

Segmentos de governança Bovespa: diferenças nos graus de conservadorismo condicional na divulgação de resultados contábeis

Antonio Carlos Dias Coelho

Departamento de Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade
Universidade Federal do Ceará, 60020-180- Fortaleza/CE, **Brasil** (acarloscoelho@terra.com.br)

Iran Siqueira Lima

Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia e Administração
Universidade de São Paulo, 05508-900- São Paulo/SP, Brasil

Resumo

Coelho, Antonio Carlos Dias; Lima, Iran Siqueira (2008): **Segmentos de governança Bovespa: diferenças nos graus de conservadorismo condicional na divulgação de resultados contábeis.** *Adv sci. appl. Account.* 1(1), 17-32.

A pesquisa examina se, em virtude dos compromissos assumidos relativamente à divulgação de informações, a diferenciação de companhias de capital aberto, efetuada pela Bovespa segundo níveis distintos de governança corporativa, provoca distinção no grau de conservadorismo condicional (identificado pela antecipação assimétrica de perdas econômicas) dos resultados divulgados nas respectivas demonstrações contábeis. A premissa adotada pela Bovespa é de que a aceitação de práticas diferenciadas de divulgação de informações e de regras societárias de proteção à propriedade levaria a informações contábeis de maior qualidade, com conseqüentes (i) redução de risco e (ii) incremento de retorno para os investidores. A mensuração da qualidade das demonstrações é feita empregando-se 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 de que *não há diferenciação nos padrões de conservadorismo condicional dos lucros reportados*, não evidenciando antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas nos balanços das companhias abertas listadas na Bovespa em qualquer dos grupos.

Termos de indexação: conservadorismo contábil condicional - governança corporativa - qualidade dos resultados contábeis - eficiência informacional da contabilidade.

Recebido: 2007/10/25

Revisado por pares: 2008/06/31

Reformulado: 2008/10/22

Recomendado*: 2008/10/22, por Piotr Trzesniak

Publicado: 2008/12/30

1. Introdução

1.1 Os níveis de governança corporativa na Bolsa de Valores de São Paulo

No final de 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) criou listagens específicas (*Novo mercado* e *Governança corporativa Nível 1* e *Nível 2*) para empresas que voluntariamente aderissem a compromissos de respeito aos acionistas minoritários e de transparência na divulgação das informações da companhia. Os folhetos explicativos sobre a adesão de firmas a esses níveis diferenciados de governança e de transparência informacional (Bolsa de Valores de São Paulo, 2000) esclarecem que a iniciativa se espelha em experiências internacionais anteriores análogas, destacando o *Neuer Markt* alemão, estabelecido para acolher companhias de alta tecnologia naquele país. Contudo, apesar do manto genérico de melhores práticas de governança corporativa, a experiência brasileira apresenta inspiração eminentemente institucional, pois os compromissos 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. Destacamos:

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.

Advances in Scientific and Applied Accounting

Building theories and improving applications since 2008

www.asaaccount.org

ISSN 1983-8611

Periódico científico online publicado simultaneamente em português ou espanhol e inglês pela
Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (<http://www.anpcont.com.br>).

Editor Geral: Piotr Trzesniak (2007/2009)

*A publicação do artigo exige a recomendação de um dos Editores ou de um integrante do Corpo Editorial Científico

Este artigo é distribuído sob uma licença Creative Commons [Attribution-Noncommercial-Share Alike 2.5 Brasil](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/br/)



Esperam, então, os promotores da iniciativa de listagens diferenciadas 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 opção da empresa de aderir às listagens a obriga, em princípio, a um maior comprometimento com seus *stakeholders*, independente da estrutura institucional e da legislação brasileiras. Destaque-se que o compromisso principal buscado pela Bovespa diz respeito aos direitos dos acionistas minoritários, tanto por serem estes sua clientela-alvo, como por ser predominante no Brasil a estrutura de acionistas majoritários absolutos.

A adesão das empresas aos níveis diferenciados de governança implica 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.

Do ponto de vista da divulgação de números contábeis, as normas da Bovespa, ao optarem pela demanda por demonstrações apuradas na forma das recomendações e princípios contábeis norte-americanos ou internacionais, entendem implicitamente que tais regras redundariam em relatórios com maior qualidade informacional. Exige-se, ademais, a publicação de *demonstração de fluxo de caixa* (não prevista na legislação brasileira), reconhecendo as dificuldades técnicas e comportamentais de se estimarem os agregados derivados do fluxo de caixa a partir das demonstrações contábeis tradicionais.

A Bovespa, ao propor um mecanismo de auto-regulação (a Câmara de Arbitragem do Mercado), implicitamente admite que haja dificuldades em alterar o ambiente legal no sentido da imposição de custos ao possível oportunismo dos gestores, tanto com respeito a evitar benefícios privados do controle como relativamente a incentivar o fornecimento de informações contábeis verificáveis e de qualidade.

1.2. Conservadorismo condicional e a questão de pesquisa

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 (antecipar o registro de perdas e diferir a apropriação de ganhos) na apuração dos resultados e por sua verificabilidade pelos contratantes da empresa através de pareceres de auditoria externa. Segundo Watts (2003), tal presença, por sua vez, será função 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 mesmos forem menores que (i) os custos associados a litígios por quebra de contratos e (ii) os prêmios de redução do custo de capital decorrente da menor assimetria informacional.

Conforme Ball e Shivakumar (2005), o atributo do *conservadorismo* carece de características explícitas 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.

A partir de 2003 (ver *apêndice A*), os pesquisadores passaram a examinar se haveria evidência de que a adesão de firmas aos grupos diferenciados de governança produzira diferenças em termos de (i) retorno sobre as ações; (ii) liquidez nas negociações; (iii) aumento no volume negociado; (iv) menor exposição a riscos; (v) gerenciamento de resultados; e (vi) evidenciação informacional na comunicação da empresa. Cabe, então, investigar também se a adesão implica maior conservadorismo na divulgação de resultados contábeis em relação ao grupo de firmas que permanece regido pelas normas usuais. Uma confirmação significaria que a simples adesão às listagens sob comentário levaria os gestores a ofertar relatórios contábeis informacionalmente mais eficientes.

A realização de pesquisa nesse sentido no Brasil ampara-se mais em Black (2001), segundo quem a existência de ambiente institucional de proteção aos investidores e de redução de custos de agência 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). O **apêndice B** lista algumas investigações estrangeiras ligadas a conservadorismo contábil.

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

- avaliar o conservadorismo, como atributo de qualidade informacional, contido nos lucros publicados pelas companhias de capital aberto listadas na Bovespa;
- examinar as diferenças nos graus do conservadorismo adotado pelas firmas, em função de sua adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa criados;
- 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 apenas 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 nessas informações foram processados os modelos de *reversão de componentes transitórios no lucro* (Basu, 1997) e de *associação de apropriações contábeis¹ com fluxos de caixa* (Ball e Shivakumar, 2005).

Nossa questão da pesquisa, então, desdobra-se nas seguintes duas partes:

- As companhias de capital aberto praticam o conservadorismo condicional na apuração dos lucros reportados nas demonstrações contábeis publicadas?
- Há diferenças significativas 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?

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

2. Referencial teórico

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. O conservadorismo traduz-se, então, tradicionalmente, 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). 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.

Exemplos deste enfoque podem ser encontrados em textos brasileiros (Iudicibus, 2004) ou em conceitos oficiais americanos (Financial Accounting Standards Board, 1980, *FACS no. 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). Sua aplicação se dá na prática: (i) pela utilização do custo histórico como base de valor; (ii) pelo não reconhecimento de ativos intangíveis; (iii) por não adotar o registro de opções de crescimento ditadas por condições favoráveis de investimento ainda não aproveitadas; ou, ainda, (iv) 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 à divulgação de valores menores de patrimônio líquido, pela acumulação de resultados que já antecipam possíveis perdas futuras.

Basu (1997), contudo, 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 à 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,

¹*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 é a principal distinção entre o método contábil e outros instrumentos de registro e informação econômica.

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. A dependência de sua ocorrência será completamente exógena à empresa e dependente de clientes, concorrência e regras econômicas futuras. Argumenta mais esse autor que a verificabilidade assimétrica é extremamente relevante, por que dela dependerá o uso de números contábeis em contratos executáveis judicialmente, enquanto a antecipação de ganhos favoreceria apenas aos gerentes ou aos acionistas majoritários. Neste caso, mesmo os acionistas minoritários optariam pela prática do conservadorismo *condicional*, uma vez que tal atributo implicaria preservar seus direitos no momento atual.

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, 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 mais 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, o 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 através da venda de ativos específicos ou de 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, o 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 vigente, 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 ocorra uma coisa ou outra 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, Ball (2001) 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 sistemas eficientes de incentivos privados (planos de compensação eficientemente desenhados) e públicos (efetividade do sistema judicial em garantir direitos de litígio).

Um 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 a ela associadas; 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 respectivos processos.

O interesse dos fornecedores de capital próprio no reconhecimento assimétrico de perdas econômicas tem duas raízes, uma informacional e outra da governança corporativa. A imposição de procedimentos contábeis de reconhecimento da expectativa de perdas econômicas será demandada como um eficiente mecanismo interno do ponto de vista desta última, na medida em que implica apropriar no momento presente o valor capitalizado de projetos com valor presente líquido (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.

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 investigada baseia-se na idéia de que a demanda por dados é que induz o fornecimento de informações que reduzam a assimetria entre os públicos das firmas, ao criar incentivos econômicos para tanto. Tendo em vista a criação das listagens de firmas, segmentadas por níveis de melhores práticas de governança corporativa, testa-se a seguinte hipótese nula:

- H_0 : 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.

Serão realizados testes através de dois modelos. Trabalharemos primeiro com as *componentes transitórias nos lucros* (Basu, 1997), denominado *modelo 1* e dado por:

$$(1) \Delta A_t = \alpha_0 + \alpha_1 \delta_{\Delta A_{t-1} < 0} + \alpha_2 \Delta A_{t-1} + \alpha_3 \delta_{\Delta A_{t-1} < 0} \Delta A_{t-1} + \alpha_4 \delta_{\text{notGC}} + \alpha_5 \delta_{\text{notGC}} \delta_{\Delta A_{t-1} < 0} + \alpha_6 \delta_{\text{notGC}} \Delta A_{t-1} + \alpha_7 \delta_{\text{notGC}} \delta_{\Delta A_{t-1} < 0} \Delta A_{t-1} + \varepsilon_t$$

onde ΔA_t representa a variação do lucro no ano t , comparado ao ano anterior; os δ s são variáveis binárias, que valem 1 quando a condição expressa no subscrito é verdadeira, e 0 quando ela é falsa; assim, $\delta_{\text{notGC}}=1$ para empresas que não aderiram à governança corporativa, e $\delta_{\Delta A_{t-1} < 0} = 1$ caso a variação de lucro apresentada pela empresa no ano $(t-1)$ seja negativa. $\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_7$ são os coeficientes e ε_t é o termo de erro do modelo.

Espera-se, aqui, 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 dessas variáveis deverão ter sinais positivos.

No **quadro 1**, descrevem-se o comportamento esperado e a interpretação dos coeficientes relativos às variáveis independentes deste modelo. Note-se que há parâmetros referentes à diferenciação entre os sinais das variações dos lucros e entre os grupos diferentes de empresas.

Quadro 1: descrição dos parâmetros do *modelo 1*, *componentes transitórias 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 $< \alpha_2$
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 $> (\alpha_2 + \alpha_3)$

O modelo será aplicado aos conceitos de *lucro líquido*, de *lucro operacional* e de *lucro abrangente*, o qual foi calculado conforme a equação 2:

$$(2) A_{ab,t} = \pi_t - \pi_{t-1} + P_t - I_t$$

em que $A_{ab,t}$ é o lucro abrangente (*comprehensive income*), π é o patrimônio líquido, P são os dividendos declarados e I é o capital integralizado, todos referidos ao ano t .

O segundo modelo a ser empregado será o da *associação de apropriações contábeis* A_t com *fluxos de caixa* Φ_t , referidos ao mesmo ano t (Ball e Shivakumar, 2005), denominado *modelo 2* e dado por:

$$(3) A_t = \beta_0 + \beta_1 \delta_{\Phi_t < 0} + \beta_2 \Phi_t + \beta_3 \Phi_t \delta_{\Phi_t < 0} + \beta_4 \delta_{\text{notGC}} + \beta_5 \delta_{\text{notGC}} \delta_{\Phi_t < 0} + \beta_6 \Phi_t \delta_{\text{notGC}} + \beta_7 \Phi_t \delta_{\text{notGC}} \delta_{\Phi_t < 0} + \nu_t$$

Os δ s são variáveis binárias, com o comportamento anteriormente explicado; tem-se o novo $\delta_{\Phi_t < 0} = 1$ caso seja negativo o *fluxo de caixa operacional* Φ_t referentes ao ano t . $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$ são os coeficientes e v_t é o termo de erro do modelo.

Este modelo busca mostrar a existência de conservadorismo condicional no caso de haver correlação *positiva* entre fluxos de caixa de sinal *negativo* e as apropriações contábeis correspondentes; isto indicaria que, na presença de fluxos de caixa negativos, os gestores antecipam perdas prováveis no futuro, sugeridas pelo comportamento contemporâneo. Ao contrário, com fluxos de caixa positivos atuais não se antecipam ganhos prováveis no futuro, que implicaria coeficientes negativos entre apropriações contábeis e fluxos de caixa.

O comportamento esperado dos coeficientes relativos ao modelo 2 é resumido no **quadro 2**, 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 2: descrição dos parâmetros do *modelo 2*, *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 $> \beta_2$
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 $< \beta_2 + \beta_3$

As variáveis *fluxo de caixa* Φ_t e *apropriações contábeis* A_t foram calculadas na forma das equações 4 e 5, 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. O cálculo descrito é necessário uma vez que a publicação da demonstração do fluxo de caixa não é legalmente requerida no Brasil.

$$(4) \quad \Phi_t = A_{abr,t} - R_{nop,t} - T_t + (D_t - \Delta C_{girop,t}) = A_{abr,t} - R_{nop,t} - T_t - A_t$$

$$(5) \quad A_t = \Delta C_{girop,t} - D_t = A_{abr,t} - R_{nop,t} - T_t - \Phi_t$$

Nestas equações, $A_{abr,t}$ corresponde ao lucro antes do resultado financeiro e dos impostos diretos; D_t é a depreciação; $R_{nop,t}$ é o resultado não-operacional; e T_t são os impostos diretos, todos referentes ao ano t . $\Delta C_{girop,t}$ é a variação do capital de giro operacional entre t e $(t-1)$.

A amostra considerada para os testes utilizou toda a população-alvo, qual seja a de companhias de capital aberto com informações na base de dados *Econômica*², as quais foram escaladas pelo ativo total do período anterior. As amostras finais tiveram a composição expressa na **tabela 1**, totalizando 331 empresas e abrangendo o período de 1993 a 2005. A disponibilidade de dados contábeis verificáveis na base consultada dá uma primeira medida da existência de demanda não contemplada por informações públicas, uma vez que apenas cerca de 40% das companhias dispõem de séries completas de dados para os 10 anos pesquisados; por esta razão, os modelos foram processados para a amostra total, através de dados em painel desbalanceado.

² Endereço: <http://www.economica.com/>, ativo em 06 de setembro de 2008.

Considerando que a adesão de companhias aos níveis diferenciados de listagem tem início em 2001 (em 26/06/2001 havia 15 empresas no *nível 1* e, em junho de 2002, apenas mais 7; ainda em 2001, só a empresa Sabesp aparecia listada no *novo mercado*), também se processaram os modelos somente com os dados a partir de 2001; os resultados se apresentam similares aos relatados, mas com menor poder explanatório. Também são similares os resultados, é há igualmente grande redução do poder explanatório, quando se efetuam os cálculos dos modelos apenas para um dos segmentos (ou *novo mercado*, ou *nível 1*, ou *nível 2*). Por outro lado, a opção de considerar os segmentos de governança conjuntamente ampara-se no fato de que as exigências específicas de transparência e de divulgação contábeis são idênticas para os três níveis.

Tabela 1: quantidade de casos nas amostras.

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

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 os modelos usando mínimos quadrados ordinários. Este método 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, consoante os resultados dos testes apropriados de Breusch-Pagan, Chow e Hausman (Silva; Cruz Jr., 2004) apurados através do uso do *software Stata* para os testes ora relatados.

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

A *tabela 2* apresenta a seleção do método de dados em painel mais apropriado, segundo os resultados dos testes específicos acima comentados. Os testes demonstraram que, para todos os modelos, existem efeitos de variáveis não observáveis, sendo utilizados métodos que reduzem as questões de endogenia presentes nos modelos processados.

Tabela 2: medidas de ajuste econométrico

Componentes transitórios no lucro	R ² ajustado	Método aplicado
Lucro líquido	8.26	efeitos aleatórios
Lucro operacional	23.79	efeitos fixos
Lucro abrangente	10.54	efeitos fixos
Associação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa	R ² ajustado	Método aplicado
Variações no capital de giro	12.26	efeitos aleatórios
Variações nos ativos em circulação	14.09	efeitos fixos

Os coeficientes de determinação das regressões comportam-se de acordo com estudo idêntico realizado na Inglaterra (Ball e Shivakumar, 2005); do ponto de vista da aderência dos dados, os coeficientes de determinação se mostram estatisticamente diferentes de zero; o modelo dos componentes transitórios nos lucros apresenta maiores níveis que os encontrados no estudo internacional citado, enquanto que a regressão de associação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa apresenta poder explanatório bem menor que os vistos no mesmo trabalho.

Quanto aos pressupostos de consistência e eficiência das regressões, 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.

³ Para as estimativas do modelo 2, foram excluídos os setores *financeiro*, de *seguros* e de *fundos*.

Nas **tabelas 3 e 4**, apresentam-se os coeficientes das regressões processadas e a probabilidade de que os mesmos sejam estatisticamente iguais a zero (*p-value* em porcentagem) para os diversos conceitos de lucro e de apropriações contábeis considerados; adota-se, na análise efetuada na seqüência, o nível de significância de 5% para a aceitação da hipótese.

Tabela 3: modelo 1 (componentes transitórios nos lucros).

Coeficiente	Lucro líquido		Lucro operacional		Lucro abrangente	
	Valor	p	Valor	p	Valor	p
α_0	0.00	67.27	0.01	5.27	-0.00	86.14
α_1	-0.02	6.93	-0.02	5.33	-0.02	33.98
α_2	0.05	53.60	0.04	66.49	-0.18	0.08
α_3	-1.07	0.00	-0.92	0.02	-0.47	1.05
α_4	-0.02	22.94	-0.03	0.08	-0.05	0.78
α_5	0.04	12.99	0.00	94.16	0.08	0.90
α_6	-0.03	86.62	0.18	17.63	0.14	20.26
α_7	0.58	11.33	-0.38	37.36	0.05	78.60

Tabela 4: modelo 2 (associação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa).

Coeficiente	Variações no capital de giro		Variações nos ativos em circulação	
	Valor	p	Valor	p
β_0	0.01	51.91	0.02	15.12
β_1	0.03	26.16	0.03	16.24
β_2	-0.21	6.68	-0.36	0.18
β_3	-0.37	19.51	-0.22	36.21
β_4	-0.08	0.00	-0.11	0.00
β_5	0.09	0.17	0.13	0.00
β_6	0.21	6.07	0.36	0.18
β_7	0.36	21.42	0.22	37.01

As inferências relativas ao teste da hipótese levantada na pesquisa serão efetuadas a partir dos comportamentos esperados dos coeficientes, na forma definida nos **quadros 1 e 2**; no que diz respeito às conclusões quanto às diferenças entre valores negativos e valores positivos e entre os dois blocos de empresas, serão avaliados os parâmetros referentes às variáveis de interação em tais aspectos. Quanto à constatação relativa à antecipação assimétrica de perdas e ao conservadorismo condicional, serão apreciados os efeitos da adição dos parâmetros para um dos grupos sob análise. Tais dados estão expostos nas **tabelas 5 e 6**.

Na **tabela 5**, analisam-se os efeitos relevantes dos coeficientes como explicadores da presença de antecipação assimétrica de perdas, que caracterizam o atributo do conservadorismo condicional. As constatações de tal análise podem ser resumidas nos seguintes pontos:

- as empresas que não aderiram a níveis de governança corporativa praticam a antecipação assimétrica de perdas econômicas ($\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7 < 0$), com destaque para o conceito de lucro operacional; o significado é que o registro de perdas econômicas se evidencia nas contas operacionais do lucro, dando a entender que nas rubricas não operacionais e nas apropriações diretas ao patrimônio líquido se compensam parcialmente tais efeitos;
- o mesmo efeito é percebido companhias participantes do programa de listagem de governança diferenciada ($\alpha_2 + \alpha_3 < 0$) com menor ênfase no conceito de lucro abrangente; provavelmente a persistência de componentes do lucro em termos de variação do patrimônio líquido se deve ao instituto da reavaliação de ativos contabilizada diretamente nesse patrimônio, prática disseminada na realidade brasileira;

Tabela 5: análise da existência de antecipação tempestiva assimétrica

Parâmetros de interesse	Lucro líquido		Lucro operacional		Lucro abrangente	
	Estatística	Análise	Estatística	Análise	Estatística	Análise
α_2	0.05	Não significativa	0.04	Não significativa	-0.18	Reversão não esperada
α_3	-1.07	Efeito esperado	-0.92	Efeito esperado	-0.47	Efeito esperado
$\alpha_2 + \alpha_3$	-1.02	Efeito esperado	-0.88	Efeito esperado	-0.65	Efeito esperado
α_6	-0.03	Não significativa	0.18	Não significativa	0.14	Não significativa
$\alpha_2 + \alpha_6$	0.02	Efeito esperado	0.22	Efeito esperado	-0.04	Efeito esperado
α_7	0.58	Não significativa	-0.38	Não significativa	0.05	Não significativa
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.47	Efeito esperado	-1.08	Maior reversão em listadas	-0.46	Efeito esperado

- c) não é captada diferença de comportamento entre os dois grupos de empresas nos três conceitos de lucro, tanto no que toca à persistência dos componentes do lucro em caso de suas variações positivas atuais (coeficiente α_6), quanto à reversão esperada de componentes transitórios na ocorrência de variações negativas do lucro (coeficiente α_7);
- d) a reversão de componentes transitórios nas vezes em que a variação do lucro antecedente é positiva (coeficiente α_2) só se verifica no conceito de lucro abrangente, seguindo o comportamento já tratado na alínea *b* acima;
- e) detecta-se, enfim, apropriação assimétrica de perdas econômicas, já que o coeficiente α_3 , referente à variável de interação acerca do sinal das variações do lucro nas empresas de listagem especial, tem sinal negativo e é significativo nos três conceitos de lucro.

A apreciação do grau de antecipação assimétrica de perdas econômicas estimado pelo modelo de componentes transitórios nos lucros conduz à rejeição da hipótese nula da pesquisa, na medida em que se constata a presença de antecipação assimétrica de perdas econômicas de forma similar nos dois grupos de empresas pesquisadas.

Entretanto, esse modelo não atenta para o fato de que o conteúdo do lucro engloba movimentos de fluxo de caixa e de estrita apropriação contábil, valendo dizer que os resultados podem estar sendo derivados de acréscimos e decréscimos ocorridos no lucro decorrentes tão somente de alterações no nível de atividade das firmas sob exame. Assim, busca-se confirmar as inferências do primeiro modelo pela análise estrita da correlação entre as apropriações contábeis e os fluxos de caixa contemporâneos, em virtude da convicção de que o registro de eventuais perdas econômicas se dará pelo instituto das apropriações contábeis; as correlações negativas ocorrerão por conta do regime de competência enquanto as correlações positivas serão devidas a registros econômicos antecipados.

A **tabela 6** resume os achados da análise desse segundo modelo, valendo comentar as seguintes inferências, baseadas no comportamento dos parâmetros estimados:

- a) a correlação básica entre apropriações contábeis e fluxos de caixa contemporâneos (coeficiente β_2) não contém informação estatisticamente significativa;
- b) os coeficientes das variáveis de interação (β_3), diferenciadoras da correlação entre as observações com fluxo de caixa positivo ou negativo não apresentaram significância estatística, indicando as apropriações contábeis reagem similarmente às ocorrências de fluxos de caixa positivos ou negativos; na presença destes últimos não se constatam, então, antecipações assimétricas de perdas econômicas;
- c) as outras variáveis de interação (coeficientes β_6 e β_7) que captam diferenças no comportamento entre os dois grupos de empresas – níveis de governança corporativa e tradicionais – também não apresentaram disparidade entre os segmentos quanto à correlação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa, em razão de significância estatística inexistente para os coeficientes estimados.

Tabela 6: análise da existência de conservadorismo condicional

<i>Parâmetros de interesse</i>	<i>Variações no capital de giro</i>	<i>Variações nos ativos em circulação</i>	<i>Análise</i>	<i>Comentários</i>
β_2	-0.21	-0.36	Sem significância estatística	Fluxos de Caixa positivos são apenas compensados
β_3	-0.37	-0.22	Sem significância estatística	Não há diferenças de antecipação para fluxos positivos e negativos
$\beta_2+\beta_3$	-0.58	-0.58	-	Fluxos de Caixa negativos também são apenas compensados
β_6	0.21	0.36	Sem significância estatística	Empresas que não aderiram compensam menos os fluxos positivos
$\beta_2+\beta_6$	0.00	0.00	-	Empresas que não aderiram não compensam fluxos positivos
β_7	0.36	0.22	Sem significância estatística	Empresas que não aderiram antecipam mais perdas econômicas
$\beta_2+\beta_3+\beta_6+\beta_7$	-0.01	0.00	-	Empresas que não aderiram também não antecipam perdas

Ainda que sem significância estatística, vale estabelecer e comentar as relações observadas, dada sua relevância informacional:

- as empresas que não aderiram a níveis de governança corporativa parecem antecipar mais o registro de perdas econômicas (coeficiente $\beta_7 > 0$), tendo o mesmo comportamento, contudo, no registro de ganhos econômicos (coeficiente $\beta_6 > 0$);
- tais firmas, pode-se comentar do ponto de vista informacional, demonstram uma correlação de caráter errático ou determinado por fenômenos não observáveis no modelo, uma vez que os coeficientes associados à relação entre as apropriações contábeis e os fluxos de caixa são nulos ($\beta_2 + \beta_6$; $\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7$);
- destaque-se que a divergência entre os dois grupos de empresas se dá no que tange à função das apropriações contábeis; as empresas participantes dos níveis diferenciados de governança corporativa parecem apenas utilizar as apropriações contábeis para as funções associadas ao regime de competência contábil (coeficientes β_2 e $\beta_2 + \beta_3$).

Por este último modelo, não se pode rejeitar a hipótese proposta, dado que os resultados da regressão não autorizam a inferência de antecipação assimétrica de perdas econômicas nem que haja diferenças na utilização desta prática contábil entre os segmentos de governança corporativa e de governança tradicional nas empresas listadas na Bovespa.

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, se contiverem dados observáveis e verificáveis e atributos de conservadorismo condicional, mensurado pela antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas.

Questiona-se, neste sentido, a efetividade da iniciativa da Bovespa de criar segmentos de listagens com empresas que adiram voluntariamente a certos parâmetros de boas práticas de governança corporativa, no intuito de reduzir o risco associado a tais firmas, pela proteção implícita aos acionistas minoritários. As regras a serem seguidas por tais firmas também se referem à apuração e divulgação de sua situação financeira em demonstrações contábeis com transparência na divulgação dos eventos econômicos e patrimoniais; implicitamente, busca-se com tal medida reduzir a assimetria informacional entre os gestores e os públicos externos à empresa, particularmente os acionistas minoritários.

Nesta investigação, testa-se se há diferenças na qualidade informacional das demonstrações contábeis das empresas que aderiram às regras de governança em relação às demonstrações das que não aderiram a tais regras. A medida de qualidade será a antecipação oportuna assimétrica de perdas econômicas segundo os modelos de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005). Os achados da pesquisa, no entanto, não são conclusivos, não se podendo afirmar que a adesão de firmas aos níveis diferenciados de boas práticas de governança corporativa na Bovespa levou tais empresas a divulgar lucros contábeis contendo o atributo do conservadorismo condicional, medida utilizada para mensurar a qualidade informacional das demonstrações contábeis, na ótica de que a contabilidade seja usada para monitoramento contratual.

Considerando a proposição de que *a adoção de medidas que reduzam a assimetria informacional entre gestores e financiadores das empresas dependerá de incentivos econômicos que suplantem os custos associados a produzir relatórios contábeis eficientes informacionalmente*, depreende-se que a iniciativa da Bovespa não produziu referidos incentivos. As razões subjacentes a essa assertiva decorrem de características próprias do ambiente institucional brasileiro, em que o custo de capital não está ligado à qualidade de informações públicas e no qual a probabilidade de que os gestores incorram em custos econômicos pela elisão de informações é desprezível.

Por não haver, de outra parte, ambiente de proteção aos investidores ou mecanismos capazes de forçar o cumprimento eficiente e tempestivo da legislação e normatização contábil, não há incentivo para que os *stakeholders* (acionistas minoritários incluídos) desenvolvam demanda por informações contábeis públicas de qualidade; sua tomada de decisões baseia-se, então, em fontes concorrentes de informação, principalmente de caráter privado. 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.

As limitações do estudo são tautológicas, no sentido de que o principal obstáculo é a disponibilidade de informações contábeis em bancos de dados públicos e a dificuldade de calcular agregados contábeis, como é o caso das apropriações contábeis; de outra parte, tem-se que considerar que a definição de qualidade não se sustenta em modelo conceitual genérico, sendo utilizada mais especificamente dentro de parâmetros associados ao monitoramento de contratos.

Referências

- Ball, Ray J. (2001): Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure [*Requisitos de infraestrutura para um sistema economicamente eficiente de relatórios e evidênciação de finanças públicas*], in: Robert E. Litan; Richard Herring (ed.): **Brookings-Wharton papers on financial services 2001**. Massachusetts: Brookings.
- Ball, Ray J.; Shivakumar, L. (2005): Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness [*Qualidade dos resultados em empresas privadas no Reino Unido: comparativo da tempestividade do reconhecimento de perdas*]. **Journal of accounting and economics** **39**, 83-128.
- Basu, Sudipta (1997): The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings [*O princípio do conservadorismo e a assimetria na tempestividade de resultados*]. **Journal of accounting and economics** **24** (1), 3-37.
- Black, Bernard S. (2001): Strengthening Brazil's securities markets [*Fortalecendo os mercados brasileiros de valores mobiliários*] (online). <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247673>, 14/04/2006.
- Bolsa de Valores de São Paulo (2000): Governança corporativa [*Corporate governance*] (online). São Paulo/SP: Bovespa. <<http://www.bovespa.com.br/Empresas/GovernancaCorporativa.asp>> (por), <<http://www.bovespa.com.br/Companies/CorporateGovernance.asp>> (eng), 17/12/2006
- Bushman, Robert M.; Piotroski, Joseph D.; Smith, A. J. (2004): What determines corporate transparency? [*O que determina a transparência corporativa?*]. **Journal of accounting research** **42** (2/May).
- Financial Accounting Standards Board (1980): **Statement of financial accounting concepts n.º. 2: Qualitative characteristics of accounting information** [*Declaração dos conceitos de contabilidade financeira n.º. 2: características qualitativas da informação contábil*]. Norwalk/Conn: FASB. <http://72.3.243.42/pdf/con2.pdf>, 20/12/2008.
- Gujarati, Damodar N. (2006): **Econometria básica** [*Basic econometry*] (4ª. ed.). Rio de Janeiro: Campus/Elsevier.
- Iudícibus, Sérgio de (2004): **Teoria da contabilidade** [*Theory of accounting*] (7ª. ed.). São Paulo/SP: Atlas.
- Lopes, Alexandro Broedel; Martins, Eliseu (2005): **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem** [*Theory of accounting: A new approach*] (1ª. ed.). São Paulo/SP: Atlas.
- Silva, Orlando Monteiro da; Cruz Jr., José César (2004): Dados em painel: uma análise do modelo estático [*Panel data: an analysis of the static model*], in: Santos, Maurinho Luis dos; Vieira, Wilson da Cruz (org.). **Métodos quantitativos em economia** [*Quantitative methods in economics*]. Viçosa/MG: Imprensa Universitária.
- Watts, R. L. (2003): Conservatism in accounting. Part I: Explanations and implications [*Conservadorismo em contabilidade. Parte I: explicações e implicações*]. **Accounting horizons** **17** (3), 207-221.

Apêndice A: revisão de pesquisas sobre níveis de governança na Bovespa

As pesquisas realizadas sobre a adoção das medidas da Bovespa de proteção a investidores minoritários e de redução da assimetria informacional dos gestores, apresentadas a seguir, comparam as firmas entre o segmento das que aderiram ao novo desenho institucional e das que continuaram fiéis aos parâmetros institucionais vigentes.

<i>Autor</i>	<i>Objetivo/Hipótese</i>	<i>Resultados</i>
Carvalho (2003)	Avaliar o efeito da adesão às melhores práticas de governança sobre três aspectos: preço, liquidez e volatilidade.	Detecção 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; 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.

<i>Autor</i>	<i>Objetivo/Hipótese</i>	<i>Resultados</i>
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 (2006a)	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 (2006b)	Analisar a relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança em que se encontram as empresas do novo mercado e dos níveis diferenciados.	Confirma o pressuposto que estas empresas 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 NIGC 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 <i>shareholders</i> e <i>stakeholders</i> , quando começa a fazer parte de níveis de governança.	Maior relação com a forma que a empresa é percebida pelos <i>shareholders</i> e em segunda instância, pelos <i>stakeholders</i> .
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.

- Aguiar, A. B; Corrar, L. J.; Batistella, F. D. (2004): Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas [*The adoption of corporate governance practices and the behaviour of stocks at Bovespa: empirical evidences*]. **Revista de administração** 39 (4/out-dez), 338-347.
- Camargos, M. A. de; Barbosa, F. V. (2006): Evidência empírica do impacto da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa sobre o comportamento das ações na Bovespa [*Empirical evidence of the impact on stocks' behavior at Bovespa of the adherence to differential levels of corporate governance*]. **XXX Encontro Nacional da Anpad (Anais...)**. Rio de Janeiro/RJ: Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração.
- Cardoso, R. L.; Aquino, A. C. B.; Almeida, J. E. F.; Neves, A. J. B. (2006): Acumulações discricionárias, liquidez e governança corporativa divulgada no Brasil [*Discretionary accumulation, liquidity, and corporate governance reported in Brazil*]. **XXX Encontro Nacional da Anpad (Anais...)**. Rio de Janeiro/RJ: Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração.
- Carvalho, A. G. de (2003): Efeitos da migração para os níveis de governança da Bovespa [*Effects of migration to the Bovespa governance levels*] (cd-rom). **3º Encontro Brasileiro de Finanças (Anais...)**. São Paulo/SP: Sociedade Brasileira de Finanças.
- Gallon, Alessandra V.; Beuren, Ilse M. (2006): Análise do conteúdo da evidenciação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa [*Content analysis of disclosure in the administration reports of the firms participating in Bovespa's corporate governance levels*]. **6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Anais...)**. São Paulo/SP: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

- Gallon, Alessandra V.; Beuren, Ilse M. (2006): Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa [*Analysis of the relation between disclosure in administration reports and governance level in firms at Bovespa*]. **XXX Encontro Nacional da Anpad (Anais...)**. Rio de Janeiro/RJ: Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração.
- Kitagawa, C. H.; Ribeiro, M. de S. (2006): 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 [*A comparative study of the corporate governance practices recommended to Latin-America by the OECD and the firms listed in Bovespa's special segments – levels 1 and 2, and new market*]. **6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Anais...)**. São Paulo/SP: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Lameira, Valdir de J.; Ness Junior, Walter L.; Motta, Luiz Felipe J. da (2005): Governança corporativa: existem evidências empíricas de impactos no β e D- β ? [*Corporate governance: is there empirical evidence of impacts in β and in downside β ?*] (cd-rom). **5º Encontro Brasileiro de Finanças (Anais...)**. São Paulo/SP: Sociedade Brasileira de Finanças.
- Macedo, F. de Q.; Mello, G. R. de; Tavares Filho, F. (2006): Adesão ao nível 1 de governança corporativa da Bovespa e a percepção de risco e retorno das ações pelo mercado [*Adherence to the level 1 corporate governance at Bovespa and the market perception of the risk and return of stocks*]. **6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Anais...)**. São Paulo/SP: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Macedo, M. Á. da S.; Siqueira, B. de S. (2006): Estudo da governança corporativa no Brasil através de uma análise comparativa do IGC e do IBovespa no período de 2002 a 2005 [*A study of corporate governance in Brazil through a comparative analysis of the GC and Bovespa indexes in the period 2002-2005*]. **6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Anais...)**. São Paulo/SP: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Martins, V. A.; Silva, R. L. M. da; Nardi, P. C. C. (2006): Governança corporativa e liquidez das ações [*Corporate governance and stocks liquidity*]. **XXX Encontro Nacional da Anpad (Anais...)**. Rio de Janeiro/RJ: Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração.
- Nardi, P. C. C.; Nakao, S. H. (2006): Impacto da entrada nos níveis diferenciados de governança corporativa sobre a imagem institucional da empresa [*Impact of the adherence to the differential corporate governance levels on the institutional image of the firm*]. **6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Anais...)**. São Paulo/SP: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Pedreira, E. B.; Santos, J. O. dos (2006): Análise da relação entre o índice de governança corporativa e o preço das ações de empresas do setor de papel e celulose [*Analysis of the relation between the corporate governance index and the stocks price of firms in the paper and cellulose sector*]. **6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Anais...)**. São Paulo/SP: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Ramos, G. M.; Martinez, A. L. (2006): Governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis [*Corporate governance and accounting results management*]. **XXX Encontro Nacional da Anpad (Anais...)**. Rio de Janeiro/RJ: Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração.
- Rogers, P.; Ribeiro, K. C. de S.; Sousa, A. F. de (2005): Variáveis influenciadoras da governança corporativa no Brasil: análise comparativa do IGC e do IBovespa [*Variables that influence corporate governance in Brazil: A comparative analysis of the GC and Bovespa indexes*] (cd-rom). **5º Encontro Brasileiro de Finanças (Anais...)**. São Paulo/SP: Sociedade Brasileira de Finanças.

Apêndice B: Pesquisas sobre conservadorismo condicional e atributos institucionais e corporativos

No quadro a seguir, reportamos estudos realizados sobre diferentes graus de conservadorismo condicional em função de atributos corporativos diversos ou decorrentes de ambientes institucionais distintos.

<i>Autor</i>	<i>Objetivo/Hipótese</i>	<i>Resultados</i>
Pope; Walker (1999)	Formalização do modelo de mercado de Basu e diferenças do grau de conservadorismo entre países	Maior conservadorismo em países de <i>common law</i>
Ball; Robin; Wu (2000)	Conservadorismo e harmonização internacional de princípios contábeis	Grau de conservadorismo definido pela estrutura institucional do país
Ball; Kothari; Robin (2000)	Diferenças internacionais no grau de conservadorismo	Conservadorismo definido pelas condições institucionais do país
Ball; Robin; Wu (2003)	Conservadorismo <i>versus</i> incentivos e padrões contábeis	Incentivos definem grau de conservadorismo
Huijgen; Lubberink (2003)	Maior conservadorismo em países de origem jurídica consuetudinária	Confirmada a hipótese
García-Lara; Mora (2004)	Conservadorismo no PL e nos lucros entre países	Constatado o conservadorismo condicional

<i>Autor</i>	<i>Objetivo/Hipótese</i>	<i>Resultados</i>
Zhang (2005)	Condições de empréstimos bancários em função do grau de conservadorismo	Melhores condições para os tomadores com maior conservadorismo
Ball; Shivakumar (2005)	Maior conservadorismo condicional em empresas de capital aberto	Confirmada a hipótese
Lubberink; Huijgen (2005)	Conservadorismo entre países e diferenças de aplicação de PCGA em relatórios contábeis	Impactos nos relatórios divulgados em países com incentivo a litígios
Ahmed; Duellman (2005)	Conselho de administração <i>versus</i> conservadorismo	Maior presença de externos leva a maior conservadorismo
Krishnan (2005)	Conservadorismo e práticas de auditoria	Confirmada a hipótese de oportunismo dos gestores
Peek; Cuijpers; Buijink (2006)	Diferenças de conservadorismo entre companhias abertas e fechadas	Confirmada a hipótese
Paulo; Antunes; Formigoni (2006)	Diferenças de conservadorismo entre companhias abertas e fechadas	Confirmada a hipótese
Bushman; Piotroski (2006)	Diferenças institucionais entre países e conservadorismo	Confirmada a hipótese de conservadorismo determinado por origem jurídica e diferenças institucionais
Coelho (2007)	Idêntico conservadorismo condicional em companhias de capital aberto e de capital fechado no Brasil	Confirmada a hipótese

- Ahmed, Anwer S.; Duellman, Scott (2005): *Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance* [Evidências sobre o papel do conservadorismo contábil na governança corporativa]. (online). http://aaahq.org/AM2006/display.cfm?Filename=SubID_1319.pdf&MIMETType=application%2Fpdf, 29/12/2008.
- Ball, Ray J.; Kothari, S. P.; Robin, Ashok (2000): The effect of international factors on properties of accounting earnings [O efeito de fatores internacionais nas propriedades dos ganhos contábeis]. *Journal of accounting and economics* 29 (Feb).
- Ball, Ray J.; Robin, Ashok; Wu, Joanna Shuang (2000). Accounting standards, the institutional environment and issuer incentives: effect on timely loss recognition in China [Padrões contábeis, ambiente institucional e incentivos aos emissores: efeitos do reconhecimento tempestivo de perdas na China]. *Asia-Pacific journal of accounting and economics* 7 (Dec), 71-96.
- Ball, Ray J.; Robin, Ashok; Wu, Joanna Shuang (2003): Incentive versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries [Incentivos contra padrões: propriedades das receitas contábeis em quatro países do leste asiático]. *Journal of accounting and economics* 36 (Dec), 235-270.
- Ball, Ray J.; Shivakumar, L. (2005): Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness [Qualidade dos resultados em empresas privadas no Reino Unido: comparativo da tempestividade do reconhecimento de perdas]. *Journal of accounting and economics* 39, 83-128.
- Bushman, Robert M.; Piotroski, Joseph D. (2006): Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions [Incentivos a relatórios financeiros contabilmente conservadores: a influência de instituições políticas e legais]. *Journal of accounting and economics* 42 (1-2), 107-148.
- Coelho, Antonio Carlos Dias (2007): *Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil* (Tese de Doutorado em Contabilidade) [Information quality in the accounting results published in Brazil (PhD dissertation in accounting)]. São Paulo/SP: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- García-Lara, Juan Manuel; Mora, Araceli (2004): Balance sheet versus earnings conservatism in Europe [Conservadorismo de balanço versus conservadorismo de ganhos na Europa]. *European accounting review* 13 (2), 261-292.
- Huijgen, Carel; Lubberink, Martien (2003): *Earnings conservatism, litigation, and contracting: the case of cross-listed firms* [Conservadorismo nos ganhos, litígios e contratos: o caso de empresas listadas além-fronteiras] (online). http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=436460, 14/04/2006.
- Krishnan, Gopal V. (2005): Did Houston clients of Arthur Andersen recognize publicly available bad news in a timely fashion? [Os clientes de Houston da Artur Andersen reconhecem tempestivamente as más notícias publicamente disponíveis?]. *Contemporary accounting research* 22 (1), 165-193.
- Lubberink, Martien; Huijgen, Carel (2005): *Cross-listing in US markets and conservatism: does type of listing matter?* [Listagem além-fronteiras nos mercados dos EUA e conservantismo: o tipo de listagem importa?] (online). http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=803264, 14/04/2006.

- Paulo, Edilson; Antunes, Maria Thereza Pompa; Formigoni, Henrique (2006): Estudo sobre o conservadorismo nas companhias abertas e fechadas brasileiras [*A study on conservatism Brazilian open- and closed-capital companies*]. *XXX Encontro Nacional da Anpad (Anais...)*. Rio de Janeiro/RJ: Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração.
- Peek, Erik; Cuijpers, Rick; Buijink, Willem (2006): **Creditors' and shareholders' demand for accounting conservatism in public versus private firms: evidence from Europe** [*Requisitos de conservadorismo contábil de parte de credores e de acionistas em empresas privadas versus públicas: evidências européias*] (online). http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=511822, 14/04/2006.
- Pope, Peter F.; Walker, Martin (1999): International differences in the timeliness, conservatism and classification of earnings [*Diferenças internacionais na tempestividade, conservadorismo e classificação de ganhos*]. *Journal of accounting research* **37** (suppl.), 53-87.
- Zhang, Jieying (2005): **Efficiency gains from accounting conservatism: benefits to lenders and borrowers** [*Ganhos de eficiência do conservadorismo contábil: benefícios a emprestadores e a tomadores de empréstimos*] (online). <http://dhanna.cox.smu.edu/SMUWeb/workshop/W20042005/Z.pdf>, 20/08/2008.