

EFEITOS DA ADESÃO AOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA DA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO NA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Gustavo Amorim Antunes* gaantunes@yahoo.com.br

Aridelmo José C. Teixeira* aridelmo@fucape.br

Fábio Moraes da Costa* fabio@fucape.br

Valcemiro Nossa* valcemiro@fucape.br

*Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças

Resumo: O presente trabalho investiga a relação entre governança corporativa e qualidade contábil, utilizando os níveis diferenciados de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo (NDGB) como proxy para a primeira e modelos de oportunidade, relevância e conservadorismo para avaliar a última. Os dados brasileiros foram coletados na base Economatica, para o período 1996-2006, e processados em painel balanceado. De modo geral, a pertinência aos NDGB não afetou a qualidade contábil, nem quando se testou a adesão específica ao novo mercado. Os resultados, além de amparados por controles estatísticos e amostrais, mostram-se compatíveis com diversas pesquisas brasileiras.

Palavras-chave: Governança corporativa. Conservadorismo contábil. Relevância das informações contábeis. Oportunidade contábil.

1 INTRODUÇÃO

A literatura especializada propõe uma relação positiva entre governança corporativa e qualidade contábil. No intuito de se verificar a validade dessa relação na realidade brasileira, o presente trabalho investiga empiricamente as diferenças na qualidade contábil das empresas dos níveis diferenciados de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo (NDGB).

O conflito de interesses entre gestores e acionistas das empresas torna necessário o monitoramento dos recursos sob gestão dos administradores. A contabilidade é capaz de desempenhar essa função, desse modo inserindo-se no sistema de governança corporativa o qual, por seu turno, visa a proteger os agentes externos (acionistas) contra ações dos agentes internos da empresa (gestores). Contudo, para que possa efetivamente cumprir essa missão, a contabilidade precisa

apresentar certos atributos de qualidade, os quais foram estabelecidos por Barth, Landsman e Lang (2006) como oportunidade, relevância e conservadorismo, todos observáveis empiricamente. Seguindo essa linha, este trabalho adota essas três características para investigar se os NDGB geram proteção aos acionistas, induzindo a produção de demonstrativos com maior qualidade contábil.

A metodologia aqui empregada se baseia no modelo de Ohlson (1995) e em dois modelos de Basu (1997), sendo o efeito dos NDGB captado acrescentando-se uma dummy aos modelos originais. Os dados nominais das empresas brasileiras, referentes ao período 1996-2006, foram coletados no Economatica. Analisaram-se 37 empresas cujos dados se mostram contínuos ao longo de todo o período (407 observações). De modo geral, os NDGB não afetaram a qualidade contábil, nem quando se testou a adesão específica ao nível novo mercado.

Este trabalho corresponde a um aprimoramento de artigos apresentados originalmente em congressos contábeis (ANTUNES, COSTA, 2007; ANTUNES, MENDONÇA, 2008). Nesta nova versão, além de ser incluída uma discussão de trabalhos brasileiros similares, o texto foi revisado para torná-lo mais objetivo e aprofundado.

2 A ORIGEM DA FIRMA E A NECESSIDADE DA GOVERNANÇA

Nas organizações complexas, a propriedade é separada do controle (BERLE JR., MEANS, 1932): o acionista transfere a responsabilidade sobre o desempenho da empresa para o gestor, mas continua sendo o maior beneficiado por esse desempenho (fluxos de caixa livres). No entanto, essa dissociação pode induzir o gestor a abandonar o objetivo dos acionistas (maximizar o valor da empresa) em favor de sua própria utilidade gerencial, no intuito de garantir o equilíbrio entre seus custos e benefícios privados (MARRIS, 1963; LOPES, MARTINS, 2005). Por exemplo, gestores podem levar a empresa a crescer além do ponto ótimo de Coase (1937), prejudicando os rendimentos financeiros dos acionistas, mas ampliando seu próprio status e poder (JENSEN, 1986; KLOECKNER, 1994).

Assim, a transferência de poderes, em princípio, gera um conflito de interesses (BREALEY, MYERS, 1992) que, aliado à assimetria de informações (AKEROLF, 1970), dá origem ao que a literatura de finanças denominou teoria da agência (JENSEN, MECKLING, 1976). Essa teoria identifica três perdas econômicas decorrentes da transferência. Primeiro, o acionista precisa monitorar o gestor (o que confere importância à contabilidade). Segundo, o gestor pode atuar de modo prejudicial aos acionistas e suas possibilidades de conduta precisam ser restringidas. Exemplo dessas restrições são os covenants financeiros (LOPES, MARTINS, 2005). Terceiro gestor e acionista não possuem a mesma função-utilidade, o que naturalmente impede a maximização plena da riqueza do último. Ressalte-se que este terceiro custo de agência pode ser relativizado. De acordo com Fisher (1965), o gestor não precisa conhecer a preferência intertemporal do acionista para elevar sua riqueza por meio da seleção de projetos com Valor Presente Líquido positivo.

Apesar dos custos de agência, a transferência de poderes é bastante comum, sendo portanto lícito supor que ela propicie benefícios líquidos ao acionista. Markowitz (1950) contribuiu para solucionar essa questão ao afirmar que a pulverização dos investimentos reduz a exposição ao risco sistemático de mercado. O acionista precisa, então, investir em diversas empresas, o que o distancia das decisões gerenciais e provoca a necessidade de transferir poder ao gestor. Desse modo, conclui-se tal transferência é uma escolha racional dos acionistas (CAMARGOS, BARBOSA, 2003).

Custos de agência, porém, estão sempre presentes e oneram a transferência de poderes. No intuito de maximizar sua riqueza, o acionista cria os mecanismos como a governança corporativa, para protegê-lo dos atos potencialmente prejudiciais dos gestores.

3 GOVERNANÇA CORPORATIVA E PROXY UTILIZADA

Governança corporativa é um conceito que engloba instrumentos de monitoramento e controle das empresas, cujo objetivo é reduzir o conflito de agência

(SHLEIFER, VISHNY, 1997). La Porta et al. (2000) explicitam a relação entre governança e conflito de agência ao apresentarem a seguinte definição: governança corporativa é o conjunto de mecanismos que protegem os investidores externos da expropriação pelos internos, sejam estes gestores ou os acionistas controladores. Nesse contexto, toda forma de proteção do acionista pode ser considerada governança corporativa, inclusive a contabilidade e, em especial, seus atributos de oportunidade, relevância e conservadorismo (LOPES, MARTINS, 2005). Com base nesse raciocínio, este trabalho investiga o uso da contabilidade como instrumento de governança nas empresas dos NDGB.

3.1 Os níveis diferenciados de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo

Os NDGB são segmentos especiais de listagem, criados em dezembro de 2000, com o intuito de oferecer aos investidores melhores práticas de governança corporativa. A adesão aos NDGB está condicionada ao cumprimento de certas exigências, resumidas no **quadro 1**.

Internacionalmente, costuma-se estudar a governança corporativa a partir de indicadores de sua prática efetiva (BUSHMAN et al, 2004; BARTH, LANDSMAN, LANG, 2006; LOPES, 2008). Neste trabalho, porém, ela será investigada a partir dos NDGB, pois esta é uma proxy de mercado para governança amplamente difundida no Brasil.

4 MÉTRICAS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Na medida que a qualidade contábil possui a capacidade de reduzir os custos de agência, desse modo impedindo a expropriação de recursos dos provedores de capital, ela se relaciona intimamente com a governança corporativa. Afirmam Lopes e Martins (2005) que a contabilidade é o mais elementar mecanismo de governança.

Interessante destacar que a contabilidade visando ao usuário externo só faz sentido onde existem assimetria informacional e contratos incompletos (Hart, 1995), ou seja, onde a governança corporativa é necessária. Sem a necessidade de governança, não existiria essa função da contabilidade.

Contudo, como anteriormente mencionado, para util como instrumento governança, a contabilidade precisa apresentar certas características de qualidade, como oportunidade, relevância e conservadorismo. Como esses elementos podem ser avaliados objetivamente e reduzem os custos de monitoramento e cerceamento, este trabalho os utiliza como proxies para a qualidade contábil, a exemplo de Bushman et al, (2004), Barth, Landsman e Lang (2006) e Lopes (2008).

Quadro 1: Exigências dos níveis diferenciados de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo

Segmento	Exigência	Aspecto relacionado	
Novo Mercado	Nível 1	Demonstrativo de fluxo de caixa (DFC)* Informações trimestrais consolidadas Posição acionária dos dirigentes (Inf. Anuais – IAN) Reunião anual com investidores Calendário anual de eventos corporativos Contratos com partes relacionadas	Divulgação adicional de informação
		Free float de 25% Dispersar capital	Diluição de capital
		Demonstrações anuais em IFRS ou US GAAP*	Divulgar em padrão contábil diferenciado
		Informações trimestrais em inglês ou em IFRS	Divulgação adicional de informação
		Conselho de administração (CA) com 5 membros CA com prazo de gestão de 2 anos CA com 20% de membros independentes	Conselho de Administração
		Direitos adicionais para ações PN Tag along 80% para ações PN Tag along 100% para ações ON Oferta pública de compra se deslistar Câmara de arbitragem do mercado	Proteção legal
	Nível 2	Existência apenas de ações ON	Diluição de poder
	*Tomaram-se obrigatórias, para todas as empresas: a DFC, a partir de 2008 (Lei nº 11.638/07), e as normas internacionais, a partir de 2010 (Instrução CVM nº. 457/07). Assim, após essas datas, estes itens não mais se constituem em diferenciais das empresas dos NDGB (Fonte: Bovespa).		

4.1 Oportunidade da informação contábil

O conceito de oportunidade está associado à velocidade com que os números contábeis capturam as alterações de valor da empresa (BUSHMAN et al, 2004). Na medida em que a contabilidade demora a refletir o valor, torna-se

inoportuna e gera lapso temporal entre a destruição/geração de valor pelo gestor e a punição/premiação do acionista. Essa defasagem reduz a utilidade dos números contábeis como métricas de desempenho e dificulta o monitoramento dos gestores.

Para investigar empiricamente a ocorrência dessa defasagem, testa-se a relação entre o retorno das ações (criação/destruição de valor) e o retorno contábil. Destaca-se que a oportunidade está vinculada a duas outras características contábeis apontadas por Ludícibus (2005): tempestividade e integralidade. A informação contábil é tempestiva quando o registro das variações patrimoniais é feito quando o fato gerador ocorre, concedendo tempo hábil para o usuário da informação maximizar seu uso. Caso o registro não seja tempestivo, os demonstrativos contábeis serão incompletos, prejudicando as análises e tomadas de decisão.

4.2 Relevância da informação contábil

É importante distinguir utilidade de relevância. De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), a contabilidade pode ser útil de três formas: a) gerando métricas para fixação de metas; b) viabilizando a compreensão e o monitoramento de fenômenos ocorridos na empresa; e c) subsidiando a tomada de decisões.

Assim, a utilidade da contabilidade envolve três características: poder de feedback, oportunidade da informação e capacidade preditiva. Quando o registro contábil não captura as alterações de valor da empresa (inoportuna), seus números se tornam menos úteis para o investidor avaliar o desempenho dos gestores (feedback) ou tomar decisões relacionadas a eventos futuros (capacidade preditiva).

Por outro lado, uma informação é relevante quando afeta a decisão de seu usuário. Assim, quando a contabilidade fornece informação nova, capaz de alterar a expectativa de desempenho futuro da empresa, o investidor irá mudar sua decisão de comprar ou vender a ação e seu preço será afetado. Nesse caso, a informação contábil será relevante (LOPES, MARTINS, 2005). Para testar essa relevância, investiga-se a associação entre os números contábeis e o retorno de mercado das ações (OHLSON, 1995).

4.3 Conservadorismo contábil

A literatura fornece três definições de conservadorismo. A primeira é a tendência de se exigir maior verificabilidade para reconhecer ganhos do que para reconhecer perdas (BASU, 1997). Uma possível motivação para essa exigência repousa-ria na necessidade de métricas contratuais confiáveis (verificáveis) para avaliar o desempenho do gestor (Watts, 2003).

A segunda definição decorre da primeira, pois equivale à defasagem temporal no reconhecimento de receitas e despesas. A exigência de maior verificabilidade para a receita atrasa seu reconhecimento. Essa segunda forma de conservadorismo costuma ser representada pela máxima de postergar receitas e antecipar despesas (BLISS, 1924, apud WATTS, 2003). Isso seria motivado pela postergação no pagamento de impostos devido ao não reconhecimento de receitas (WATTS, 2003).

A terceira definição decorre da segunda, pois faz referência à (sub) mensuração do patrimônio (OHLSON, 1995). O atraso no reconhecimento de receitas reduz o resultado e, portanto, o patrimônio líquido. Alega-se que um patrimônio líquido menor reduz os custos de litígio e de regulação (WATTS, 2003).

Esta terceira forma é geralmente simbolizada pela expressão “custo ou mercado, dos dois o menor”.

Interessante observar que duas definições geram reflexos na demonstração de resultado e outra no balanço patrimonial. Ainda, tem-se que o reflexo no resultado depende a existência de uma receita/despesa futura a ser reconhecida ou não no presente (conservadorismo condicional), enquanto o impacto no patrimônio líquido pode ocorrer de forma sistemática (conservadorismo incondicional).

5 PROBLEMA E HIPÓTESES DE PESQUISA

A literatura especializada sugere que existe relação positiva entre governança corporativa e qualidade da informação contábil. Evidência disso é apresentada por Lopes (2008), Barth, Landsman e Lang (2006), Ahmed e Duellman

(2005) e Bushman et al (2004). No intuito de avaliar esta relação no Brasil, o objetivo geral deste trabalho é investigar se a governança corporativa aumenta a qualidade contábil?

Para diferenciar a governança corporativa entre as empresas, serão utilizados os NDGB, pois a Bovespa os divulga como referência de melhores práticas; e, para medir a qualidade contábil, serão utilizados os elementos oportunidade, relevância e conservadorismo. Com isso, o objetivo específico do trabalho é avaliar:

As empresas dos NDGB apresentam maiores métricas de oportunidade, relevância e conservadorismo?

Espera-se que as empresas dos NDGB estejam efetivamente comprometidas com a governança corporativa. Assim, espera-se que elas aumentem a qualidade contábil, para favorecer o acompanhamento de suas atividades pelos acionistas. Assim sendo, este trabalho considera as seguintes hipóteses:

- H_1 : as empresas dos NDGB apresentam maiores métricas de oportunidade contábil;
- H_2 : as empresas dos NDGB apresentam maiores métricas de relevância do lucro;
- H_3 : as empresas dos NDGB apresentaram maiores métricas de conservadorismo.

6 METODOLOGIA

A seguir será apresentada a metodologia de avaliação do impacto dos NDGB sobre cada proxy de qualidade contábil (oportunidade, relevância e conservadorismo). Todas as regressões apresentadas foram estimadas em painel balanceado no Stata 9.0, utilizando-se os recursos de efeito fixo e erro padrão robusto.

Informa-se que os pressupostos básicos das regressões foram satisfeitos, com exceção da multicolinearidade, devido a questões estruturais dos modelos aqui estudados. As regressões (1) e (3) possuem dummies estruturalmente relacionadas

com as variáveis explicativas de seus modelos. Já a regressão (2), apresenta simultaneamente o lucro e o patrimônio líquido como variáveis explicativas, apesar de se saber que uma parcela do resultado da empresa irá compor esse patrimônio.

6.1 Oportunidade da informação contábil

A oportunidade contábil será avaliada pelo coeficiente α_1 da equação (1), adaptada do modelo de Basu (1997) que se baseia no retorno das ações (termos com coeficientes α_1, α_2 e α_3 , o modelo R). Para capturar o efeito da adesão os NDGB (termos com coeficientes α_4 e α_5), será incluída a variável dummy δ_{GB} .

$$(1) \Lambda_{a,i,t}/P_{i,t-1} = \theta_i + \eta_t + \alpha_1 \delta_{R<0,i,t} + \alpha_2 R_{i,t} + \alpha_3 \delta_{R<0,i,t} R_{i,t} + \alpha_4 \delta_{GC,i,t} R_{i,t} + \alpha_5 \delta_{GC,i,t} \delta_{R<0,i,t} R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

onde:

- $\Lambda_{a,i,t}$ é o lucro por ação da empresa i ao final do ano t ;
- $P_{i,t-1}$ é o preço da ação da empresa i em 30 de abril do ano t , que reflete a informação contábil do ano $(t-1)$;
- η_i e θ_t são efeitos fixos de firma e de tempo;
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ e α_5 são os parâmetros a serem estimados;
- $R_{i,t}$ é 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 $t+1$);
- $\delta_{R<0}$ é uma variável dummy que assume valor 1 (um) para $R_{i,t} < 0$ e valor 0 (zero) quando $R_{i,t} \geq 0$;
- δ_{GB} é uma variável dummy que assume valor 1 (um) a partir do ano em que a empresa está nos NDGB e valor 0 (zero) nos demais anos;
- $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro;

A equação (1) mensura a relação entre o retorno contábil e o retorno das ações (oportunidade) e se tal relação é afetada pelo retorno negativo das ações (conservadorismo). Nesta seção, serão discutidas apenas as variáveis relativas à oportunidade, ficando a abordagem das demais para a seção 6.3.1.

O coeficiente α_2 mensura a velocidade no reconhecimento do retorno econômico pelo resultado contábil. Valores maiores e mais significativos para esse coeficiente indicam que a informação contábil das empresas é oportuna, ou seja, divulgada em tempo hábil. O sinal esperado para α_2 é positivo.

A introdução da variável dummy δ_{GB} faz com que o coeficiente α_4 mensure a diferença de velocidade no reconhecimento feito pelas empresas dos NDGB. Valores maiores e mais significativos para α_4 indicam que a adesão aos NDGB eleva a velocidade de difusão das informações. O sinal esperado para este coeficiente é, também, positivo.

Ressalta-se que a especificação mais rigorosa da equação (1) envolveria a multiplicação da variável dummy δ_{GB} por todas as variáveis do modelo R original. Contudo, ambas as especificações (completa e simplificada) foram testadas e exibiram resultados qualitativamente iguais. Assim, optou-se pela forma simplificada, para facilitar a apresentação.

6.2 Relevância da informação contábil

A relevância contábil será avaliada pelo coeficiente α_2 da equação (2), adaptada do modelo de Ohlson (1995 – os termos em α_1 e α_2). Para os propósitos deste trabalho, será incluída uma variável dummy para capturar o impacto dos NDGB na relevância (o termo em α_3).

$$(2) P_{i,t} = \theta_i + \eta_t + \alpha_1 v_{\pi,i,t} + \alpha_2 \Lambda_{a,i,t} + \alpha_3 \delta_{GC,i,t} \Lambda_{a,i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

onde:

- $P_{i,t}$ é o preço da ação da empresa i em 30 de abril do ano $(t+1)$, que reflete a informação contábil do ano t ,
- $v_{\pi,i,t}$ é o valor patrimonial por ação da empresa i no final do ano t .

A equação (2) estima a incorporação das informações contábeis (patrimônio líquido e lucro) no preço das ações, permitindo que se façam inferências sobre a relevância desses números para o investidor. O patrimônio líquido é tido como proxy do valor de liquidação da firma e o lucro é analisado pelos investidores como indicativo de desempenho futuro. Os coeficientes α_1 e α_2 traduzem

(respectivamente) essa relevância. Valores maiores e mais significativos para ambos indicam maior relevância da informação contábil para a precificação das empresas. O sinal esperado de α_1 e α_2 é positivo.

Para fins desta pesquisa, foca-se a relevância do lucro, pois ele sinaliza que a contabilidade é utilizada para estimar desempenho futuro.

O coeficiente α_3 representa o impacto dos NDGB sobre a relevância do lucro. Valores maiores e mais significativos para esse coeficiente indicam que os NDGB favorecem o uso do lucro no processo decisório. Espera-se que os investidores de empresas com maior governança utilizem mais o desempenho (lucro) do que o valor de liquidação (patrimônio líquido) ao precificarem suas ações. Assim, o sinal esperado de α_3 é positivo.

Destaca-se que a especificação completa da equação (1) envolveria a multiplicação da variável dummy $\delta_{GC,i,t}$ por todas as variáveis do modelo original. Porém, ambas as especificações (completa e simplificada) foram testadas e exibiram resultados qualitativamente iguais. Assim, optou-se pela forma simplificada para facilitar a apresentação.

6.3 Conservadorismo contábil

O conservadorismo será avaliado pelo coeficiente α_3 de dois modelos desenvolvidos por Basu (1997), aqui identificados como modelo R (baseado no retorno das ações) e modelo V (baseado nas variações do lucro). Em ambos, será incluída uma variável dummy para capturar o impacto dos NDGB no conservadorismo.

6.3.1 O modelo R

O modelo R é apresentado a seguir, devidamente adaptado para capturar o efeito dos NDGB no conservadorismo. Como mencionado na seção 6.1, serão agora discutidas apenas as variáveis relativas a esse elemento da qualidade contábil.

$$(1) \Delta_{a,i,t}/P_{i,t-1} = \theta_i + \eta_t + \alpha_1 \delta_{R<0,i,t} + \alpha_2 R_{i,t} + \alpha_3 \delta_{R<0,i,t} R_{i,t} + \alpha_4 \delta_{GC,i,t} R_{i,t} + \alpha_5 \delta_{GC,i,t} \delta_{R<0,i,t} R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

O coeficiente α_3 mensura a intensidade da defasagem temporal entre o reconhecimento contábil de boas e más notícias contidas no preço de mercado. Valores maiores e mais significativos desse coeficiente, para o qual se espera um sinal positivo (Basu, 1997), indicam maior velocidade no reconhecimento de más notícias (conservadorismo).

A introdução da variável $\delta_{GC,i,t}$ faz com que o parâmetro α_5 mensure o impacto dos NDGB sobre a defasagem temporal no reconhecimento de boas e más notícias. Valores maiores e mais significativos desse coeficiente, para o qual se espera um sinal positivo, indicam que os NDGB elevam o conservadorismo.

Basu (1997) não oferece interpretação para α_1 , de modo que esse coeficiente não será analisado neste trabalho.

6.3.2 Modelo V

O modelo V é apresentado a seguir, devidamente adaptado para captar o efeito dos NDGB no conservadorismo (através do coeficiente α_4).

$$(3) V_{i,t} = \theta_i + \eta_t + \alpha_1 \delta_{V<0,i,t} + \alpha_2 V_{i,t-1} + \alpha_3 \delta_{V<0,i,t} V_{i,t-1} + \alpha_4 \delta_{GC,i,t} \delta_{V<0,i,t} V_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

onde:

- $V_{i,t}$ é a variação absoluta do lucro por ação dividida pelo preço da ação no ano anterior;
- $\delta_{V<0,i,t}$ é uma variável dummy que assume valor 1 (um) quando a $V_{i,t} < 0$ e valor 0 (zero) quando $V_{i,t} > 0$.

O coeficiente α_3 revela reversão das reduções de lucro. A baixa verificabilidade para reconhecer despesas tende a torná-las transitórias, com reversão em períodos seguintes (o modelo V testa apenas um período). Portanto, o sinal esperado do coeficiente α_3 é negativo (BASU, 1997).

O coeficiente α_4 mensura o impacto dos NDGB sobre a reversão de resultados. Espera-se que as empresas dos NDGB antecipem mais despesas, gerando mais reversões. Assim, o sinal esperado para α_4 é negativo.

Basu (1997) não oferece interpretação para os termos em α_1 e em α_2 do modelo V, mas sugere sinal negativo para α_2 . Contudo, informa também que α_2 pode ser não significativo: o maior rigor no reconhecimento das receitas tornaria os aumentos de lucros persistentes, sem reversão em períodos seguintes. Assim, este trabalho não irá analisar esses termos.

Ressalta-se que a especificação completa da equação (3) envolveria a multiplicação da variável dummy $\delta_{GC,i}$, por todas as variáveis dos modelos originais. Contudo, ambas as especificações (completa e simplificada) foram testadas e exibiram resultados qualitativamente iguais. Assim, optou-se pela forma simplificada para facilitar a apresentação.

7 COLETA DE DADOS

Os dados utilizados neste trabalho foram coletados na base Economatica se referem a valores nominais do período 1996-2006. As variáveis 'LPA' e 'VPA' do final do ano foram coletadas para os anos de 1994 a 2006, a partir dos demonstrativos consolidados, quando disponíveis. A variável preço das ações (fechamento) de 30 de abril foi coletada para os anos de 1995 a 2007, utilizando-se tolerância de 15 dias. Apesar das primeiras informações coletadas se referirem a 1994, tem-se que o cálculo da variável $V_{i,t-1}$ do modelo V exige dados com defasagem de dois períodos. Assim, este modelo só poderia ser rodado a partir de 1996.

De modo complementar, foram testados valores deflacionados pelo Economatica, preços de fechamento do final do ano e tolerância de 30 dias, mas os resultados apurados foram qualitativamente semelhantes.

O processo de amostragem iniciou-se com o cálculo de todas as variáveis aqui apresentadas. A partir de então, iniciaram-se as exclusões de dados ausentes ou não disponíveis, observações extremas e de empresas cujas informações não eram contínuas ao longo de todo o período 1996-2006. Esta última exclusão representa uma opção metodológica para viabilizar a estimação de painel balanceado (sem 'janelas').

Quadro 2: Composição da amostra, que permitiu 407 observações nos anos estudados (1996-2006)

Empresas não certificadas ao final de 2006	15
Empresas listadas nos NDGB ao final de 2006	22
<i>Novo mercado</i>	3
<i>Nível 2</i>	2
<i>Nível 1</i>	17
Total de empresas estudadas	37

Por fim, os outliers foram excluídos da seguinte forma: todas as equações foram estimadas em painel e suas séries de resíduos, apuradas. Com base no desvio padrão de cada série de resíduo, excluíram-se os resíduos de módulo superior a um desvio padrão. Com isso, as informações da empresa que deu origem ao outlier ficaram descontínuas, sendo inteiramente excluídas para permitir a estimação do painel balanceado. Ao final, fizeram-se 407 observações (**Quadro 2**).

Considerando que o Novo Mercado é o segmento mais exigente dos NDGB, tentou-se avaliar seu impacto específico na qualidade contábil. Contudo, a amostra original apresenta somente três empresas neste segmento (**Quadro 2**). A alternativa foi estudar outros períodos amostrais, sendo que apenas 2000-2006 e 2005-2006 apresentaram amostra de tamanho suficiente para realizar testes em painel balanceado. Os resultados apurados, no entanto, mostraram-se qualitativamente iguais aos apresentados a seguir e, portanto, foram omitidos.

8 RESULTADOS

Resumidamente, os resultados apurados nesta pesquisa revelaram que:

- as empresas brasileiras em geral satisfazem os elementos de oportunidade e relevância, mas não de conservadorismo em sua qualidade contábil;
- a adesão aos NDGB aumentam a qualidade contábil apenas no elemento relevância.

Os resultados são detalhadamente discutidos a seguir.

8.1 Oportunidade

A **tabela 1** apresenta o efeito dos NDGB na oportunidade contábil. A variável $R_{i,t}$ mostrou coeficiente positivo ao nível de 5%, o que sugere que a informação contábil das empresas é transmitida em tempo hábil (sinal de oportunidade).

Já a combinação $\delta_{GC,i,t}R_{i,t}$ mostrou coeficiente negativo a 1%. Isso sugere que os NDGB reduzem a oportunidade das informações contábeis. Desse modo, a primeira hipótese de pesquisa parece ser rejeitada ao nível de 1%.

Tabela 1: os NDGB e a característica contábil *oportunidade* (modelo R).

$\Lambda_{a,i,t}/P_{i,t-1} = \theta_i + \eta_t + \alpha_1\delta_{R<0,i,t} + \alpha_2R_{i,t} + \alpha_3\delta_{R<0,i,t}R_{i,t} + \alpha_4\delta_{GC,i,t}R_{i,t} + \alpha_5\delta_{GC,i,t}\delta_{R<0,i,t}R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (equação 1)				
<i>Métrica</i>		<i>Sinal</i>	<i>Resultado</i>	<i>Significado econômico</i>
<i>Termo</i>	<i>Coefic.</i>	<i>esperado</i>	<i>observado</i>	
$R_{i,t}$	α_2	(+)	0.39**	Em geral, a informação contábil parece ser transmitida rapidamente
$\delta_{GC,i,t}R_{i,t}$	α_4	(+)	-0.24***	Nos NDGB, a velocidade da informação não parece ser maior
significância estatística de 5%				*significância de 10%

8.2 Relevância

A **tabela 2** apresenta o impacto dos NDGB na relevância contábil. A variável lucro por ação $\Lambda_{a,i,t}$ revelou coeficiente positivo a 5%, o que sugere que o lucro é usado pelos investidores em suas decisões econômicas (sinal de relevância).

A combinação $\delta_{GC,i,t}\Lambda_{a,i,t}$ também apresentou coeficiente positivo, ao nível de 10%. Isso sugere que os NDGB aumentam a relevância do lucro. Desse modo, utilizando-se o nível de 10%, a segunda hipótese de pesquisa não poderia ser rejeitada.

Tabela 2: os NDGB e a característica contábil *relevância* (Modelo de Ohlson, 1995).

$P_{i,t} = \theta_i + \eta_t + \alpha_1 v_{\pi,i,t} + \alpha_2 A_{a,i,t} + \alpha_3 \delta_{GC,i,t} A_{a,i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (equação 2)				
<i>Métrica</i>		<i>Sinal esperado</i>	<i>Resultado observado</i>	<i>Significado econômico</i>
<i>Termo</i>	<i>Coefic.</i>			
$A_{a,i,t}$	α_2	(+)	1.09**	Em geral, o lucro <i>parece</i> ser relevante
$\delta_{GC,i,t} A_{a,i,t}$	α_3	(+)	3.21*	Nos NDGB, a relevância do lucro <i>parece</i> ser maior
*significância de 1%			**significância estatística de 5%	

8.3 Conservadorismo

O conservadorismo foi avaliando empregando-se dois modelos de Basu (1997), cujos resultados são apresentados separadamente.

8.3.1 Modelo R

A **tabela 3** apresenta o efeito dos NDGB no conservadorismo, usando o modelo R. Os dois produtos $\delta_{R<0,i,t} R_{i,t}$ e $\delta_{GC,i,t} \delta_{R<0,i,t} R_{i,t}$ apresentaram coeficientes não significativos, mesmo ao nível de 10%, revelando ausência de conservadorismo, no primeiro caso (α_3), e não permitindo inferir aumento do conservadorismo nos NDGB, no segundo (α_5). Assim, a terceira hipótese de pesquisa parece ser rejeitada, mesmo ao nível de 10%.

Tabela 3: os NDGB e a característica contábil *conservadorismo* (modelo R).

$A_{a,i,t}/P_{i,t-1} = \theta_i + \eta_t + \alpha_1 \delta_{R<0,i,t} + \alpha_2 R_{i,t} + \alpha_3 \delta_{R<0,i,t} R_{i,t} + \alpha_4 \delta_{GC,i,t} R_{i,t} + \alpha_5 \delta_{GC,i,t} \delta_{R<0,i,t} R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (equação 1)				
<i>Métrica</i>		<i>Sinal esperado</i>	<i>Resultado observado</i>	<i>Significado econômico</i>
<i>Termo</i>	<i>Coefic.</i>			
$\delta_{R<0,i,t} R_{i,t}$	α_3	(+)	-0.04	Em geral, a informação negativa <i>não parece</i> ser transmitida rapidamente
$\delta_{GC,i,t} \delta_{R<0,i,t} R_{i,t}$	α_5	(+)	0.29	Nos NDGB, a velocidade da informação negativa <i>não parece</i> ser maior
Nenhum coeficiente foi estatisticamente significativo, mesmo a 10%.				

8.3.2 Modelo V

A **tabela 4** apresenta o impacto dos NDGB no conservadorismo, usando o modelo V. O termo em $\delta_{V<0,i,t}V_{i,t-1}$ mostra coeficiente negativo e significativo a 1%, o que sugere transitoriedade nas reduções de lucro (possível existência de conservadorismo). Contudo, isso não foi corroborado pelo modelo R (**tabela 3**) e não é possível fazer inferência robusta.

Já o termo em $\delta_{GC,i,t}\delta_{V<0,i,t}V_{i,t-1}$ mostrou-se não significativo, mesmo ao nível de 10%. Isso sugere que os NDGB não afetaram o conservadorismo. Assim, a terceira hipótese de pesquisa parece ser rejeitada mesmo ao nível de 10%.

Tabela 4: os NDGB e a característica contábil *conservadorismo* (modelo V).

$V_{i,t} = \theta_i + \eta_t + \alpha_1 \delta_{V<0,i,t} + \alpha_2 V_{i,t-1} + \alpha_3 \delta_{V<0,i,t} V_{i,t-1} + \alpha_4 \delta_{GC,i,t} \delta_{V<0,i,t} V_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$ (equação 2)				
<i>Métrica</i>		<i>Sinal</i>	<i>Resultado</i>	<i>Significado econômico</i>
<i>Termo</i>	<i>Coefic.</i>	<i>esperado</i>	<i>observado</i>	
$\delta_{V<0,i,t} V_{i,t-1}$	α_3	(-)	-0.35***	Em geral, a redução do lucro <i>parece</i> ser revertida
$\delta_{GC,i,t} \delta_{V<0,i,t} V_{i,t-1}$	α_4	(-)	-0.15 ^Y	Nos NDGB, a reversão da redução do lucro <i>não parece</i> ser maior
***significância de 10%			^Y não-significativo, mesmo a 10%	

9 PESQUISAS SIMILARES REALIZADAS NO BRASIL

Coelho e Lima (2008) revisaram os trabalhos brasileiros publicados entre 2003 e 2006, cuja temática envolveu os NDGB. Esta pesquisa foi aqui ampliada para envolver a temática de qualidade contábil e o período 2006-2009 e será discutida em, detalhe nas próximas seções.

Foram consultados os periódicos Revista de Contabilidade e Finanças, Brazilian Business Review e Advances in Scientific and Applied Accounting, e os congressos da Universidade de São Paulo (USP), da Associação Nacional dos Cursos de Pós-graduação em Ciências Contábeis (ANPCont), Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Brasileiro

de Contabilidade. Observou-se que a literatura brasileira corrobora os resultados obtidos nesta pesquisa, exceto em relação aos elementos assinalados com asterisco no **quadro 3**. Dessa forma, entende-se não ser possível concluir sobre eles de forma robusta.

Alguns dos trabalhos encontrados (MOREIRA et al, 2009; PAULO, 2009; BRITO, LOPES, COELHO, 2008; SANTOS, COSTA, 2008; ANTUNES et al. 2008b) abordam temas similares ao desta pesquisa, mas suas amostras são restritas e não permitem inferir a respeito das empresas brasileiras em geral. Esses trabalhos não serão considerados aqui.

Quadro 3: Consolidação dos resultados desta pesquisa (pesq.) com os obtidos na literatura nacional (lit.)

<i>Elemento da qualidade contábil</i>	<i>Oportunidade</i>		<i>Relevância</i>		<i>Conservadorismo</i>	
	<i>pesq.</i>	<i>lit.</i>	<i>pesq.</i>	<i>lit.</i>	<i>pesq.</i>	<i>lit.</i>
<i>Conclusão com base em</i>						
Em geral, as empresas brasileiras apresentam qualidade contábil	X	*	X	X		
Os NDGB aumentam a qualidade contábil			X	*		
* A literatura nacional não permite concluir sobre o assunto de forma robusta.						

9.1 Oportunidade

Embora a **tabela 1** sugira a existência de oportunidade contábil no Brasil, o **quadro 3** revela que isso não é apontado de forma consistente na literatura nacional. Assim, entende-se não ser possível sustentar tal existência no Brasil de forma robusta.

O resultado do trabalho de Scalzer, Almeida e Costa (2008), incluído no **quadro 3**, deve ser relativizado. Contrariando a definição de Basu (1997), os autores não dividiram as variáveis lucro e retorno pelo preço da ação, desse modo, estritamente, incorrendo em imprecisão metodológica. Com isso, os coeficientes das regressões podem ter sido afetados pelos números de maior valor (efeito tamanho). Retomando a **tabela 1**, tem-se que os NDGB parecem não aumentar a oportunidade contábil. Na revisão da literatura, foram encontrados dois trabalhos similares e ambos corroboram esse resultado: Antunes e Costa (2007) e Lopes (2008).

<i>Autores</i>	<i>Total</i>	$\alpha_2 > 0$
Antunes e Costa (2007) Costa, Lopes e Costa (2006) Kaizer et al (2008) Lopes (2008) Scalzer, Almeida e Costa (2008) Mendonça et al (2008)	5	não
Antunes et al (2008a) Costa et al (2008);	2	sim
Esta pesquisa		sim
A resposta <i>sim</i> abrange significância de até 10%.		

Quadro 3: Trabalhos brasileiros sobre oportunidade empregando o modelo R:
 $\Delta a_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta R_{i,t} + \alpha_2 R_{i,t} + \alpha_3 \Delta R_{i,t} R_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

Antunes e Costa (2007), primeira versão desta pesquisa, estimaram testes em crossections e também não observaram aumento da oportunidade nos NDGB. Lopes (2008), por sua vez, testou um índice de governança mais amplo do que os NDGB (**quadro 4**) e mesmo assim não encontrou impacto positivo sobre a oportunidade contábil.

<i>Requisito</i>	<i>IG</i>	<i>N1</i>	<i>N2</i>	<i>NM</i>
As informações são divulgadas nos prazos corretos	X			
A contabilidade usa padrão internacional (US GAAP ou IFRS)	X		X	X
Auditoria feita pelas grandes multinacionais do setor	X			
O diretor presidente não acumula presidência do conselho de administração (CA)	X			
Os membros do CA não são basicamente <i>insiders</i>	X		X	X
O CA possui de cinco a nove membros	X		X	X
O prazo de gestão do CA é de um ano*	X		*	*
O conselho fiscal é permanente	X			
O controlador possui menos de 50% das ações ON	X			
As ações ON representam mais de 80% do total	X			X
A relação entre direito de fluxo de caixa e direito de voto é maior que (um)	X			
<i>Free float</i> de 25%	X	X	X	X
O Estatuto da empresa dispõe sobre arbitragem	X		X	X
O Estatuto da empresa concede <i>tag along</i> adicional	X		X	X
O Estatuto da empresa concede direitos adicionais	X		X	
A empresa divulga informações adicionais**		X	X	X
TOTAL	15	2	8/9	8/9
*O prazo de um ano se baseou no manual do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, cuja versão atualizada menciona prazo de dois anos, conforme NM e N2.				
**As informações adicionais exigidas pelos NDGB são: ITR consolidada, IAN, reunião com investidores, calendário de eventos, contrato com partes relacionadas e DFC (ver <i>quadro 1</i>).				

Quadro 4: índice de governança (IG) empregado por Lopes (2008) versus NDGB: novo mercado (NM); nível 2 (N2) e nível 1 (N1).

9.2 Relevância

A **tabela 2** sugere que o lucro é relevante para os investidores no Brasil, resultado este corroborado por outras pesquisas no país: apenas um trabalho não apurou relevância do lucro (**quadro 5**). Observa-se apenas um trabalho, assinalado com asterisco, cujo resultado deve ser relativizado: Alencar e Dalmácio (2006) identificaram relevância do lucro em apenas duas das cinco crosssections anuais estimadas, o que não permite inferência consistente.

Interessante destacar que as evidências na literatura sobre a existência de relevância do lucro no Brasil deveriam, em tese, vir acompanhadas de evidências sobre a existência de oportunidade contábil, conforme seção 4.2. Contudo, isso não foi observado de forma consistente no **quadro 3**. Entende-se que esse assunto deva ser discutido em pesquisas futuras.

Retomando a **tabela 2**, observam-se indícios de que os NDGB aumentam a relevância do lucro, mas apenas ao nível de 10% e de forma inconsistente com a redução da oportunidade (**tabela 1**). Sobre o tema, foram encontrados dois trabalhos similares: Antunes e Costa (2007) e Lopes (2008).

Antunes e Costa (2007), primeira versão desta pesquisa, estimaram o modelo de Ohlson (1995) em crosssections separadas para os NDGB e demais empresas. A amostra dos NDGB revelou coeficientes maiores, mas as diferenças não foram testadas estatisticamente. Dessa forma, não foi possível fazer inferências naquele estudo.

<i>Autores</i>	<i>Total</i>	$\alpha_2 > 0$
Antunes et al (2008a)	1	não
Alencar e Dalmácio (2006)	1	sim*
Antunes e Costa (2007)	5	sim
Lopes (2008)		
Reis e Costa (2009)		
Santos et al (2008)		
Scarpin, Pinto e Boff (2007)		
Esta pesquisa		sim
A resposta <i>sim</i> abrange significância de até 10%.		

Quadro 5: Trabalhos brasileiros sobre relevância empregando o modelo de Ohlson:

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 v_{\pi,i,t} + \alpha_2 \Delta a_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Lopes (2008) testou o IG, mais amplo que os NDGB, e não encontrou impacto positivo sobre a relevância do lucro. Considerando-se esse trabalho de Lopes (2008) e a baixa robustez da evidência aqui apresentada, entende-se não ser possível afirmar que os NDGB aumentam a relevância do lucro.

9.3 Conservadorismo

Dentre os temas abordados nesta pesquisa, o conservadorismo é o mais discutido pela literatura nacional. Por isso, esta seção é maior do que as demais.

9.3.1 Modelo R

A **tabela 3** mostra que o modelo R não conseguiu detectar a existência de conservadorismo no Brasil, resultado este corroborado por outras pesquisas brasileiras (**quadro 6**).

O **Quadro 6** apresenta três trabalhos assinalados com asterisco, cujos resultados devem ser relativizados. Antunes (2009) e Antunes e Costa (2007) estimaram diversas crosssections e apuraram α_3 positivo apenas em algumas, o que não permite inferência consistente. Scalzer, Almeida e Costa (2008), por sua vez, incorreram em imprecisão metodológica, conforme discutido na seção 9.1.

Dentre os trabalhos pesquisados, apenas Lopes (2008) e Costa, Lopes e Costa (2006) apresentam evidências de que há conservadorismo no Brasil. Diante desse cenário, entende-se possível sustentar sua inexistência.

<i>Autores</i>	<i>Total</i>	$\alpha_3 > 0$
Costa, Lopes e Costa (2006) Lopes (2008)	2	sim
Antunes (2009) Antunes et al (2008a) Scalzer, Almeida e Costa (2008)	3	sim*
Antunes et al (2008a) Costa et al (2008) Kaizer et al (2008) Mendonça et al (2008)	4	não
Esta pesquisa		não
A resposta <i>sim</i> abrange significância de até 10%.		

Quadro 6: Trabalhos brasileiros sobre conservadorismo empregando o modelo R:
 $\Delta_{a,i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta R_{<0,i,t} + \alpha_2 R_{i,t} + \alpha_3 \Delta R_{<0,i,t} R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

9.3.2 Modelo V

A **tabela 4** mostra que o modelo V sugere existir conservadorismo no Brasil. Contudo, isso não foi corroborado pelo modelo R (**tabela 3**). De acordo com o **Quadro 7**, a literatura brasileira também não traz resultados consistentes para o modelo V.

O **Quadro 7** apresenta cinco trabalhos assinalados com asterisco, cujos resultados devem ser relativizados. Coelho e Lima (2008) comentam que o modelo V pode incorrer em imprecisão, pois o nível de atividade da firma pode afetar as variações do lucro. Nesse sentido, os autores sugerem testar outro modelo de forma complementar.

Esta pesquisa e o trabalho de Costa et al (2008) testaram o modelo R em complemento, que não gerou evidências de conservadorismo (**Quadro 6**). De forma semelhante, Coelho e Lima (2008) e Coelho e Lima (2007) testaram um modelo baseado no fluxo de caixa, que também não apontou sinais de conservadorismo. Paulo, Antunes e Formigoni (2006) não utilizaram modelo complementar e seus resultados não podem ser avaliados à luz do argumento de Coelho e Lima (2008).

Apenas Silva et al (2009) apresentaram evidências de conservadorismo no modelo V e em outro modelo complementar. Dessa forma, entende-se não haver robustez suficiente para afirmar que há conservadorismo no Brasil.

<i>Autores</i>	<i>Total</i>	$\alpha_3 < 0$
Silva et al (2009)	2	sim
Coelho e Lima (2007) Coelho e Lima (2008) Costa et al (2008) Paulo, Antunes e Formigoni (2006)	4	sim*
Antunes et al (2008a) Coelho, Cia e Lima (2008) Mendonça et al (2008) Paulo e Martins (2007)	4	não
Esta pesquisa		sim*
A resposta <i>sim</i> abrange significância de até 10%.		

Quadro 7: Trabalhos brasileiros sobre conservadorismo empregando o modelo V:

$$V_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \delta_{V<0,i,t} + \alpha_2 V_{i,t-1} + \alpha_3 \delta_{V<0,i,t} V_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

9.3.3 Trabalhos sobre impacto dos NDGB no conservadorismo

As tabelas 6 e 7 sugerem que os NDGB não aumentam o conservadorismo. Sobre o tema, foram encontrados quatro trabalhos similares: Antunes e Costa (2007), Coelho e Lima (2008), Lopes (2008) e Scalzer, Almeida e Costa (2008).

Antunes e Costa (2007), primeira versão desta pesquisa, estimaram testes em crosssections e também não observaram aumento do conservadorismo nos NDGB.

Coelho e Lima (2008) realizaram pesquisa muito semelhante a esta, pois ambas: a) avaliam o impacto dos NDGB no conservadorismo brasileiro; b) testam dois modelos de conservadorismo, sendo um deles o modelo V; c) usam dados em painel e o software Stata; d) estudam a mesma população no mesmo período de tempo (1996 a 2006); e) fazem testes adicionais que não alteram os resultados; e f) concluem que os NDGB não afetaram o conservadorismo.

As diferenças entre Coelho e Lima (2008) e este trabalho são: a) este texto é mais amplo, pois avalia outras duas características contábeis: relevância e oportunidade; b) os testes adicionais que não alteraram os resultados de Coelho e Lima (2008) foram substituir o lucro líquido no modelo V pelos lucros operacional e abrangente, enquanto aqui foi avaliado o impacto específico do novo mercado e

foram testados dados reais e nominais e preços das ações em dezembro e abril; c) Coelho e Lima (2008) optaram pela técnica de painel desbalanceado (amostra maior, com 143 ou 83 empresas) e aqui foi estimado painel balanceado (amostra menor, com 37 empresas); e d) o segundo modelo de conservadorismo usado por Coelho e Lima (2008) se baseia em proxies do fluxo de caixa operacional, e aqui foi testado o modelo R.

Lopes (2008) testou o IG, mais amplo que os NDGB, e observou impacto positivo no conservadorismo a 1%. Com isso, pode-se supor que os NDGB não são suficientes para induzir o conservadorismo, mas talvez a adoção de práticas adicionais possa gerar efeito positivo.

Por fim, resta analisar o trabalho de Scalzer, Almeida e Costa (2008), cujos resultados conflitam com os apresentados aqui. Os autores alegam haver maior conservadorismo nos NDGB, mas seus testes apresentam falha metodológica, além daquela descrita na seção 9.1. Os autores estimaram o modelo R para duas amostras separadas: NDGB e outras empresas. Naturalmente, os coeficientes de conservadorismo (α_3) foram numericamente diferentes (0.48 e 0.27, respectivamente, ambos significativos a 1%). Porém, a mera diferença numérica não é suficiente para inferir diferença estatística. Apesar disso, os autores se limitaram a avaliar o número do α_3 , sem qualquer teste estatístico das diferenças. Eles reconheceram esse problema, mas sem explicitá-lo na conclusão e no resumo:

A comparação, porém, não foi baseada na comparação de poderes explicativos em testes como o de Vuong (1989), pois os dados estão combinados (pooled least squares). **Assim, as conclusões devem ser avaliadas com cautela.** (SCALZER, ALMEIDA, COSTA, 2008, p. 127).

Assim, pode-se desconsiderar a inferência de Scalzer, Almeida e Costa, (2008) e consolidar este trabalho com os elaborados por Antunes e Costa (2007) e Coelho e Lima (2008). Estas três pesquisas chegaram a conclusões semelhantes a partir de algumas opções metodológicas diferentes, o que confere robustez ao resultado de que os NDGB não afetaram o conservadorismo contábil no período analisado.

Caso se interprete que as exigências dos NDGB representam uma espécie de regulamentação, a ausência de efeito no conservadorismo ganha sintonia com

outros quatro trabalhos. Mendonça et al (2008) observou que a Lei Sarbanes-Oxley não aumentou o conservadorismo das empresas brasileiras listadas nos Estados Unidos. Por outro lado, Costa et al (2008), Kaizer et al (2008) e Silva et al (2009) trazem resultados em que o conservadorismo não é maior nos setores com agência reguladora.

A propósito, é importante a inferência feita por Kaizer et al (2008). Os autores estimaram o modelo R com uma variável dummy D_s^\dagger para os setores regulamentados. No teste, a variável Dr^*R (α_3) mensura o conservadorismo nas empresas em geral e a variável Ds^*Dr^*R (α_4) mensura sua diferença nas empresas reguladas. A princípio, α_4 positivo indicaria maior conservadorismo com a regulação.

Dessa forma, ao observarem $\alpha_4 = 3.11$, Kaizer et al (2008) concluíram que a regulação aumentou o conservadorismo. Porém, seus resultados também mostraram $\alpha_3 = -3.31$. Com isso, não bastava a diferença nos setores regulados (α_4) ser positiva, era preciso que a expressão ' $\alpha_3 + \alpha_4$ ' também fosse. Como isso não ocorreu ($-3.31 + 3.11 < 0$), apesar da diferença entre as empresas, não seria possível concluir que as empresas reguladas foram conservadoras. Prova disso é que os autores estimaram o modelo R original só para as empresas reguladas e não encontraram evidências de conservadorismo nelas (α_3 positivo). Os autores reconhecem isso:

Neste trabalho, verifica-se que o **coeficiente α_3 nas empresas do setor elétrico** (tabela v) **não é estatisticamente significativo**. E nas empresas dos outros setores (tabela iv) e nas empresas dos dois grupos em conjunto (tabela iii), verifica-se que o coeficiente α_3 é significativo ao nível de 10%, porém, apresenta sinal negativo, **não existindo assim evidências de conservadorismo nestas empresas** (KAIZER et al, 2008).

9.4 NDGB e variáveis genéricas

O artigo de Coelho e Lima (2008) apresenta trabalhos sobre o impacto dos NDGB em variáveis genéricas, não relacionadas à qualidade contábil. Os autores apontam três referências que sugerem impacto positivo dos NDGB no valor/retorno das ações e outros três que sugerem o oposto. Caso semelhante ocorreu com o

risco: duas evidências sobre impacto positivo e três em sentido contrário. Houve consistência apenas em relação à liquidez: as três referências citadas no artigo de Coelho e Lima (2008) sugerem aumento da liquidez devido aos NDGB. Todavia, esse efeito pode ser simples consequência da divulgação dos NDGB feita pela Bovespa.

Entende-se, assim, que o artigo de Coelho e Lima (2008) corresponde a uma ampliação do resultado desta pesquisa, ao sugerir que os NDGB também não afetam outras variáveis, diferentes da qualidade contábil.

10 CONCLUSÃO

Foi investigado o impacto dos NDGB na qualidade contábil brasileira nos anos de 1996-2006. De modo geral, os NDGB não afetaram a qualidade contábil, nem quando se testou especificamente o impacto de adesão ao nível novo mercado. Esses resultados são amparados por controles estatísticos e amostrais, além de se mostrarem compatíveis com diversas pesquisas brasileiras.

Considerando que a substituição dos NDGB por índice de governança mais amplo permitiu observar relação entre governança e qualidade contábil apenas em relação ao conservadorismo, entende-se que a pesquisa dessa temática deve ser aprofundada no Brasil. Estudos futuros podem ampliar o índice com outras práticas efetivas de governança corporativa e tentar identificar quais incentivos realmente induzem o comprometimento das empresas com seus acionistas, em especial por meio de relatórios contábeis de maior qualidade.

Por fim, os resultados apontados por esta pesquisa e pela literatura nacional sugerem que a hipótese de relação entre oportunidade e relevância não é empiricamente observada no Brasil. Dessa forma, sugere-se que esse aspecto seja igualmente aprofundado em pesquisas futuras.

REFERÊNCIAS

- AHMED, A. E DUELLMAN, S. "Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance". **SSRN Working Paper**, Syra-cuse University. 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.
- AKEROLF, G. "The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism". **Quarterly Journal of Economics**, p. 488-500, 1970.
- ALENCAR, R. C. E DALMACIO, F. Z. A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas brasileiras: uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. In: CONGRESSO ENANPAD, 30. 2006.
- ANTUNES, G. A. Modelo de Basu: especificação diferente, mesmo resultado. In: CONGRESSO ANPCONT, 3. 2009.
- ANTUNES, G. A. COSTA, F. M. Governança corporativa e qualidade da contabilidade: uma investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados da Bovespa. In: CONGRESSO ENANPAD, 31. 2007.
- ANTUNES, G. A.; MENDONÇA, M. M. Impacto da adesão aos níveis de governança da Bovespa na qualidade da informação contábil: uma investigação acerca da oportunidade, relevância e do conservadorismo contábil utilizando dados em painel. In: CONGRESSO ANPCONT. 2. 2008.
- ANTUNES, G. A.; GALDI, F. C; AZEVEDO, F. B.; MENDONÇA, M. M. Instrumentos contábeis de proteção aos recursos públicos investidos nas sociedades de economia mista: uma investigação empírica. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 8. 2008a.
- ANTUNES, G. A.; MENDONÇA, M. M.; AZEVEDO, F. B.; ALENCAR, R. C.:Empresas Estatais Federais e Empresas do Novo Mercado da BOVESPA: Um estudo comparativo acerca da qualidade da informação contábil utilizando dados em painel. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 8. 2008b.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M; WILLIAMS, C. Accounting auality: 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.; MEANS, G. C. **The modern corporation and privacy property**. New York: MacMillan, 1932.

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

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.: **Princípios de finanças empresariais**. 3. ed. Portugal: McGraw-Hill de Portugal, 1992.

BRITO, G. A. S.; LOPES, A. B.; COELHO, A. C. Conservadorismo nos resultados contábeis de instituições financeiras estatais e privadas”. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 8. 2008.

BUSHMAN, R; CHEN, Q.; ENGEL, E. ; SMITH, A. Financial accounting Information, organizational complexity and corporate governance systems”. **Journal of Accounting & Economics**, v.37, n. 2, p.167-201, 2004.

CAMARGOS, M. A. E BARBOSA, F. V. Fusões, aquisições e takeovers: um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 10, n. 2, p.17-38. 2003.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economica**, London: v. 4, n. 16, p. 386-405, nov, 1937.

COELHO, A. C. D.; LIMA, I. S. Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 18, n. 45. p. 38-49, 2007.

COELHO, A. C. D.; LIMA, I. S. Segmentos de governança da Bovespa: diferenças nos graus de conservadorismo condicional na divul-gação de resultados contábeis. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v.1, n. 1, p. 17-32, 2008.

COELHO, A. C. D.; CIA, J. N. S.; LIMA, I. S. Conservadorismo condicional na divulgação de lucros: diferenças entre companhias abertas brasileiras emissoras e não emissoras de ADR's e entre sistemas contábeis. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 8. 2008.

COSTA, R. A; NOSSA, S. N.; BAPTISTA, E. C. S.; E TEIXEIRA, A. J. C.O impacto da regulação diferenciada sobre o conservadorismo nas empresas brasileiras: período 1996-2006. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE. 18. 2008.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B.; COSTA, A. C. O. Conservadorismo em cinco países da América do sul. **Revista de Contabilidade e Finanças**, n. 41, p. 7–20. 2006.

FISHER, I. **The theory of interest**. Ed. Augustus M. Kelley, New York, 1965.

HART, O: Corporate governance: some theory and implications. **The Economic Journal**, v. 105, n. 430, p. 678-89, 1995.

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

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

JENSEN, M. Agency costs off free cash flow, corporate finance and take-over. **American Economic Review**. v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.

JENSEN, M. C E MECKLING, W. H. The theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". **Journal of Financial Economics**, outubro, p. 305-360, 1976.

KAIZER, C. V. C.; NOSSA, S. N.; BAPTISTA, E. C. S.; E TEIXEIRA, A. J. C. O impacto da regulamentação contábil sobre o conservadorismo nas empresas do setor elétrico do Brasil". In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE. 18. 2008.

KLOECKNER, G. O.: Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. **Revista de Administração**, v. 29, n. 1, p. 42-58, 1994.

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, 2000.

LOPES, A. B.: **The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil**. Tese (Livre docência) - Universidade de Manchester, 2008.

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

MARKOWITZ, H. M. Portfolio Selection. **Journal of Finance**, 1952.

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

MENDONÇA, M. M.; ANTUNES, G. A.; AZEVEDO, F. B.; E COSTA, F. M. O Impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) no conservadorismo contábil das empresas Brasileiras que emitiram ADR antes de 2002: uma investigação utilizando dados em painel. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 8. 2008.

MOREIRA, R. L.; BISPO, O. N. A.; ANGOTTI, M.; COLAUTO, R. D.: Conservadorismo e a qualidade informacional dos resultados contábeis publicados: um estudo em siderúrgicas brasileiras. In: CONGRESSO ANPCONT. 3. 2009.

OHLSON, J. A. Earnings, book values and dividends in equity valuation. **The Contemporary Accounting Review**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

PAULO, E. Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 9. 2009.

PAULO, E.; Antunes, M. T. P.; Formigoni, H. Estudo sobre o conservadorismo nas companhias abertas e fechadas brasileiras. In: CONGRESSO ENANPAD. 30. 2006.

PAULO, E; MARTINS, E. Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. In: CONGRESSO ENANPAD. 31. 2007.

REIS, D. J. S. COSTA, F. M. A relevância da informação contábil em período de crises macroeconômicas. In: CONGRESSO ANPCONT. 3. 2009.

SANTOS, L. S. R; COSTA, F. M. Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 19, n. 48, p. 27-36, 2008.

SANTOS, R. B.; GALDI, F. C.; NOSSA, V.; TEIXEIRA, A. C. C. Impacto do endividamento na relevância do PL e do lucro no Brasil e nos Estados Unidos”. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 8. 2008.

SCALZER, R. S., ALMEIDA, J. C. G.; COSTA, F. M. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v.2, n.2, p.117-130. 2008.

SCARPIN, J. E., PINTO, J.; BOFF, M. L. A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 7. 2007.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p.737-783, 1997.

SILVA, A. C.; COELHO, A. C.; LOPES, A. B.; ALMEIDA, J. E. F. Qualidade informacional dos lucros das firmas monitoradas por agências reguladoras no Brasil. In: CONGRESSO ANPCONT. 3. 2009.

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

