

INSTRUMENTOS CONTÁBEIS DE PROTEÇÃO AOS RECURSOS PÚBLICOS INVESTIDOS NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: UMA INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA

Gustavo Amorim Antunes

FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS
EM CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS

Fernando Caio Galdi

FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS
EM CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS

Filipe Bressannelli Azevedo

FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS
EM CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS

Mark Miranda de Mendonça

FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS
EM CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS

RESUMO

Este trabalho busca contribuir para difundir a cultura de racionalização de recursos públicos no âmbito das corporações de capital público. Nesse sentido, aborda-se tema contido no art. 173, § 1º da Constituição Federal, que prevê lei, ainda não regulamentada, sobre aspectos de governança corporativa das Sociedades de Economia Mista – SEM. Aqui, investiga-se empiricamente se as SEM com ações negociadas na BOVESPA revelam mecanismos contábeis para racionalização de recursos análogos aos verificados nas empresas privadas brasileiras. As empresas privadas são segregadas em dois tipos: emissoras e não emissoras de American Depositary Receipt – ADR. A emissão de ADR é tida como indicador de qualidade, pois as empresas emissoras estão sujeitas também às exigências do mercado norte-americano. Os mecanismos contábeis de racionalização de recursos consistem nas características qualitativas de conservadorismo, relevância e oportunidade contábil, que são verificados empiricamente por intermédio de modelos econométricos. A análise dos dados referentes ao período 1996-2006, coletados no Eviews e processados no Stata 9.0, identifica que as SEM não apresentam atributos contábeis diferentes das empresas privadas comuns (não emissoras de ADR). Contudo, observou-se que as empresas emissoras de ADR revelaram maior relevância de lucro e apresentaram, portanto, mecanismo mais eficiente de controle do capital investido. Esse resultado revela a existência de empresas que podem servir de parâmetro para aperfeiçoamento dos instrumentos contábeis de proteção dos recursos públicos investidos nas SEM.

PALAVRAS-CHAVE: Informação contábil, investimento público, eficiência do gasto público.

1. INTRODUÇÃO

No intuito de difundir a cultura de racionalização de recursos públicos no âmbito das corporações de capital público, este trabalho traz fundamentação teórica e modelagem econométrica para abordar a contabilidade das Sociedades de Economia Mista – SEM como

instrumento de combate ao desperdício de recursos públicos. A literatura especializada afirma que as características qualitativas da contabilidade como conservadorismo, relevância e oportunidade são instrumentos eficientes de controle dos recursos investidos nas empresas em geral. Esses atributos contábeis tornam-se mais importantes quando se analisa as SEM, pois os recursos nelas investidos são majoritariamente públicos. Deve-se entender que a retenção de lucros das SEM configura-se como investimento público, pois trata-se de decisão do ente público, deliberada em Assembléia Geral de Acionistas, de reaplicar o lucro das SEM em suas atividades em vez de receber dividendos. Ainda, um menor desempenho por parte das SEM significa menor receita de dividendos por parte do ente público. Assim, monitorar o desempenho dessas empresas significa monitorar recursos públicos.

Para se analisar a contabilidade como promotora da qualidade do gasto público no Brasil, este trabalho investiga empiricamente se os instrumentos contábeis das SEM são semelhantes aos apresentados pelas empresas privadas brasileiras, sendo estas divididas em emissoras e não emissoras de *American Depositary Receipt* – ADR. A emissão de ADR permite que as ações das empresas sejam negociadas no mercado acionário norte-americano. Assim, emitir ADR é tido como indicador de qualidade informacional, pois sujeita a empresa à legislação e às análises dos investidores norte-americanos e, com isso, as empresas tendem a elaborar suas demonstrações contábeis com mais rigor. O uso da contabilidade como instrumento de racionalização do gasto público encontra fundamentação teórica na medida em que se entende haver divergência entre os interesses dos administradores das SEM e o interesse público. Devido à divergência de interesses, faz-se necessário estabelecer instrumentos de monitoramento e controle dos recursos públicos sob gestão desses administradores. O instrumento elementar para preservar o interesse público em relação às SEM é a contabilidade. Assim, a contabilidade se insere no contexto de governança corporativa do setor público, que consiste no sistema de proteção dos interesses dos cidadãos contra os atos lesivos que os agentes públicos (administradores das SEM no contexto deste trabalho) podem causar ao patrimônio público.

A governança corporativa é tema em voga e de grande influência no mercado de capitais brasileiro ultimamente. No que se refere ao Brasil, já aparecem diversos estudos sobre governança corporativa, contudo por ser um assunto amplo e de muitas interfaces, o tema de governança não se apresenta vinculado diretamente com enfoque empírico-analítico aplicado à contabilidade das empresas de controle público. No intuito de contribuir com esse enfoque, este trabalho aborda tema constitucional, pois o art. 173, § 1º da Constituição Federal, prevê lei, ainda não regulamentada, que disporá sobre aspectos de governança corporativa das SEM. Aqui, esse tema é abordado ao se investigar a eficiência da contabilidade dessas empresas para monitorar e controlar os atos de seus administradores. Essa investigação consiste em testar empiricamente a existência de conservadorismo, relevância e oportunidade contábil nas SEM com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

A oportunidade contábil está associada à velocidade com que a informação contida nos demonstrativos contábeis das SEM revela a destruição ou geração de ou patrimônio público (valor) por parte dos administradores. Assim, é de interesse público que as informações contábeis das SEM sejam oportunas para que se monitore adequadamente a eficiência da gestão dos recursos públicos nelas investidos. A relevância contábil está associada ao seu uso em processos decisórios como a precificação de ações, por exemplo. Caso o investidor utilize os números contábeis (lucro e patrimônio líquido, em especial) para precificar as ações das SEM, subentende-se que eles consideram essa informação fidedigna e esta pode, portanto, ser utilizada

para fins de controle dos recursos públicos. O conservadorismo contábil, por sua vez, consiste na tendência de postergar as boas notícias e antecipar más. O rápido reconhecimento de más notícias tende a favorecer o uso dos números contábeis como instrumentos de controle do investimento público realizado nas SEM. Tendo em vista que a contabilidade permite preservar o interesse público, este trabalho testa a hipótese de que os instrumentos contábeis das SEM não são diferentes dos apresentados pelas empresas privadas brasileiras, sejam estas emissoras ou não de ADR. Do ponto de vista social, seria interessante que as SEM apresentassem maior qualidade contábil, pois os recursos ali investidos são majoritariamente públicos e sua racionalização permitiria maiores gastos em outras áreas fundamentais como saúde e educação, por exemplo. Para empreender este teste, utilizam-se os modelos econométricos de Basu (1997), Ball e Shivakumar (2005) e Ohlson (1995) a partir de regressões em painel para o período 1996-2006 (Pós-Plano Real). Os dados nominais estudados foram coletados no Economatica e se referem às empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA.

Os resultados apurados indicam haver relevância e oportunidade contábil nos demonstrativos dos três tipos de empresa estudados, mas não se encontrou indícios de conservadorismo. Em relação à oportunidade, observou-se não haver diferença estatística entre as SEM e as empresas privadas, emissoras ou não de ADR. Por outro lado, observou-se que as SEM não apresentam diferença de relevância contábil em relação às empresas privadas sem ADR, mas apurou-se que as empresas com ADR revelam maior relevância de lucro. Isso sugere que, apesar das SEM apresentarem mecanismos similares a uma empresa privada comum (sem ADR), as empresas privadas com ADR apresentam instrumentos contábeis superiores e podem, portanto, servir de parâmetro para aperfeiçoamento dos controles públicos utilizados nas SEM.

2. AS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA E A NECESSIDADE DE MONITORAMENTO DO INVESTIMENTO PÚBLICO

As SEM se revestem de características peculiares, pois seu capital é constituído por recursos públicos e privados. Primeiro, há que se notar que o recurso investido pelo Governo (União Federativa do Brasil – União ou Estados da Federação) nas SEM são públicos, de modo que o acionista dessas empresas é, em última instância, a população brasileira em geral. Como a população em geral não pode gerir o País, delega-se poder aos políticos que também não podem exercer diretamente a gestão e o controle das SEM. Assim, a gestão é delegada a gestores profissionais e o controle é delegado a órgãos da administração pública, como a Secretaria do Tesouro Nacional – STN, o Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – DEST e os Ministérios Supervisores, no caso das empresas controladas pela União, ou as Secretarias de Estado e/ou Departamentos Setoriais, no caso dos Estados da Federação. Segundo, no caso das empresas controladas por entes públicos, a eleição dos administradores (Conselho de Administração e Diretoria Executiva) nem sempre segue critérios profissionais, sendo, muitas vezes, resultado de indicações políticas. Pode-se citar, por exemplo, a reportagem do Correio Brasiliense, de 15.06.2007, sobre a promoção de dez funcionários do Banco do Brasil que financiaram a campanha eleitoral de Ricardo Berzoini à Câmara dos Deputados. No âmbito dessas empresas, os problemas de controle e gestão se agravam. Terceiro, o ímpeto dos gestores de abandonar o interesse da empresas em prol da maximização de sua utilidade gerencial (Marris, 1963 e Lopes e Martins, 2005) tende a ser maior nas SEM, principalmente quando estes são indicados politicamente. Exemplo disso foram as fraudes em licitações da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – Correios, que ensejaram investigação da Comissão Parlamentar Mista de Inquérito – CPMI dos Correios em 2005.

Quarto, o benefício do desempenho das SEM é difundido pela sociedade, em contraposição à concentração na figura do investidor privado. Isso favorece a instauração de mecanismos menos eficientes de controle nas empresas de controle público em comparação às empresas privadas. Tendo em vista que isso não é interessante do ponto de vista social, este trabalho se propõe a investigar empiricamente a eficiência dos mecanismos contábeis de controle das SEM. Quinto, o órgão da administração pública responsável por monitorar as SEM não pode maximizar uma função utilidade própria e bem definida como um acionista típico. O Governo não é uma entidade única, pois representa toda a população brasileira. Logo, sua função utilidade é mais complexa e a maximização desta utilidade envolve mais que a maximização do valor do patrimônio público investido (valor das SEM, no presente caso). Sexto, a sociedade brasileira não se posiciona apenas como acionista ansioso pelos resultados econômicos no caso das SEM, mas também como cliente de seus serviços e produtos. Portanto, a maximização da utilidade pública envolve também a qualidade das operações da empresa e não apenas sua rentabilidade.

Sétimo, a função de exercer o controle de acionista é comumente compartilhada no Brasil. As participações acionárias da União, por exemplo, são geridas por três órgãos da administração pública federal: a) Ministério da Fazenda – MF, por meio da STN, no tocante à Assembléia Geral de Acionistas (Decretos n.ºs 1.091/1994 e 2.673/1998); b) Ministério de Planejamento, Orçamento e Gestão – MPOG, por meio do DEST, no tocante a planejamento, orçamento e pessoal (Decreto n.º 3.735/2001); c) Ministério supervisor, no tocante à gestão do negócio corporativo; e d) Há, inclusive, ocasiões em que a Casa Civil também se pronuncia. Assim, a formulação das diretrizes das SEM é mais complexa que a formulação de diretrizes de acionistas privados para suas empresas. Reconhecendo esse problema no âmbito federal, o Decreto n.º 6.021/2007 instituiu a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União – CGPAR para melhorar o exercício do controle das empresas estatais federais, propiciando que a União aja como um proprietário informado e ativo. Oitavo, o objetivo maior da sociedade brasileira e do ente público (maximização do valor das SEM e/ou da qualidade do serviço público prestado) está intimamente associado aos seus atributos pessoais, quais sejam, sua preferência intertemporal e sua aversão ao risco (Brealey e Myers, 1992). Ao acionista típico é fácil definir esses atributos pessoais, contudo, defini-los para a sociedade brasileira ou para o ente público em questão (União ou Estado) é tarefa complexa.

Para reduzir esses problemas e impedir a expropriação de recursos públicos, faz-se necessário que se instaurem mecanismos de proteção denominados de governança corporativa. Essa necessidade aumenta quando se leva em consideração o fato de que a destinação de recursos públicos para as SEM representa menor disponibilidade de recursos para áreas essenciais como saúde e educação. A potencial expropriação por parte dos administradores das SEM, portanto, implica não somente em reduzir riqueza material da Nação como também reduz gastos em importantes áreas sociais.

3. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO SETOR PÚBLICO

Governança corporativa é um conceito advindo do ambiente empresarial, no qual é entendido como sistema de monitoramento e controle ou “conjunto de mecanismos que protegem os investidores externos [sociedade/entes públicos] da expropriação pelos agentes internos [gestores das SEM]” (La Porta et al., 2000). No contexto do setor público, governança corporativa pode ser entendida como o sistema de proteção dos interesses dos cidadãos contra os atos lesivos que os agentes públicos (administradores das SEM no contexto deste trabalho) podem causar ao patrimônio público. A motivação para a governança no setor público repousa

nos problemas discutidos no tópico anterior e na inexistência de contratos completos (Hart, 1995). A delegação de poderes aos administradores das SEM implica que estes terão de tomar decisões no futuro que virão a afetar o patrimônio público (valor das SEM). Como não é possível determinar *a priori* qual a melhor decisão e não se pode criar cláusulas que abarquem todos os futuros estados da natureza, faz-se necessário estabelecer critérios e métodos para a tomada de decisões. Esses critérios são os sistemas de governança que são passíveis também de serem utilizados no setor público. Considerando que a contabilidade é um mecanismo elementar de governança e que suas características qualitativas de conservadorismo, relevância e oportunidade estão relacionadas diretamente à eficiência da governança das empresas (Lopes e Martins, 2005), este trabalho pretende investigar empiricamente essas características contábeis no âmbito das SEM cujas ações são negociadas na BOVESPA. Seria interessante do ponto de vista social que as SEM apresentassem maior qualidade contábil que as empresas privadas, pois os recursos investidos nas SEM são majoritariamente públicos e sua racionalização permitiria maiores gastos em outras áreas fundamentais como saúde e educação, por exemplo.

4. MECANISMOS CONTÁBEIS DE RACIONALIZAÇÃO DO RECURSO PÚBLICO

A relação entre governança corporativa e qualidade da informação contábil está explícita na própria definição de qualidade contábil aqui apresentada. Define-se qualidade da informação contábil como sendo o grau de funcionalidade da contabilidade como mecanismo de governança. No que tange a este trabalho, diz-se que a informação contábil das SEM se ela auxiliar a impedir a expropriação dos recursos públicos investidos nessas empresas. Lopes e Martins (2005) afirmam que o mecanismo de governança mais elementar é a própria informação contábil e que o conservadorismo, a relevância e a oportunidade contábil estão relacionados diretamente à eficiência da governança das empresas. Há de se notar, entretanto, que os números contábeis das SEM são produzidos pelos próprios gestores. Os analistas dos órgãos da administração pública responsáveis pelo monitoramento das SEM devem ficar atentos, pois os relatórios financeiros das empresas são função do ambiente, de atividades específicas da empresa e também das escolhas contábeis feitas por seus administradores (Palepu *et al*, 2000). Palepu *et al* (2000) argumentam existir benefícios e custos no modo como os números contábeis das SEM são produzidos. O gestor dessas empresas toma decisões contábeis por ser íntimo às atividades empresariais, mas há inconvenientes, pois o gestor está apto a gerir os demonstrativos em benefício próprio e pode distorcer a qualidade das informações.

Por outro lado, a discricionariedade do gestor das SEM é útil, pois permite que ele sinalize eventos de seu conhecimento (Lopes e Martins, 2005) que são importantes à sociedade em geral e aos analistas dos órgãos da administração pública que monitoram essas empresas. Para maximizar essa relação custo/benefício, faz-se importante que o exercício da discricionariedade seja responsável. Novamente, o conflito de interesses entre gestor das SEM, os órgãos da administração pública e a sociedade agrava a necessidade de monitoramento e cerceamento por parte dos cidadãos e órgãos públicos. Os mecanismos de governança corporativa existem para reduzir esses problemas. Este trabalho estuda o uso dos mecanismos contábeis pelas SEM, na medida em que a oportunidade, a relevância e o conservadorismo contábil tendem a reduzir a expropriação dos recursos investidos nessas empresas. Em relação às empresas privadas, Ahmed e Duellman (2005) trazem evidência empírica de que o conservadorismo contábil é maior quanto melhor os mecanismos de governança. Também se destaca o trabalho de Bushman *et al* (2004), que apresentam evidências de se existir relação positiva entre governança e oportunidade contábil. Devido ao exposto, estas características contábeis serão utilizadas como *proxies* para a

qualidade da informação contábil, a exemplo de Bushman et al (2004) e Barth et al (2005), e serão estatisticamente mensuradas por intermédio de modelos econométricos difundidos na literatura especializada. A seguir, essas três características são conceituadas.

4.1. Oportunidade Contábil nas Sociedades de Economia Mista

No contexto das SEM, o conceito de oportunidade contábil está associado à velocidade com que os números contábeis dessas empresas capturam as alterações do patrimônio público nelas investido (Bushman et al, 2004). Quando a contabilidade demora a refletir o valor das SEM, cria-se lapso temporal entre a destruição ou geração de patrimônio público por parte dos gestores e as ações de controle dos órgãos da administração pública responsáveis por seu monitoramento. Essa defasagem tende a reduzir a utilidade dos números contábeis como métricas de desempenho e dificulta o monitoramento dos gestores das SEM. Esse conceito remete a duas características contábeis apontadas por Iudícibus (2005), quais sejam, tempestividade e integralidade. A informação contábil das SEM é tempestiva quando o registro de suas variações patrimoniais é feito no momento em que o fato gerador ocorre, concedendo tempo hábil para que os analistas dos órgãos públicos e a sociedade em geral maximizem a utilidade dessa informação. Caso o registro não seja tempestivo, os demonstrativos contábeis se revelarão incompletos, prejudicando o acompanhamento do patrimônio público pela sociedade e pelos órgãos responsáveis. A integralidade da informação contábil das SEM, por sua vez, repousa no reconhecimento da variação patrimonial em sua totalidade, ou seja, sem a omissão de quaisquer valores monetários quantificáveis. Assim, a informação contábil dessas empresas é integral quando revela todos os elementos relevantes e significativos para compreensão da situação patrimonial da empresa e, portanto, do patrimônio público.

4.2. Relevância Contábil nas Sociedades de Economia Mista

Faz-se importante distinguir entre utilidade e relevância da contabilidade. A contabilidade das empresas de controle público pode ser útil à sociedade de três formas (Hendriksen e Van Breda, 1999): a) fornecendo métricas de desempenho para criação de metas para os agentes públicos que trabalham nessas empresas; b) subsidiando a compreensão e o monitoramento de fenômenos que afetam ou poderão afetar o investimento público feito nessas empresas; e c) subsidiando as decisões a serem tomadas pelos órgãos públicos responsáveis. Nesse sentido, a utilidade da contabilidade está associada a três características: a) poder de *feed-back*; b) oportunidade da informação; e c) capacidade preditiva. Por outro lado, uma informação é relevante quando afeta a expectativa de seu usuário. Assim, a informação contábil divulgada pelas SEM é relevante quando fornece informação nova, ainda não inserida no preço de suas ações, capaz de alterar a expectativa dos agentes econômicos acerca do desempenho futuro da firma, alterando sua precificação (Lopes e Martins, 2005). Aqui, o impacto da divulgação contábil nos preços das SEM, a relevância da contabilidade é pesquisado pela associação entre os números contábeis (lucro e patrimônio líquido) e o preço das ações das SEM (Ohlson, 1995). O PL está associado a realizações prévias de lucros e o lucro, à expectativa de realizações futuras.

4.3. Conservadorismo Contábil nas Sociedades de Economia Mista

A literatura fornece duas conceituações de conservadorismo contábil passíveis de modelagem econométrica. A primeira se refere ao diferencial de verificabilidade exigido para se reconhecer receitas e despesas na Demonstração de Resultado do Exercício – DRE (Watts, 2003), ou seja, consiste na tendência de se exigir maior verificabilidade para se reconhecer ganhos comparativamente à exigência para se reconhecer perdas (Basu, 1997). Uma possível motivação

para essa forma de conservadorismo nas SEM repousaria na necessidade de métricas contratuais mais confiáveis (verificáveis) para se distinguir desempenho das SEM da sorte ou do azar (Watts, 2003). A segunda definição advém da máxima de postergar receitas e antecipar despesas (Bliss, 1924), na qual o conservadorismo é definido como defasagem temporal no reconhecimento de receitas e despesas na DRE. Essa segunda forma de conservadorismo seria motivada nas SEM pelo benefício econômico de se postergar receitas, quais seja, o deferimento dos impostos a serem pagos por essas empresas (Watts, 2003). Observa-se haver relação entre ambas as definições, pois a maior verificabilidade da receita tende a atrasar seu reconhecimento.

5. PROBLEMA E HIPÓTESES DE PESQUISA

O art. 173, § 1º da Constituição Federal prevê lei, ainda não regulamentada, sobre aspectos de governança corporativa das SEM. Este trabalho problematiza esse assunto no contexto contábil. A literatura afirma que as características qualitativas da contabilidade como conservadorismo, relevância e oportunidade podem constituir instrumentos eficientes para racionalização dos recursos públicos investidos nas das SEM. Ao se investigar a existência dessas características contábeis nos demonstrativos das SEM, espera-se contribuir para difundir a cultura de racionalização de recursos públicos no âmbito das corporações de capital público. Assim, adota-se a resolução da questão a seguir como objetivo geral:

AS EMPRESAS DE CONTROLE PÚBLICO APRESENTAM INSTRUMENTOS CONTÁBEIS DE RACIONALIZAÇÃO DE RECURSOS ANÁLOGOS AOS OBSERVADOS EM EMPRESAS PRIVADAS?

Para tratar esse objetivo de modo específico, foca-se o estudo nas SEM com ações na BOVESPA e estabelece-se uma divisão das empresas privadas baseada na emissão de ADR, para comparar as SEM com empresas privadas de perfil diferenciado. A emissão de ADR é tida como indicador de qualidade contábil, pois as empresas emissoras estão sujeitas também às exigências do mercado norte-americano. Assim, o objetivo específico é responder a seguinte questão:

AS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA COM AÇÕES NEGOCIADAS NA BOVESPA APRESENTAM QUALIDADE CONTÁBIL SEMELHANTE ÀS EMPRESAS PRIVADAS, SEJAM ELAS EMISSORAS OU NÃO DE ADR?

Considerando que a capacidade contábil de proteger o patrimônio público pode ser investigada empiricamente por meio da oportunidade, da relevância e do conservadorismo, desdobra-se esse objetivo específico nas três hipóteses de trabalho a seguir:

$H_{1, 2 \text{ e } 3}$ = As SEM apresentam métricas de 1) oportunidade contábil; 2) relevância do lucro; e 3) conservadorismo contábil estatisticamente iguais às empresas privadas emissoras e não emissoras de ADR.

6. METODOLOGIA

Descreve-se a seguir a metodologia de investigação empírica aqui utilizada.

6.1. Oportunidade da Informação Contábil

A oportunidade contábil é analisada pela equação (1), baseada no modelo de Basu (1997).

$$LPA_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \delta_t + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + \alpha_4 PRIV_{i,t} * (R_{i,t}) + \alpha_5 PRIV_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t}) + \alpha_6 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (R_{i,t}) + \alpha_7 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t}) + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

onde $LPA_{i,t}$ denota o Lucro Por Ação (lucro/prejuízo) da empresa i em 31.12 do ano t ;

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

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

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

$PRIV_{i,t}$ denota a primeira variável *Dummy* adicional que assume valor 1 se a empresa possui controle privado e valor 0 se seu controle é público;

$ADR_{i,t}$ denota a segunda variável *Dummy* adicional que assume valor 1 se a empresa emitiu ADR até julho de 2007 e valor 0 caso contrário;

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

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

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

O coeficiente α_1 mensura diretamente a velocidade do reconhecimento do retorno econômico pelo resultado contábil das SEM. Valores maiores e mais significativos para α_1 indicam que a informação contábil das SEM é oportuna, sendo que seu sinal esperado é positivo. Já os coeficientes α_4 e α_6 mensuram a diferença na velocidade no reconhecimento do retorno econômico pelo resultado contábil das SEM em relação às empresas privadas sem e com ADR, respectivamente. Valores maiores e mais significativos para α_4 e α_6 indicam maior velocidade de transmissão de informações pela contabilidade das empresas privadas sem e com ADR, respectivamente. O sinal esperado de α_4 e α_6 é nulo (ausência de diferença).

6.2. Relevância da Informação Contábil

A relevância contábil é analisada pela equação (2), baseada no modelo de Ohlson (1995).

$$P_{i,t} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 VPA_{i,t} + \alpha_2 LPA_{i,t} + \alpha_3 PRIV_{i,t} * (VPA_{i,t}) + \alpha_4 PRIV_{i,t} * (LPA_{i,t}) + \alpha_5 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (VPA_{i,t}) + \alpha_6 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (LPA_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

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

$VPA_{i,t}$ denota o Valor Patrimonial por Ação da empresa i em 31.12 do ano t .

A equação (2) estima a incorporação das informações contidas no PL e no Resultado contábil ao preço das ações da empresa devido à interação dos agentes no mercado acionário. Com isso, obtém-se métricas para a contribuição dos números contábeis no processo de precificação das ações. Os coeficientes α_1 e α_2 traduzem a relevância do PL e do lucro, respectivamente, para quem investe nas ações listadas na Bovespa. O PL é tido como *proxy* do valor de liquidação da firma e o lucro é analisado pelos investidores como indicativo de desempenho futuro. Valores maiores e mais significativos para α_1 e α_2 indicam maior relevância da respectiva informação contábil para a precificação das empresas, sendo que o sinal esperado de ambos é positivo. Já os coeficientes α_4 e α_5 mensuram a diferença da relevância do PL e do lucro das SEM e das empresas privadas sem ADR, enquanto α_6 e α_7 mensuram essa diferença entre as SEM e as empresas privadas com ADR. Valores maiores e mais significativos para α_4 ,

α_5 , α_6 e α_7 indicam que a respectiva informação contábil das empresas privadas sem ou com ADR é mais relevante para seu investidor. O sinal esperado para esses coeficientes é nulo (ausência de diferença).

6.3. Conservadorismo Contábil

A formulação do primeiro modelo de conservadorismo aqui utilizado é descrita pela equação (1), que é baseada no modelo de Basu (1997). O coeficiente α_2 mensura a existência de defasagem temporal nas SEM entre o reconhecimento contábil de boas e más notícias já absorvidas pelo preço de mercado, enquanto α_3 mensura a intensidade dessa defasagem temporal nas SEM. Valores mais significativos e maiores em módulo para α_2 e α_3 e indicam maior conservadorismo contábil, sendo que o sinal esperado para α_2 é negativo e para α_3 , positivo. A diferença $|\alpha_3| - |\alpha_1|$, por sua vez, representa a diferença de velocidade entre o reconhecimento de más notícias (α_3) e das boas notícias (α_1). Valores maiores para a diferença $|\alpha_3| - |\alpha_1|$ indicam maior conservadorismo contábil. Ressalta-se, entretanto, que a análise dessa diferença está condicionada à existência de significância estatística de α_1 e, principalmente, α_3 . Já os coeficientes α_5 e α_7 mensuram a diferença no conservadorismo de Basu (1997) das SEM em relação às empresas privadas sem e com ADR, respectivamente. Valores maiores e mais significativos para α_5 e α_7 indicam que a defasagem temporal entre o reconhecimento contábil de boas e más notícias nas empresas privadas sem e com ADR, respectivamente, é maior que nas SEM. O sinal esperado para esses coeficientes é nulo (ausência de diferença). Por fim, as diferenças $|\alpha_5| - |\alpha_4|$ e $|\alpha_7| - |\alpha_6|$ também expressam as diferenças no conservadorismo de Basu (1997) existente entre as SEM e as empresas privadas sem e com ADR, respectivamente. Como se espera que α_5 e α_7 não sejam significativos, espera-se que essas diferenças não sejam passíveis de serem analisadas.

De modo complementar, adotou-se também a adaptação do modelo de Ball e Shivakumar (2005) descrita pela equação (3), que permite analisar o nível de conservadorismo das SEM por meio apenas de variáveis contábeis. Assim, esse modelo, diferentemente do modelo de Basu (1997) que utiliza o preço das ações, não contém variáveis de mercado em sua especificação.

$$\begin{aligned} \Delta LPA_{i,t} = & \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} \\ & + \alpha_4 PRIV_{i,t} * (\Delta LPA_{i,t-1}) + \alpha_5 PRIV_{i,t} * (\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}) \\ & + \alpha_6 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (\Delta LPA_{i,t-1}) + \alpha_7 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

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

Nesta segunda proposição, o conservadorismo está relacionado com ocorrência ou não de reversão dos resultados contábeis. O coeficiente α_2 estima a ocorrência de reversão dos resultados contábeis positivos ($\Delta LPA_{i,t} > 0$) por parte das SEM. O maior grau de verificabilidade exigido para o reconhecimento de receitas/ganhos tende a tornar as variações positivas um componente persistente do resultado contábil. Espera-se, portanto, que elas não sejam revertidas no período seguinte (este modelo testa apenas uma defasagem). Para sinalizar isso, o coeficiente α_2 deve ser estatisticamente nulo (não significativo) ou significativo e positivo. Um sinal negativo e significativo para α_2 sinalizaria que as variações positivas do resultado das SEM não é persistente. Já o coeficiente α_3 estima a ocorrência de reversão dos resultados contábeis negativos ($\Delta LPA_{i,t} < 0$) por parte das SEM. A baixa verificabilidade requerida para o reconhecimento de

despesas/perdas tende a tornar as variações negativas um componente transitório do resultado contábil. Espera-se, portanto, elas sejam revertidas no período seguinte. Para tanto, o coeficiente α_3 deve ser estatisticamente significativo e negativo, pois a reversão ocorre em direção contrária à variação negativa do resultado. Já os coeficientes α_4 e α_5 (α_6 e α_7) mensuram a diferença no conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005) das SEM em relação às empresas sem (com) ADR. Nessa especificação, α_4 e α_5 (α_6 e α_7) mensuram se a persistência das variações positivas e negativas, respectivamente, do resultado das SEM é diferente daquela observada nas empresas sem (com) ADR. Espera-se α_4 , α_5 , α_6 e α_7 estatisticamente nulos (ausência de diferença).

7. COLETA DE DADOS

Os dados utilizados neste trabalho, em valores nominais, foram coletados no Economatica, analisados a partir do Stata 9.0 e se referem ao período de 1996 a 2006. Considerando que o modelo de Ball e Shivakumar (2005) demanda informações defasadas em dois períodos ($\Delta LPA_{i,t-1}$), o período estudado compreende o maior período Pós-Plano Real possível de ser analisado, pois o Lucro Por Ação – LPA de 1994 e 1995 foram utilizados para calcular a variável “ $\Delta LPA_{i,t-1}$ ” para ano de 1996. Inicialmente, coletou-se o LPA e o Valor Patrimonial por Ação – VPA das empresas em 31.12, sempre dos demonstrativos consolidados quando disponíveis, bem como o Preço de fechamento das ações em 30 de abril, utilizando-se tolerância de 15 dias. Em seguida, as variáveis de todos os modelos foram calculadas e as empresas com quaisquer variáveis ausentes ou não disponíveis foram excluídas. Ainda, as três regressões aqui estudadas foram estimadas, cada série de resíduos apurada e seu desvio-padrão calculado. Por fim, os resíduos superiores em módulo ao desvio-padrão de sua respectiva série de resíduos foram considerados observações extremas e as empresas que lhe deram origem foram excluídas. A amostra estudada, descrita na tabela 1, inclui seis Sociedades de Economia Mista, quais sejam: 1) Cemig; 2) Celesc, 3) Eletrobrás; 4) Besc; 5) Banco do Brasil; e 6) Petrobrás.

TABELA 1: Tamanho da amostra estudada

Descrição	Qtde de empresas	Qtde de observações
Sociedades de Economia Mista	6	66
Empresas privadas sem ADR	49	539
Empresas privadas com ADR	13	143
TOTAL	68	748

Fonte: Elaboração própria

8. RESULTADOS

Apresenta-se a seguir o resultado dos testes que investigam as três hipóteses de trabalho.

8.1. Oportunidade da Informação Contábil

A tabela 2 apresenta os resultados do teste acerca da oportunidade contábil.

TABELA 2: Resultados observados sobre oportunidade contábil

$$\text{Equação (1): } LPA_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_i + \delta_i + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + [\alpha_4 \text{PRIV}_{i,t} * (R_{i,t}) + \alpha_5 \text{PRIV}_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t})] + [\alpha_6 \text{PRIV}_{i,t} * \text{ADR}_{i,t} * (R_{i,t}) + \alpha_7 \text{PRIV}_{i,t} * \text{ADR}_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t})] + \epsilon_{i,t}$$

Característica contábil	Métrica utilizada		Resultado observado	Significado Econômico
	Variável	Coefficiente		
O P O R T U N I D A D E	$R_{i,t}$	α_1	0,66**	A informação contábil das SEM é transmitida em tempo hábil
	$\text{PRIV}_{i,t} * (R_{i,t})$	α_4	0,32	A informação contábil das empresas privadas comuns não é mais ágil que a das SEM

	$PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (R_{i,t})$	α_6	-0,72	A informação contábil das empresas privadas com ADR não é mais ágil que a das SEM
--	--------------------------------------	------------	-------	---

Fonte: Resultados desta pesquisa

Obs: ** significativo a 5%

Observa-se que α_1 revelou-se positivo e significativo ao nível de 5%. Isso sugere que a informação contábil das SEM é oportuna. Esse resultado é interessante do ponto de vista social, pois isso sugere que os números contábeis dessas empresas podem ser usados como métricas de desempenho e para auxiliar o monitoramento dos gestores das SEM. Já os coeficientes α_4 e α_6 não foram significativos nem ao nível de 10%. Esse resultado não permite rejeitar a primeira hipótese de trabalho, ou seja, não há indícios de que o resultado contábil das SEM reconhece as informações apropriadas pelo mercado acionário em velocidade diferente à das outras empresas.

8.2. Relevância da Informação Contábil

A tabela 3 resume os resultados acerca da relevância contábil. Observa-se que α_1 mostrou-se positivo e significativo a 5%. Isso sugere que o PL, tido como valor de liquidação, é usado pelos investidores das SEM para precificação de suas ações. Contudo, α_2 não foi significativo nem ao nível de 10%. Isso sugere que o resultado contábil das SEM não é tido como fidedigno por seus acionistas, de modo que estes parecem não usar essa informação para estimarem o desempenho futuro das SEM. Esse resultado não é interessante do ponto de vista social, pois o PL está associado à realizações de lucro já ocorridas e lucro, à expectativa de realizações futuras. Nesse contexto, a relevância do lucro, e não do PL, seria fundamental para indicar que comportamentos potencialmente danosos por parte dos gestores das SEM estariam sendo monitorados pela contabilidade.

TABELA 3: Resultados observados sobre relevância contábil

Equação (2): $P_{i,t} = \alpha_1 + \delta_t + \alpha_1 VPA_{i,t} + \alpha_2 LPA_{i,t} + [\alpha_3 PRIV_{i,t} * (VPA_{i,t}) + \alpha_4 PRIV_{i,t} * (LPA_{i,t})] + [\alpha_5 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (VPA_{i,t}) + \alpha_6 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (LPA_{i,t})] + \varepsilon_{i,t}$

Característica contábil	Métrica utilizada		Resultado observado	Significado econômico
	Variável	Coefficiente		
RELEVÂNCIA	$VPA_{i,t}$	α_1	0,89***	O PL das SEM é relevante para seu acionistas
	$LPA_{i,t}$	α_2	0,35	O Resultado Contábil das SEM não é relevante
	$PRIV_{i,t} * (VPA_{i,t})$	α_3	-0,36	O PL das empresas privadas comuns não é mais relevante que o das SEM
	$PRIV_{i,t} * (LPA_{i,t})$	α_4	0,58	O Resultado Contábil das empresas privadas comuns não é mais relevante que o das SEM
	$PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (VPA_{i,t})$	α_5	-0,49**	O PL das empresas privadas com ADR é menos relevante que o das SEM
	$PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (LPA_{i,t})$	α_6	6,59***	O Resultado Contábil das empresas privadas com ADR É MAIS relevante que o das SEM

Fonte: Resultados desta pesquisa

Obs: * significativo a 1% ; ** significativo a 5%

Com relação às empresas privadas sem ADR, α_3 e α_4 não foram significativos. Isso sugere que as empresas privadas comuns não apresentam relevância das informações contábeis diferenciada em comparação às SEM. O mesmo, porém, não pode ser dito em relação às empresas privadas com ADR. O coeficiente α_5 mostrou-se negativo e significativo a 5%. Isso sugere que as empresas privadas com ADR apresentam PL menos relevante do que as SEM, de modo que o valor de liquidação seria menos utilizado pelos investidores das empresas com ADR em suas decisões sobre precificação. Esse resultado indica que a relevância de PL é menor, mas não inexistente. Vale observar que o coeficiente α_5 é menor em módulo do que α_1 , de modo que haveria redução da relevância do PL das empresas com ADR, mas não anulação.

O coeficiente α_6 , por sua vez, revelou-se positivo e significativo a 1%. Isso sugere que as empresas privadas com ADR apresentam resultado contábil relevante, em contraste às SEM que não revelaram essa característica contábil. Ainda, a relevância do lucro nas empresas com ADR mostrou-se superior à relevância de PL das SEM. Isso sugere que os investidores de empresas com ADR confiam mais no lucro de suas empresas e o utilizam mais em suas estimativas de resultados futuros. Assim, sugere-se a rejeição da segunda hipótese de trabalho, pois há indícios de que o lucro das empresas privadas com ADR seja mais útil aos investidores para previsão de desempenho futuro do que o lucro das SEM. Esse resultado pode ser aproveitado pelos órgãos da administração pública responsáveis pelo controle das empresas de capital público. Os demonstrativos contábeis das empresas com ADR, principalmente a DRE, podem servir de parâmetro para aprimoramento das demonstrações das empresas de controle público. Caso isso ocorra, a contabilidade dessas empresas tenderia a subsidiar melhor a compreensão, o monitoramento e a tomada de decisões a respeito de fenômenos que afetam ou poderão afetar os recursos públicos nelas investidos.

Por fim, ressalta-se que o aumento da relevância do Resultado Contábil não é incoerente com a ausência de aumento da oportunidade da informação observada no tópico anterior. Em conjunto, esses resultados sugerem que os investidores das empresas com ADR utilizam mais o resultado contábil em suas análises, contudo, essas análises parecem não estar sendo inseridas mais rapidamente nos preços.

8.3. Conservadorismo Contábil

A tabela 4 resume os resultados do teste de diferença do conservadorismo de Basu (1997).

TABELA 4: Resultados observados sobre conservadorismo no modelo de Basu (1997)

Equação (1): $LPA_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_i + \delta_t + \alpha_1 R_{i,t} + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 D_{i,t} * R_{i,t} + [\alpha_4 PRIV_{i,t} * (R_{i,t}) + \alpha_5 PRIV_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t})] + [\alpha_6 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (R_{i,t}) + \alpha_7 PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t})] + \varepsilon_{i,t}$

Característica contábil	Métrica utilizada		Resultado observado	Significado econômico
	Variável	Coefficiente		
CONSERVADORISMO DE BASU (1997)	$D_{i,t}$	α_2	0,25	A contabilidade das SEM não informa seus eventos negativos mais rapidamente do que os positivos
	$D_{i,t} * R_{i,t}$	α_3	0,43	
	$D_{i,t} * R_{i,t} - R_{i,t}$	$ \alpha_3 - \alpha_1 $	0,18	
	$PRIV_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t})$	α_5	-0,73	As empresas privadas comuns não são mais rápidas para informar seus eventos negativos
	$PRIV_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t}) - PRIV_{i,t} * (R_{i,t})$	$ \alpha_5 - \alpha_4 $	0,41	
	$PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t})$	α_7	0,96	As empresas privadas comuns não são mais rápidas para informar seus eventos negativos
	$PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (D_{i,t} * R_{i,t}) - PRIV_{i,t} * ADR_{i,t} * (R_{i,t})$	$ \alpha_7 - \alpha_6 $	0,24	

Fonte: Resultados desta pesquisa

Obs: nenhum coeficiente foi significativo, mesmo ao nível de 10%

Observa-se que nenhuma variável que mensura conservadorismo pelo modelo de Basu (1997), mostrou-se estatisticamente significativa, mesmo ao nível de 10%. Desse modo, nem mesmo as diferenças $|\alpha_3| - |\alpha_1|$, $|\alpha_5| - |\alpha_4|$ e $|\alpha_7| - |\alpha_6|$ podem ser analisadas. Considerando, então, o modelo de Basu (1997), não é possível afirmar que as informações contábeis das empresas brasileiras são conservadoras, sejam elas de controle público ou privado, com ou sem ADR.

O cenário de conservadorismo para as empresas brasileiras observado por intermédio do modelo de Ball e Shivakumar (2005) não é diferente, conforme revela a tabela 5. Observa-se que, mesmo ao nível de 10% de significância, apenas o coeficiente α_2 mostrou-se significativo. Não bastasse isso, o sinal observado de α_2 foi negativo. Esse resultado sugere que a informação contábil positiva das SEM não é persistente. Esse raciocínio se estende às empresas privadas com ou sem ADR, vez que os coeficientes não significativos demonstram que não haver diferenças de conservadorismo entre as empresas estudadas. Assim, os resultados apurados pelo modelo de Ball e Shivakumar (2005) também sugerem não haver indícios de conservadorismo contábil nas empresas brasileiras, sejam elas controladas por entes públicos ou privados, tenham estas ADR ou não. Analisando, então, os resultados encontrados por ambos os modelos, não se pode rejeitar a terceira hipótese de trabalho, pois as empresas nacionais privadas, com e sem ADR, exibiram a ausência empírica de conservadorismo em suas demonstrações, da mesma forma que as SEM.

Isso pode ser conseqüência da alta concentração acionária na BOVESPA e do Brasil ser considerado um país de direito romano (*code law*). Como o acionista controlador pode ser considerado *insider*, este não precisaria demandar divulgações contábeis externas de maior qualidade. Assim, a alta concentração acionária vigente na BOVESPA pode ter comprometido o conservadorismo contábil. Outra possível explicação para a ausência de conservadorismo aqui observada pode repousar no fato do Brasil ser enquadrado como país *code law*, pois as métricas de qualidade contábil são mais comumente identificadas em países *common law* (Lopes e Martins, 2005) A influência das características de país *code law* afeta todas as empresas brasileiras e pode também ter comprometido o conservadorismo. Nos países *code law*, a contabilidade tende a ser mais voltada para os *stakeholders* (principalmente bancos, fornecedores e governo), que possuem acesso às informações internas, que poderiam compensar a ausência de conservadorismo na publicação contábil oficial.

TABELA 5: Resultados observados sobre conservadorismo no modelo de Ball e Shivakumar (2005)

$$\text{Equação (3): } \Delta\text{LPA}_{i,t} = \alpha_i + \delta_i + \alpha_1\text{Dum}*\Delta\text{LPA}_{i,t} + \alpha_2\Delta\text{LPA}_{i,t-1} + \alpha_3\Delta\text{LPA}_{i,t-1}*\text{Dum}*\Delta\text{LPA}_{i,t} + \alpha_4\text{PRIV}_{i,t}*(\Delta\text{LPA}_{i,t-1}) + \alpha_5\text{PRIV}_{i,t}*(\Delta\text{LPA}_{i,t-1}*\text{Dum}*\Delta\text{LPA}_{i,t}) + \alpha_6\text{PRIV}_{i,t}*\text{ADR}_{i,t}*(\Delta\text{LPA}_{i,t-1}) + \alpha_7\text{PRIV}_{i,t}*\text{ADR}_{i,t}*(\Delta\text{LPA}_{i,t-1}*\text{Dum}*\Delta\text{LPA}_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

Característica contábil	Métrica utilizada		Resultado observado	Significado econômico
	Variável	Coeficiente		
CONSERVADORISMO DE BALL E SHIVAKUMAR (2005)	$\Delta\text{LPA}_{i,t-1}$	α_2	-0,39**	A informação contábil positiva das SEM não é persistente
	$\Delta\text{LPA}_{i,t-1}*\text{Dum}*\Delta\text{LPA}_{i,t}$	α_3	-0,07	A informação contábil negativa das SEM é transitória
	$\text{PRIV}_{i,t}*\Delta\text{LPA}_{i,t-1}$	α_4	0,20	A persistência das informações positivas das empresas sem ADR e das SEM não se difere
	$\text{PRIV}_{i,t}*\Delta\text{LPA}_{i,t-1}*\text{Dum}*\Delta\text{LPA}_{i,t}$	α_5	0,06	A persistência das informações negativas das empresas sem ADR e das SEM não se difere
	$\text{PRIV}_{i,t}*\text{ADR}_{i,t}*\Delta\text{LPA}_{i,t-1}$	α_6	0,02	A persistência das informações positivas das empresas com ADR e das SEM não se difere
	$\text{PRIV}_{i,t}*\text{ADR}_{i,t}*\Delta\text{LPA}_{i,t-1}*\text{Dum}*\Delta\text{LPA}_{i,t}$	α_7	-0,03	A persistência das informações negativas das empresas com ADR e das SEM não se difere

Fonte: Resultados desta pesquisa

Obs: significativo a 5%

Porém, independentemente da justificativa e apesar das SEM estarem em situação similar ao setor privado, a ausência empírica de conservadorismo nas demonstrações das SEM é preocupante do ponto de vista social. Essa evidência indica que os números contábeis das SEM não auxiliam adequadamente a sociedade brasileira e os órgãos responsáveis a monitorarem-nas.

9. CONCLUSÃO

Este trabalho buscou discutir a racionalização de recursos públicos no âmbito das corporações de capital público, apresentando fundamentação teórica e modelagem econométrica para abordar a contabilidade das Sociedades de Economia Mista – SEM como instrumento de combate ao desperdício de recursos públicos. O conservadorismo, a relevância e a oportunidade contábil são indicados pela literatura especializada como sendo instrumentos eficientes de controle dos recursos investidos nas empresas, inclusive nas empresas de controle público. Nesse contexto, a contabilidade das SEM se insere como mecanismo de governança do setor público, na medida em que auxilia na proteção dos interesses dos cidadãos contra os atos lesivos que os agentes públicos (administradores das SEM) podem causar ao patrimônio público. A governança corporativa é tema em voga e de grande influência no mercado de capitais brasileiro ultimamente. No que se refere ao Brasil, já aparecem diversos estudos sobre governança corporativa, contudo por ser um assunto amplo e de muitas interfaces, o tema de governança não se apresenta vinculado diretamente com enfoque empírico-analítico aplicado à contabilidade das empresas de controle público. No intuito de contribuir com esse enfoque, este trabalho aborda tema constitucional, pois o art. 173, § 1º da Constituição Federal, prevê lei, ainda não regulamentada, que disporá sobre aspectos de governança corporativa das SEM. Aqui, investigou-se se as SEM apresentaram instrumentos contábeis de governança, quais sejam, conservadorismo, relevância e oportunidade da informação contábil.

Ressalta-se que os pressupostos das regressões foram satisfeitos, com exceção do multicolinearidade estrutural dos modelos utilizados, sendo que os três painéis apresentados foram estimados por meio do Stata 9.0, utilizando os recursos de efeito fixo e erro padrão robusto. Os resultados aqui expostos sugerem que as SEM não apresentam conservadorismo, seja utilizando o modelo de Basu (1997) ou o modelo de Ball e Shivakumar (2005). Também não se encontrou conservadorismo contábil nas empresas nacionais de controle privado, sejam elas emissoras ou não de ADR. Argumenta-se que esse resultado pode ter sido influenciado por dois motivos: a concentração acionária na Bovespa é alta e o Brasil é classificado como país *code law*. Contudo, independentemente da justificativa e apesar das empresas privadas também não exibirem indícios de conservadorismo, a ausência deste nas demonstrações das SEM é preocupante do ponto de vista social. Essa evidência indica que os números contábeis das SEM não auxiliam adequadamente a sociedade brasileira e os órgãos responsáveis a monitorarem-nas.

Em relação à oportunidade contábil, observou-se que a contabilidade das SEM parece não demorar em refletir alterações de valor e que a velocidade dessa transmissão não parece ser diferente em relação às empresas privadas, sejam elas emissoras ou não de ADR. Por fim, observou-se que as SEM apresentaram relevância de PL, mas não de lucro. Esse cenário também foi válido para as empresas privadas sem ADR, mas as empresas com ADR exibiram relevância de PL e de lucro, sendo que o lucro se mostrou mais relevante. Isso sugere que o lucro das empresas com ADR é mais utilizado por seus investidores ao estimarem resultados futuros. Assim, este trabalho revela que a informação contábil das SEM não apresenta todas as características necessárias para servir como instrumento de proteção contra a expropriação de recursos públicos. Revela-se também que as empresas emissoras de ADR parecem possuir qualidade contábil superior e podem servir de parâmetro para aperfeiçoamento da contabilidade das empresas controladas pelo setor público. Ressalta-se, portanto, a necessidade de se aperfeiçoar a contabilidade e os mecanismos de proteção dos recursos públicos investidos nas empresas de controle público. Nesse sentido, estudos futuros podem investigar os determinantes

da menor qualidade contábil nas SEM, bem como estudar medidas para solucionar esse problema de grande importância para a gestão das participações acionárias do setor público brasileiro.

REFERÊNCIAS

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

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

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

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

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

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

BOVESPA. www.bovespa.com.br

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

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

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

CORREIO BRAZILIENSE. Caderno de Economia de Domingo, 15 de julho de 2007.

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

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

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

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

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

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

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

LOPES, A. B. e MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

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

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

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

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

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

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

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