos componentes transitórios nos lucros | Efeito completo para variações negativas no lucro em empresas listadas na BOVESPA | Coefficiente > ($\alpha_2+\alpha_3$) |

Nas Tabelas 3 e 5 apresentam-se os resultados do processamento dos modelos, destacando-se a significância estatística dos coeficientes pela probabilidade de serem diferentes de zero (p-value), considerando-se o nível de significância de 5%, nos diferentes conceitos de lucro adotados.

Tabela 3 - Coeficientes do Modelo de Reversão de Componentes Transitórios nos Lucros

| Coeficiente | Lucro Líquido | | Lucro Operacional | | Lucro Abrangente | |
|-------------|---------------|-------------|-------------------|-------------|------------------|-------------|
| | Estatística | P-Value (%) | Estatística | P-Value (%) | Estatística | P-Value (%) |
| α_0 | 0.004 | 67.27 | 0.011 | 5.27 | -0.003 | 86.14 |
| α_1 | -0.018 | 6.93 | -0.022 | 5.33 | -0.021 | 33.98 |
| α_2 | 0.048 | 53.60 | 0.039 | 66.49 | -0.186 | 0.08 |
| α_3 | -1.069 | 0.00 | -0.924 | 0.02 | -0.475 | 1.05 |
| α_4 | -0.017 | 22.94 | -0.034 | 0.08 | -0.050 | 0.78 |
| α_5 | 0.039 | 12.99 | 0.002 | 94.16 | 0.085 | 0.90 |
| α_6 | -0.033 | 86.62 | 0.179 | 17.63 | 0.140 | 20.26 |
| α_7 | 0.586 | 11.33 | -0.385 | 37.36 | 0.056 | 78.60 |

Já na Tabela 4 se analisam os efeitos relevantes dos coeficientes como explicadores da presença de antecipação assimétrica de perdas, que caracterizam o atributo do conservadorismo. As constatações de tal análise podem ser resumidas nos seguintes pontos:

- O conjunto de empresas pratica a antecipação assimétrica de perdas econômicas, exceto quanto ao conceito de lucro abrangente ($\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$); provavelmente a reversão de componentes do lucro em termos de variação do patrimônio líquido se deve ao instituto da reavaliação de ativos contabilizada diretamente no PL, prática disseminada na realidade brasileira;
- Não há significância estatística nos coeficientes que captam diferenciação entre os dois grupos de empresas nos três conceitos de lucro (α_6 e α_7);
- Detecta-se menor reversão com variações negativas nas empresas do segmento tradicional no conceito de lucro líquido, indicando que estas firmas não praticam antecipação de perdas nos itens relativos e impostos e resultados não operacionais (rubricas diferenciadoras do lucro líquido e lucro operacional).

Tabela 4 - Análise da Antecipação Tempestiva Assimétrica

| Parâmetro | Lucro Líquido | | Lucro Operacional | | Lucro Abrangente | |
|---|---------------|-------------------|-------------------|----------------------------------|------------------|----------------------------------|
| | Coeficiente | Análise | Coeficiente | Análise | Coeficiente | Análise |
| α_2 | 0.048 | Não significativa | 0.039 | Não significativa | -0.186 | Reversão não esperada |
| α_3 | -1.069 | Efeito esperado | -0.924 | Efeito esperado | -0.475 | Efeito esperado |
| $\alpha_2 + \alpha_3$ | -1.020 | Efeito esperado | -0.886 | Efeito esperado | -0.660 | Efeito esperado |
| α_6 | -0.033 | Não significativa | 0.179 | Efeito inverso não significativa | 0.140 | Efeito inverso não significativa |
| $\alpha_2 + \alpha_6$ | 0.015 | Efeito esperado | 0.218 | Efeito esperado | -0.046 | Efeito inverso |
| α_7 | 0.586 | Não significativa | -0.385 | Efeito inverso não significativa | 0.056 | Não significativa |
| $\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$ | -0.468 | Efeito esperado | -1.092 | Maior reversão em listadas | -0.465 | Efeito esperado |

O comportamento esperado dos coeficientes relativos ao Modelo 2 é resumido no Quadro 3, em que a associação negativa capta os efeitos de apropriações contábeis feitas com o intuito de compensar fluxos de caixa não realizados e a associação positiva implica que foi efetuada antecipação de resultados futuros; considera-se que apenas a complementação de fluxos negativos tem conteúdo informacional eficiente. Também aqui se especificam parâmetros que indicam incrementos decorrentes da mudança de natureza dos sinais ou do estado das firmas segundo seu grupo de listagem.

Quadro 3 - Descrição dos Parâmetros do Modelo de Apropriações Contábeis com Fluxos de Caixa

| Parâmetro | Associação entre variáveis | Estado da variável independente | Resultado Esperado |
|-----------|----------------------------|---------------------------------|--------------------|
|-----------|----------------------------|---------------------------------|--------------------|

| | | | |
|-----------------------------------|---|--|--------------------------------------|
| β_2 | Compensação do fluxo através de apropriações contábeis | Fluxos de Caixa positivos em empresas com governança | Associação negativa |
| β_3 | Incremento devido à condição negativa do fluxo de caixa | Fluxos de Caixa negativos em empresas com governança | Coefficiente > 0 |
| $\beta_2+\beta_3$ | Antecipação de perdas através de apropriações contábeis | Efeito para fluxos negativos em empresas com governança | Associação positiva |
| β_6 | Incremento devido à condição de listagem da firma | Fluxos de Caixa positivos em empresas listadas na BOVESPA | Coefficiente > 0 |
| $\beta_2+\beta_6$ | Compensação do fluxo através de apropriações contábeis | Efeito para fluxos positivos em empresas listadas na BOVESPA | Coefficiente > β_2 |
| β_7 | Incremento devido à condição de listagem da firma | Fluxos de Caixa negativos em empresas listadas na BOVESPA | Coefficiente < 0 |
| $\beta_2+\beta_3+\beta_6+\beta_7$ | Antecipação de perdas através de apropriações contábeis | Efeito para fluxos negativos em empresas listadas na BOVESPA | Coefficiente < ($\beta_2+\beta_3$) |

A Tabela 6 resume os achados da análise do Modelo 2, valendo comentar o seguinte:

- Os coeficientes de variáveis diferenciadoras (entre as observações positivas e negativas e entre os grupos de empresas – níveis de governança corporativa e tradicionais) não têm significância estatística, isto é, sem indicar disparidade entre os segmentos;
- Também não apresentam significância estatística os parâmetros que medem a associação entre as variáveis independente e dependente, valendo dizer que a relação entre as mesmas tem caráter errático ou determinado por fenômenos não observáveis no modelo;
- Destaque-se que há diferença significativa entre os grupos de empresas no que tange à antecipação de perdas na ocorrência de fluxos de caixa negativos, porém no sentido inverso ao esperado; as de governança tradicional parecem antecipar mais perdas que aquelas de níveis diferenciados de governança.

5 CONCLUSÕES

A premissa da pesquisa repousa no conceito de que a eficiência informacional das demonstrações contábeis, em sua função de monitoramento contratual, é dada pela qualidade dos lucros contábeis reportados ao conterem dados observáveis e verificáveis e atributos de conservadorismo condicional, mensurado pela antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas.

Tabela 5 - Coeficientes do Modelo de Associação de Apropriações Contábeis com Fluxos de Caixa

| Coeficiente | Variações no Capital de Giro | | Variações nos Ativos em Circulação | |
|-------------|------------------------------|-------------|------------------------------------|-------------|
| | Estatística | P-Value (%) | Estatística | P-Value (%) |
| β_0 | 0.009 | 51.91 | 0.022 | 15.12 |
| β_1 | 0.031 | 26.16 | 0.033 | 16.24 |
| β_2 | -0.211 | 6.68 | -0.362 | 0.18 |
| β_3 | -0.375 | 19.51 | -0.220 | 36.21 |
| β_4 | -0.079 | 0.00 | -0.111 | 0.00 |
| β_5 | 0.096 | 0.17 | 0.128 | 0.00 |
| β_6 | 0.216 | 6.07 | 0.364 | 0.18 |
| β_7 | 0.360 | 21.42 | 0.220 | 37.01 |

Questiona-se, neste sentido, a efetividade da iniciativa da BOVESPA de segmentar empresa que adira a certos parâmetros de boas práticas de governança corporativa e especiais para a apuração e divulgação da situação financeira da firma em demonstrações contábeis e em transparência na divulgação de eventos empresariais; o intuito é o de reduzir a assimetria informacional e o risco associado a tais firmas, pela proteção implícita aos acionistas minoritários.

**Tabela 6 - Análise das Funções das Apropriações Contábeis
Compensação de Fluxos de Caixa/Antecipação de Perdas Econômicas**

| Parâmetro | Variações no Capital de Giro | Variações nos Ativos em Circulação | Inferências |
|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------------|---|
| β_2 | -0.211 | -0.362 | Fluxos de Caixa positivos são compensados |
| β_3 | -0.375 | -0.220 | Não há antecipação de perdas econômicas |
| $\beta_2+\beta_3$ | -0.586 | -0.583 | Fluxos de Caixa negativos também são compensados |
| β_6 | 0.216 | 0.364 | Listadas compensam menos os fluxos positivos |
| $\beta_2+\beta_6$ | 0.005 | 0.002 | Empresas listadas não compensam fluxos positivos |
| β_7 | 0.360 | 0.220 | Listadas antecipam perdas mais que as de governança corporativa |
| $\beta_2+\beta_3+\beta_6+\beta_7$ | -0.010 | 0.001 | Listadas também não antecipam perdas |

Deste modo, se mensurou o nível de antecipação oportuna assimétrica de perdas pelos modelos de Basu (1997), podendo se concluir que:

- A totalidade das empresas não apresenta diferenciação quanto ao grau de conservadorismo;
- A reversão assimétrica de componentes transitórios negativos nos lucros parece indicar a condição de antecipação oportuna assimétrica de perdas econômicas;
- As firmas com níveis diferenciados de governança também antecipam ganhos econômicos no conceito de lucro abrangente, provavelmente devido ao instituto da reavaliação de bens, de prática disseminada no Brasil;
- As empresas de governança tradicional apresentam menor grau de antecipação de perdas no conceito de lucro líquido, podendo significar que gerenciam resultados através dos itens de impostos e de rubricas de resultados não operacionais.

Como esse modelo apenas constata o grau de antecipação de resultados, o estudo prossegue com o modelo de Ball e Shivakumar (2005) que capta os efeitos das funções econômicas das apropriações contábeis de compensar fluxos de caixa não realizados e de antecipar o registro de perdas futuras esperadas.

Os resultados apontam para as seguintes conclusões:

- Os coeficientes de um modo geral não contêm significância estatística, não captando, portanto, assimetrias na antecipação de prováveis resultados futuros e no grau de conservadorismo condicional entre os grupos de firmas pesquisadas;
- Contudo, no conceito de variações dos ativos em circulação há significância na distinção do comportamento das empresas, indicando as de governança tradicional com graus de antecipação tempestiva de perdas econômicas.

Os resultados encontrados levam à conclusão de que a adesão de firmas aos níveis diferenciados de boas práticas de governança corporativa não formou estrutura de incentivos econômicos (representados por custos econômicos aos gestores) capazes de produzir demanda significativa por qualidade nas informações contábeis públicas.

Vale dizer que os custos de produzir informações que reduzam a assimetria informacional entre contratantes e gestores das empresas são mais relevantes que os custos de omitir informações econômicas aos públicos de interesse das empresas, independente da sua classificação quanto a níveis de governança corporativa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 338-347, out./dez. 2004.
- BALL, R. J. *Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure*. In: *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*. Massachusetts, Brookings Institution Press, 2001.

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

BASU, Sudipta. *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*. *Journal of Accounting and Economics*, Amsterdam, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.

BLACK, Bernard S. *Strengthening Brazil's Securities Markets*. 2001. <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=247673> Acesso em 14.04.2006.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D.; SMITH, A. J. *What Determines Corporate Transparency?* *Journal of Accounting Research*, Chicago, v. 42, n. 2, may, 2004.

CAMARGOS, M. A.de; BARBOSA, F. V. Evidência Empírica do Impacto da Adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre o Comportamento das Ações na Bovespa. In: XXX ENANPAD, 2006, Salvador. **Anais do XXX ENANPAD**. Curitiba: ANPAD, 2006, CD-ROM.

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: XXX ENANPAD, 2006, Salvador. **Anais do XXX ENANPAD**. Curitiba: ANPAD, 2006, CD-ROM.

CARVALHO, A. G. de. Efeitos da migração para os níveis de Governança da BOVESPA. In: 3º Encontro Brasileiro de Finanças, 2003, São Paulo. **Anais do 3º Encontro Brasileiro de Finanças. São Paulo**. Sociedade Brasileira de Finanças, 2003, CD-ROM.

GALLON, A. V.; BEUREN, I. M. Análise do conteúdo da evidenciação nos Relatórios da Administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa. In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006, São Paulo. **Anais do 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo. USP, 2006, CD-ROM.

_____. Análise da Relação entre Evidenciação nos Relatórios da Administração e o Nível de Governança das Empresas na Bovespa. In: XXX ENANPAD, 2006, Salvador. **Anais do XXX ENANPAD**. Curitiba: ANPAD, 2006, CD-ROM.

GUJARATI, D. **Econometria Básica**. 4ª Edição. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2006.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da contabilidade**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2004.

KITAGAWA, C. H.; RIBEIRO, M. de S. Estudo comparativo das práticas de Governança Corporativa recomendados pela OECD para a América Latina às empresas listadas nos segmentos especiais da Bovespa – Níveis 1, 2 e Novo Mercado. In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006, São Paulo. **Anais do 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo. USP, 2006, CD-ROM.

LAMEIRA, V. de J.; NESS JR., W. Lee; MOTTA, L. F. J. da. Governança Corporativa: Existem Evidências Empíricas De Impactos No β E D- β ? In: 5º Encontro Brasileiro de Finanças, 2005, São Paulo. **Anais do 5º Encontro Brasileiro de Finanças**. São Paulo. Sociedade Brasileira de Finanças, 2005, CD-ROM.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**. 1ª edição. São Paulo: Atlas, 2005.

MACEDO, F. de Q.; MELLO, G. R. de; TAVARES FILHO, F. Adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa e a Percepção de Risco e Retorno das Ações pelo Mercado. In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006, São Paulo. **Anais do 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo. USP, 2006, CD-ROM.

MACEDO, M. Á. da S.; SIQUEIRA, B. de S. Estudo da Governança Corporativa no Brasil através de uma Análise Comparativa do IGC e do IBOVESPA no período de 2002 a 2005. In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006, São Paulo. **Anais do 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo. USP, 2006, CD-ROM.

MARTINS, V. A.; SILVA, R. L. M. da; NARDI, P. C. C. Governança Corporativa e Liquidez das Ações. In: XXX ENANPAD, 2006, Salvador. **Anais do XXX ENANPAD**. Curitiba: ANPAD, 2006, CD-ROM.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Impacto da Entrada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre a Imagem Institucional da Empresa. In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006, São Paulo. **Anais do 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo. USP, 2006, CD-ROM.

PEDREIRA, E. B.; SANTOS, J. O. dos. Análise da Relação entre o Índice de Governança Corporativa e o Preço das Ações de Empresas do Setor de Papel e Celulose. In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006, São Paulo. **Anais do 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo. USP, 2006, CD-ROM.

RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L. Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados Contábeis. In: XXX ENANPAD, 2006, Salvador. **Anais do XXX ENANPAD**. Curitiba: ANPAD, 2006, CD-ROM.

ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. de S.; SOUSA, A. F. de. Variáveis Influenciadoras Da Governança Corporativa No Brasil: Análise Comparativa Do IGC e do IBOVESPA. In: 5º Encontro Brasileiro de Finanças, 2005, São Paulo. **Anais do 5º Encontro Brasileiro de Finanças**. São Paulo. Sociedade Brasileira de Finanças, 2005, CD-ROM.

WATTS, R. L. Conservatism in accounting. Part I: Explanations and implications. **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 17, n. 3, p. 207-221, 2003.