



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA,
CONTABILIDADE E SECRETARIADO (FEAACS)
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA (PPAC)**

**QUALIDADE INFORMACIONAL DO LUCRO E A QUALIDADE DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO: EVIDÊNCIAS NO BRASIL**

Anderson Sousa Oliveira

**Fortaleza
2013**

Anderson Sousa Oliveira

**QUALIDADE INFORMACIONAL DO LUCRO E A QUALIDADE DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO: EVIDÊNCIAS NO BRASIL**

Dissertação de Mestrado apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria (PPAC), da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado (FEAACS), da Universidade Federal do Ceará (UFC), como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração e Controladoria. Área de concentração:

**Orientadora: Prof.^{ra} Vera Maria Rodrigues
Ponte, D.^{ra}**

**FORTALEZA
2013**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

-
- O45q Oliveira, Anderson Sousa.
Qualidade Informacional do Lucro e a Qualidade do Conselho de Administração: Evidências no Brasil / Anderson Sousa Oliveira. - 2013.
123 f. : il.
- Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Mestrado Profissional em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2013.
Orientação: Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte.
1. Qualidade da Informação Contábil. 2. Conservadorismo. 3. Conselho de Administração. 4. Governança Corporativa. I. Título.

CDD 658

ANDERSON SOUSA OLIVEIRA

**QUALIDADE INFORMACIONAL DO LUCRO E A QUALIDADE DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO: EVIDÊNCIAS NO BRASIL**

Dissertação de Mestrado apresentado Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria (PPAC), da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado (FEAACS), da Universidade Federal do Ceará (UFC), como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração e Controladoria. Área de concentração:

Aprovado em ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof.^{ra} D.^{ra} Vera Maria Rodrigues Ponte (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Antônio Carlos Dias Coelho
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr Heber José de Moura
Universidade de Fortaleza (Unifor)

Toda honra e glória ao Senhor Deus.
“Lembre-se de Deus em tudo o que fizer, e Ele
lhe mostrará o caminho certo”
(Provérbios de Salomão)

AGRADECIMENTOS

Inicialmente agradeço ao Senhor Deus, por me guiar e orientar em meus pensamentos e minhas decisões. Agradeço aos meus pais, Alberto e Aurizete, que sempre me apoiam e incentivam em todos os momentos e decisões de minha vida. Meu pai pelos ensinamentos de retidão, respeito e humildade. Minha mãe por sua determinação, atenção e companheirismo.

Agradeço aos meus três irmãos, José Cardoso e Samuel. Cada um, a sua maneira, buscou me apoiar e incentivar na conclusão dessa grande etapa em minha vida. Agradeço aos meus tios e tias, que me apoiaram nessa etapa de minha vida. Agradeço a todos os meus amigos, em especial Ítalo e Rafael que, em meio aos muitos momentos de ausência, compreenderam e cooperaram com essa realização. Agradeço à minha namorada Natália, que teve de conviver com diversos momentos de ausência, me apoiou sempre para que eu pudesse ter tranquilidade no curso do mestrado. Agradeço por sua ajuda nas correções ortográficas que, muitas vezes, eram os poucos momentos de descontração que podíamos aproveitar juntos. Cada um teve sua grande importância em minha conquista.

Agradeço aos professores da minha banca de qualificação, em especial ao Professor Antônio Carlos Coelho. Sua colaboração e sabedoria foram determinantes para que esse trabalho fosse possível de ser executado e concluído.

Gostaria de agradecer de todo o coração minha orientadora Vera Maria Rodrigues Ponte. Sei que, com minhas palavras, posso não conseguir expressar toda minha gratidão a ela. Sua paciência em trabalhar com minhas dificuldades e limites, sua confiança em minha capacidade para desenvolver o trabalho, sua preciosidade e afinho na construção de cada parágrafo, sua disponibilidade em me atender mesmo em feriados, onde deveria estar tendo seu merecido momento de descanso.

Agradeço ao Allan Holanda por me ajudar com minhas limitações estatísticas, seus apontamentos a respeito do referencial teórico e da metodologia de minha pesquisa. Agradeço a todos os colegas do mestrado pelos valiosos momentos de aprendizado e alegria, em especial ao Araújo, Islane, Guilherme, Marcelo e Arthur. Agradeço a todos os professores e funcionários do mestrado por cada momento que pudemos compartilhar.

Encerro agradecendo novamente ao Senhor Deus por ter colocado cada uma dessas pessoas em minha vida, pois sei que em tudo ele teve e tem um propósito tremendo para minha existência.

RESUMO

Para Lopes e Martins (2005), a divulgação das informações contábeis tem por objetivo reduzir a assimetria informacional e auxiliar o monitoramento de contratos por parte de seus usuários. Faz-se necessária uma informação contábil de qualidade para sua correta utilização pelos usuários. Segundo Barth, Landsman, Lang e Williams (2006), para ser considerada de qualidade é necessário que a informação contábil possua como atributos a *relevância*, a *oportunidade* e o *conservadorismo*. Segundo esses pesquisadores todos os atributos da informação contábil podem ser identificados empiricamente. A presente pesquisa teve como objetivo precípua investigar de forma empírica a relação existente entre a qualidade da informação contábil, representada pelo o grau de conservadorismo dos lucros divulgados pelas companhias brasileiras e características dos respectivos Conselhos de Administração. Inicialmente foi desenvolvida métrica para classificação das companhias segundo características do Conselho de Administração, denominada Indicon. Após tal classificação e segregação das empresas em grupos, foi aplicado o modelo de Basu (1997), que verifica a presença de conservadorismo, dada a existência más notícias, para cada um dos grupos de empresa. Os dados para mensuração das variáveis foram obtidos na base de dados Economática®, nos Formulários de Referência de Informações Anuais e nas Demonstrações Financeiras Padronizadas disponíveis nos portais institucionais da BM&FBovespa, referentes ao período de 1998 a 2012. As inferências empíricas tiveram como base estatísticas descritivas, análise de correlação e análise de regressão múltipla. Com base nos resultados encontrados nos testes empíricos, a hipótese do presente estudo foi rejeitada, tendo em vista que o grupo de empresas com maiores notas de Indicon não divulgaram lucro de forma mais conservadora, na existência de más notícias.

Palavras-chave: Qualidade da informação contábil; conservadorismo; Conselho de Administração; governança corporativa.

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS	9
LISTA DE TABELAS.....	10
1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Situação problema.....	11
1.2 Objetivos	14
1.3 Hipótese.....	15
1.4 Relevância	15
1.5 Estrutura do estudo.....	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 Atributos de qualidade da informação contábil e o conservadorismo	17
2.2 Contribuições dos estudos sobre conservadorismo	22
2.3 Governança corporativa	28
2.3.1 Desenvolvimento da governança corporativa no Brasil.....	33
2.3.2 Mecanismos internos e externos de governança.....	38
2.3.3 Evolução dos estudos sobre governança corporativa.....	44
2.3.4 Pesquisas sobre governança corporativa e conservadorismo.....	47
3 METODOLOGIA	52
3.1 Caracterização da pesquisa	52
3.2 Seleção da amostra e coleta dos dados.....	54
3.3 Definição do índice de qualidade do Conselho de Administração	59
3.4 Modelo de mensuração do conservadorismo condicional.....	61
4 RESULTADOS.....	65
4.1 Análise do índice de qualidade do Conselho de Administração.....	65
4.2 Análise dos resultados para conservadorismo condicional	74
4.2.1 Análise do Conservadorismo Condicional Grupo 1	74
4.2.2 Análise do Conservadorismo Condicional Grupo 2	76
4.2.3 Análise do Conservadorismo Condicional Grupo 3	78
5 CONCLUSÕES	80
REFERÊNCIAS	84

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Pesquisas acerca do conservadorismo	26
Quadro 2	Definições de governança corporativa	29
Quadro 3	Comparação entre os modelos de governança corporativa	31
Quadro 4	Modelo de governança corporativa no Brasil	37
Quadro 5	Variáveis da métrica de qualidade do Conselho de Administração	60
Quadro 6	Orientações a respeito das características do Conselho de Administração	109
Quadro 7	Amostra das empresas para cálculo do Indicon	115
Quadro 8	Amostra das empresas para teste de conservadorismo	122

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Processo de formação da amostra para construção do Indicon	55
Tabela 2	Procedimentos para construção da amostra para o teste de conservadorismo	56
Tabela 3	Composição da amostra por setor econômico	57
Tabela 4	Número de observações ao longo dos anos	58
Tabela 5	Variáveis do Indicon	68
Tabela 6	Estatística descritiva do Indicon	72
Tabela 7	Distribuição dos valores de Indicon das empresas da amostra por segmento de listagem e por ano	73
Tabela 8	Segregação das observações e empresas por intervalo de Indicon	74
Tabela 9	Estatística descritiva da variável Lucro Por Ação (LPA)	76
Tabela 10	Estatística descritiva da variável Retorno por ação (Ret)	76
Tabela 11	Modelo de regressão para as empresas do Grupo 1	77
Tabela 12	Modelo de regressão para as empresas do Grupo 2	79
Tabela 13	Modelo de regressão para as empresas do Grupo 3.....	81

1 INTRODUÇÃO

1.1 Situação problema

Para Lopes e Martins (2005), a divulgação das informações contábeis tem por objetivo reduzir a assimetria informacional e auxiliar o monitoramento de contratos por parte de seus usuários. Faz-se necessária uma informação contábil de qualidade para a correta utilização pelos usuários. Segundo Barth, Landsman, Lang e Williams (2006), para ser considerada de qualidade é necessário que a informação contábil possua como atributos a *relevância*, a *oportunidade* e o *conservadorismo*. Segundo esses pesquisadores todos os atributos da informação contábil podem ser identificados empiricamente.

O lucro é um dos componentes da informação contábil. Segundo Kothari (2001), o lucro contábil tem a função de demonstrar os resultados gerados pela companhia através de suas atividades operacionais. Para o mesmo autor, o lucro pode ser utilizado para ajudar a estimar os fluxos futuros de caixa da companhia. A partir dos lucros apontados hoje, os investidores podem estimar os lucros e dividendos futuros e precificar as ações da firma. Dessa forma, para Moreira, Colauto e Amaral (2010), uma das características do lucro é sua provável capacidade de predição. Para Coelho (2007), para ser considerado uma informação contábil de qualidade, o lucro deve possuir atributos como *persistência*, *suavização*, *qualidade*, *previsibilidade*, *tempestividade*, *relevância* e *conservadorismo*.

Ainda de acordo com Coelho (2007), a qualidade informacional do lucro pode ser mensurada por meio do grau de *conservadorismo* aplicado na elaboração das demonstrações contábeis. O conservadorismo é explicado tradicionalmente por uma tendência histórica dos contadores a seguir a regra informacional de “não antecipar o registro de lucros, mas consignar antecipadamente todas as perdas” (BLISS, 1924 apud BASU, 1997, p. 7).

Pesquisadores ensinam que o conservadorismo pode se apresentar sob duas formas: incondicional e condicional (COELHO, 2007; BEAVER; RYAN, 2005). A forma incondicional baseia-se na premissa de que para o reconhecimento de eventos igualmente válidos, deve-se escolher aquele que resulte na menor avaliação do patrimônio líquido, sendo motivado pelo grau de incerteza sobre os efeitos derivados de transações iniciadas. O

conservadorismo condicional relaciona-se com a possibilidade de antecipar o reconhecimento contábil de perdas econômicas a partir de estimativas feitas pelos gestores com base em eventos atuais de cunho negativo, o que equivale a reconhecer fatos econômicos com oportunidade, de forma assimétrica, privilegiando os indícios de resultados negativos (COELHO, 2007).

O conservadorismo incondicional relaciona-se com o lançamento de valores com precaução, porém sem estabelecer uma justificativa econômica para essa prática. O condicional, por sua vez, fornece precaução no julgamento de estimativas vinculadas a algum evento econômico. Dessa forma, o condicional é o que fornece relatórios contábeis com qualidade informacional superior (COELHO, 2007). A sua prática reduz a assimetria informacional e promove o desenvolvimento de mercados de capitais economicamente eficientes.

O conservadorismo pela ótica condicional foi estudado por Basu (1997). No intuito de mensurar o grau de conservadorismo utilizado pela companhia, o autor desenvolveu modelo de regressão em que relacionou o lucro contábil com o retorno econômico dos acionistas. Desde a publicação do estudo de Basu (1997), diversos pesquisadores (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; WATTS, 2003a; POPE; WALKER, 1999; PENMAN; ZHANG, 1999) procuraram estudar o conservadorismo em diversos cenários. Uma das correntes de estudo procura estabelecer a relação entre conservadorismo e fatores relacionados à estrutura de propriedade das empresas (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008; BONA-SÁNCHEZ; PÉREZ-ALEMÁN; SANTANA-MARTÍN, 2009). Internacionalmente, percebe-se outra corrente de estudo: a que procura relacionar as características do Conselho de Administração à existência de uma informação contábil mais conservadora (AHMED; DUELLMAN, 2007; LARA; OSMÁ; PENALVA, 2007). No Brasil, foram realizados estudos acerca do conservadorismo nas duas citadas modalidades, destacando-se os estudos de Martinez (2001), Coelho (2007) e Brito (2010).

De acordo com Coelho (2007), os gestores internos possuem número maior de informações que os usuários externos. Adicione-se a essa grande quantidade de informações o caráter de tempestividade, já que esses gestores fazem parte do cotidiano da companhia. Coelho (2007) aponta ainda que os gestores podem se apropriar dessas informações, e, de certa forma, expropriar a riqueza que deveria ser gerada para os acionistas. Para minimizar

esses conflitos de interesses e propiciar um melhor acompanhamento pelos gestores, é instituída a governança corporativa, sendo o Conselho de Administração um de seus componentes.

Cabe ao Conselho de Administração e seus diretores, contratar, demitir, definir gratificações para os gestores e aprovar ações estratégicas (GRINSTEIN; TOLKOWSKY, 2004). Para bem desempenhar seu papel, o Conselho de Administração precisa de informações confiáveis e que adicionalmente sejam verificáveis. A contabilidade é uma ferramenta importante para o conselho, por apresentar grande capacidade de informação (WATTS; ZIMMERMAN, 1986; BUSHMAN e SMITH, 2001). Considerando o conservadorismo um dos atributos da qualidade da informação contábil e, conseqüentemente, também um dos atributos do lucro, Ahmed e Duellman (2007) entendem que um Conselho de Administração mais atuante irá exigir maior grau de conservadorismo nas demonstrações contábeis.

A exigência de um maior grau de conservadorismo nas demonstrações contábeis por parte do Conselho de Administração é suportada pelas constatações das pesquisas de Watts (2003a, 2006). Os resultados obtidos por esse pesquisador indicam que o conservadorismo ajuda os diretores a minimizar os custos de agência resultantes da assimetria informacional entre gestores e demais partes interessadas. Dessa forma, Ahmed e Duellman (2007) indicam que a contabilidade é uma importante ferramenta para utilização pelos conselheiros, especialmente os externos, em seus trabalhos de inspeção e monitoramento de decisões estratégicas.

Lara, Osma e Penalva (2007), assim como Ahmed e Duellman (2007), pesquisaram características inerentes ao Conselho de Administração, como tamanho, porcentagem de diretores externos, segregação entre o cargo de Diretor Presidente e Presidente do Conselho de Administração. Esses pesquisadores estudaram relação entre as características do Conselho de Administração com o grau de conservadorismo aplicado na elaboração das demonstrações contábeis das firmas estudadas.

Lara, Osma e Penalva (2007), assim como Ahmed e Duellman (2007), constataram que as empresas detentoras de conselho mais atuante exigem maior grau de conservadorismo nos números contábeis. No Brasil, não foi identificada pesquisa com mesmo

grau de investigação que procurasse relacionar as características do Conselho de Administração com o grau de conservadorismo das demonstrações contábeis. Torna-se, portanto, oportuno investigar a relação entre as características do Conselho de Administração nas empresas e o grau de conservadorismo aplicado nas demonstrações contábeis das companhias pesquisadas.

Nesse sentido, enuncia-se a questão norteadora do presente estudo: Existe relação positiva e relevante entre o conservadorismo dos lucros reportados nas companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa e as características dos respectivos conselhos de administração?

Entende-se que a qualidade informacional dos lucros pode ser representada através do grau de conservadorismo condicional aplicado na elaboração das demonstrações contábeis das empresas pesquisadas (BASU, 1997; COELHO, 2007).

1.2 Objetivos

A presente pesquisa tem como objetivo geral investigar de forma empírica a relação existente entre o grau de conservadorismo dos lucros divulgados pelas companhias brasileiras e características dos respectivos conselhos de administração.

No intuito de facilitar o alcance do objetivo geral da pesquisa, foram delineados os seguintes objetivos específicos:

- a) levantar as características dos Conselhos de Administração das empresas listadas na BM&FBovespa;
- b) analisar índice de qualidade do Conselho de Administração segundo o segmento de listagem das companhias estudadas; e
- c) identificar o grau de conservadorismo condicional nos lucros das companhias pesquisadas.

1.3 Hipótese

Ahmed e Duellman (2007) investigaram algumas características dos Conselhos de Administração de companhias americanas, e as relacionaram com o grau de conservadorismo aplicado na elaboração das respectivas demonstrações contábeis. Os pesquisadores constataram que algumas características do Conselho de Administração de uma companhia (tamanho do conselho, quantidade de diretores externos independentes, segregação entre Diretor Presidente e Presidente do Conselho de Administração, etc) podem explicar o grau de conservadorismo observado nos seus números contábeis.

Em seguida, Lara, Osma e Penalva (2007) aplicaram semelhante estudo em empresas americanas em outro período, vindo a obter as mesmas constatações dos pesquisadores anteriores. Dessa maneira, acredita-se que no Brasil as características do Conselho de Administração de uma empresa também estejam relacionadas com o grau de conservadorismo de suas demonstrações contábeis.

Para nortear o curso do presente estudo, levanta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H_a: Há associação positiva e significativa entre o grau de conservadorismo dos lucros de uma empresa e as características positivas do seu Conselho de Administração.

1.4 Relevância

O tema *conservadorismo* não é algo recente na literatura estrangeira, bem como sua prática pelos gestores das companhias de outros países. Desde o estudo seminal de Basu (1997), que procurou desenvolver um modelo de regressão embasado no retorno das ações como meio para identificar o grau de conservadorismo aplicado pelas empresas, foram realizadas pesquisas destinadas a identificar características de grupos de empresas que possam explicar os respectivos graus de conservadorismo.

Apesar da elaboração de inúmeros estudos que tratam dos graus de conservadorismo das empresas, relacionando-os com as mais diversas variáveis capazes de

explicá-los, verifica-se escassez de pesquisas que procurem relacionar conservadorismo com Conselho de Administração, no âmbito das companhias.

A pesquisa torna-se mais relevante, principalmente, quando procura relacionar a influência que a estrutura do Conselho de Administração pode exercer sobre o grau de conservadorismo condicional aplicado nas demonstrações contábeis das companhias brasileiras como apontado em pesquisas internacionais. Dessa forma, o estudo pode trazer novos apontamentos acerca da relação entre grau de conservadorismo e estrutura de controle, no contexto empresarial.

1.5 Estrutura do estudo

O estudo foi organizado em cinco seções, incluindo esta introdução.

A seção 2 descreve o suporte teórico da pesquisa, abordando assuntos como teoria da agência e gerenciamento de resultados, além de destacar pesquisas acerca das características da estrutura de propriedade e sua correlação com o gerenciamento de resultados.

A seção seguinte relata a metodologia aplicada ao estudo, destacando os procedimentos estatísticos e o modelo de pesquisa, trazendo, ainda, considerações sobre a amostra utilizada.

A seção 4 apresenta, descreve e explica os resultados encontrados no processo investigativo.

A seção derradeira apresenta os comentários finais e algumas sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Atributos de qualidade da informação contábil e o conservadorismo

A contabilidade tem a função de munir de informações os seus usuários. Dentre as categorias de usuários da informação contábil, destacam-se acionistas, investidores, fornecedores, clientes, competidores, reguladores e administradores, cada um desses grupos com demanda diferenciada por informação da empresa. Para que a informação seja capaz de atender aos mais diversos tipos de usuário, deve ser utilizada uma linguagem universal padronizada. Nesse sentido, há órgãos que têm por missão orientar o processo de padronização da linguagem contábil, como o International Accounting Standards Board (IASB), na Europa, e o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), no Brasil. Essa padronização da linguagem contábil favorece o atendimento aos diversos usuários.

Para possibilitar o uso coerente da informação contábil, faz-se necessário que esta possua atributos de qualidade. De acordo com Barth, Landsman, Lang e Williams (2006), para que uma informação contábil seja considerada de qualidade, faz-se necessário que os seus componentes possuam como atributos a *relevância*, a *oportunidade* e o *conservadorismo*.

O lucro é um dos componentes da informação contábil. Segundo Kothari (2001), o lucro pode ser utilizado para ajudar a estimar os fluxos futuros de caixa da companhia. A partir dos lucros apontados hoje, os investidores podem estimar os lucros e dividendos futuros e precificar as ações da firma. Dessa forma, para Moreira, Colauto e Amaral (2010), uma das características do lucro é sua provável capacidade de predição. Segundo Coelho (2007), para ser considerada uma informação contábil de qualidade, o lucro deve possuir atributos como *persistência*, *suavização*, *qualidade*, *previsibilidade*, *tempestividade*, *relevância* e *conservadorismo*.

Porter (1986) destaca a importância do aprendizado na interpretação dos dados de lucro das empresas, considerado relevante para o processo de definição de estratégias da firma. Esse autor aponta que é necessário saber (a) que sistemas de contabilidade e convenções são utilizados, (b) como são avaliados os estoques, e (c) se a empresa considera a inflação em seus demonstrativos. Para o referido pesquisador, essas informações são valiosas no momento de avaliar a posição do concorrente no mercado.

Almeida (2010, p. 28) destaca a importância do lucro como variável:

[...] o lucro é uma das variáveis mais analisadas da literatura brasileira, enquanto *proxy* para a qualidade da informação contábil. A literatura, normalmente, denomina como *earnings quality* essa área de pesquisa, sempre com base em fundamentos ou nos incentivos econômicos.

Ainda segundo Almeida (2010), é possível observar certa subjetividade na elaboração do lucro, por conta da escolha de estimativas e políticas diversas. Essas estimativas e políticas contábeis são extremamente cruciais no processo de expropriação da riqueza dos acionistas.

Lopes e Martins (2005) ensinam que a partir do processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação a contabilidade elabora informações para seus usuários. Por conta disso, Almeida (2010) aponta a importância da entrada de recursos e o seu posterior reconhecimento por parte dos elaboradores da informação contábil:

Note-se que a "entrada" de informações, seja em caixa ou a prazo, por mais objetiva que seja, deveriam os elaboradores da informação contábil reconhecê-la pela essência econômica das transações. Já o regime de competência fará a distribuição temporal dos montantes que se transformarão em caixa (entrada ou saída) em algum momento, até estimar o lucro que será divulgado.

Para Beaver (1998), o lucro contábil possui dois componentes principais: fluxo de caixa e *accruals*. Para Moreira, Colauto e Amaral (2010), o *accrual* é a composição dos ajustes advindos do regime de competência para o regime de caixa, podendo ser chamado de apropriação contábil. Lopes e Martins (2005) explicam que os *accruals* são os detentores do poder informativo da contabilidade e que deles resulta a perspectiva de análise da qualidade da informação contábil para o mercado de capitais. O *accrual* é elemento responsável por aumentar ou diminuir a assimetria informacional entre a companhia e o mercado. Através da assimetria informacional companhia/mercado e gestores/investidores, podem ser identificados indícios de expropriação da riqueza que deveria ser direcionada para os acionistas.

Segundo Dyck e Zingales (2004), a contabilidade é uma das principais portas de expropriação da riqueza dos acionistas. Diante disso, as propriedades da informação contábil, como o conservadorismo, deveriam responder aos incentivos de acordo com o padrão contábil

e a estrutura conceitual estabelecida. Nesse processo de escolha de estimativas e políticas contábeis, destaca-se o *accrual*.

Coelho e Lima (2007) informam que as pesquisas sobre *accruals* investigam, principalmente, o conservadorismo condicional, o gerenciamento de resultados e a qualidade dos lucros. Vêm sendo desenvolvidos estudos no intuito de analisar como as propriedades da informação contábil (conservadorismo, gerenciamento de resultados, relevância e tempestividade) relacionam-se com os mais diversos contextos. A pesquisa de contabilidade relacionada ao conservadorismo condicional indica que, quando aplicado nas demonstrações contábeis, esse conservadorismo deve propiciar um aumento na relevância da informação contábil, antecipando perdas econômicas e levando o mercado a associar essas informações a uma maior qualidade no lucro.

Segundo Almeida (2010), ainda não há uma única métrica capaz de determinar a qualidade da informação contábil. Nesse sentido, foram desenvolvidos modelos que procuram detectar algumas propriedades e atributos da informação contábil, destacando-se o grau de conservadorismo aplicado nas demonstrações contábeis (WANG, 2006; LOPES, 2009).

Conforme Brito (2010, p. 15), “uma das práticas mais tradicionais da contabilidade é o conservadorismo”. O conservadorismo é explicado tradicionalmente por uma tendência histórica dos contadores de seguir a regra informacional de “não antecipar o registro de lucros, mas consignar antecipadamente todas as perdas” (BLISS, 1924 apud BASU, 1997, p. 7).

Internacionalmente, durante bastante tempo, o conservadorismo pôde ser identificado na estrutura conceitual do Financial Accounting Standards Board (Fasb). Também foi possível identificar a presença do conservadorismo nos pronunciamentos do International Accounting Standards Board (Iasb). Para esses órgãos, durante longo período o conservadorismo contábil foi identificado como um atributo de qualidade da informação contábil, que, por meio de uma decisão prudente, procura assegurar que se levem em conta os riscos e as incertezas existentes no negócio. Segundo o documento *Statements of Financial Accounting Concepts* número 2, do Fasb, quando duas alternativas de valores de contas a pagar ou a receber no futuro forem igualmente prováveis, o conservadorismo determina que seja adotada a menos otimista. Entretanto, se não houver estimativas igualmente válidas, o

pronunciamento não determina que seja adotada a mais pessimista, mas, sim, que seja contabilizado o evento com maior probabilidade de ocorrer.

O conceito de conservadorismo está intimamente relacionado com as incertezas a que a empresa está sujeita. O gestor pode, eventualmente, se deparar com fatos contábeis intrinsecamente ligados a eventos futuros incertos (COELHO, 2007). Um exemplo desse fato é a mensuração do valor de uma jazida de minério. O valor desse ativo está diretamente relacionado com a expectativa de benefícios futuros que ele pode proporcionar à empresa; em outras palavras, ao período em que ele poderá proporcionar benefícios por meio do fluxo de caixa da operação. A vida útil desse bem depende de diversos fatores, bem como a possibilidade de sua exata mensuração, que muitas vezes pode não ser determinada de forma precisa. Por isso, sua mensuração se embasa em estimativas.

O conservadorismo é tratado na contabilidade sob dois aspectos: o conservadorismo incondicional e o conservadorismo condicional (BEAVER; RYAN, 2005). A primeira forma de manifestação corresponde ao processo baseado na permanente apuração de baixos valores para ativos, independentemente de acontecimentos subsequentes que acarretem perdas econômicas para a empresa. Reportando-se ao conservadorismo incondicional, Coelho (2007) ensina que para o reconhecimento de eventos igualmente válidos, deve-se escolher aquele que resulte na menor avaliação do patrimônio líquido, em função do grau de incerteza sobre os efeitos derivados de transações iniciadas. Dois exemplos de conservadorismo incondicional: (a) em períodos de economia inflacionária, a utilização do método de controle de estoques UEPS (Último a Entrar, Primeiro a Sair); e (b) a contabilização dos gastos com pesquisa e desenvolvimento como despesas do período.

Coelho (2007) alerta que simplesmente escolher os menores valores para ativos e receitas e os maiores valores para passivos e despesas, independentemente de verificação dos fatos econômicos, não gera qualquer impacto informacional para os usuários da contabilidade. Ainda segundo Coelho (2007), o conservadorismo não deve ferir a neutralidade da informação gerada pela contabilidade.

Já o conservadorismo condicional, de acordo com Ball e Shivakumar (2005), apresenta a idéia referindo-se ao fenômeno que enfatiza a associação entre antecipação do registro e possibilidade de perdas econômicas. Para Coelho (2007), o conservadorismo

condicional é a possibilidade de antecipar o reconhecimento contábil de perdas econômicas ainda não realizadas, baseando-se em eventos atuais de cunho negativo. Em outras palavras, pode-se definir o conservadorismo condicional como o reconhecimento de fatos econômicos de forma oportuna e assimétrica, privilegiando às más notícias no lugar das boas notícias.

Diante disso, é possível visualizar uma substancial diferença entre o conservadorismo incondicional e o conservadorismo condicional, já que, no estudo de Beaver e Ryan (2005) é estabelecido que as duas formas proporcionam subavaliação dos ativos líquidos das empresas, porém sob enfoques distintos. Sob o enfoque do conservadorismo incondicional, percebe-se que o valor dos ativos é subavaliado por conta de aspectos predeterminados do processo contábil. Já sob o enfoque do conservadorismo condicional o valor contábil dos ativos é baixado devido a circunstâncias suficientemente adversas.

Segundo Brito (2010), essas práticas conservadoras podem impactar tanto o Balanço Patrimonial da empresa como a sua Demonstração do Resultado do Exercício. Observa-se que o conservadorismo incondicional impacta diretamente o balanço patrimonial da empresa, já que o conservadorismo condicional, por meio dos *accruals* para o reconhecimento assimétrico de perdas e ganhos econômicos, afeta a demonstração do resultado do exercício:

As práticas contábeis conservadoras podem sensibilizar tanto o balanço patrimonial quanto a demonstração de resultado da empresa. O conservadorismo incondicional tem efeito principal no balanço patrimonial (subavaliação persistente dos ativos líquidos) e o conservadorismo condicional tem efeito primário na demonstração de resultado (reconhecimento assimétrico de perdas e ganhos econômicos nos lucros). Em razão desse efeito diferenciado, diversas pesquisas denominam o primeiro como conservadorismo de balanço e o segundo como conservadorismo de lucros (BRITO, 2010, p. 20).

O conservadorismo condicional baseia-se no maior grau de exigência para viabilizar o reconhecimento de ganhos do que para viabilizar o reconhecimento de perdas econômicas. O conservadorismo condicional é apontado por Watts (2003a, p. 208) como “uma necessidade de um diferente nível de verificação para o reconhecimento de ganhos e reconhecimento de perdas”.

Segundo Brito (2010), a necessidade de maior verificação para antecipar o reconhecimento de ganhos econômicos do que para antecipar o reconhecimento de perdas econômicas decorre da dificuldade de registrar lucros cujos direitos ainda não estejam legalmente constituídos. Se o valor econômico de um ativo aumenta devido à expectativa de maiores fluxos de caixa futuros, esse ganho não é reconhecido imediatamente, mas somente quando tais fluxos de caixa forem efetivados. De forma oposta, se o valor do ativo é depreciado em decorrência de redução nos fluxos de caixa esperados, as perdas são tempestivamente reconhecidas. Segundo Brito (2010, p. 21), como as más notícias são reconhecidas de forma mais tempestiva do que as boas notícias, as demonstrações contábeis refletem mais rapidamente as perdas econômicas do que os ganhos econômicos.

2.2 Contribuições dos estudos sobre conservadorismo

Basu (1997) investigou o conservadorismo empiricamente, adotando um modelo de regressão estatística com sensibilidade para capturar os efeitos da utilização do conservadorismo nas demonstrações contábeis das empresas estudadas. O grau de conservadorismo foi mensurado através do retorno de mercado dessas companhias. O modelo de regressão desenvolvido por esse pesquisador ganhou destaque em função de sua grande aplicabilidade e sensibilidade ao capturar os efeitos da presença do conservadorismo nas demonstrações contábeis.

O estudo desenvolvido por Basu (1997) contribuiu para a pesquisa sobre conservadorismo através de três conclusões: (a) a assimetria temporal dos resultados decorre principalmente dos *accruals*, e não dos fluxos de caixa da entidade; (b) os ganhos decorrentes das boas notícias tendem a ser mais persistentes do que as perdas decorrentes das más notícias; e (c) as boas notícias são reconhecidas nos resultados de forma menos oportuna do que as más notícias.

A partir desse modelo, inúmeros pesquisadores vêm empenhando esforços no sentido de adaptá-lo para capturar conservadorismo sob contextos econômicos (POPE; WALKER, 1999; BUSHMAN; PIOTROSKI, 2006), sob fatores institucionais determinantes

(BALL, KOTHARI, ROBIN, 2000), estratégias empresariais de negociação de ações em bolsas de valores de outros países (LUBBERINK; HUIJEN, 2002), bem como características das empresas (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

Em sua amostra, Pope e Walker (1999) deram ênfase ao contexto econômico das empresas. Com base no modelo desenvolvido por Basu (1997), os dois citados autores desenvolveram um modelo em que a resposta do lucro contábil a mudanças no valor de mercado da empresa varia em função da correlação de tais mudanças com boas ou más notícias. Pope e Walker (1999) compararam o conservadorismo no reconhecimento dos lucros nos Estados Unidos e na Inglaterra e examinaram o lucro antes e depois de fatos extraordinários de uma amostra composta por empresas listadas no período de 1976 a 1996. Constataram que, na Inglaterra, o lucro antes de fatos extraordinários é significativamente menos oportuno com relação às más notícias do que após os fatos extraordinários, indicando que as companhias adotam providências mais incisivas após a ocorrência de fatos extraordinários.

Ball, Kothari e Robin (2000) pesquisaram o conservadorismo contábil em diferentes países, segregando-os de acordo com os enfoques institucionais em que estão inseridos. Demonstraram que os países com sistema jurídico de *commom law* apresentaram maior oportunidade em seus lucros do que os países com sistema de *code law*, devido à maior sensibilidade a perdas econômicas. Isso acarreta uma implicação importante para a governança corporativa, pois uma tempestiva incorporação dessas perdas nos lucros, ao contrário de um reconhecimento gradual ao longo do tempo, aumenta o incentivo dos administradores para tentar identificar a origem dessas perdas de forma mais tempestiva. Chegaram ao entendimento de que o aumento do *disclousure* de países com sistema jurídico de *commom law* reduz os custos de agência relacionados ao monitoramento dos administradores.

Givoly e Hayn (2000) propuseram uma forma de mensurar o conservadorismo considerando os *accruals* não operacionais das companhias. Os autores argumentam que o conservadorismo contábil utiliza os mecanismos dos *accruals* para diferir o reconhecimento dos ganhos econômicos e acelerar o reconhecimento das perdas econômicas. Nesse processo, o nível dos *accruals* não operacionais acumulados passa a se tornar gradualmente mais negativo com o passar dos anos. O resultado da pesquisa guarda coerência com os demais

estudos, segundo os quais o conservadorismo nos relatórios contábeis aumentava ao longo do tempo.

Lubberink e Huijen (2002) realizaram sua pesquisa com base nos modelos desenvolvidos por Basu (1997), Pope e Walker (1999) e Ball, Kothari e Robin (2000). A pesquisa foi desenvolvida nos Países Baixos, e procurou identificar se o conservadorismo das empresas listadas no mercado americano é diferente em comparação com aquelas listadas no mercado local. Os resultados dos testes revelaram que, entre 1993 e 2000, as empresas cujas ações eram negociadas nas bolsas de valores americanas eram, significativamente, mais conservadoras do que as demais. Os pesquisadores argumentam que um dos fatores que concorrem para tal situação é a regulamentação estabelecida pela Securities Exchange Commission (SEC).

Ahmed *et al* (2002) pesquisaram a correlação entre o conservadorismo e os conflitos sobre políticas de dividendos. Os autores basearam-se no estudo de Beaver e Ryan (2000) para mensuração da *proxy* “book-to-market” e no estudo de Givoly e Hayn (2000) para mensuração de uma *proxy* baseada em *accruals*. Segundo Ahmed *et al* (2002), empresas que apresentam conflitos mais rigorosos, relacionados à política de dividendos, tendem a fazer escolhas contábeis mais conservadoras.

Ball e Shivakumar (2005) realizaram a comparação do conservadorismo entre dois grupos de empresas com características diferentes. Os pesquisadores consideraram como hipótese que as companhias fechadas do Reino Unido (aquelas que não possuíam ações negociadas em bolsa) possuem demonstrações financeiras de inferior qualidade quando comparadas com as companhias abertas. Os citados autores basearam sua pesquisa no modelo de Basu (1997) e complementaram o respectivo estudo de mensuração do grau de conservadorismo. O modelo utilizado no estudo, que utiliza como variável a variação do lucro por ação, possibilita identificar o nível de conservadorismo por meio da reversão dos resultados contábeis. Além disso, utilizando um modelo estatístico embasado na Demonstração dos Fluxos de Caixa, os autores procuraram demonstrar a ocorrência de conservadorismo condicional no caso de haver correlação positiva entre os fluxos de caixa e as apropriações contábeis discricionárias.

Bushman e Piotroski (2006) exploraram as formas como os números contábeis são moldados pela estrutura institucional de cada um dos países-sede das empresas. O estudo adotou como premissa que o sistema legal/jurídico, a política econômica e o regime tributário de cada país criam incentivos ao comportamento dos executivos, investidores, reguladores e outros participantes do mercado. Os pesquisadores concluíram que em países cujos sistemas judiciários são considerados de alta qualidade, as más notícias são reconhecidas mais rapidamente quando comparados a países com sistemas judiciários mais frágeis. Com relação à política econômica, países que são caracterizados por alto risco de expropriação dos ativos pelo Estado e alta concentração de empresas de propriedade do Estado são mais rápidos no reconhecimento das boas notícias no lucro contábil e mais morosos no reconhecimento das más notícias. O estudo, no entanto, foi inconclusivo no que tange à influência do regime tributário e às características financeiras das companhias nos respectivos graus de conservadorismo.

O estudo de Lopes e Walker (2008) abordou o tema *governança corporativa*. Referida pesquisa evidencia que o grau de conservadorismo aumenta à medida que as firmas adotam mecanismos mais rígidos de governança corporativa.

Lafond e Roychowdhury (2008) estudaram o efeito da participação dos administradores no conservadorismo. Os pesquisadores levantaram a hipótese de que o problema de agência entre acionistas e administradores origina-se da separação entre controle e propriedade. Segundo o estudo, a redução da participação dos administradores na estrutura de propriedade da empresa acarreta o conflito de agência, causando, então, um aumento da demanda do reconhecimento assimétrico das perdas. Os resultados da pesquisa indicaram uma correlação negativa entre conservadorismo e a participação dos administradores nos processos decisórios das respectivas companhias.

Lara, Osma e Penalva (2007) investigaram a correlação entre governança corporativa e conservadorismo. Os autores procuraram identificar se os níveis de listagem se relacionam com o grau de conservadorismo. De acordo com a hipótese levantada, foi identificado que, pelos parâmetros estabelecidos, as empresas listadas em segmentos mais exigentes quanto ao fornecimento de informações também apresentavam maiores índices de conservadorismo.

Após acompanhar o processo de harmonização das normas contábeis na Turquia, iniciado em 2005, Balsari *et al* (2010) pesquisaram o impacto da adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no conservadorismo dos lucros contábeis no país. Foi utilizado o modelo proposto por Basu (1997), e a amostra abordou as empresas com ações negociadas na bolsa de Istambul no período de 1992 a 2008. Os resultados da pesquisa revelaram que o processo de convergência melhorou a oportunidade quanto ao conservadorismo nos resultados das empresas analisadas.

Nacionalmente, o tema *conservadorismo* é abordado também de forma incisiva. Foram realizados vários estudos, em sua maioria utilizando o modelo proposto por Basu (1997), no intuito de identificar a prática de conservadorismo nas companhias brasileiras.

Autoria	Modelo utilizado	Assunto investigado
Costa (2004)	Basu (1997)	Oportunidade da informação contábil e diferenças na aplicação do conservadorismo na Argentina, Brasil, Colômbia, Peru e Venezuela
Santos (2006)	Basu (1997)	O conservadorismo contábil e o <i>timeliness</i> nas demonstrações contábeis em US GAAP e BR GAAP das empresas brasileiras emissoras de ADR
Antunes (2007)	Basu (1997)	Impacto da adesão aos níveis de governança da BM&FBovespa na qualidade da informação contábil
Coelho e Lima (2007)	Basu (1997) Ball e Shivakumar (2005)	A existência de demanda diferenciada por dados contábeis entre os usuários da informação ligados a firmas de capital aberto e de capital fechado
Kaizer (2007)	Basu (1997)	Impacto da regulamentação contábil sobre o conservadorismo nas empresas do setor elétrico do Brasil
Brito <i>et al</i> (2008)	Basu (1997)	O conservadorismo condicional nos resultados contábeis das instituições financeiras Verificar se a condição de instituição financeira é diferenciadora entre bancos estatais e privados
Coelho <i>et al</i> (2008)	Basu (1997) Ball e Shivakumar (2005)	Verificar o nível de conservadorismo condicional das firmas brasileiras listadas no mercado americano, em relação àquelas não emissoras de ADR
Costa (2008)	Basu (1997) Ball e Shivakumar (2005)	Diferenças no conservadorismo contábil entre empresas brasileiras, de acordo com o grau de regulação incidente em seu setores de atuação
Gonzaga (2008)	Ahmed <i>et al</i> (2002)	Relação do conservadorismo contábil e os conflitos sobre as políticas de dividendos entre acionistas minoritários e majoritários e o custo da dívida nas companhias abertas listadas na BM&FBovespa
Mendonça (2008)	Basu (1997) Ball e Shivakumar (2005)	O impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) no conservadorismo contábil das empresas brasileiras que emitiram ADR antes de 2002
Paulo <i>et al</i> (2008)	Basu (1997)	Diferenças significativas entre os níveis de conservadorismo nas demonstrações contábeis das companhias abertas e fechadas

Gonzaga e Costa (2009)	Ahmed <i>et al</i> (2002)	Relação do conservadorismo contábil com os conflitos sobre as políticas de dividendos entre acionistas minoritários e controladores nas companhias abertas
Moreira <i>et al</i> (2010)	Basu (1997)	O reflexo do conservadorismo no resultado contábil por meio do reconhecimento assimétrico de boas e más notícias sobre o retorno econômico das ações nas maiores empresas do setor siderúrgico brasileiro
Lima <i>et al</i> (2009)	Basu (1997) Ball e Shivakumar (2005)	Conservadorismo nos resultados contábeis nos bancos portugueses
Brito (2010)	Basu (1997) Ball e Shivakumar (2005) Givoly e Hayn (2000) Beatty <i>et al</i> (2008)	Investigar se as empresas que adotam práticas contábeis conservadoras no Brasil têm acesso a recursos do mercado de crédito em condições favoráveis, no que diz respeito às taxas de juros cobradas pelos bancos
Santos <i>et al</i> (2010)	Basu (1997)	Efeito da Lei nº 11.638/2007 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas na BM&FBovespa
Braga (2011)	Basu (1997)	Dá continuidade à discussão "padrões contábeis <i>versus</i> incentivos econômicos"

Quadro 1 – Pesquisas acerca do conservadorismo

A partir do Quadro 1, é possível perceber que a literatura nacional procurou realizar comparações entre os níveis de conservadorismo de dois grupos distintos, destacando-se os estudos sobre as companhias emissoras e não emissoras de ADR (COELHO *et al*, 2008), companhias com regulação diferenciada e não regulada (COSTA, 2008), empresas brasileiras de capital aberto e fechado (COELHO; LIMA, 2007; PAULO *et al*, 2006), demonstrações em US GAAP e BR GAAP (SANTOS, 2006) e instituições financeiras estatais e privadas (BRITO *et al*, 2008).

Mesmo após considerável período e realização de diversas pesquisas acerca do conservadorismo e das características das empresas, apenas o estudo de Brito *et al* (2008) fez essa verificação no âmbito do sistema bancário. Brito *et al* (2008) examinaram o conservadorismo condicional nos resultados contábeis das instituições financeiras que atuam no mercado financeiro brasileiro. Os autores investigaram a existência de diferenças significativas no grau de conservadorismo entre as instituições financeiras de capital público e as de capital privado. Como resultado, foi obtida a indicação de que os lucros contábeis das instituições financeiras não apresentam atributos de conservadorismo condicional, e que não há evidência de que os bancos estatais sejam mais conservadores do que os bancos privados. Contudo, Lima *et al* (2009) puderam contribuir para o mesmo tema, ao investigar o conservadorismo dos bancos de Portugal. Os autores concluíram que nos lucros contábeis reportados por esses bancos não há evidência de conservadorismo condicional.

Braga (2011) relacionou os padrões contábeis e os incentivos para a elevação do nível de qualidade da informação contábil divulgada no mercado brasileiro. Determinou a “qualidade da informação” como uma variável, e assim desenvolveu uma análise pela perspectiva da presença ou ausência do reconhecimento assimétrico de perdas. As evidências analisadas sugerem que, para explicar a qualidade da informação, os incentivos são mais relevantes do que os padrões. Além disso, os resultados indicam que a adoção obrigatória do padrão IFRS não necessariamente aumenta a qualidade da informação contábil. Esses resultados estão alinhados com estudos anteriores sobre os efeitos dos padrões contábeis e dos incentivos para o aumento da qualidade da informação contábil.

2.3 Governança corporativa

Na opinião de Clarke (2004), uma das mais influentes análises do desenvolvimento da governança corporativa no século XX foi desenvolvida por Berle e Means, da *Columbia University*. Em 1932, esses dois pesquisadores documentaram de forma pioneira a separação entre propriedade e controle nos Estados Unidos, demonstrando que a dispersão dos acionistas cria uma liberdade de atuação por parte dos administradores das companhias. Berle e Means (1932) concluíram que essa separação produz uma condição em que o interesse do dono e o do gerente podem divergir, fazendo desaparecer muitos dos controles que antes limitavam o uso do poder.

Segundo Guerra (2009), no mesmo ano em que Berle e Means lançaram *The Modern and Corporation and Private Property*, Coase (1937), um economista da *London School of Economics*, ministrava uma palestra sobre a essência do argumento que detalharia em seu artigo seminal *The Nature of the Firm*. Esse conceito lhe renderia o Prêmio Nobel 60 anos depois. Era explorado o porquê da existência da firma, definida por ele como o sistema de relacionamentos que passa a existir quando a direção dos recursos é dependente de um empreendedor. Coase (1937) desafiou o pensamento neoclássico sobre a eficiência dos mercados coordenados pelo mecanismo de preços. Ele questionava a razão de existir firmas, já que o mercado é tão eficiente para coordenar as transações.

Segundo Oda (2011), a literatura especializada traz diversas definições de governança corporativa. De acordo com a autora, uma das explicações para esse fato seria a ocorrência de diferentes espécies de conflito de interesse entre propriedade e controle. Oda (2011) indica que o conceito de governança corporativa vem se estendendo por diversos campos do conhecimento, em que cada pesquisador procura defini-la segundo a própria área de pesquisa. Para Silveira (2002), a governança corporativa consiste em uma ampla área de pesquisa envolvendo finanças, economia e direito.

Do ponto de vista jurídico, segundo Souza (2005), a governança pode ser compreendida como um conjunto de princípios que norteiam, simultaneamente, objetivos e finalidades. Ele ressalta que a governança corporativa tem conotações práticas diferentes, dependendo se é vista como instrumento de auxílio na interpretação da lei ou como norma legal, um meio para impor a reestruturação da sociedade anônima e assegurar o equilíbrio entre seus órgãos e os diversos interesses envolvidos.

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (BRASIL, 2002), governança corporativa é um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, ao proteger todas as partes interessadas. Silveira (2004) percebe a governança corporativa como um conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visa harmonizar a relação entre acionistas e gestores, mediante redução dos problemas de agência, numa situação de separação entre propriedade e gestão. Segundo Shleifer e Vishny (1997), a governança corporativa está relacionada com os meios pelos quais os provedores de recursos das companhias tentam garantir, para si, o retorno sobre seus investimentos.

Por outra perspectiva, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009) define a governança corporativa de forma abrangente e atenta para os aspectos positivos decorrentes da adoção das boas práticas:

[...] o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

Segundo Caixe (2012), o conceito de governança corporativa vem sofrendo uma série de alterações, e mesmo atualmente pode ser observado por diferentes perspectivas. Essas diferenças podem ser observadas de acordo com a amplitude ou especificação da definição, função-objetivo adotada pela companhia. O Quadro 2 reúne oito definições de governança corporativa, selecionadas pelo citado pesquisador, com indicação das respectivas autorias ou fontes.

Enunciado	Fonte
Governança corporativa é o conjunto de práticas administrativas para otimizar o desempenho das empresas – através de seus negócios, produtos e serviços – ao proteger de maneira equitativa todas as partes interessadas – acionistas, clientes, fornecedores, credores, funcionários, governo – facilitando o acesso às informações básicas da empresa e melhorando o modelo de gestão	Oliveira (2006, p. 16)
Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, diretoria e órgãos de controle	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2010, p. 19)
Numa organização com fins lucrativos, governança corporativa é o conjunto de mecanismos (internos ou externos, de incentivos ou controle) que visa fazer com que as decisões sejam tomadas de forma a maximizar o valor de longo prazo do negócio e o retorno de todos os acionistas	Silveira (2010, p. 3)
Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment	Shleifer e Vishny (1997, p. 737)
Corporate governance is, to a large extent, a set of mechanisms through which outside investors protect themselves against expropriation by the insiders	La Porta <i>et al</i> (2000, p. 4)
The standard definition of corporate governance among economists and legal scholars refers to the defense of shareholders' interests	Tirole (2001, p. 1)
A board definition of corporate governance refers to the exercise of power over corporate entities	Kapopoulus e Lazaretou (2009, p. 156)
Corporate governance mechanisms are vehicles for reducing agency costs, tools for minimizing the destruction of market value caused by conflicts of interest between the firm's stakeholders	Bohren e Odegaard (2003, p. 2)

Quadro 2 – Definições de governança corporativa
Fonte: Adaptado de Caixe (2012, p. 43)

Segundo Silveira (2002), o modelo de governança corporativa adotado por cada empresa depende do ambiente institucional em que está inserida. Dessa forma, cabe ao Estado a definição do ambiente financeiro e legal que, quando estabelecido, irá influenciar o grau de proteção dos investidores proporcionado pelo modelo de governança corporativa adotado nas empresas. Silveira (2002) considera que há efetivas diferenças entre os principais modelos de governança corporativa adotados em todo o mundo (anglo-saxão, alemão, japonês), mas que são menores que aquelas relacionadas aos países menos desenvolvidos.

Segundo Allen e Gale (2000), geralmente a comparação entre os principais modelos de governança corporativa pode ser feita a partir dos principais tipos de instituição que atuam como financiadores das empresas. Os citados pesquisadores concluem que essa comparação tradicional pode distribuir os modelos de governança em dois grandes segmentos: o daqueles centrados no mercado e o daqueles centrados nos bancos. Johnson *et al* (2010) apontam quatro grupos de governança corporativa, não excludentes.

O primeiro grupo reúne as empresas que adotam o modelo baseado no mercado, considerado a sua principal fonte de recursos, em que predominam o financiamento por meio da venda de ações, a propriedade pulverizada e a forte presença de mercados de controle corporativo. É mais comum nos Estados Unidos, no Reino Unido e na Austrália.

O segundo modelo de governança é aquele centrado em famílias tradicionais, ainda que o seu financiamento se dê por meio do mercado de ações ou mesmo pelos bancos. Nesse modelo, geralmente o controle da firma é exercido por um único acionista, que pode representar um grupo familiar ou mesmo um grupo de famílias. Segundo Caixe (2012), o modelo é mais frequente no sudeste asiático e na Coreia do Sul.

O terceiro modelo é aquele focado nos bancos, os quais representam a sua principal fonte de capital. Geralmente, as empresas procuram os bancos para a obtenção de capital, disponibilizado através de financiamentos de longo prazo. Segundo Caixe (2012), nesse modelo a estrutura de propriedade é caracterizada por blocos de acionistas controladores, em que o mercado corporativo não é atuante e o mercado de trabalho é rígido. Nações em que é mais comum esse modelo de governança corporativa: Japão, Alemanha e Áustria.

A quarta categoria apontada é aquela centrada em economias emergentes. Nesse modelo, a concentração de estrutura de propriedade e os mecanismos informais surgem como alternativas capazes de suprir a falta de maturidade dos modelos de governança então estabelecidos. Segundo Caixe (2012), em países emergentes os demais modelos acabam ofuscados pelo governo e oligarquias. Esse modelo pode ser identificado no Brasil, na China e na Índia.

De acordo com Bai *et al* (2004), os modelos podem ser distribuídos em duas modalidades: modelo baseado no mercado e modelo baseado no controle. No modelo baseado no mercado é possível identificar conselhos de administração independentes, estruturas de propriedade dispersa, maior transparência na divulgação de informações, mercados ativos de aquisições hostis e infraestrutura legal desenvolvida, podendo ser identificado nos Estados Unidos e no Reino Unido. Segundo Bai *et al* (2004), na outra forma de governança, geralmente os conselhos de administração reúnem membros da diretoria executiva, as estruturas de propriedade são concentradas em um indivíduo ou grupo de indivíduos, a divulgação de informações é limitada e controle corporativo é bastante fraco. O Quadro 3 trata das características dos modelos de governança corporativa.

Modelo	Anglo-saxão	Alemão	Japonês	Latino-europeu	Latino-americano
Característica de definição					
Financiamento Predominante	Equity	Debt	Debt	Indefinido	Debt
Propriedade e controle	Dispersão	Concentração	Concentração com cruzamentos	Concentração	Familiar concentrado
Propriedade e Gestão	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
Conflitos de agência	Acionistas-direção	Credores-acionistas	Credores-acionistas	Majoritários-Minoritários	Majoritários-minoritários
Proteção legal a minoritários	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
Conselho de Administração	Atuante, com foco em direitos	Atuante, com foco em operações	Atuante, com foco em estratégia	Pressões para maior eficácia	Vínculo com a gestão
Liquidez da participação acionária	Muito alta	Baixa	Em evolução	Baixa	Especulativa e oscilante
Forças de controle mais atuantes	Externas	Internas	Internas	Internas, migrando para externas	Internas
Governança corporativa	Estabelecida	Adesão crescente	Ênfase crescente	Ênfase em alta	Embrionária
Abrangência dos modelos de governança	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

Quadro 3 – Comparação entre os modelos de governança corporativa

Fonte: Elaborado por Andrade e Rosseti (2011, p. 336), com base em Paula (2003).

Dentre os modelos de governança adotados em todo o mundo, são considerados mais eficazes aqueles que oferecem maior grau de segurança para os indivíduos que os fomentam. A garantia dessa eficácia está relacionada ao retorno dos investimentos realizados por esses organismos. No entanto, Shleifer e Vishny (1997) admitem que não há elementos suficientes para indicar o melhor modelo de governança corporativa.

2.3.1 Desenvolvimento da governança corporativa no Brasil

Segundo Carvalho (2002), o desenvolvimento da governança corporativa no Brasil pode ser relacionado com a evolução do mercado financeiro em âmbito nacional. Isso se deve ao fato de o mercado ter sido controlado pelo Estado durante considerável período e ter se estabelecido somente durante o século XIX (GORGA, 2006). Segundo Silveira (2010), o mercado de capitais no Brasil teve seu início com a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro em 1845 e da Bolsa de Valores de São Paulo em 1895.

Inicialmente, durante o século XX, a política autoritária do Estado diminuiu a competição entre as empresas nacionais e, como consequência, as suas necessidades de captação de recursos (CAIXE, 2012). Arelado ao controle do Estado sob a economia, também havia o controle do Estado sobre o próprio mercado de capitais, cujos corretores eram funcionários públicos e os únicos com poder para realizar compra e venda de ações. Esse grande poder exercido pelo Estado passou a ser amenizado após a aprovação da primeira Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 4.728/1965), que regulava as ofertas de valores mobiliários. Onze anos depois, seria instituída a Comissão de Valores Mobiliários (Lei nº 6.385/1976) e promulgada a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976) (GORGA, 2006; BLACK; CARVALHO e GORGA, 2008). A partir da vigência dessas duas leis, criou-se no país o ambiente favorável para o desenvolvimento do seu mercado de capitais.

De acordo com Black, Carvalho e Gorga (2008), durante o período de 1970 a 1980, o governo implementou importantes medidas de incentivo ao desenvolvimento do mercado de ações, destacando-se a criação do Fundo 157, responsável por oferecer aos contribuintes a opção de utilizar uma parcela do imposto de renda devido na aquisição de ações. A medida acarretou uma série de problemas sintomáticos. Um deles foi a instituição de um mercado de capitais formado por empresas que não tinham verdadeiro interesse de abrir

seu capital. Essas empresas se inseriram no contexto devido à necessidade de obtenção dos incentivos que eram concedidos. Outro problema foi o surgimento de duas classes de acionistas com diferentes direitos e deveres. Verificou-se também a geração de uma bolha especulativa, devido ao reduzido número de empresas listadas, atrelado ao rápido crescimento da demanda por ações (GORGA, 2006; BLACK; CARVALHO; GORGA, 2008).

Nos primeiros anos da década de 1990, foi deflagrado no país um forte processo de privatização. No entanto, segundo Gorga (2006), esse processo não contribuiu para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, já que o prêmio de controle foi recebido apenas pelo governo. Já no final da década, houve um avanço das empresas brasileiras com relação à emissão de ações. De acordo com Black, Carvalho e Gorga (2008), parte considerável das companhias no Brasil emitiu ADR (American Depositary Receipt), ou passou a negociar na Bolsa de Valores de Nova Iorque (New York Stock Exchange – NYSE).

Ainda durante aquela década, registraram-se importantes medidas para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro. O Banco Central liquidou grandes bancos privados, após constatar esquemas de fraude nos registros e padrões contábeis. Segundo Silveira (2010), acontecimentos como esse revelaram a necessidade de melhorar os padrões da governança corporativa. Em 1995 foi fundado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), apresentando, assim, a importância do Conselho de Administração para a governança corporativa. Quatro anos depois, o IBCA foi renomeado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O IBGC lançou o primeiro código brasileiro de governança corporativa, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Em junho de 2002 a Comissão de Valores Mobiliários lança a cartilha Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, voltada para as companhias abertas.

Em março de 2002 entra em vigor a nova Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303/2001). Sua promulgação está inserida no contexto de necessidade das empresas, investidores, órgãos reguladores e governo de proporcionar maior segurança a todos os participantes do processo. Essa nova lei foi importante para o fortalecimento do mercado de ações, devido à introdução de diversas alterações, destacando-se:

- o direito dos acionistas preferenciais de eleger um membro para o Conselho de Administração, desde que respondam por pelo menos 10% do capital social da companhia;

- a possibilidade de participação de representante dos empregados no Conselho de Administração, facultada a decisão a cada empresa;
- a limitação da emissão de ações preferenciais a 50% do capital social, em vez dos 67% que vigoravam até então, para todas aquelas sociedades anônimas instituídas após a publicação da lei;
- o fortalecimento da Comissão de Valores Mobiliários, mediante maior autonomia funcional e financeira;
- a possibilidade de o estatuto social prever a arbitragem como mecanismo de solução das divergências entre acionistas e a companhia, ou entre acionistas controladores e minoritários, criando-se, assim, uma forma mais rápida de prover a solução de conflitos;
- a obrigatoriedade do adquirente do controle de companhia aberta de realizar oferta pública de aquisição das ações ordinárias dos demais acionistas da companhia, em caso de alienação direta ou indireta de controle, sendo então assegurado, a esses acionistas minoritários, preço equivalente a pelo menos 80% do valor pago pelas ações representativas do bloco de controle pelo adquirente; e
- a obrigatoriedade de oferta pública de aquisição de ações pelo valor econômico aos acionistas minoritários, caso haja cancelamento do registro de companhia aberta, elevação da participação acionária à porcentagem que impeça liquidez de mercado das ações remanescentes ou em caso de aquisição ou fusão.

Segundo Carvalho (2002), esse avanço do mercado de capitais deveu-se à ocorrência de falências e problemas financeiros enfrentados por diversas empresas, que trouxeram à tona a ineficiência administrativa e o abuso de poder por parte dos controladores.

Contudo, constatam-se a falta de amplitude da reforma na Lei das Sociedades por Ações e a identificação de que as reformas trazidas não teriam, assim, força suficiente para a modernização do mercado de capitais no Brasil. Essa limitação no poder de mudança trazido pela nova regulamentação veio de encontro ao poder político exercido pelos grandes grupos controladores. Carvalho (2002) aponta como exemplo de fracasso a intenção de inserir na legislação o direito ao acionista minoritário a 100% do preço pago aos controladores. O autor ressalta que, apesar de a nova Lei das Sociedades por Ações ser extremamente revolucionária, o poder político trouxe inúmeras alterações à sua redação. Essas propostas de alteração em sua maioria eram relacionadas à redução do direito dos minoritários, resultando, assim, em aproximadamente 200 propostas de emenda.

Diante do contexto econômico e político do Brasil e da promulgação da nova Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303/2001), de acordo com Caixe (2012), o setor privado assumiu a missão de realizar reformas estruturais no mercado de capitais brasileiro. Essa atitude é claramente evidenciada por meio da criação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) pela Bovespa (atual BM&FBovespa) em dezembro de 2000. De acordo com a BM&FBovespa (2012), esses segmentos de governança corporativa passaram a vigorar a partir de 2001

No momento em que a empresa passa a fazer parte do Novo Mercado, há a assinatura de um contrato que implica a adesão a um conjunto de regras societárias, denominadas "boas práticas de governança corporativa", incluindo a exigência de divulgação de um número de informações maior do que aquele preconizado na legislação brasileira. Essas exigências são baseadas em um conjunto de regras que podem ser observadas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Basicamente, essas regras promovem benefícios como a ampliação dos direitos dos acionistas, o aumento da qualidade das informações comumente fornecidas pelas empresas e a dispersão acionária.

Mesmo já previstos no regulamento de listagem, alguns compromissos devem ser aprovados em assembleia geral e incluídos no estatuto social da empresa. O Novo Mercado representa um considerável avanço no desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. Esse tipo de listagem proporciona às empresas a possibilidade de captação de recursos a um preço competitivo, enquanto aos aplicadores é fornecido um mercado mais seguro para o investimento realizado.

Durante o primeiro semestre de 2011, mais precisamente em maio, o regulamento para listagem nos segmentos diferenciados (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) sofreu algumas alterações, destacando-se o impedimento de o cargo de presidente do Conselho de Administração e o de presidente da diretoria executiva ser desempenhado simultaneamente pela mesma pessoa, a obrigatoriedade da empresa de elaborar e divulgar os termos de sua política de negociação de valores mobiliários e, adicionalmente, seu código de ética.

Já para o Novo Mercado e o Nível 2, foi inserida, ainda, a obrigação do Conselho de Administração de divulgar manifestações acerca das condições de qualquer oferta pública de ações, levando em conta o interesse do conjunto de acionistas. Foi acrescentada, também, a

vedação às disposições estatutárias referentes a cláusulas péticas, quórum qualificado e que limitem o número de votos de acionistas a proporção inferior a 5% do capital social, a menos que em casos previstos em lei ou em regulamentação especial aplicável à atividade da empresa. Somente em relação ao Nível 2, a nova regulamentação determinou o direito de *tag along* dos preferencialistas para 100% do preço pago aos controladores em uma eventual alienação do controle.

Caixe (2012) destaca duas outras medidas que surgiram para garantir maior eficácia às práticas de governança corporativa no Brasil. A primeira delas é a Resolução nº 3.792/2009 do Conselho Monetário Nacional, que estabeleceu limites para os investimentos dos fundos de pensão em renda variável, devendo estar de acordo com os níveis de listagem na BM&FBovespa, que indica as empresas que receberão recursos. De acordo com a regulamentação, os investimentos de renda variável devem observar o limite de até 70%, 60%, 50%, 45% e 35%, respectivamente, em ações de companhias do Novo Mercado, Nível 2, Bovespa Mais, Nível 1 e demais. Sendo assim, a medida procura incentivar a alocação de recursos dos fundos de pensão em companhias que adotam as melhores práticas de governança corporativa.

A segunda medida é a Instrução 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários. Essa regulamentação trata do registro de emissores de valores mobiliários, exigindo que haja aumento da divulgação de informações. Dentre as informações, destaca-se a divulgação detalhada de remuneração fixa anual, remuneração variável, benefícios pós-emprego, benefícios pela cessação do exercício do cargo e remuneração baseada em ações. De acordo com Caixe (2012), esse normativo contribuiu significativamente para a melhoria das práticas de governança corporativa nas companhias brasileiras.

Para Caixe (2012), o modelo brasileiro de governança está em permanente evolução. Esse processo possibilita o surgimento de dois tipos de estrutura: tradicional e emergente. De acordo com os estudos de Black, Carvalho e Gorga (2008), Silveira (2010) e Caixe (2012), é possível caracterizar esses dois modelos de acordo com os seguintes aspectos: estrutura de propriedade, proteção aos acionistas minoritários, transparência e Conselho de Administração, conforme explicitado no Quadro 4.

	Tradicional	Emergente
Estrutura de Propriedade	<ul style="list-style-type: none"> - Alta concentração - Maioria das empresas sob controle familiar - Alto nível de emissão de ações preferenciais sem direito a voto - Presença de estruturas societárias complexas 	<ul style="list-style-type: none"> - Maior difusão da base acionária - Emissão exclusiva de ações com direito a voto - Outros mecanismos para assegurar o controle, como as <i>poison pills</i> brasileiras
Proteção aos Minoritários	<ul style="list-style-type: none"> - Direitos dos minoritários pouco assegurados - Baixo nível de concessão voluntária de direitos de <i>tag along</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento da proteção aos minoritários - Concessão voluntária de <i>tag along</i>
Transparência	<ul style="list-style-type: none"> - Baixo nível de informações acerca de forma de remuneração dos executivos, transações com partes relacionadas e práticas de gerenciamento dos riscos corporativos 	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento da divulgação de informações acerca da política de remuneração dos executivos e transações com partes relacionadas - Maior preocupação com processos informais para o gerenciamento dos riscos
Conselho de Administração	<ul style="list-style-type: none"> - Maioria dos conselheiros externos, mas não independentes - Estruturas informais - Sobreposição entre as funções do conselho, diretoria e acionistas controladores 	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento da proporção de conselheiros independentes, mas ainda são minoria - Estruturas formais - Definição mais clara dos papéis do conselho, diretoria e acionistas

Quadro 4 – Modelo de governança corporativa no Brasil

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir de Black, Carvalho e Gorga (2008), Silveira (2010) e Caixe (2012).

Tendo em vista todas essas características das estruturas de governança então existentes no Brasil, segundo Black, Carvalho e Gorga (2008), ainda é possível acrescentar mais um detalhe: a existência do conselho fiscal. Esse órgão fica separado do Conselho de Administração, consoante previsto pela legislação brasileira. Ainda de acordo com o autor, o conselho fiscal surgiu para substituir o comitê de auditoria, que inexistiam em algumas empresas nacionais.

2.3.2 Mecanismos internos e externos de governança

Diferentes mecanismos contribuem para a definição da estrutura de governança nas empresas, podendo ser segregados em externos e internos (SILVEIRA, 2004). Acerca dos principais mecanismos externos, é possível observar que a maior proteção garantida aos investidores está relacionada com mercados financeiros mais abrangentes, estruturas de propriedade dispersas e eficiência de alocação de capital (LA PORTA *et al*, 2000).

Silveira (2010) entende que uma maior fiscalização desempenhada pelos agentes do mercado (agências de *rating* de governança e riscos de mercado) pode contribuir para a adoção de boas práticas de governança corporativa. Para Caixe (2012), os mercados de trabalho e de controle corporativo também podem influenciar a estrutura de governança das empresas. Mercados de trabalho competitivos e controles corporativos mais ativos podem ocasionar a demissão dos gestores, além de servir como mecanismos disciplinadores. Além desses fatores externos, Silveira (2010) ressalta que mercados de produtos competitivos podem aumentar a eficiência das decisões gerenciais.

Os mecanismos internos (ou endógenos) são determinados por características e práticas da própria companhia. Entre esses mecanismos podem ser destacados o Conselho de Administração, as auditorias, o sistema de remuneração, a estrutura de propriedade e controle. O Conselho de Administração desempenha papel fundamental para a governança corporativa. Esse papel torna-se ainda mais imprescindível quando o modelo de governança estabelecido tem por objetivo intermediar as relações entre acionistas e a gestão operacional desenvolvida pela diretoria executiva da companhia. Segundo Oliveira (2006), o Conselho de Administração consiste em um órgão deliberativo e estruturado, incumbido da gestão estratégica da empresa, no intuito de proteger o seu patrimônio e maximizar o retorno dos investimentos dos acionistas no longo prazo. De acordo com Denis e McConnell (2003), sociedades anônimas de capital aberto possuem Conselho de Administração cujas funções básicas compreendem a contratação, demissão, monitoramento e a definição do pacote de remuneração dos executivos.

Segundo Denis e McConnell (2003), para que um Conselho de Administração seja eficiente, é determinante sua composição no que tange aos aspectos estrutura e tamanho. Segundo os autores, a estrutura está relacionada com a diversidade e a independência dos membros do conselho. O fator independência indica a necessidade de que seus componentes, em sua maioria, não tenham qualquer vínculo com executivos e acionistas. Já a diversidade está relacionada à forma de composição do conselho, sendo necessário que haja profissionais capacitados através de formação e experiência no negócio da firma.

Para Caixe (2012), as auditorias interna e externa podem auxiliar o Conselho de Administração no monitoramento das decisões dos gestores. Segundo Lins (2011), mesmo sendo prerrogativas do conselho a avaliação e o controle interno das informações financeiras

disponibilizadas pelos executivos, a revisão de integridade dos relatórios contábeis é função legítima da auditoria interna. Segundo o *Institute of Internal Auditors*, as principais funções da auditoria interna consistem em fornecer suporte e garantir força aos mecanismos de governança corporativa e, ainda, avaliar e aprimorar a eficácia da gestão de riscos da empresa. Para Caixe (2012), a auditoria externa, por não ser composta por funcionários da empresa, avalia não apenas as demonstrações contábeis, mas também a qualidade e eficiência do trabalho desenvolvido pelos auditores internos.

De acordo com Silveira (2004), a estrutura de propriedade da empresa pode exercer influência no seu Conselho de Administração e na sua diretoria executiva, já que os acionistas participam e votam na assembleia geral, podendo, inclusive, eleger e destituir os membros do conselho. Segundo Caixe (2012), a concentração de propriedade pode induzir um maior monitoramento e pressão sobre os executivos, assim como resultar na expropriação da riqueza dos acionistas minoritários. No sentido inverso, a dispersão do capital pode aumentar a liquidez das ações da companhia e ajudar na profissionalização da sua gestão.

Segundo Silveira (2002), o Conselho de Administração desempenha papel fundamental na governança corporativa da empresa, sendo o principal mecanismo para a diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores e entre acionistas majoritários e minoritários. O autor salienta ainda que alguns agentes de mercado entendem a governança corporativa como sendo sinônimo de papel ativo e independente do Conselho de Administração, quando, na verdade, esse colegiado é apenas um dos elementos da governança.

Para Ahmed e Duellman (2007), a contabilidade é uma das principais fontes de informação utilizadas pelo conselho em suas deliberações. Tendo em vista o Conselho de Administração como um dos elementos da governança corporativa. O órgão desempenha papel fundamental na garantia de perpetuação da empresa, e, dessa forma, possui algumas características que merecem ser discutidas, como, por exemplo:

- tamanho do conselho
- porcentagem de diretores internos
- número médio de diretorias acumuladas pelos membros do conselho
- porcentagem de ações em poder de diretores externos
- separação entre o cargo de CEO e o de presidente do conselho

A respeito do tamanho do Conselho de Administração, segundo Andrade *et al* (2009), ainda não há evidência suficiente de um consenso quanto à estrutura ideal do Conselho de Administração que monitore tanto as decisões dos administradores, em busca de melhores índices de desempenho operacional da empresa, quanto a implementação de estratégias que aumentem o seu valor de mercado.

Andrade e Rosseti (2011) explicam que a estrutura do conselho relaciona-se com aspectos culturais do país-sede da empresa. Os autores citam exemplos: na Alemanha, a tendência é compartilhar as decisões de controle com o maior número possível de pessoas interessadas, constituindo-se, assim, conselhos bem diversificados; o Japão tende a instituir conselhos com muitos membros; o sistema anglo-saxão possui colegiados menos numerosos, alegando-se que esses são mais assertivos.

A literatura acadêmica traz duas visões distintas acerca do tamanho ideal do Conselho de Administração. Baseados nos resultados obtidos por Jensen (1993) e Bhagat, Carey e Elson (1999), grupos maiores têm dificuldade de coordenar e garantir o engajamento de todos os membros do conselho. Conselhos numerosos podem também se deparar com problemas como a displicência de um membro por confiar que os demais irão desempenhar seu papel. Constatações acerca desse tema podem ser visualizadas no estudo de Hermalin e Weisbach (2003). Pesquisa de Yermack (1996) identificou uma relação inversa entre o tamanho do Conselho de Administração e o valor da empresa, concluindo, assim, que as empresas com conselhos mais numerosos apresentam menor valor de mercado. Adicionalmente, Beasley (1996) identificou uma correlação positiva entre o tamanho do conselho e a probabilidade de fraude contábil.

Outra visão aponta que um conselho mais numeroso favorece a especialização dos seus membros (AHMED; DUELLMAN, 2007). Dalton *et al* (1998) também acham mais provável um conselho com maior número de integrantes ser bem mais especializado, e, assim, desenvolver melhores ferramentas de controle e monitoramento das ações implementadas pelos gestores. Ao contrário de Beasley (1996), Abbott, Parker e Peters (2000) e Xie, Dadivson e Dadalt (2003) não encontraram relação entre o tamanho do conselho e a probabilidade de fraude contábil.

Tendo em vista a porcentagem de diretores internos na composição do Conselho de Administração, de acordo com Klein (2002), diretores internos são aqueles pertencentes ao quadro de funcionários da companhia, estão relacionados com a gerência e/ou são relacionados com o fundador da empresa.

Segundo Silveira (2002), quase todos os códigos de governança ressaltam a importância de um Conselho de Administração com a maioria de membros externos, como forma de melhorar o processo decisório e aumentar o valor da empresa. Acredita-se que somente um conselho formado por diretores externos é capaz de monitorar de forma eficaz a gestão da companhia.

Fama e Jensen (1983) entendem que a inclusão de membros externos no Conselho de Administração reduz a probabilidade de conluio dos altos executivos com o objetivo de expropriar a riqueza dos acionistas. Jensen (2001) confirma o apontamento de que membros internos detêm menor capacidade de monitorar o desempenho do diretor executivo, haja vista que a evolução de sua carreira depende do próprio diretor executivo.

Em pesquisas acerca da composição do Conselho de Administração, Baysinger e Butler (1985) e Bhagat e Black (1999) não encontraram relação significativa entre as medidas contábeis de desempenho e a proporção de membros externos.

A ocasião em que um membro participa de um ou mais conselhos ao mesmo tempo é denominada *board interlocking* (MIZRUCHI, 1990). De acordo com Ahmed e Duellman (2007), há duas visões sobre a relação entre diretorias adicionais exercidas pelos membros do conselho e a eficácia no monitoramento dos executivos.

A primeira delas sugere que uma diretoria adicional exercida por um membro do conselho resulta em um grande desenvolvimento de sua expertise, pois, como diretor de mais de uma empresa, ele irá desenvolver e adaptar técnicas observadas em outros conselhos e aplicá-las nas companhias (FAMA; JENSEN, 1983). Os autores afirmam, ainda, que esse aprendizado é fundamental para a solidificação de sua reputação como membro de conselhos de administração. A pesquisa de Ashbaugh, Collins e Lafond (2006) corrobora Fama e Jensen (1983), ao identificar uma correlação positiva entre a porcentagem de diretores com atuação acumulada em diferentes conselhos e boas taxas de endividamento.

A segunda visão proposta por Ahmed e Duellman (2007) sugere que o acúmulo de diretorias causa distração no dever de monitorar as atividades dos gestores das companhias, por conta da necessidade de se dedicar aos trabalhos de dois ou mais conselhos. Beasley (1996) identificou que o número médio de diretorias acumuladas pelos diretores do Conselho de Administração é positivamente relacionado com a probabilidade de fraude.

A porcentagem de ações em poder dos diretores do Conselho de Administração é um indicador do incentivo que o membro terá para exercer a monitoração das atividades desempenhadas pelos executivos (AHMED; DUELLMAN, 2007).

Embora a porcentagem de diretores externos seja importante no fortalecimento da independência do conselho, segundo Ahmed e Duellman (2007), isso não é determinante o bastante para poder indicar o incentivo que esse diretor terá para monitorar (e até mesmo enfrentar) os executivos, se ele não possuir nenhuma participação no patrimônio da companhia. Essa constatação é corroborada nos resultados obtidos pela pesquisa de Jensen (1993). Pesquisas anteriores apontam que a existência de diretores com participação acionária está relacionada com a baixa probabilidade de ocorrência de fraude nas demonstrações contábeis (BEASLEY, 1996) e positivamente relacionada com boas taxas de endividamento (ASHBAUGH; COLLINS; LAFOND, 2006).

Em relação ao risco de um excessivo poder de concentração, é internacionalmente recomendada uma separação entre o presidente do Conselho de Administração (*chairman*) e o gestor de topo (*Chief Executive Officer*), condição considerada necessária para que o papel de monitoramento e o de gestão sejam atribuídos a diferentes indivíduos (AHMED; DUELLMAN, 2007; ANDRADE; ROSSETI, 2011). A junção dessas duas funções aumenta a concentração de poderes em uma só pessoa dentro da organização (SILVEIRA, 2002). Jensen

(1993) ressalta que a separação das posições de CEO e presidente do conselho e administração resulta em grande independência em relação à gerência.

2.3.3 Evolução dos estudos sobre governança corporativa

Motta, Silveira e Borges (2006) argumentam que o tema acerca das boas práticas de governança corporativa não é novo no ambiente empresarial. Pesquisadores como Becht, Bolton e Röell (2002) assinalam que discussões acerca desse tema originam-se de questões relacionadas ao "governo" de cidades. Entretanto, o tema já vem sendo abordado em textos de finanças corporativas desde 1920 (MEAD, 1922 apud BECHT, BOLTON e RÖELL, 2002).

Todavia, segundo Cândido (2010), é no estudo de Berle e Means (1932) que o conceito de separação entre propriedade e controle é tratado de forma mais objetiva e aprofundada. Desde então, as pesquisas científicas acerca do assunto são das mais diversas vertentes, e, de acordo com Denis e McConnell (2003), os estudos evoluíram para estágios em que cada autor possuía um direcionamento predominante.

Ainda segundo Cândido (2010), o desenvolvimento dos estudos acerca da governança corporativa foi inicialmente direcionado para a separação entre propriedade e controle. Esse assunto foi inicialmente ressaltado por Berle e Means, podendo ser destacados os estudos sobre a composição dos conselhos de administração e diretorias das empresas (BECHT; BOLTON; RÖELL, 2002; HERMALIN; WEISBACH, 2003) e aqueles acerca dos mecanismos de incentivo dos gestores (CORE; GUAY; LARCKER, 2003). Ainda de acordo com Cândido (2010), a preocupação com esses temas tinha como objetivo buscar solução para os conflitos de agência¹ resultantes da separação entre propriedade e controle apontados por Berle e Means. De acordo com Berle e Means (1932), acreditava-se que a implantação de mecanismos que pudessem limitar a ação dos agentes (como atuação dos conselheiros independentes e formas de incentivos que alinhassem os interesses dos gestores com os dos acionistas, credores e demais *stakeholders*) poderia minimizar os conflitos de agência na gestão empresarial.

¹ O conceito de conflito de agência é apresentado adiante.

Contudo, os estudos revelam que outros aspectos exercem influência sobre as práticas de governança corporativa. Acerca dos fatores externos, algumas pesquisas procuram identificar se essas práticas de governança corporativa se relacionam com o ambiente institucional (GILLAN, 2006). Acreditava-se que a estruturação e a efetividade dos mecanismos de governança estariam ligados ao ambiente institucional e legal das firmas (LA PORTA *et al*, 1997; SHLEIFER; VISHNY, 1997).

A observância dessas características de caráter institucional e legal passa a auxiliar no entendimento das peculiaridades verificadas em diversos países sobre temas ligados à governança corporativa. Como exemplo desses temas, acredita-se que a concentração acionária pode levar à escolha de fontes de financiamento condicionadas ao ambiente legal-institucional da empresa (GIBSON, 2003; DENIS; MCCONNELL, 2003).

Dessa forma, alguns estudos indicam que a concentração na estrutura de propriedade, observada em países com baixa proteção aos acionistas minoritários, serve como meio de contornar o potencial problema de expropriação dos minoritários, já que os majoritários detêm maior poder de intervenção sobre as atividades dos gestores (CÂNDIDO, 2010). Esse mesmo autor assinala que os mecanismos de governança corporativa são dependentes dos arranjos legais e institucionais dos países, que, por sua vez, podem influenciar os meios que a empresa utiliza para obter financiamento. Para dar suporte a tais apontamentos, os estudos comparativos internacionais (LA PORTA *et al*, 1997) geralmente abordam os países agrupando-os segundo os respectivos sistemas jurídicos (*common law* ou *code law*).

Para Silveira (2010), ao longo das décadas de 1980, 1990 e 2000 o tema governança corporativa experimentou considerável aumento de influência, tanto no âmbito acadêmico como no âmbito empresarial. Becht, Bolton e Röell (2005) apontam seis razões principais para o aumento da influência desse tema:

- as privatizações ocorridas em todo o mundo nas décadas de 1980 e 1990;
- a reforma dos fundos de pensão e crescimento da previdência privada;
- as aquisições hostis nos Estados Unidos e na Europa;
- a desregulamentação e integração dos mercados de capitais em todo o mundo;

- a crise na Ásia Oriental, na Rússia e no Brasil por volta de 1998; e
- a série de escândalos corporativos e falências de empresas norte-americanas.

As privatizações se deram principalmente na América Latina, na Europa Ocidental e na Ásia. Esse movimento teve início no Reino Unido na década de 1980, difundindo-se, em 1990, para países como Itália, França, Espanha, Japão e Brasil. Segundo Becht, Bolton e Röell (2005), a ocorrência dessas privatizações levantou questões sobre a propriedade e o controle de empresas. Foram também levantados questionamentos acerca da proteção dos acionistas minoritários e do mercado de capitais para essas organizações.

Segundo Caixe (2012), o crescimento dos planos de contribuição definida canalizou uma proporção crescente da poupança privada de famílias para investimentos produtivos, por meio de investidores institucionais. A participação dos investidores institucionais em empresas de capital aberto cresceu significativamente ao longo da década de 1990. Para Becht, Bolton e Röell (2005), atualmente, os fundos de pensão representam poderosos grupos de investidores, com capacidade de influenciar as práticas de governança das companhias.

Ainda segundo Caixe (2012), registrou-se grande número de aquisições hostis nos Estados Unidos e na Europa ao longo das décadas de 1980 e 1990. Silveira (2010) destaca que muitos executivos americanos se utilizaram de mecanismos anti-*takeover* (conhecidos como pílulas envenenadas ou mesmo *poison pills*) para dificultar as tentativas de aquisição, o que acarretou maior ativismo dos investidores institucionais, que impulsionavam as discussões acerca de governança corporativa.

A integração internacional dos mercados de capitais e o crescimento do mercado de ações na década de 1990 proporcionaram um aumento da importância dos mecanismos de governança, já que as regras de governança empresarial surgiram também com o propósito de proteger e encorajar investidores estrangeiros a aplicar seus recursos em mercados emergentes.

As crises que assolaram a Rússia, o Brasil e o leste asiático (como a Coreia do Sul) por volta de 1998 trouxeram à tona deficiências nas práticas de governança das empresas desses países. Na tentativa de superar essa conjuntura adversa, organismos internacionais

como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) passaram a ressaltar a necessidade de reformas nos modelos de governança então adotados nessas nações emergentes.

Referindo-se aos escândalos corporativos ocorridos nos Estados Unidos no período de 2001 a 2004, Becht, , Bolton e Röell (2005) destacam como principais causas a adulteração de demonstrações contábeis, a utilização de informações privilegiadas por parte dos executivos e o crime de evasão fiscal. Esses acontecimentos chamaram a atenção para a necessidade de desenvolvimento das práticas de governança corporativa nos países desenvolvidos.

Silveira (2010) destaca a crise global de 2008, inicialmente impulsionada por entraves no mercado americano de hipotecas *subprime* e bancos excessivamente alavancados, como mais um fator de fortalecimento da importância dos mecanismos de governança das organizações. Ainda segundo o autor, além de fatores como produtos financeiros altamente complexos, contribuíram para o surgimento da crise em 2008 os sistemas de remuneração dos executivos vinculados a resultados insustentáveis no longo prazo e as falhas dos conselhos de administração no monitoramento dos riscos.

Na percepção de Caixe (2012), esses fatores ajudaram a fortalecer o debate sobre governança corporativa, e, conseqüentemente, conferiram maior importância a essa linha de pesquisa. Segundo Silveira (2010), as pesquisas acerca de governança corporativa advêm dos problemas causados pela separação entre propriedade e controle, associada às grandes companhias, o que se relaciona com o surgimento do custo de agência. O conflito de agência sugere uma definição de governança empresarial que reúna os problemas de seleção adversa e risco moral. Dessa forma, segundo Tirole (2001), a governança considerada boa é aquela que seleciona os gestores mais capacitados e os torna responsáveis pelos acionistas.

2.3.4 Pesquisas sobre governança corporativa e conservadorismo

Segundo Guerra (2009), o Conselho de Administração é o elemento central do sistema de governança corporativa visto no âmbito da empresa. Esse colegiado desempenha papel fundamental para garantir a segurança na execução de diversos processos voltados para a preservação dos detentores do capital. A importância do Conselho de Administração entre

os mecanismos de governança foi abordada por diversas perspectivas: (i) por figurar entre os mais veneráveis instrumentos de governança corporativa (ZAHRA; PEARCE, 1989); (ii) por se tratar do alicerce em que a governança corporativa e os acionistas possuem embasamento (CADBURY; MILLSTEIN, 2005); (iii) por ser órgão crítico, que define o destino da companhia (CLARKE, 2007); (iv) dada a sua responsabilidade por assegurar preponderantemente a continuidade da instituição sob todos os aspectos (FULLER; JENSEN, 2002); e (v) por ser o principal órgão de decisão da companhia em nome dos acionistas (MILLSTEIN, 2006).

Clarke (2007, p. 45) realizou pesquisa sobre a influência do Conselho de Administração e seus membros no desempenho da firma, direcionada para a preocupação mais ampla de governança corporativa, relacionando algumas questões que ainda não foram resolvidas:

Como os conselhos produzem desempenho? Como desempenho é definido em termos de *accountability* e lucratividade? O que aumenta a *accountability* do conselho? O tamanho e a composição do conselho influenciam o desempenho? O que influencia a independência do conselho? O que contribui para a autoridade do conselho? Quão importantes são os comitês do conselho? Como os conselhos podem contribuir para a estratégia da empresa? O que contribui para a dinâmica do conselho? Como a seleção e o desenvolvimento no conselho são alcançados? Qual a relação entre conselho e acionistas? Embora intensivamente pesquisada por alguns anos, a evidência acadêmica nessas questões fundamentais ainda continua inconclusiva.

É possível identificar uma gama de questionamentos propostos acerca do assunto. A possibilidade de responder a esses questionamentos só é possível mediante pesquisas abrangentes, a serem inseridas na rotina das empresas, o que torna menos provável a ocorrência desse processo, devido à não disponibilização das informações por parte das companhias.

O conservadorismo é examinado diante de sua relação com as características das empresas. No que tange às pesquisas sobre a relação entre o conservadorismo e a governança, esperava-se que o conservadorismo fosse maior quando os mecanismos de governança corporativa fossem melhores e eficientes. Acreditava-se que quanto maior fosse a eficiência dos mecanismos de governança corporativa, mais provável seria a redução dos conflitos de agência e da assimetria de informação entre os grupos.

Coelho e Lima (2007) examinaram a possibilidade de a segmentação das empresas de acordo com os níveis diferenciados de governança corporativa gerar implicações no grau de conservadorismo condicional nas demonstrações contábeis. Esse cenário foi investigado devido ao compromisso dessas empresas em divulgar padrões especiais de informações. O estudo foi realizado no período de 1993 a 2005, utilizando uma amostra constituída por 331 companhias abertas listadas na BM&FBovespa.

O estudo de Coelho e Lima (2007) identificou a presença de conservadorismo condicional nas demonstrações contábeis das empresas. Contudo, não foi possível identificar diferenças estatisticamente significantes entre os graus de conservadorismo das empresas listadas nos três níveis diferenciados e os das demais. Confirmando a hipótese de pesquisa, os autores constataram que a adesão das companhias aos níveis diferenciados de governança corporativa não constitui um incentivo econômico capaz de gerar demanda expressiva na qualidade das informações contábeis.

O estudo de Antunes e Costa (2007) investigou se as práticas de governança corporativa afetam a qualidade da informação contábil, representada por medidas de conservadorismo condicional, de oportunidade e de relevância do lucro e do patrimônio líquido. A análise abrangeu o período de 1999 a 2005, utilizando-se uma amostra constituída de 94 companhias adepts dos níveis diferenciados de governança corporativa. Adicionalmente, foram estudadas as companhias que não fizeram a mesma adesão.

Os resultados da pesquisa indicaram que a adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa não causou impacto na qualidade da informação contábil. Dessa forma, as companhias que aderiram aos níveis diferenciados não apresentaram maior qualidade da informação contábil em comparação com aquelas companhias que não fizeram tal adesão. Constatou-se também que a qualidade das informações prestadas não obteve aumento significativo após a adesão. Não foi possível afirmar que o grau de conservadorismo é maior nas empresas dos níveis diferenciados de governança corporativa, ou mesmo que tenha ocorrido aumento do conservadorismo após a adesão. Os autores apontaram como causa de tal situação o fato de que a adesão é geralmente motivada pela possibilidade de aumento na liquidez dos papéis.

Almeida, Scalzer e Costa (2008) investigaram se o grau de conservadorismo condicional das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa é superior ao das demais empresas. O estudo compreendeu o período entre 2000 e 2004, utilizando-se uma amostra constituída de 1.351 companhias abertas. Foi constatado que as demonstrações contábeis das empresas abertas são conservadoras. Adicionalmente, foi identificado que o grau de conservadorismo das empresas que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa é maior que o das demais.

Lopes e Walker (2008) examinaram os determinantes da qualidade da informação contábil no Brasil, associando quatro propriedades dos números contábeis (*value relevance*, oportunidade, conservadorismo e gerenciamento de resultados) e o Índice de Governança Corporativa Brasileiro. A análise abrangeu o período entre 1998 e 2004, utilizando-se uma amostra constituída de 1.632 companhias abertas. Constatou-se que as boas práticas de governança corporativa têm efeito positivo sobre a qualidade da informação contábil. Os autores identificaram que a qualidade dos lucros das empresas brasileiras com boa governança é similar à das empresas de países desenvolvidos com sistemas jurídicos de *common law*. No que tange ao conservadorismo, foi identificado que se for acompanhada da listagem em bolsas de dois ou mais países, a boa governança causa aumento significativo no conservadorismo condicional das companhias.

Gonzaga e Costa (2009) investigaram se o grau de conservadorismo está relacionado com os conflitos entre acionistas majoritários na definição da política de dividendos da empresa. Os autores utilizaram os apontamentos de Ahmed *et al* (2002), com base nos quais afirmam que o conservadorismo reduz os lucros e dividendos, minimizando conflitos de agência. Na pesquisa foram utilizadas duas métricas de conservadorismo – as acumulações contábeis e o índice *market-to-book* – e quatro medidas para os conflitos sobre políticas de dividendos – incerteza operacional, endividamento, dividendos distribuídos e proporção do direito a voto em relação ao direito do fluxo de caixa do maior acionista. A análise abrangeu o período entre 1995 e 2006, utilizando-se uma amostra constituída pelas empresas listadas na BM&FBovespa.

Os resultados apontaram a existência de relação entre o conservadorismo e os conflitos entre acionistas majoritários e minoritários sobre a política de dividendos, indicando que a contabilidade é mais conservadora nas companhias em que os conflitos são maiores.

Com base nos resultados obtidos, os autores concluem que o conservadorismo exerce função relevante na estrutura contratual estabelecida na empresa.

Na pesquisa de Antunes *et al* (2010), foi investigada a diferença na qualidade da informação entre as empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa. A qualidade da informação contábil foi auferida por medidas de oportunidade, conservadorismo condicional e de relevância do lucro e do patrimônio líquido. O estudo compreendeu o período de 1996 a 2006, adotando-se como base uma amostra de 37 companhias, sendo 22 delas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa.

Como resultado, os pesquisadores identificaram que a adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa não aumenta a qualidade das informações contábeis. No tocante ao conservadorismo, os pesquisadores também não encontraram evidências de que as informações contábeis das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança sejam mais conservadoras que as das demais.

Assim, é possível identificar que o nível de conservadorismo da companhia relacionado com suas características não possui um único direcionamento empírico. Dependendo do ambiente e do momento em que se enquadra a companhia, é possível obter direcionamentos distintos.

3 METODOLOGIA

Segundo Martins (1994), na metodologia deve-se justificar e descrever o método de pesquisa que será adotado. Nessa etapa, deve ser explicada a pesquisa a ser desenvolvida, caracterizando-se o tipo respectivo, bem como a forma de levantamento dos dados, para fundamentação dos resultados a serem obtidos.

Esta seção dispõe sobre o processo de elaboração do estudo, detalhando, sequencialmente, a forma de execução de cada atividade, para o alcance dos objetivos delineados.

3.1 Caracterização da pesquisa

A pesquisa se caracteriza como descritiva, adotando-se, para responder ao problema proposto, uma abordagem quantitativa, com utilização de procedimentos bibliográficos e documentais.

A pesquisa é dita descritiva quando objetiva prover elementos que possibilitem inferir, com a precisão possível, a frequência com que ocorre um fenômeno dado, as características desse fenômeno e sua relação e conexão com outro fenômeno (BASTOS, 2004). Triviños (2007, p. 110) ensina que nesse tipo de estudo “podem estabelecer-se relações entre variáveis”. Na presente pesquisa, procura-se relacionar indicadores de qualidade do Conselho de Administração com o conservadorismo condicional.

Ao abordar as técnicas de coleta de informações, dados e evidências, Martins e Théophilo (2009, p. 87) assim argumentam:

Para se compor uma plataforma teórica de **qualquer estratégia de investigação, são conduzidas pesquisas bibliográficas** – levantamento de referências expostas em meios escritos ou em outros meios. A **pesquisa documental** se assemelha à pesquisa bibliográfica, todavia não levanta material editado – livros, periódicos etc. – mas busca material que não foi editado, como cartas, memorandos, correspondências de outros tipos, avisos, agendas, propostas, relatórios, estudos, avaliações etc. (grifou-se)

Sob esse enfoque, utilizaram-se os procedimentos bibliográficos e documental, envolvendo dados secundários provenientes das demonstrações contábeis publicadas pelas empresas listadas na BM&FBovespa S/A – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

Quanto à natureza, o estudo se classifica como quantitativo, na medida em que os dados coletados foram submetidos a testes estatísticos (MARTINS; THEÓPHILO, 2009), para responder à questão de pesquisa. O método quantitativo “caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações quanto no tratamento de dados por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples [...] às mais complexas, como [...] regressão, etc” (RICHARDSON, 2008, p. 70).

Richardson (2008, p. 70) aduz que o método quantitativo é “frequentemente aplicado nos estudos descritivos, naqueles que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis, bem como nos que investigam a relação de causalidade entre fenômenos”. O presente estudo, como já referido, enquadra-se no primeiro caso.

Ressalte-se que, a despeito da classificação da pesquisa como quantitativa, Martins e Theóphilo (2009, p. 107) ensinam que “é descabido o entendimento de que possa haver pesquisa exclusivamente qualitativa ou quantitativa. Investigações científicas contemplam ambas.” No entendimento desses autores, como a técnica de coleta de dados de algumas dessas pesquisas pede descrições, interpretações e análises, tal como a análise de conteúdo, configura-se aí a característica qualitativa.

Sob esse enfoque, a presente pesquisa poderia, no entendimento de Martins e Theóphilo (2009), ser classificada como qualiquantitativa, já que utilizou a Análise de Conteúdo quando da coleta dos dados.

A propósito, Richardson (2008, p. 79) entende que os métodos se diferenciam, sobretudo pela forma de abordagem do problema, ou seja, “a forma como se pretende analisar um problema, ou, por assim dizer, o enfoque adotado é que, de fato, exige uma metodologia qualitativa ou quantitativa”, ressaltando, ainda, que:

O aspecto qualitativo de uma investigação pode estar presente até mesmo nas informações colhidas por estudos essencialmente quantitativos, não obstante perderem seu caráter qualitativo quando são transformadas em dados quantificáveis, na tentativa de se assegurar a exatidão no plano dos resultados.

Nessa perspectiva, embora a literatura não apresente conclusão sobre a matéria, a presente pesquisa se classifica tão-somente como quantitativa, haja vista que os dados colhidos por meio da análise de conteúdo foram posteriormente transformados em dados quantificáveis, e que se empregou a quantificação na solução do problema de pesquisa.

3.2 Seleção da amostra e coleta dos dados

Primeiramente, este estudo examina a relação entre um atributo da informação contábil, o conservadorismo, e características do Conselho de Administração. Para se testar a hipótese formulada, foi construída uma base de dados acerca das características do Conselho de Administração. Foram, também, coletadas as informações contábeis necessárias para verificação do grau de conservadorismo, proposto por Basu (1997), como explicitado no tópico 3.4, adiante. A população de interesse do estudo compreende as empresas não financeiras e de seguros listadas na BM&FBovespa na posição de 20 de fevereiro de 2013.

A seleção da amostra e a coleta das informações contábeis foram realizadas a partir da relação das empresas disponibilizada no *website* da BM&FBovespa. Os dados acerca do Conselho de Administração foram retirados do Formulário de Referência, também ali disponibilizado. Os dados das demonstrações contábeis foram coletados por meio do sistema Economática®, que possui um banco de dados onde são armazenadas as informações contábeis das companhias listadas em bolsa.

Para determinação da base de dados, procedeu-se inicialmente à obtenção da lista das empresas listadas na BM&FBovespa na posição em 20/02/2013, excluindo-se as financeiras e as de seguros. Para a análise de dados foi definido o período de 1998 a 2012. Após concluído esse levantamento, obteve-se uma população reunindo 605 empresas.

A literatura acadêmica que aborda os testes envolvendo conservadorismo indica a necessidade de um intervalo de tempo considerável para a sua adequada realização. De acordo com alguns pesquisadores, um intervalo de tempo maior favorece a eliminação de prováveis vieses que venham a ocorrer em amostra de períodos de tempo menores. Esses vieses podem vir a ser observados principalmente por conta de crises que eventualmente tenham ocorrido durante o período de análise (AHMED; DUELLMAN, 2007; LARA; OSMA; PENALVA, 2007; ALMEIDA, 2010).

Utilizou-se os exercícios de 2010, 2011 e 2012 para o cálculo do Indicon, por haver disponibilidade de dados (Formulário de Referência) somente para esses três períodos, no *website* da BM&FBovespa. Foram selecionados e inspecionados todos os formulários de referência ativos das empresas relacionadas no Anexo I referentes aos três citados exercícios.

O Formulário de Referência reúne uma série de informações e dados de governança. Passou a ser disponibilizado por meio da Instrução n. 480/2009, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que tornou obrigatória a sua divulgação anual, ou sua reapresentação, caso ocorra evento relevante quanto às informações já divulgadas acerca da gestão da empresa. O relatório observa uma estrutura padronizada, com campo específico para cada informação, o que favorece a coleta dos dados, que passa a ser mais objetiva.

Conforme descrito no tópico 3.3, adiante, o Índice de Qualidade do Conselho de Administração (Indicon) corresponde à média dos Indicon referentes a 2010, 2011 e 2012 para cada companhia. Pelo fato do cálculo do Indicon envolver o triênio, aquelas companhias que não possuíam dados completos (276 companhias) foram devidamente excluídas da população.

Após definidas as empresas a serem estudadas, foram coletados os dados acerca dos respectivos conselhos de administração, referentes aos três citados exercícios. Na sequência, foram excluídas da análise 32 companhias que não dispunham de dados completos referentes ao Conselho de Administração. Esse procedimento tornou-se necessário no sentido de se constituir uma amostra homogênea, de modo a garantir os dados necessários ao cálculo da medida de qualidade do Conselho de Administração, correspondente à média das notas dos três exercícios.

Como pode ser observado na Tabela 1, para a construção do Indicon foi definida uma amostra de 297 empresas.

Características	Número de Empresas
Companhias listadas no período de 1998 a 2012	605
(–) Companhias que não disponibilizaram de forma contínua Formulário de Referência para o triênio de 2010 à 2012	(276)
(–) Companhias listadas entre 2010 e 2012 sem dados referentes ao Conselho de Administração	(32)
= Amostra	297

Tabela 1 – Processo de formação da amostra para construção do Indicon

A partir da amostra de 297 empresas, utilizada para a determinação do Indicon, foi determinada a população necessária para realização dos testes envolvendo o conservadorismo condicional. Com base nessa população, foram coletados, através do banco de dados do Economática®, os dados contábeis de cada uma dessas companhias para os exercícios do período de 1998 a 2012.

Após a coleta dos dados contábeis, foram excluídas as observações que não dispunham de todos os dados necessários para a realização do teste de Basu (1997). Após a realização desse procedimento, constatou-se a inadequação de 993 observações, correspondentes a 30 empresas que foram excluídas da base de testes.

Por fim, no momento da realização dos testes de Basu (1997), foram excluídas algumas observações. Essa exclusão tornou-se necessária no sentido de tornar a amostra mais homogênea, retirando-se aquelas consideradas *outliers*. Esse procedimento resultou na exclusão de 57 observações e uma empresa.

Dessa maneira, a amostra que balizaria a coleta dos dados contábeis compreende 266 empresas, correspondendo a 2.546 observações. Nas etapas de filtragem, as exclusões de observações nem sempre corresponderam às exclusões de empresas. A Tabela 2 ilustra o procedimento que resultou na definição da amostra final.

Características	Número de Empresas	Número de Observações
Companhias listadas no período de 1998 a 2012	605	5401
(–) Companhias não listadas entre 2010 e 2012	(276)	(1409)
(–) Companhias listadas entre 2010 e 2012 sem dados referentes ao Conselho de Administração	(32)	(396)
(–) Companhias listadas entre 2010 e 2012 sem dados financeiros completos	(30)	(993)
(–) Outliers – diferenças superiores ao desvio-padrão	(1)	(57)
= Amostra	266	2546

Tabela 2 – Procedimentos para construção da amostra para o teste de conservadorismo

A Tabela 3 exibe a distribuição quantitativa das empresas da amostra por setor econômico, considerando a classificação adotada pela CVM. O segmento Energia Elétrica reúne o maior número de empresas (40), enquanto Embalagens registra apenas uma, não se observando, portanto, nenhuma concentração, já que nenhum segmento reúne mais de 15% da amostra.

Setor de Listagem	Número de Empresas	Proporção (%)
Agricultura (Açúcar, Alcool e Cana)	3	1%
Alimentos	13	5%
Bebidas e Fumo	2	1%
Brinquedos e Lazer	2	1%
Comércio (Atacado e Varejo)	15	6%
Comunicação e Informática	5	2%
Construção Civil, Material de Construção e Decoração	36	14%
Educação	3	1%
Energia Elétrica	40	15%
Extração Mineral	5	2%
Farmacêutico e Higiene	3	1%
Gráficas e Editoras	2	1%
Hospedagem e Turismo	3	1%
Máquinas, Equipamentos, Veículos e Peças	22	8%
Metalurgia e Siderurgia	25	9%
Papel e Celulose	6	2%
Petróleo e Gás	4	2%
Petroquímicos e Borracha	7	3%
Saneamento, Serviços de Água e Gás	6	2%
Sem Setor Principal	15	6%
Serviços Médicos	5	2%
Serviços Transporte e Logística	13	5%
Telecomunicações	11	4%
Têxtil e Vestuário	20	8%
Total Geral	266	100%

Tabela 3 – Composição da amostra por setor econômico

A Tabela 4 apresenta a distribuição quantitativa e proporcional das observações relacionadas às empresas da amostra referentes ao período de 1998 a 2012.

Ano	Número de Observações	Proporção (%)	Proporção Acumulada (%)
1998	103	4%	4%
1999	112	4%	8%
2000	128	5%	13%
2001	135	5%	19%
2002	132	5%	24%
2003	139	5%	29%
2004	147	6%	35%
2005	153	6%	41%
2006	157	6%	47%
2007	186	7%	55%
2008	220	9%	63%
2009	231	9%	72%
2010	237	9%	82%
2011	241	9%	91%
2012	225	9%	100%
Total	2546	100%	

Tabela 4–Número de observações ao longo dos anos

Com base na Tabela 4, percebe-se que não se registra concentração de empresas em nenhum deles. Devido ao processo de seleção definido anteriormente, as quatro maiores frequências ocorreram nos últimos exercícios considerados (2009 a 2012).

3.3 Definição do índice de qualidade do Conselho de Administração

A determinação da métrica de qualidade do Conselho de Administração adotou como parâmetro as orientações de boas práticas definidas para os conselhos de administração. Assim, foram selecionados os códigos/normativos emitidos por entidades que editam códigos de boas práticas relacionadas ao Conselho de Administração, tais como: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a CVM, e a BM&FBovespa.

Foram analisadas as recomendações desses órgãos acerca do Conselho de Administração. Nesse procedimento, foram identificadas as orientações de cada um desses

organismos relacionadas às características que proporcionam qualidade ao Conselho de Administração. Após análise dessas orientações, foi elaborado quadro comparativo das determinações emanadas dos citados órgãos, conforme Apêndice A.

A partir do que pode ser observado no Apêndice A, o código de melhores práticas do IBGC trata o assunto de forma mais criteriosa, apontando maior número de características necessárias para o Conselho de Administração e seus membros, razão pela qual optou-se por adotar suas orientações para subsidiar a seleção dos elementos componentes do índice de qualidade do Conselho de Administração.

A partir das orientações do IBGC acerca das características do Conselho de Administração e de seus membros, foram elaboradas nove perguntas objetivas, direcionadas para a formação do índice de qualidade do citado colegiado, conforme Quadro 5.

Referência Apêndice A	Pergunta
1.1	Algum membro tem formação em ciências contábeis?
1.3	Algum membro tem conhecimentos em finanças?
2	O prazo do mandato dos membros tem duração entre 1 e 2 anos?
4.2	Pelo menos 20% dos membros são externos e independentes?
6	Existe segregação entre o cargo de presidente executivo e presidente do conselho?
7	O presidente executivo é excluído do conselho?
9	Inexiste membro na condição de suplente?
10	O número de membros é superior a 4 e inferior a 12?
14	Existe pelo menos um comitê no conselho?

Quadro 5 – Variáveis da métrica de qualidade do Conselho de Administração

Para cada resposta positiva foi atribuída a nota “1”, sendo consignada a nota “0” para cada resposta negativa. A métrica de qualidade do Conselho de Administração recebeu a denominação Indicon. O Indicon corresponde ao somatório das notas referentes às respostas dadas às perguntas do Quadro 5, levantadas para cada uma das companhias ao longo dos anos 2010, 2011 e 2012, dividido por “3”.

A partir da determinação da medida de qualidade do Conselho de Administração, as companhias pesquisadas foram segregadas em três grupos, de acordo com os seguintes intervalos: $0 \leq \text{Indicon} \leq 3$ (Grupo 1); $3 < \text{Indicon} \leq 6$ (Grupo 2) e $6 < \text{Indicon} \leq 9$ (Grupo 3).

Essa segregação teve por intuito viabilizar a análise entre o índice de qualidade de cada Conselho de Administração e o grau de conservadorismo das respectivas demonstrações contábeis. Para a realização desse procedimento, fez-se necessário adotar modelo que visa identificar o grau de conservadorismo das demonstrações divulgadas pelas empresas da amostra (BASU, 1997; BALL e SHIVAKUMAR, 2005; RYAN, 2006; GASSEN; FÜLBIER e SELHORN, 2006).

3.4 Modelo de mensuração do conservadorismo condicional

Segundo Basu (1997), os lucros costumam capturar as notícias de cunho negativo mais rapidamente do que as de cunho positivo, razão pela qual o citado autor prevê uma associação significativa entre lucros e retornos quando estes últimos são negativos. O modelo de Basu é representado pela regressão a seguir:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 Ret_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} * Ret_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

Em que:

- $LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i ao final do ano t ;
- $D_{i,t}$ é uma variável indicativa que assume valor 1 quando o retorno econômico da ação da firma i no período t for negativo ($Ret_{i,t} < 0$) e valor 0 quando o retorno for positivo ou nulo ($Ret_{i,t} \geq 0$);
- $Ret_{i,t}$ é o retorno econômico anual da ação da empresa i ao final do ano t ;
- $D_{i,t} * Ret_{i,t}$ é a interação das variáveis;
- ε é o termo de erro do modelo.

O cálculo do lucro por ação é realizado pelo próprio banco de dados, por meio aplicação da seguinte fórmula: $[(\text{lucro líquido em } t) / (\text{quantidade média de ações ponderada em } t)]$.

O estudo sobre as diferenças e similaridades entre as Normas Internacionais de Contabilidade e as Normas e Práticas Brasileiras destaca que a prática contábil brasileira tem aplicado um cálculo aritmético simples, que consiste em apenas dividir o lucro ou prejuízo do período pelo número de ações em circulação na data de encerramento do exercício, enquanto que o padrão IFRS faz menção à quantidade média ponderada de ações ordinárias.

A partir dessa constatação, percebe-se que o lucro por ação do Economática® está mais próximo do lucro por ação estipulado pelo padrão IFRS do que aquele calculado de acordo com a prática contábil brasileira vigente anteriormente. Dessa forma, utilizou-se para todas as observações o lucro por ação segundo o Economática®, haja vista a consistência dos dados respectivos. A determinação do retorno econômico anual da ação foi estabelecida por meio da seguinte operação: $[(\text{preço em } t - \text{preço em } t-1) / \text{preço em } t-1]$.

De acordo com Coelho (2007), no modelo de Basu espera-se uma relação positiva entre retornos e lucros negativos, pois, na hipótese de mercado eficiente, o preço da ação conteria todas as informações econômicas relevantes, e a contabilidade refletiria mais tempestivamente as más notícias, aproximando, portanto, os dois resultados. Já as boas notícias apenas seriam incorporadas aos preços, mas não refletidas imediatamente na contabilidade, a título de prudência.

Basu (1997) espera que os coeficientes de inclinação da regressão sejam mais elevados para retornos negativos do que para retornos positivos. Segundo explica, os retornos econômicos são tratados como *proxies* de boas e de más notícias, isso considerando que as cotações das ações refletem toda informação relevante disponível no mercado. Dessa forma, a regressão reversa lucro/retorno visa verificar se a variação do lucro é mais sensível às más notícias do que às boas notícias.

Em sua obra, Basu (1997) utiliza retornos anuais acumulados até o final do terceiro mês após o fechamento das demonstrações contábeis, e também os retornos anuais acumulados no final do ano. Os resultados obtidos na pesquisa desse autor foram semelhantes nas duas situações. O presente estudo utiliza retornos anuais acumulados até o final do ano.

Ainda de acordo com Basu (1997), a presença de conservadorismo condicional é detectada por meio do coeficiente da variável “ $D_{i,t} * Ret_{i,t}$ ” (β_3). Dechow, Ge e Schrand

(2010) interpretam que um β_3 maior implica o reconhecimento assimétrico de perdas mais tempestivo. Roychowdhury e Watts (2007) argumentam que a existência de conservadorismo implica $\beta_2 + \beta_3 > \beta_2$. Logo, $\beta_3 > 0$. Ahmed, Neel e Wang (2010) observam que um β_3 negativo indica redução ou adiamento no reconhecimento assimétrico de perdas.

Dessa forma, como indica Moreira (2009), a variável *dummy* é utilizada para verificar se o lucro contábil é mais sensível aos resultados negativos que aos positivos. O coeficiente β_2 reflete o reconhecimento do retorno econômico positivo pelo lucro. Os parâmetros da regressão β_1 e β_3 são definidos como os coeficientes que refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico pelo lucro contábil.

Assim, o coeficiente β_3 pode refletir as práticas conservadoras. Portanto, o modelo assume que as más notícias capturadas pelo mercado são derivadas do conservadorismo contábil adotado pelas empresas. O coeficiente β_0 não contém significado econômico/teórico, porque não está relacionado a nenhuma questão quanto a boas e más notícias, sendo sua utilização inerente ao próprio modelo estatístico.

De forma sintética, Brito (2010) ensina ser possível destacar que:

- β_2 : mede a resposta dos lucros a retornos positivos;
- $\beta_2 + \beta_3$: mede a resposta dos lucros a retornos negativos;
- β_3 : mede a resposta incremental dos lucros aos retornos negativos em relação aos positivos.

Após a segregação e agrupamento dessas companhias de acordo com o INDICON, foi desenvolvido o teste de Basu (1997) para cada um dos grupos de forma separada. Esse procedimento foi realizado no intuito de identificar as constatações do modelo para cada um dos três grupamentos. Em seguida, as constatações foram analisadas e comparadas entre si, para identificar a associação dos grupos com a aplicação de conservadorismo nas respectivas demonstrações contábeis.

Adicionalmente, esperava-se que os conselhos de mais qualidade estivessem diretamente relacionados com a aplicação de conservadorismo na elaboração das demonstrações contábeis. A literatura acadêmica recente evidencia que a utilização de

indicadores agregando medidas de governança pode ensejar classificações mais consistentes (GOMPERS; ISHII; METRICK, 2003; DAVILA; PENALVA, 2006; LARA; OSMA; PENALVA, 2007).

Assumindo-se como premissa que as empresas da amostra possuem características que podem influenciar o conservadorismo aplicado nas respectivas demonstrações contábeis, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa: *Há uma associação positiva e significativa entre o grau de conservadorismo dos lucros de uma empresa e a qualidade do seu Conselho de Administração.*

4 RESULTADOS

O presente tópico apresenta, inicialmente, a análise descritiva das variáveis que compõem o Indicon. A análise das variáveis envolveu cada um dos anos coletados. Na sequência, é realizada a análise tendo em vista o Indicon completo, correspondente à média dos anos que o compõem. Por fim, são analisadas as características das companhias listadas na BM&FBovespa de acordo com seus respectivos segmentos de listagem.

Após o procedimento de análise descritiva das companhias, estudadas de acordo com o índice desenvolvido, foram realizados testes que procuram identificar o conservadorismo condicional, no sentido de identificar a hipótese que norteia a presente pesquisa. Para a obtenção dessas constatações, foi utilizada a análise de regressão.

4.1 Análise do índice de qualidade do Conselho de Administração

Este tópico apresenta a análise descritiva das constatações obtidas com relação ao Indicon. Levando-se em conta que o Indicon reúne uma série de características, fez-se um levantamento reunindo a frequência de atendimento em cada uma das variáveis em cada ano de coleta, como mostra a Tabela 5. O intuito foi identificar o grau de atendimento de cada uma das variáveis ao longo e cada ano da pesquisa.

Pergunta	2010		2011		2012	
	Quantidade	(%)	Quantidade	(%)	Quantidade	(%)
Algum membro tem formação em ciências contábeis?	95	32%	96	32%	91	31%
Algum membro tem conhecimentos em finanças?	105	35%	111	37%	109	37%
O prazo do mandato dos membros tem duração entre 1 e 2 anos?	185	62%	186	63%	191	64%
Pelo menos 20% dos membros são externos e independentes?	88	30%	100	34%	103	35%
Existe segregação entre o cargo de presidente executivo e presidente do conselho?	208	70%	216	73%	219	74%
O presidente executivo é excluído do conselho?	119	40%	127	43%	131	44%
Inexiste membro na condição de suplente?	211	71%	209	70%	207	70%
O número de membros é superior a 4 e inferior a 12?	182	61%	177	60%	174	59%
Existe pelo menos um comitê no conselho?	109	37%	107	36%	107	36%

Tabela 5 – Variáveis do Indicon

Considerando as características sugeridas pelo IBGC para a formação do Conselho de Administração, a partir da análise da Tabela 5 é possível identificar uma visão geral acerca da prática de governança corporativa no que tange ao citado colegiado.

Diante dos nove indicadores utilizados para o cálculo do Indicon, percebe-se inicialmente que quatro deles apresentam atendimento por parte das empresas acima de 55%. Ou seja, mais da metade das 297 companhias pesquisadas obedecem a essas orientações do IBGC. Por outro lado, os outros cinco indicadores apresentam atendimento por parte das companhias abaixo de 45%. Isso indica que, das empresas pesquisadas, um número menor que a metade atende devidamente às orientações do IBGC. A seguir, é analisado cada um desses indicadores.

A presença do diretor presidente da empresa no seu Conselho de Administração é questionada pelos órgãos reguladores do mercado de ações. A partir da amostra, identifica-se que a maioria das companhias, em torno de 72%, observa a segregação entre o cargo de diretor presidente e a presidência do Conselho de Administração. Isso é atendido tendo em vista exigência da CVM e da BM&FBovespa, no sentido de garantir mais segurança para os acionistas não controladores.

Contudo, em menos da metade das companhias, aproximadamente 42%, o diretor presidente não participa do Conselho de Administração. Dessa forma, quando a variável segregação entre o cargo diretor presidente e o de presidente do Conselho de Administração é associada com a variável ausência do diretor presidente no Conselho de Administração, é possível identificar algumas constatações acerca das características dos conselhos das companhias estudadas.

Conforme pode ser observado no referencial teórico do presente estudo, a segregação entre o cargo de diretor presidente e a presidência do Conselho de Administração constitui uma das principais orientações do IBGC para a composição do Conselho de Administração. Essa orientação objetiva garantir que o Conselho de Administração venha a desempenhar adequadamente o seu papel no sentido de buscar proteger os interesses da companhia e de seus acionistas.

A partir do momento em que a presidência do Conselho de Administração da companhia é ocupada pelo seu diretor presidente, acredita-se que o papel fiscalizador e de acompanhamento do colegiado fica comprometido. Dessa forma, por meio da Tabela 5 é possível identificar que as companhias procuram atender à orientação estabelecida pelo IBGC quanto à segregação desses cargos. Todavia, a análise que identifica a ausência do diretor presidente no conselho pode apresentar uma contradição acerca dos fatores acima mencionados, quando considerada a não interferência do diretor presidente no colegiado. Isso se justifica pela constatação de que somente em menos da metade das companhias estudadas o diretor presidente não participa da composição do órgão.

Ressalte-se que o próprio IBGC encoraja a participação do diretor presidente nas reuniões do Conselho de Administração. Entretanto, orienta que ele não participe da sua composição. Essa orientação acerca da não participação do diretor presidente no Conselho de

Administração vai no mesmo sentido do que fora anteriormente mencionado acerca da independência do conselho no tocante às suas atividades de inspeção e controle.

Dessa forma, o resultado obtido com a coleta de dados acerca da ausência do diretor presidente no conselho pode apontar para uma forma de as companhias estudadas minimizarem o efeito da segregação entre os dois cargos. A partir do momento em que o diretor presidente participa da composição do conselho, contrariando, portanto, a orientação do IBGC, acredita-se que haja uma diminuição do poder a ser estabelecido pelo órgão colegiado. Isso ocorre devido à presença do diretor presidente no conselho, que estará permanentemente opinando e votando acerca de medidas estratégicas a serem tomadas.

Algumas pesquisas apontam que a prática de manter o diretor presidente no Conselho de Administração pode ser devida ao fato de a composição acionária das companhias ser caracterizada pela existência de um acionista com participação majoritária no capital social da empresa (SANTOS; SCHIEHL, 2004; DALMÁCIO; CORRÊA, 2007; SARLO NETO; RODRIGUES; ALMEIDA, 2010). Esse acionista majoritário tem o poder de influenciar o órgão de governança da companhia a deliberar a favor de seu interesse individual.

Analisando-se a composição do Conselho de Administração de cada uma das companhias da amostra, é possível perceber que a maioria delas, aproximadamente 72%, não registra membros suplentes naquele órgão colegiado. Tendo em vista a orientação estabelecida pelo IBGC, acredita-se que a existência de membros suplentes pode acarretar uma diminuição do comprometimento dos titulares. O IBGC argumenta que a figura do suplente poderá levar o titular encarar essa situação como uma possibilidade para diminuir sua atuação.

Adicionalmente, e com base nas constatações acerca da duração do mandato do Conselho de Administração, verifica-se que 60% das companhias obedecem à orientação do IBGC, que recomenda o máximo de dois anos para renovação da composição do órgão. Dessa forma, pouco mais que a maioria das empresas segue essa orientação, sendo que uma relevante parcela das companhias vem observando essa exigência.

Com relação ao número de membros do Conselho de Administração, constata-se também que pouco mais da metade das companhias, aproximadamente 60%, segue a orientação do IBGC.

No que tange à proporção de membros externos independentes na composição do Conselho de Administração, verifica-se que bem menos que a metade das companhias da amostra (36%) segue a recomendação do IBGC, com pelo menos 1/5 do colegiado nessa condição.

Segundo o IBGC, a observância daquela proporção mínima de membros externos independentes no Conselho de Administração favorece a profissionalização do órgão. É essencial que aquele colegiado seja formado por profissionais multidisciplinares, que, assim, poderão desempenhar seu papel com mais eficiência. Paralelamente à baixa proporção de membros externos independentes, verifica-se baixa proporção também de comitês para assuntos especializados. Os comitês têm por objetivo tratar de assuntos de forma mais específica e direta, trazendo assim maior eficácia ao Conselho de Administração. Apenas 40% das companhias da amostra informaram a existência de pelo menos um comitê no Conselho de Administração.

Com base nas orientações do IBGC, procurou-se identificar a existência de ao menos um membro do Conselho de Administração com formação nas áreas de contabilidade ou finanças. Entende aquele órgão que membros de Conselho de Administração detentores de conhecimentos nessas duas áreas podem desempenhar papel determinante na qualidade da análise dos relatórios contábeis e financeiros das companhias, por meio de um conselho com características multidisciplinares.

Percebe-se, no entanto, que em pouco mais de 1/3 das companhias da amostra o Conselho de Administração possui membros com conhecimentos em contabilidade (33%) e em finanças (38%). De forma mais específica, constatou-se que, dentre as companhias cujos conselhos possuem membros com formação em contabilidade, 62% são listadas nos três Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa, sendo 52% no Novo Mercado, 7% no Nível 1 e 3% no Nível 2.

Com relação aos profissionais com formação em finanças, constatou-se que 34% das empresas são listadas no Novo Mercado, 12% no Nível 1 e 5% no Nível 2.

Ao longo do período de 2010 a 2012, cresceu a nota média das companhias da amostra. De acordo com a Tabela 6, o maior aumento anual ocorreu na transição de 2010 para 2011. Contudo, a transição de 2011 para 2012 também registrou melhora no valor médio das notas do Indicon. Esse aumento pode indicar que a cada dia que passa as empresas apresentam uma tendência maior de seguir as orientações do IBGC quanto à composição do Conselho de Administração.

Índice	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Indicon 2010	4,38	4	1,80	1	8
Indicon 2011	4,47	4	1,82	1	9
Indicon 2012	4,48	4	1,84	0	9
Indicon Médio	4,44	4,33	1,74	1	8,67

Tabela 6 – Estatística descritiva do Indicon

Ainda na Tabela 6 é possível visualizar que, ao assinalar 9 pontos em 2011 e 2012, nos dois exercícios o Indicon alcançou a nota máxima possível. Em 2011, esse desempenho foi alcançado pela Redecard S/A, do Novo Mercado, e pela Forjas Taurus S/A, do Nível 2. Em 2012, somente a Redecard obteve a nota máxima. Em 2012 o Indicon registrou a maior média anual do período: 4,48.

Isso indica que as companhias listadas na BM&FBovespa deveriam se preocupar mais em seguir a orientação do IBGC referente às características do Conselho de Administração. Adicionalmente ressalta-se que não foi observada a obtenção de nota máxima por nenhuma das companhias listadas no Nível 1, nem naquelas não participantes dos segmentos de listagem.

Contudo, mesmo sendo observado um aumento na nota média das empresas, identifica-se que o desvio-padrão entre essas companhias também vem aumentando. Isso indica que algumas companhias vêm empenhando mais esforços no que tange ao atendimento

das recomendações do IBGC. A mediana do Indicon encontrada foi a mesma nos três exercícios do período analisado.

Na Tabela 7 são apresentadas as notas médias de Indicon das empresas da amostra, por ano e por segmento de listagem.

Segmento de Listagem	2010		2011		2012	
	Nº de Empresas	Indicon	Nº de Empresas	Indicon	Nº de Empresas	Indicon
Nível 1	28	4,50	27	4,56	27	4,63
Nível 2	12	4,67	13	5,15	13	5,00
Novo Mercado	94	5,86	96	5,89	96	5,99
Mercado Tradicional	163	3,49	161	3,57	161	3,52
Total	297	4,38	297	4,47	297	4,48

Tabela 7 – Distribuição dos valores de Indicon das empresas da amostra por segmento de listagem e por ano

Na Tabela 7, é fácil visualizar que apenas 134 empresas da amostra, ou seja, menos da metade (45,1%), são listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa. Na comparação das médias do Indicon, verificam-se algumas diferenças entre os três segmentos de listagem. As diferenças entre esses grupos de empresas permanecem praticamente as mesmas ao longo do triênio considerado.

A partir da segregação dessas companhias em grupos segundo os respectivos segmentos de listagem, constata-se que as do Novo Mercado apresentam as maiores médias e crescentes ao longo dos três exercícios (5,86, 5,89 e 5,99, respectivamente). Na segunda posição vêm as empresas do Nível 2, seguindo-se as do Nível 1. As companhias não listadas em segmentos diferenciados obtiveram as menores médias da amostra nos três exercícios do período analisado, assinalando 3,49, 3,57 e 3,52, respectivamente.

Para os grupos de empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 1, constatou-se um crescimento linear das médias ao longo dos três anos pesquisados. Enquanto isso, o grupo do Nível 2 e o das demais empresas assinalaram média crescente apenas na transição de 2010 para 2011, registrando um recuo na passagem de 2011 para 2012.

Com base no comportamento do Indicon, foi possível constatar que, ao longo do triênio analisado, as companhias apresentaram progresso referente ao atendimento das recomendações do IBGC. Contudo, foi possível perceber também que algumas características não registraram avanço, caracterizando-se pelo baixo grau de conformidade no atendimento às orientações como, por exemplo, a existência de membros do Conselho de Administração com formação em contabilidade e em finanças.

Na Tabela 8, visualiza-se a formação dos grupos após a segregação:

Grupo	Nº de Observações	Nº de Empresas	Média	Desvio-Padrão
1	715	63	2,17	0,71
2	1.501	153	4,65	0,84
3	387	51	7,04	0,55
Total	2.603	267	-	-

Tabela 8 – Segregação das observações e empresas por intervalo de Indicon

A Tabela 8 apresenta a segregação das observações e companhias segundo os intervalos de Indicon, podendo-se observar que o Grupo 2 ($3 < \text{Indicon} \leq 6$) concentra 1.501 observações, ou seja, mais da metade do total da amostra (57,7%).

O Grupo 1 registrou Indicon médio 2,17, portanto, próxima do limite máximo do grupo. O Grupo 2 registrou média 4,65, enquanto o Grupo 3 assinalou média 7,04. Constatase, assim, que em nenhum dos três grupos foi identificado desvio-padrão igual a 1 ou superior. O Grupo 3 registrou o menor desvio-padrão, significando maior homogeneidade.

Após a segregação, foram analisadas as variáveis que compõem o modelo, apresentando as características mostradas na Tabela 9, que apresenta a estatística descritiva da variável Lucro Por Ação (LPA) para cada um dos três grupos de empresas da amostra.

Grupo		Média	Desvio-padrão	Nº de Observações
1	LPA	0,792	25,42	715
2	LPA	-3,69	209,04	1.501
3	LPA	0,511	6,971	387

Legenda:

LPA – Lucro por ação

Tabela 9 – Estatística descritiva da variável Lucro Por Ação (LPA)

Como visualizado na Tabela 9, o Grupo 1 registrou a maior média de LPA, correspondente a 0,792. Observa-se também que as companhias que menos seguem as orientações do IBGC são aquelas que apresentam as maiores médias de LPA.

As companhias do Grupo 2 são as que assinalam a menor média (-3,69) e registram o maior número de observações (1.501). Contudo, esse mesmo grupo apresenta o maior desvio-padrão. O Grupo 3 apresenta o menor desvio-padrão com relação à variável LPA, indicando mais homogeneidade entre as companhias.

A Tabela 10 apresenta a estatística descritiva da variável Retorno por ação (Ret) para os três grupos.

Grupo		Média	Desvio-padrão	Nº de Observações
1	Ret	44,669	169,783	715
2	Ret	42,350	151,472	1.501
3	Ret	32,856	106,186	387

Legenda:

Ret – Retorno da ação

Tabela 10 – Estatística descritiva da variável Retorno por ação (Ret)

Ao contrário do ocorrido com a variável LPA, apresentada na Tabela 9, a Tabela 10 destaca que o Grupo 1 assinala o maior desvio-padrão entre as observações estudadas. Enquanto isso as empresas do Grupo 3 registram o menor desvio-padrão. A maior

homogeneidade observada nas empresas do Grupo 3 ocorre no que tange tanto à variável LPA quanto à variável Ret.

Para a realização dos testes de verificação do conservadorismo, foram adotadas medidas que procuraram homogeneizar as amostras de cada um dos grupos. Nesse sentido, e tendo em vista a análise da variável LPA na Tabela 9, em cada um dos grupos foram excluídas as observações superiores ao desvio-padrão.

4.2 Análise dos resultados para conservadorismo condicional

No presente tópico são desenvolvidos os testes para verificação da adoção de conservadorismo na elaboração das demonstrações contábeis das companhias da amostra. Como mencionado na Metodologia da presente pesquisa, as empresas foram segregadas em três grupos de acordo com as respectivas notas de Indicon.

4.2.1 Análise do Conservadorismo Condicional Grupo 1

Na Tabela 11 são apresentados os resultados da equação de Basu (1997) para as companhias do Grupo 1. Ressalte-se que as companhias desse grupo possuem Indicon no intervalo $0 \leq x \leq 3$.

	Variável	Coefficiente	Teste <i>t</i>	Valor-P
β_0	A	0,881(***)	3,493	0,000
β_1	D	-0,341	-0,624	0,532
β_2	RET	-0,001	-1,091	0,275
β_3	D*RET	0,031(**)	2,348	0,019
R Quadrado Ajustado		0,018	Probabilidade F	0,001
Estatística F		5,330		
Obs.: LPA _{i,t} – lucro por ação da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> ; D – variável <i>dummy</i> com valor 1 para retornos negativos (RET < 0) e 0, se o retorno for positivo ou nulo (RET ≥ 0); RET – retorno econômico da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .				
(**): Significância estatística ao nível de 5%;				
(***): Significância estatística ao nível de 1%.				

Tabela 11 – Conservadorismo Condicional - Grupo 1

O coeficiente de interseção β_0 mostra o impacto econômico no lucro quando o retorno econômico for nulo. O coeficiente de interseção β_0 mostrou-se significativo ao nível de 1%, porém a interpretação desse coeficiente não faz sentido no aspecto da detecção de utilização e das consequências de reconhecimento assimétrico de conservadorismo na mensuração dos resultados das companhias.

Os resultados apontam que o lucro não incorpora o retorno econômico significativamente, representado pelo coeficiente β_2 , que apresenta sinal negativo, indicando uma relação inversa com o lucro contábil, apontando o contrário do que explicam Costa, Lopes e Costa (2006) sobre a relação direta, em que o retorno negativo reflete lucro negativo e o retorno positivo reflete lucro positivo. Entretanto, esse resultado confirma aquele encontrado pelos autores para o mercado de capitais brasileiro.

Para a regressão das companhias do Grupo 1, verificou-se que os coeficientes β_1 (-0,341) e β_3 (0,031) apresentaram os sinais esperados. Contudo, o coeficiente β_1 não se revelou significativo mesmo para o nível de 10%. Assim como β_1 , β_2 também não se apresentou estatisticamente significativo.

Apenas β_3 mostrou-se significativo ao nível de 5%. No mesmo sentido de existência de reconhecimento assimétrico, esperava-se que β_3 fosse maior e mais significativo do que β_2 , o que de fato ocorreu, como mostra a Tabela 11.

A regressão estimada apresentou baixo coeficiente de determinação ajustado (R^2 ajustado – 1,8%) em comparação com o estudo de Basu (1997), o qual aproximou-se de 10%. O R^2 mede a qualidade do ajustamento da equação de regressão, mostrando percentualmente a variação total do Lucro que é explicada pelo Retorno Econômico.

O valor encontrado dá a conotação de uma baixa correlação entre o Retorno Econômico e o Lucro nas empresas da amostra, isso devido à característica do mercado brasileiro, em que, segundo Perobelli e Ness (2000), os dados contábeis têm menor impacto nas decisões de investidores quando comparadas ao mercado dos EUA.

Adicionalmente, destaca-se que os parâmetros da regressão tomados em conjunto para as empresas do Grupo 1 apresentaram significância estatística, tendo em vista $F < 0,01$.

4.2.2 Análise do Conservadorismo Condicional Grupo 2

Na Tabela 12 são apresentados os resultados da equação de Basu (1997) para as companhias do Grupo 2. Ressalte-se que as companhias desse grupo possuem segregação baseada no Indicon no intervalo $3 < x \leq 6$.

	Variável	Coefficiente	Teste <i>t</i>	Valor-P
β_0	A	1,277(***)	4,534	0,000
β_1	D	0,437	0,704	0,481
β_2	RET	-0,005(***)	-3,625	0,000
β_3	D*RET	0,070(***)	4,821	0,000
R Quadrado Ajustado		0,025	Probabilidade F	0,000
Estatística F				
Obs.: LPA _{i,t} – lucro por ação da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> ; D – variável <i>dummy</i> com valor 1 para retornos negativos (RET < 0) e 0, se o retorno for positivo ou nulo (RET ≥ 0); RET – retorno econômico da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .				
(***): Significância estatística ao nível de 1%.				

Tabela 12 – Conservadorismo Condicional - Grupo 2

Na regressão em questão, o sinal do coeficiente de β_1 (0,437) não apresentou o sinal esperado para a hipótese de existência de reconhecimento assimétrico de ganhos e perdas. Para a regressão a respeito das companhias do Grupo 2, β_1 não se revelou estatisticamente significativo, ainda que ao nível de 10%.

Segundo Lopes (2009), β_2 captura a resposta do lucro, quando o retorno é positivo. O sinal negativo observado em β_2 indica a existência de reconhecimento assimétrico para ganhos e perdas, embora não tenha apresentado o sinal esperado de acordo com a pesquisa de Basu (1997). Ressalte-se que, ao contrário dos resultados obtidos com as regressões do Grupo 1, β_2 se mostrou estatisticamente significativa.

Assim como a regressão do Grupo 1, os resultados indicam que o lucro não incorpora o retorno econômico significativamente, indicado pelo coeficiente β_2 . Quando apresenta sinal negativo, esse coeficiente indica uma relação inversa com o lucro contábil, apontando para o contrário do que explica Costa, Lopes e Costa (2006) sobre a relação direta, em que o retorno negativo reflete lucro negativo e o retorno positivo reflete lucro positivo.

Na regressão referente às companhias do Grupo 2, apenas β_3 (0,070) apresentou o sinal esperado para a hipótese de existência de reconhecimento assimétrico de ganhos e perdas, e adicionalmente mostrou-se significativa ao nível de 1%. No mesmo sentido de existência de reconhecimento assimétrico, esperava-se que β_3 fosse maior e mais significativo que β_2 , o que de fato ocorreu, como mostra a Tabela 12.

Assim como a regressão referente às companhias do Grupo 1, a regressão referente às companhias do Grupo 2 apresentaram baixo coeficiente de determinação ajustado (R^2 ajustado – 2,5%) em comparação com o estudo de Basu (1997), o qual aproximou-se de 10%. Contudo, apresentaram coeficiente aproximado com relação às pesquisas realizadas no Brasil e no restante da América do Sul, que, segundo Costa (2004) e Sterzeck (2011), apresentam variação entre 2,9% e 17,6%.

Nada obstante, o coeficiente não está exatamente dentro do intervalo indicado por essas pesquisas. Essa constatação pode indicar o baixo grau de explicação que o modelo apresenta para esse grupamento de empresas. Adicionalmente, destaca-se que os parâmetros da regressão tomados em conjunto para as empresas do Grupo 2 apresentaram significância estatística, tendo em vista $F < 0,01$.

4.2.3 Análise do Conservadorismo Condicional Grupo 3

Na Tabela 13, visualizam-se os resultados da equação de Basu (1997) para as companhias do Grupo 3.

	Variável	Coefficiente	Teste t	Valor-P
β_0	A	1,251(***)	10,120	0,000
β_1	D	-0,301	-1,251	0,211
β_2	RET	-0,001	-1,232	0,218
β_3	D*RET	0,021(***)	4,173	0,000
R Quadrado Ajustado		0,108	Probabilidade F	0,000
Estatística F		16,200		
Obs.: $LPA_{i,t}$ – lucro por ação da empresa i no período t ; D – variável <i>dummy</i> com valor 1 para retornos negativos ($RET < 0$) e 0, se o retorno for positivo ou nulo ($RET \geq 0$); RET – retorno econômico da empresa i no ano t .				
(***) : Significância estatística ao nível de 1%.				

Tabela 13 – Conservadorismo Condicional – Grupo 3

Para a regressão em estudo, ambos os sinais dos coeficientes que medem o conservadorismo, β_1 (-0,301) e β_3 (0,021), apresentaram o sinal esperado para a hipótese de existência de reconhecimento assimétrico de ganhos e perdas. Todavia, apenas β_3 (0,021) mostrou-se estatisticamente significativo ao nível de 1%. No sentido de existência de reconhecimento assimétrico entre ganhos e perdas, esperava-se que β_3 fosse maior e mais significativo que β_2 , o que de fato ocorreu.

Entretanto, mesmo havendo o sinal esperado para β_1 , de acordo com as constatações de Basu (1997), não foi possível obter significância estatística para o coeficiente β_1 . Pelo fato de não haver significância, não podem ser levantadas inferências sobre o conservadorismo.

O sinal negativo observado em β_2 sinaliza a existência de reconhecimento assimétrico para ganhos e perdas. Entretanto, assim como a variável β_1 , β_2 não se revelou estatisticamente significativa. Ao contrário das regressões estimadas para os demais grupos (1 e 2), o coeficiente de determinação ajustado (R^2 ajustado) apresentou-se alinhado com as

pesquisas nacionais e internacionais. Seu valor está mais aproximado com as constatações de outros estudos que também investigaram o conservadorismo nas demonstrações contábeis.

Em âmbito nacional, hajam vista as pesquisas de Costa (2004) e Sterzeck (2011), que indicam variação do R^2 entre 2,9% e 17,6%, os resultados obtidos por meio do Grupo 3 (10,8%) apresentaram maior consistência. Os resultados obtidos também são condizentes com as pesquisas internacionais, hajam vista as constatações de Ball, Robin e Kothari (2000). Essa pesquisa indicou que em países de *code law*, os R^2 ajustados variam de 4,2% a 12,6%. Já em países de *common law*, esses valores variaram de 9,1% a 17%. Adicionalmente, destaca-se que os parâmetros da regressão tomados em conjunto para as empresas do Grupo 3 apresentam significância estatística, tendo em vista $F < 0,01$.

5 CONCLUSÕES

O referencial estudado possibilitou compreender as principais características das informações contábeis de qualidade, bem como identificar que o conservadorismo é uma dessas características. Adicionalmente, este estudo possibilitou compreender os principais elementos da governança corporativa, mais especificamente o Conselho de Administração. Buscou-se fornecer subsídios para analisar os fatores explicativos do conservadorismo aplicado nas demonstrações contábeis das companhias da amostra.

Nesse contexto, a presente pesquisa teve como objetivo geral investigar de forma empírica a relação entre o grau de conservadorismo dos lucros divulgados pelas companhias brasileiras e o INDICON dos respectivos conselhos de administração.

Para atender ao objetivo geral, foram analisados os principais códigos de governança corporativa do país, mais especificamente as seções que tratam do Conselho de Administração. Constatou-se que o código do IBGC é aquele que aborda a matéria de forma mais minuciosa. Foram, então, elencadas as principais recomendações relacionadas ao Conselho de Administração, a partir das quais se construiu uma métrica de pesquisa, que foi aplicada nas empresas da amostra para os exercícios de 2010, 2011 e 2012. A métrica de qualidade do Conselho de Administração foi denominada Índice de Qualidade do Conselho de Administração (Indicon).

A partir dessa métrica, obteve-se um índice que possibilitou identificar o grau de cumprimento das orientações do IBGC no que tange às características do Conselho de Administração. Apresentou-se, inicialmente, uma análise de cada um dos componentes do Indicon, possibilitando o conhecimento geral acerca do cumprimento das recomendações do IBGC.

A partir dessa primeira análise, foi possível identificar o comportamento das companhias da amostra no que tange às práticas de governança corporativa relacionadas ao Conselho de Administração. Por meio da média do Indicon, observou-se uma crescente preocupação das companhias em atender às recomendações do IBGC. Isso foi constatado devido ao crescimento anual linear das médias de Indicon das companhias durante o triênio

considerado. Entretanto, o incremento observado na transição de 2010 para 2011 foi superior e mais expressivo àquele registrado na passagem de 2011 para 2012.

A partir dessas informações pôde-se considerar que, durante o exercício de 2012, as companhias enfrentaram mais dificuldade para executar o atendimento às recomendações do IBGC referentes às características do Conselho de Administração. Todavia, não foi possível identificar as causas dessa ocorrência.

De maneira geral, somente com relação aos exercícios de 2011 e 2012 foi possível observar a obtenção da nota máxima de Indicon por parte de algumas das companhias da amostra, no caso a Forjas Taurus S/A (Nível 2) e a Redecard S/A (Novo Mercado) em 2011, e apenas a Redecard em 2012. O declínio da nota da Forja Taurus deveu-se ao prazo de mandato do presidente do Conselho de Administração.

Dentre os nove indicadores que compõem o Indicon, foi possível observar que alguns apresentam baixo grau de conformidade por parte das empresas da amostra, como por exemplo a existência de membros do conselho com formação em contabilidade e em finanças, a existência de comitês no conselho e a participação do diretor presidente na composição do órgão. A pesquisa identificou que esses indicadores não vêm sendo obedecidos pela maioria das companhias da amostra.

Com efeito, cinco dos nove indicadores que formam o Indicon, ou seja, mais da metade, não foram atendidos por mais da metade das empresas da amostra (55%) no triênio sob análise. Conclui-se, assim, que ainda há muito a avançar no atendimento das recomendações do IBGC em relação ao Conselho de Administração. Como já dito, não foi possível identificar as causas para o baixo atendimento a esses indicadores por parte das companhias da amostra.

Ao analisar os valores de Indicon das companhias por segmento de listagem, foi possível constatar diferenças em relação ao nível de atendimento às orientações do IBGC. Por sua vez, verificou-se que as empresas do Novo Mercado são as que mais atendem às recomendações do IBGC referentes ao Conselho de Administração, ocupando a segunda posição as do Nível 2, seguindo-se as do Nível 1 e aquelas não participantes dos segmentos de listagem.

Após a análise do Indicon e categorização das companhias da amostra segundo o referido índice, foram desenvolvidos os testes com relação ao conservadorismo aplicado nas demonstrações contábeis. As empresas foram segregadas em três grupos, tendo em vista as notas de Indicon obtidas.

Após a segregação dessas companhias, a partir do modelo de Basu (1997), foi realizada regressão em busca de se identificar o grau de conservadorismo adotado nas demonstrações contábeis dessas empresas. Esses testes foram realizados no intuito de investigar a hipótese que norteia este estudo:

H_a: Há associação positiva e significativa entre o grau de conservadorismo dos lucros de uma empresa e o INDICON dos respectivos Conselhos de Administração.

Na análise das regressões de cada um dos três grupos de empresas estudadas, foi possível identificar a existência de conservadorismo condicional nas demonstrações contábeis. Embora tenha sido identificada a existência de conservadorismo nas demonstrações contábeis das companhias do Grupo 1, o nível de segurança ali encontrado foi de apenas 5%. Enquanto isso, o nível de segurança para as regressões das empresas dos grupos 2 e 3 foi de 1%.

Há de se destacar que, mesmo sendo identificada a ocorrência de conservadorismo condicional nas empresas dos três grupos, o nível de explicação obtido com a regressão das companhias dos grupos 1 e 2 não está de acordo com as constatações de outras pesquisas nacionais e internacionais.

O nível de explicação é explicitado através do coeficiente de R^2 . Pesquisas em âmbito nacional (COSTA, 2004; STERZECK, 2011) indicam variação do R^2 entre 2,9% e 17,6%. A partir das constatações de Ball, Robin e Kothari (2000), em países de *code law*, os R^2 ajustados variam de 4,2% a 12,6%. Já em países de *common law*, esses valores variaram de 9,1% a 17%.

Dessa forma, os resultados obtidos pelo Grupo 3 apresentam consistência com pesquisas internacionais relacionadas ao conservadorismo, tendo em vista Indicon (10,8%). Quando considerados os coeficientes de R^2 das regressões estimadas para os grupos 1 e 2, não é possível identificar relevância com relação aos estudos anteriores. Contudo, esses resultados obtidos não suportam constatações para a confirmação da hipótese norteadora dessa pesquisa.

A partir das constatações de existência de conservadorismo condicional em todos os grupos de empresas estudadas, conclui-se pela refutação da hipótese norteadora dessa pesquisa. Destaque-se, ainda, que os resultados encontrados nesta pesquisa possibilitam, apenas, generalizações para a amostra, período e variáveis similares.

Para pesquisas futuras, sugere-se a ampliação do período de análise referente aos conselhos de administração, para que seja avaliado o grau de conservadorismo nas demonstrações contábeis das empresas. Como a partir de maio de 2014, por exigência da BM&FBovespa, os executivos das empresas listadas em níveis diferenciados deverão impedidos de acumular os cargos diretoria com a presidência do Conselho de Administração, faz-se necessário investigar o impacto dessa restrição no conservadorismo adotado pelas companhias.

Sugere-se também que seja investigada a associação entre cada uma das recomendações do IBGC e o nível de conservadorismo das empresas. Além disso, podem ainda ser desenvolvidas novas fórmulas de cálculo do índice de adesão às orientações emanadas dos códigos de melhores práticas de governança corporativa e sua associação com o conservadorismo.

REFERÊNCIAS

ABBOTT, L. J.; PARKER, S.; PETERS, G. F. **The effectiveness of blue ribbon committee recommendations in mitigating financial misstatements: an empirical study.** 2000.

ADAMS, R. B. **What do boards do? Evidence from committee meeting and director compensation.** Working paper, Federal Reserve Bank of New York, 2000.

AHMED, A. S. Accounting earnings and future economic rents: an empirical analysis. **Journal of Accounting and Economics**, n. 17, p. 377-400, 1994.

AHMED, Anwer S.; DUELLMAN, Scott. Accounting conservatism and board of director characteristics: an empirical analysis. **Journal of Accounting and Economics**, n. 43, p.411-437, 2007.

AHMED, A., S.; NEEL, M.; WANG, D. **Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality?** Preliminary evidence. SSRN, 2010. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1502909>. Acesso em: 26 jan 2013.

AHMED, Anwer S.; BILINGS, Bruce K.; MORTON, Richard M.; STANDFORD-HARRIS, Mary. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder–shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. **The Accounting Review**, n. 77, p. 867-890, 2002.

ALLEN, Franklin; GALE, Douglas. **Comparing financial systems.** 1. ed. Cambridge (MA): MIT Press, cap. 1, 2000. 519 p.

ALMEIDA, José Elias Feres de. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos.** 2010. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

ALMEIDA, Juan C. G.; SCALZER, Rodrigo S.; COSTA, Fábio M. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. **Revista Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 2, p. 118-131, jan./abr. 2008.

ANDRADE, Adriana; ROSSETI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2011.

ANDRADE, L. P.; SALAZAR, G. T.; CALEGARIO, C. L. L.; SILVA, S. S. Governança corporativa: uma análise da relação do Conselho de Administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, p. 4-31, 2009.

ANTUNES, Gustavo Amorim. **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. 2007. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (Fucape)

ANTUNES, Gustavo A.; COSTA, Fábio M. Governança e qualidade da informação contábil: uma investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa. *In*: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2007.

ANTUNES, Gustavo A.; TEIXEIRA, Aridélmo José C.; COSTA, Fábio Moraes; NOSSA, Valcemiro. Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 3, n. 1, p. 1-14, 2010.

ASHBAUGH, H.; COLLINS, D.; LAFOND, R. The effects of corporate governance on firms' credit ratings. **Journal of Accounting and Economics**, n. 42, p. 203-243, 2006.

BAI, C.; LIU, Qiao; LU, Joe; SONG, Frank M.; ZHANG, Junxi. Corporate governance and market valuation in China. **Journal of Comparative Economics**, v. 32, p. 599-616, 2004.

BALL, Ray J.; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**. v. 6, p. 159-178, Autumn, 1968.

BALL, Ray; ROBIN, A.; KOTHARI, S. P. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, p. 1-51, 2000.

BALL, R.; ROBIN, A.; SADKA, G. Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. **Review of Accounting Studies**, v. 13, p. 168-205, 2008.

BALL, R.; ROBIN, A.; WU, J. S. Accounting standards, the institutional environment and issuer incentives: effect on accounting conservatism in China. **Asia Pacific Journal of Accounting and Economics**, v. 7, p. 71-96, 2000.

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

BALSARI, K.; OZKAN, S.; DURAK, M. **Earnings conservatism in the pre and post IFRS adoption periods in Turkey**: panel data evidence on the firm specific factors. Dokuz Eylul University, Working Paper, 2010.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; WILLIAMS, C. **Accounting quality**: international accounting standards and US GAAP. SSRN Workingpaper. 2006. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 26 jan 2013.

BASTOS, N. M. G. **Introdução à metodologia do trabalho acadêmico**. 2. ed. Fortaleza: [s.n.], 2004.

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

BAYSINGER, B.; BUTLER, H. Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition. **Journal of Law, Economics and Organization**, v. 1, p. 101-124, 1985.

BEASLEY, M. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. **The Accounting Review**, v. 71, n. 4, p. 443-465, October, 1996.

BEATTY, Anne; WEBER, Joseph; YU, Jeff J. Conservatism and debt. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, n. 2-3, p. 154-174, Aug., 2008.

BEAVER, William H. **Financial reporting: an accounting revolution**. New Jersey: Prentice-Hall, 1998.

BEAVER, William H; RYAN, Stephen G. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. **Journal of Accounting Research**, n. 38, p. 127-148, 2000.

_____. Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. **Review of Accounting Studies**, New York, v. 10, n. 2-3, p. 269-309, setembro 2005.

BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. Corporate governance and control. **NBER Working Paper**, n. 9.371, Dec., 2002.

_____. Corporate governance and control. **ECGI Finance Working Paper**, n. 02/2012, atualizado em agosto de 2005, 2005. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=343461>. Acesso em: 3 set. 2012.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York: MacMillan, 1932.

BERTRAND, Marianne; MULLAINATHAN, Sendhil. 'Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are'. **The Quarterly Journal of Economics**, 116 (3), p. 901-932, 2001.

BERTUCCI, J. L. O.; BERNARDES, P.; BRANDÃO, M. M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **RAUSP**, v. 41, n. 2, p. 183-196, 2006.

BHAGAT, Sanjai; BLACK, Bernard. The uncertain relationship between board composition and firm performance. **Business Lawyer**, v. 54, p. 921-963, 1999.

BHAGAT, S.; CAREY, D.; ELSON, C. Directors ownership, corporate performance, and management turnover. **Business Law**, v. 885, 1999.

BLACK, B.; CARVALHO, A. G.; GORGA, E. An overview of Brazilian corporate governance. **Cornell Law Faculty Publications**, Paper n. 101, 2008. Disponível em: <http://scholarship.law.cornell.edu/lrsp_papers/101/>. Acesso em: 20 out. 2012.

BM&FBOVESPA. BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. **Governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?Idioma=pt-br>>.

Acesso em: 8 out. 2012.

BOHREN, O.; ODEGAARD, B. A. Corporate governance and performance revisited. **Finance Working Paper**, n. 28/2003, 2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=423461>. Acesso em: 10 set. 2012.

BONA-SÁNCHEZ, C.; PÉREZ-ALEMÁN, J.; SANTANA-MARTÍN, D. J. Ultimate ownership and earnings conservatism. **European Accounting Review**, p. 1.468-4.497, 2009.

BORGES, L. F. X.; SERRÃO, C. F. B. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.

BRAGA, Josué Pires. **Padrões contábeis, incentivos econômicos e reconhecimento assimétrico de perdas**. 2011. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Deliberação nº 29**, de 05.02.1986. Aprova e referenda o pronunciamento anexo do Instituto Brasileiro de Contadores – Ibracon, sobre a estrutura conceitual básica da contabilidade. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 3 mar. 2012.

BRITO, Giovani A. S. **Conservadorismo contábil e o custo do crédito bancário no Brasil**. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

BRITO, Giovani A. S.; LOPES, A. B.; COELHO, A. C. Conservadorismo nos resultados contábeis de instituições financeiras estatais e privadas. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO*, 32., 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** São Paulo:Anpad, 2008, CD-ROM.

BUSHMAN, R.; PIOTROSKI, J. Financial reporting incentives for conservative accounting: the influence of legal and political institutions. **Journal of Accounting & Economics**, 2006.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, n. 32, p. 237-333, 2001.

CADBURY, Adrian; MILLSTEIN, Ira. The new agenda for ICGN. **Internacional Corporate Governance Network**. Discussion Paper n. 1, Londres, julho 2005. Disponível em: <https://www.icgn.org/index.php?option=com_k2&view=item&layout=item&id=412>. Acesso em: 20 set. 2012.

CAIXE, Daniel Ferreira. **Relação dinâmica entre a estrutura de propriedade e controle e o valor de mercado corporativo no Brasil: análise da primeira década do século XXI**. 2012. 138 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Curso de Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

CÂNDIDO, Marçal Serafim. **Assimetria da informação e a estrutura de capital: efeitos da governança corporativa**. 2010. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração da USP**, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./ago./set. 2002.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **Resolução nº 750**, de 29.12.1993. Dispõe sobre os princípios fundamentais de contabilidade (PFC). Brasília, 1993. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 3 mar. 2012.

CHRISTENSEN, H. B.; LEE, E.; WALKER, M. Incentives or standards: what determines accounting quality changes around IFRS adoption? **SSRN**, 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1013054>. Acesso em: 26 jan. 2013.

CLARKE, Thomas. **Theories of corporate governance: the philosophical foundations of corporate governance**. Oxon: Routledge, 2004.

_____. **International corporate governance: a comparative approach**. New York: Routledge, 2007.

COASE, Ronald. The nature of the firm. **Econômica**, v. 4, p. 386-405, 1937.

COELHO, Antônio Carlos Dias. **Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil**. 2007. 240 f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Curso de Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

COELHO, Antônio Carlos Dias; LIMA, Iran Siqueira. Segmentos de governança da BM&FBovespa: diferenças nos graus de conservadorismo condicional na divulgação de resultados contábeis. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 7., 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2007.

COELHO, Antônio Carlos Dias; LIMA, Iran Siqueira; CIA, J.N.S. Conservadorismo condicional na divulgação de lucros: diferenças entre companhias brasileiras emissoras e não emissoras de ADRs e entre sistemas contábeis. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2008. CD-ROM.

_____. Conservadorismo condicional na divulgação de lucros em companhias abertas brasileiras: diferenças entre emissoras e não emissoras de ADR e entre sistemas contábeis. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 11, n. 1, p. 117-149, jan./mar. 2010.

CORE, J. E.; GUAY, W.; LARCKER, D. F. Executive equity compensation and incentives: a survey. **Economic Policy Review**, v. 8, n. 1, p. 27-50, abril 2003.

COSTA, Alessandra Cristina de Oliveira. **Conservadorismo e os países da América do Sul: um estudo da aplicação do conservadorismo em cinco países da América do Sul**. 2004. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (Fucape), Vitória, 2004.

_____. **O impacto da regulação diferenciada sobre o conservadorismo nas empresas brasileiras: período 1996-2006**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (Fucape), Vitória, 2008.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B.; COSTA, A. C. O. Conservadorismo em cinco países da América do Sul. **Revista Brasileira de Contabilidade & Finanças**. São Paulo, v. 17, n. 41, p. 7-20, 2006.

COSTA, F. M.; REIS, D. J. S.; TEIXEIRA, A. M. C. Implicações de crises econômicas na relevância da informação contábil das empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, 2012.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento conceitual básico (R1)** – Estrutura conceitual para a elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro. Disponível em: <<http://www.cpc.gov.br>>. Acesso em: 3 mar. 2012.

CREMERS, K. J. M.; NAIR, V. B. Governance mechanisms and equity prices. **Journal of Finance**, 60(6), p. 2.859-2.894, 2005.

DALMÁCIO, F. R.; CORRAR, L. J. A concentração do controle acionário e a política de dividendos das empresas listadas na Bovespa: uma abordagem exploratória à luz da teoria de agência. **Revista de Contabilidade e Organizações (RCO)**, v. 1, n. 1, p. 3-10, 2007.

DALTON, D.R.; DAILY, C. M.; ELLSTRAND, A. E.; JOHNSON, J. A. Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. **Strategic Management Journal**, v. 19, p. 269-290, 1998.

DAVILA, A.; PENALVA, F. Governance structure and the weighting of performance measures in CEO compensation. **Review of Accounting Studies**, 11(4), p. 463-493, 2006.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 344-401, 2010.

DENIS, D. K.; MCCONNELL, J. International corporate governance. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 31, n. 1, p.1-36, mar. 2003.

DIONNE, Georges; TRIKI, Thouraya. **Risk management and corporate governance: the importance of independence and financial knowledge for the board and the audit committee.** Working Paper, 2005. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730743>. Acesso em: 12 nov. 2012.

DYCK, A.; ZINGALES, Luigi. Private benefits of control: an international comparison. **Journal of Finance**, v. 59, p. 537-600, 2004.

FAMA, Eugene; JENSEN, Michael. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, p. 301-327, junho 1983.

FULLER, Joseph; JENSEN, Michael C. What's a director to do? **Harvard NOM Research Paper**, n. 2, p. 1-12, Oct., 2002.

GASSEN, Joachim; FÜLBIER, Rolf U.; SELFHORN, Thorsten. International differences in conditional conservatism – the role of unconditional conservatism and income smoothing. **European Accounting Review**. London, v. 15, n. 4, p. 527-564, Dec 2006.

GIBSON, M. S. Is corporate governance ineffective in emerging markets? **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, n. 1, p. 231-250, março 2003.

GILLAN, S. L. Recent developments in corporate governance: an overview. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, n. 3, p. 381-402, julho 2006.

GIROUX, Gary. **Earnings magic and the unbalance sheet: the search for financial reality**. New Jersey: Wiley, 2006.

GIVOLY, D.; HAYN, C. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservative? **Journal of Accounting and Economics**, n. 29, p. 287-320, ago. 2000.

GONZAGA, Rosimeire P. **A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas sobre políticas de dividendos e o custo da dívida: um estudo empírico nas companhias abertas listadas na Bovespa**. 2008. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (Fucape), Vitória, 2008.

GONZAGA, Rosimeire P.; COSTA, Fábio M. A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 95-109, maio/ago. 2009.

GOMPERS, P. A.; ISHII, J. L.; METRICK, A. Corporate governance and equity prices. **Quarterly Journal of Economics**, n. 118, p.107-155, 2003.

GORGA, E. Culture and corporate law reform: a case study of Brazil. University of Pennsylvania. **Journal of International Economic Law**, v. 27, n. 3, p. 803-905, 2006.

_____. Changing the paradigm of stock ownership form concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries. **Cornell Law Faculty Working Papers**, Paper n. 42, 2008. Disponível em: <http://scholarship.law.cornell.edu/clasops_papers/42/>. Acesso em: 12 out. 2012.

GRINSTEIN, Y.; TOLKOWSKY, E. **The role of the board of directors in the capital budgeting process-evidence from S&P 500 firms**. WorkingPaper, Cornell University, 2004.

GUERRA, Sandra Maria. **Os papéis do Conselho de Administração em empresas listadas no Brasil**. 2009. 216 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Curso de Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

HART, O. Corporate governance: some theory and implications. **The Economic Journal**, n. 105, p. 678-689, 1995.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HERMALIN, B. E.; WEISBACH, S. Michael. Endogenously chosen boards of directors and the monitoring of the CEO. **American Economic Review**, n. 88, p. 96-118, 1998.

_____. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. **Economic Policy Review**, v. 9, p. 7-26, 2003.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. 2010.

JENSEN, Michael. **A theory of the firm**: governance, residual claims, and organization forms. 1. ed. Harvard University Press, 2001.

JENSEN, Michael; MECKLING, Willian. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, outubro 1976.

JOHNSON, Richard *et al.* Institutional investors and institutional environment: a comparative analysis and review. **Journal of Management Studies**, v. 47, Issue 8, p. 1.590-1.613, Dec., 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1698369>>. Acesso em: 12 set. 2012.

KAIZER, Carolina Viguini Cantarela. **O impacto da regulamentação contábil sobre o conservadorismo nas empresas do setor elétrico do Brasil**. 2007. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (Fucape), Vitória, 2007.

KAPOPOULOS, P.; LAZARETOU, S. Does ownership structure matter for economic growth? A cross-country analysis. **Managerial and Decision Economics**, v. 30, p. 155-172, 2009.

KLEIN, A. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, n. 33, p. 375-400, 2002.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, n. 31, p. 105-231, 2001.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANEZ, F.; VISHNY, R. W. Legal determinants of external finance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 3, p. 1.131-1.150, julho 1997.

_____. Investor protection and corporate governance. **Journal of Finance Economics**, v. 58, p. 3-27, 2000.

LAFOND, R.; ROYCHOWDHURY, S. Managerial ownership and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**, v. 46, p. 101-135, 2008.

LARA, J. M. G.; OSMA, B. G.; PENALVA, F. **Board of directors' characteristics and conditional accounting conservatism: Spanish evidence**, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 5 mar. 2012.

_____. Accounting conservatism and corporate governance. **Review Accounting Studies**, n. 14, p. 161-201, 2007.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco *et al.* Conservadorismo nos resultados contábeis dos bancos de Portugal. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA e CONTABILIDADE, 9., e CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 6., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2009. CD-ROM.

LIN, Shu; PIZZINI Mina; VARGUS, Mark; BARDHAN, Indranil R. The role of internal audit function in the disclosure of material weaknesses. **The Accounting Review**, v. 86, n. 1, p. 287-323, 2011.

LOPES, Alexsandro Broedel. **The relation between firm specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil**. 2009. Tese (Doutorado em 2009) – Manchester Business School, University of Manchester, Manchester, 2009.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

LOPES, Alexsandro Broedel; WALKER, M. **Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports**: an experiment in Brazil. Working Paper, 2008. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 7 mar. 2012.

LUBBERINK, Martien Jan Peter; HUIJGEN, Carel A. Liability exposure effects on earnings conservatism: the case of cross-listed firms, 2002. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=282412>. Acesso em: 7 mar. 2012.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THÉOPHILO, C. R. Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. São Paulo: Atlas, 2009.

MENDONÇA, Mark Miranda de. **O impacto da lei Sarbanes-Oxley (SOX) no conservadorismo contábil das empresas brasileiras que emitiram ADR antes de 2002**. 2008. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (Fucape), Vitória, 2008.

MILLSTEIN, Ira. A perspective on corporate governance – rules, principles or both. **ICGN Yearbook**. Washington, 2006. Disponível em: <<http://www.directorship.com/a-new-agenda/>>. Acesso em: 20 set. 2012.

MIZRUCHI, M. What do interlocks do? An analysis, critic and assessment of research on interlocking directorates. **Annual Review of Sociology**, 1990.

MOREIRA, Rafael de Lacerda. **Conservadorismo contábil e a abordagem da informação: estudo inferencial em empresas de capital aberto**. 2009. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2009.

MOREIRA, Rafael de Lacerda; COLAUTO, Romualdo Douglas; AMARAL, Hudson Fernandes. Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis econômicas. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 21, p. 64-84, 2010.

COLAUTO, Romualdo Douglas; MOREIRA, Rafael de Lacerda; ANGOTTI, Marcelo; BISPO, Oscar Neto de Almeida. Conservadorismo e a qualidade informacional dos resultados contábeis publicados: um estudo em siderúrgicas brasileiras. **Revista Estudos do ISCA**, v. 4, p. 10-25, 2010.

MOTTA, José; SILVEIRA, Alfredo; BORGES, Luiz. Exemplo de modelo referencial de governança corporativa. **Revista BNDES**, Rio de Janeiro, n. 26, p. 191-222, dez. 2006.

ODA, Patrícia. **Transações com partes relacionadas, governança corporativa e desempenho: um estudo com dados em painel**. 2011. 98 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

OHLSON, James A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation: an empirical perspective. **Contemporary Accounting Research**, v. 18, p. 107-120, 2001.

OLIVEIRA, D. P. R. **Governança corporativa na prática: integrando acionistas, Conselho de Administração e diretoria executiva na gestão de resultados**. São Paulo: Atlas, 2006.

PAULO, Edilson; ANTUNES, Maria Thereza Pompa; FORMIGONI, Henrique. Estudo sobre o conservadorismo nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO*, 31., 2006, Salvador. **Anais...** São Paulo: –Anpad, 2006. CD-ROM.

PENMAN, H. S.; ZHANG, X. **Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns**. 1999. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 5 mar. 2012.

PEROBELLI, F. F. C.; NESS Jr., W. Reações do mercado acionário a variações inesperadas nos lucros das empresas: um estudo sobre a eficiência informacional no mercado brasileiro. XXIV ENANPAD, 24º, **Anais...** Florianópolis: ANPAD, set. 2000. 15 p.

POPE, P. F.; WALKER, M. International differences in the timeliness, conservatism and classification of earnings. **Journal of Accounting Research**, supplement, v. 37, p. 503-587, 1999.

PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

PRATES, D. M.; CUNHA, A. O efeito-contágio da crise financeira global nos países emergentes. *In: ENCONTRO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA*, 14., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: SBEP, 2009.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

RYAN, Stephen G. Identifying conditional conservatism. **European Accounting Review**. London, v.15, n. 4, p. 511 – 525, Dec. 2006

ROYCHOWDHURY, Sugata; WATTS, Ross L. **Asymmetric timeliness of earning, market-to-book and conservatism in financial reporting**. Cambridge: Working Paper, Sloan School of Management, MIT, 2006.

SANTOS, Luís Paulo Guimarães *et al.* Efeito da lei nº 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas na BM&FBovespa. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 10., e *CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE*, 7., 2010, São Paulo. **Anais...**São Paulo: USP, 2010. CD-ROM.

SANTOS, Luís Sérgio Ribeiro. **Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nos demonstrativos contábeis em US GAAP e BR GAAP das empresas brasileiras com ADRs negociadas na bolsa de Nova Iorque**. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (Fucape), Vitória, 2006.

SANTOS, I. O.; SCHIEHL, Eduardo. Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies. **Revista de Administração (FEA-USP)**, v. 39, n. 4, p. 373-384, 2004.

SARLO NETO, A.; RODRIGUES, A.; ALMEIDA, J. E. F. Concentração de votos e acordo de acionistas: influências sobre o conservadorismo. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 54, p. 6-22, set./dez. 2010.

SASSO, Rafael de Campos. **Qualidade de lucros e estrutura de propriedade: A indústria de private equity no Brasil**. 2012. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

SEGRETI, João Bosco; RODRIGUEZ, Gregório Mancebo; PELEIAS, Ivan Ricardo. Governança corporativa: estudo dos movimentos que impedem a adesão das companhias abertas ao novo mercado da Bovespa. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão – Contextus**, v. 4, n. 1, p. 7-16, jan./jun. 2006.

SEIFERT FILHO, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista BNDES**, v. 9, 1998.

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

_____. Large shareholders and corporate control. **Journal of Political Economy**, n. 94, p. 461-488, 1986.

SILVA, A. L. C. **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. 2002. 128 p. Tese (Doutorado em 2002) – Instituto Coppead de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.

SILVEIRA, Alexandre Di Micelida. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

_____. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. 250 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

_____. **Governança corporativa desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2005, 181 p.

_____. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SOUZA, Paulo César da Silva Siqueira. **Práticas do comitê de auditoria**: evidências de empresas brasileiras. 2010. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia e. **Governança corporativa e o conflito de interesses nas sociedades anônimas**. São Paulo: Atlas, 2005.

STERZECK, Gisele. Efeito da convergência contábil sobre o conservadorismo das instituições financeiras. 2011. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e

Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

TIROLE, J. Corporate governance. **Econometric**, v. 69, n. 1, p. 1-35, 2001.

TRIVIÑOS, Augusto N. S.. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 2007.

VAFEAS, N. 'Board meeting frequency and firm performance'. **Journal of Financial Economics**, 53, p. 113-143, 1999.

WARFIELD, T. D.; WILD, J. J.; WILD, K. L. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, n. 20, p. 61-92, 1995.

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

_____. Conservatism in accounting part II: evidence and research opportunities. **Accounting Horizon**, v. 7, n. 4, p. 287-301, September, 2003b.

_____. **What has the invisible hand achieved**. Working Paper, Massachusetts Institute of Technology, 2006.

WATTS, R. L; ZIMMERMAN, J. L. Toward a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, n. 53, p. 112-134, 1978.

_____. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

WANG, Dechun. Founding family ownership and earning quality. **Journal of Accounting Research**, v. 44, n. 3, 2006.

WANG, R., Z.; HÓGARTAIGH, C. Ó.; ZIJL, T. Measures of accounting conservatism: a construct validity perspective. **Journal of Accounting Literature**, v. 28, p. 165-203, 2009.

WEISBACH, M. 'Outside directors and CEO turnover', **Journal of Financial Economics**, n. 20, p. 431-460, 1988.

XIE, B.; DAVIDSON, W.; DADALT, P. Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, v. 9, Issue 3, p. 295-317, 2003.

YERMACK, D. Higher market valuation of companies with a small board of directors. **Journal of Financial Economics**, v. 40, n. 3, p. 185-213, 1996.

ZAHRA, Shaker; PEARCE, John. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. **Journal of Management**, v. 15, n. 2, p. 291-334, June, 1989.

ZINGALES, Luigi. Inside ownership and the decision to go public. **Review of Economic Studies**, v. 62, p. 425-448, 1995.

		IBGC	CVM	OECD	NOVO MERCADO
1	Competências dos Conselheiros	Participação de outros CA; Experiências como Executivo Sênior; Conhecimentos em finanças; Conhecimentos contábeis.	O Conselho de Administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas		
2	Prazo do mandato	O prazo do mandato do conselheiro não deve ser superior a 2 (dois) anos. A reeleição é desejável para construir um Conselho experiente e produtivo, mas não deve ocorrer de forma automática. Todos os conselheiros devem ser eleitos na mesma Assembleia Geral.	O mandato de todos os conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição		Os membros do Conselho de Administração da Companhia terão mandato unificado de, no máximo, 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição.
3	Participação de outros CA	O presidente do Conselho de Administração poderá participar como conselheiro de, no máximo, dois outros conselhos.			

4	Conselheiros Externos Independentes	Conselheiros externos e/ou independentes que não tenham outra atividade poderão participar de, no máximo, cinco conselhos. A quantidade de conselheiros independentes no Conselho dependerá do grau de maturidade da organização, do seu ciclo de vida e de suas características. Recomenda-se que a maioria seja composta por independentes, contratados por meio de processos formais e com escopo de atuação e qualificação bem-definido.	O conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia		
5	Diretor Presidente e Presidente do CA	Presidentes executivos e presidentes de Conselho não devem exercer cargo de presidência de Conselho de outra organização (com exceção para entidades do terceiro setor), salvo se tratar-se de empresa coligada ou do mesmo grupo.			Os cargos de presidente do Conselho de Administração e de diretor presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa, excetuadas as hipóteses de vacância que deverão ser objeto de divulgação específica ao mercado e para as quais deverão ser tomadas as providências para preenchimento dos respectivos cargos no prazo de 180 (cento e oitenta) dias.

6	Segregação entre Diretor Presidente e Presidente do CA	As atribuições do Presidente do Conselho são diferentes e complementares às do Diretor Presidente. Para que não haja concentração de poder, em prejuízo de supervisão adequada da gestão, deve ser evitado o acúmulo das funções de Presidente do Conselho e Diretor-Presidente pela mesma pessoa.	Os cargos de presidente do Conselho de Administração e presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas diferentes		Os cargos de presidente do Conselho de Administração e de diretor presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa, excetuadas as hipóteses de vacância que deverão ser objeto de divulgação específica ao mercado e para as quais deverão ser tomadas as providências para preenchimento dos respectivos cargos no prazo de 180 (cento e oitenta) dias.
7	Diretor Presidente e CA	É recomendável que o diretor-presidente não seja membro do Conselho de Administração, mas ele deve participar das reuniões de Conselho como convidado.			
8	Sessões Executivas	O Conselho deve realizar regularmente sessões sem a presença dos executivos – as chamadas sessões executivas. Desta forma, o Conselho preserva um espaço de discussão formado exclusivamente por conselheiros, sem criar constrangimento às partes.			

9	Conselheiros Suplentes	A existência de conselheiros suplentes não é uma boa prática de Governança Corporativa e deve ser evitada. Os suplentes para ausências eventuais não estão satisfatoriamente familiarizados com os problemas da organização.			
10	Número de Membros	O número de conselheiros deve variar conforme o setor de atuação, porte, complexidade das atividades, estágio do ciclo de vida da organização e necessidade de criação de comitês. O recomendado é de, no mínimo, 5 (cinco) e, no máximo, 11 (onze) conselheiros.	O Conselho de Administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas.		O Conselho de Administração será composto por, no mínimo, 5 (cinco) membros, eleitos pela assembleia geral, dos quais, no mínimo, 20% (vinte por cento) deverão ser Conselheiros Independentes.

11	Conselhos Interconectados (BOARD INTERLOCKING)	O conselheiro deve informar os demais membros do Conselho sobre quaisquer outros conselhos (de Administração, Fiscal e/ou Consultivo) dos quais faça parte, inclusive de organizações do Terceiro Setor. O objetivo não é apenas observar a existência de possível conflito de interesses (vide 6.2), mas também verificar se o referido conselheiro dispõe do tempo necessário para dedicar-se adequadamente a essa atividade (vide 2.8)			
12	Remuneração dos Conselheiros	Os conselheiros devem ser adequadamente remunerados, considerando o mercado, as qualificações, o valor gerado à organização e os riscos da atividade. Contudo, as estruturas de incentivo da remuneração do Conselho devem ser diferentes daquelas empregadas para a gestão, dada a natureza distinta destas duas instâncias da organização. A remuneração baseada em resultados de curto prazo deve ser evitada para o Conselho.			

13	Divulgação dos Valores Pagos aos Conselheiros	A divulgação deve incluir todo tipo de remuneração recebida pelos conselheiros, como, por exemplo: a) salários; b) bônus; c) todos os benefícios baseados em valores mobiliários, em especial os baseados em ações; d) gratificações de incentivo; e) pagamentos projetados em benefícios pós-emprego, em programas de aposentadoria e de afastamento; e f) outros benefícios diretos e indiretos, de curto, médio e longo prazos.		Política de remuneração dos membros do órgão de administração e principais executivos, informações sobre os membros do órgão de administração, incluindo as suas qualificações, processo de selecção, outros cargos de direcção da empresa e esclarecimentos sobre se o órgão de administração os considera independentes	
14	Existências de Comitês do CA	de Auditoria (vide 2.30), Recursos Humanos/Remuneração (vide 2.31), Governança, Finanças, Sustentabilidade, entre outros	Um comitê de auditoria, composto por membros do Conselho de Administração com experiência em finanças e incluindo pelo menos um conselheiro que represente os minoritários, deve supervisionar o relacionamento com o auditor. Como parte da análise das demonstrações da companhia, o conselho fiscal e o comitê de auditoria devem se reunir regular e separadamente com os auditores sem a presença da diretoria		

Quadro 6 - Orientações a respeito das características do Conselho de Administração

ANEXO 1 – Amostra das empresas para cálculo do INDICON

	NOME	SETOR
1	AES ELPA SA	Energia Elétrica
2	AES SUL DISTRIB. GAÚCHA DE ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
3	AES TIETE SA	Energia Elétrica
4	AFLUENTE G&T DE ENERGIA ELÉTRICA S/A	Energia Elétrica
5	ALIANSCCE SHOPPING CENTERS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
6	ALL - AMÉRICA LATINA LOGISTICA S.A.	Serviços Transporte e Logística
7	ALL ORE MINERAÇÃO SA	Extração Mineral
8	ALPARGATAS SA	Têxtil e Vestuário
9	AMERICEL SA	Telecomunicações
10	AMIL PARTICIPAÇÕES S/A	Serviços médicos
11	AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.	Energia Elétrica
12	ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPAÇÕES S.A.	Educação
13	AZEVEDO & TRAVASSOS SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
14	B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	Comércio (Atacado e Varejo)
15	BAHEMA SA	Sem Setor Principal
16	BANDEIRANTE ENERGIA S/A	Energia Elétrica
17	BARDELLA SA INDS MECANICAS	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
18	BATTISTELLA ADM E PARTICIPAÇÕES S A	Sem Setor Principal
19	BAUMER SA	Metalurgia e Siderurgia
20	BEMATECH S/A	Comunicação e Informática
21	BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	Hospedagem e Turismo
22	BICICLETAS MONARK SA	Brinquedos e Lazer
23	BIOMM SA	Farmacêutico e Higiene
24	BOMBRIL SA	Farmacêutico e Higiene
25	BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	Comércio (Atacado e Varejo)
26	BR PROPERTIES S.A.	Sem Setor Principal
27	BRADESPAR S/A	Extração Mineral
28	BRASIL BROKERS PARTICIPAÇÕES SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
29	BRASKEM S.A.	Petroquímicos e Borracha
30	BRASMOTOR SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
31	BRAZILIAN FINANCE & REAL ESTATE S.A.	Sem Setor Principal
32	BRF - BRASIL FOODS SA	Alimentos
33	BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
34	CAFE SOLUVEL BRASILIA SA	Alimentos
35	CAMARGO CORREA DESENVOLVIMENTO IMOBILIARIO SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
36	CAMBUCI SA	Têxtil e Vestuário
37	CELULOSE IRANI SA	Papel e Celulose
38	CENTENNIAL ASSET PART. AMAPA S/A	Extração Mineral
39	CENTENNIAL ASSET PART. MINAS-RIO S/A	Extração Mineral
40	CENTENNIAL ASSET PARTICIPAÇÕES AÇU SA	Serviços Transporte e Logística
41	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA	Energia Elétrica
42	CENTRAIS ELETRICAS DE SANTA CATARINA S.A	Energia Elétrica

43	CENTRAIS ELETRICAS MATOGROSSENSSES SA	Energia Elétrica
44	CESP - COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	Energia Elétrica
45	CIA CACIQUE CAFE SOLUVEL	Alimentos
46	CIA CAT. DE ÁGUAS E SANEAMENTO - CASAN	Saneamento, Serv. Água e Gás
47	CIA DE PARTICIPAÇÕES ALIANÇA DA BAHIA	Sem Setor Principal
48	CIA DOCAS DE IMBITUBA	Serviços Transporte e Logística
49	CIA ELETRICIDADE DA BAHIA	Energia Elétrica
50	CIA ENERG CEARA - COELCE	Energia Elétrica
51	CIA ENERG MINAS GERAIS - CEMIG	Energia Elétrica
52	CIA ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO - CELPE	Energia Elétrica
53	CIA ENERGÉTICA DO RIO GRANDE DO NORTE	Energia Elétrica
54	CIA ESTADUAL DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELETRICA	Energia Elétrica
55	CIA ESTADUAL DE GERACAO TRANS ENERGIA ELETRICA	Energia Elétrica
56	CIA FERRO LIGAS BAHIA FERBASA	Metalurgia e Siderurgia
57	CIA HERING	Têxtil e Vestuário
58	CIA INDL SCHLOSSER SA	Têxtil e Vestuário
59	CIA PIRATININGA DE FORÇA E LUZ	Energia Elétrica
60	CIA SANEAMENTO BÁSICO ESTADO SÃO PAULO	Saneamento, Serv. Água e Gás
61	CIA SIDERURGICA NACIONAL	Metalurgia e Siderurgia
62	CIA TECIDOS NORTE DE MINAS - COTEMINAS	Têxtil e Vestuário
63	CIA TECIDOS SANTANENSE	Têxtil e Vestuário
64	CIA. DE SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR	Saneamento, Serv. Água e Gás
65	CIA. DISTRIB. DE GÁS DO RIO DE JANEIRO	Saneamento, Serv. Água e Gás
66	CIA. IGUAÇU DE CAFÉ SOLÚVEL	Alimentos
67	CIMS SA	Sem Setor Principal
68	CLARION S/A AGROINDUSTRIAL	Alimentos
69	COBRASMA SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
70	COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	Comércio (Atacado e Varejo)
71	COMPANHIA CELG DE PARTICIPAÇÕES	Energia Elétrica
72	COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	Bebidas e Fumo
73	COMPANHIA DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS	Serviços Transporte e Logística
74	COMPANHIA DE FIACAO E TECIDOS CEDRO E CACHOEIRA	Têxtil e Vestuário
75	COMPANHIA DE GÁS DE SÃO PAULO - COMGÁS	Saneamento, Serv. Água e Gás
76	COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS	Saneamento, Serv. Água e Gás
77	COMPANHIA ENERGÉTICA DE BRASÍLIA - CEB	Energia Elétrica
78	COMPANHIA INDUSTRIAL CATAGUASES	Têxtil e Vestuário
79	COMPANHIA MELHORAMENTOS DE SÃO PAULO	Papel e Celulose
80	COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA	Energia Elétrica
81	COMPANHIA PAULISTA DE FORCA LUZ - CPFL	Energia Elétrica
82	COMPANHIA PROVIDENCIA IND E COMERCIO	Petroquímicos e Borracha
83	COMPANHIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	Sem Setor Principal
84	CONCESSIONARIA ECOVIAS DOS IMIGRANTES SA	Serviços Transporte e Logística
85	CONSERVAS ODERICH SA	Alimentos
86	CONST ADOLPHO LINDENBERG SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
87	CONST LIX DA CUNHA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração

88	CONST SULTEPA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
89	CONTAX PARTICIPAÇÕES S.A.	Telecomunicações
90	CORREA RIBEIRO SA COM IND	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
91	CPFL ENERGIA SA	Energia Elétrica
92	CPFL GERAÇÃO DE ENERGIA S/A	Energia Elétrica
93	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
94	CREMER SA	Têxtil e Vestuário
95	CSU CARDSYSTEM S/A	Sem Setor Principal
96	CTEEP-CIA TRANSM ENERGIA ELÉTR. PAULISTA	Energia Elétrica
97	CTX PARTICIPAÇÕES S/A	Sem Setor Principal
98	CYRELA BRAZIL REALTY SA EMPRS E PARTS	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
99	CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES SA EMP PART	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
100	DHB IND E COMERCIO SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
101	DIAGNOSTICOS DA AMERICA SA	Serviços médicos
102	DIMED SA DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	Comércio (Atacado e Varejo)
103	DIRECIONAL ENGENHARIA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
104	DOCAS INVESTIMENTOS SA	Telecomunicações
105	DOHLER S.A.	Têxtil e Vestuário
106	DROGASIL SA	Comércio (Atacado e Varejo)
107	DUKE ENERGY INT,GERAÇÃO PARANAPANEMA SA	Energia Elétrica
108	DURATEX S.A.	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
109	EBX BRASIL SA	Serviços Transporte e Logística
110	ECORODOVIAS CONCESSÕES E SERVIÇOS S/A	Serviços Transporte e Logística
111	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	Serviços Transporte e Logística
112	EDP ENERGIAS DO BRASIL S/A	Energia Elétrica
113	ELECTRO AÇO ALTONA S/A	Metalurgia e Siderurgia
114	ELEKEIROZ S/A	Petroquímicos e Borracha
115	ELEKTRO ELETRICIDADE E SERVIÇOS S.A.	Energia Elétrica
116	ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR	Energia Elétrica
117	ELETROPAULO METROPOLITANA EL.S.PAULO S.A	Energia Elétrica
118	EMAE-EMP.METROPOLITANA ÁGUAS ENERGIA S.A	Energia Elétrica
119	EMBRAER S.A.	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
120	EMBRATEL PARTICIPAÇÕES SA	Telecomunicações
121	EMPR. CONCESS. DE RODOVIAS DO NORTE S.A.	Serviços Transporte e Logística
122	EMPRESA ENERGÉTICA DE M.S. S.A.	Energia Elétrica
123	ENERGISA SA	Energia Elétrica
124	EQUATORIAL ENERGIA S/A	Energia Elétrica
125	ESPIRITO SANTO CENTRAIS ELETRICAS SA	Energia Elétrica
126	ESTACIO PARTICIPAÇÕES SA	Educação
127	ETERNIT SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
128	EUCATEX SA IND E COMERCIO	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
129	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
130	EXCELSIOR ALIMENTOS SA.	Alimentos
131	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
132	FERTILIZANTES HERINGER SA	Petroquímicos e Borracha

133	FIBAM CIA INDUSTRIAL	Metalurgia e Siderurgia
134	FIBRIA CELULOSE S.A.	Papel e Celulose
135	FLEURY SA	Serviços médicos
136	FORJAS TAURUS SA	Metalurgia e Siderurgia
137	FRAS-LE SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
138	GAFISA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
139	GENERAL SHOPPING BRASIL SA	Sem Setor Principal
140	GERDAU SA	Metalurgia e Siderurgia
141	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	Serviços Transporte e Logística
142	GPC PARTICIPACOES SA	Petroquímicos e Borracha
143	GRAZZIOTIN SA	Comércio (Atacado e Varejo)
144	GRENDENE SA	Têxtil e Vestuário
145	GRUÇAI PARTICIPAÇÕES SA	Serviços Transporte e Logística
146	GUARARAPES CONFECÇÕES SA	Têxtil e Vestuário
147	HAGA S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	Metalurgia e Siderurgia
148	HELBOR EMPREENDIMENTOS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
149	HERCULES S/A - FABRICA DE TALHERES	Metalurgia e Siderurgia
150	HOPÍ HARI SA	Hospedagem e Turismo
151	HOTEIS OTHON SA	Hospedagem e Turismo
152	HYPERMARCAS S/A	Comércio (Atacado e Varejo)
153	IDEIASNET SA	Sem Setor Principal
154	IGB ELETRÔNICA SA	Comunicação e Informática
155	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S/A	Comércio (Atacado e Varejo)
156	INDS J B DUARTE SA	Alimentos
157	INDÚSTRIAS ROMI S.A.	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
158	INEPAR SA IND E CONSTRUÇOES	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
159	INEPAR TELECOMUNICAÇÕES SA	Telecomunicações
160	INVESTIMENTOS BEMGE S.A.	Sem Setor Principal
161	IOCHPE-MAXION SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
162	ITAITINGA PARTICIPACOES SA	Sem Setor Principal
163	ITAÚSA - INVESTIMENTOS ITAÚ S.A.	Sem Setor Principal
164	ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	Comunicação e Informática
165	JBS SA	Alimentos
166	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S/A	Telecomunicações
167	JHSF PARTICIPAÇÕES SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
168	JOAO FORTES ENGENHARIA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
169	JOSAPAR- JOAQUIM OLIVEIRA S/A PARTICIP	Alimentos
170	KARSTEN SA	Têxtil e Vestuário
171	KEPLER WEBER SA	Metalurgia e Siderurgia
172	KLABIN S.A.	Papel e Celulose
173	KROTON EDUCACIONAL S.A.	Educação
174	LA FONTE TELECOM S/A	Telecomunicações
175	LARK SA MAQ E EQUIPAMENTOS	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
176	LF TEL SA	Telecomunicações
177	LIGHT SA	Energia Elétrica

178	LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE SA	Energia Elétrica
179	LLX LOGISTICA SA	Serviços Transporte e Logística
180	LOCALIZA RENT A CAR SA	Serviços Transporte e Logística
181	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL SA	Serviços Transporte e Logística
182	LOJAS AMERICANAS SA	Comércio (Atacado e Varejo)
183	LOJAS HERING SA	Comércio (Atacado e Varejo)
184	LOJAS MARISA SA	Comércio (Atacado e Varejo)
185	LOJAS RENNER SA	Comércio (Atacado e Varejo)
186	LPS BRASIL CONSULTORIA DE IMOVEIS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
187	LUPATECH S/A	Petróleo e Gás
188	M DIAS BRANCO SA IND E COM DE ALIMENTOS	Alimentos
189	M&G POLIÉSTER SA	Petroquímicos e Borracha
190	MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	Extração Mineral
191	MAHLE METAL LEVE S.A.	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
192	MANGELS INDUSTRIAL SA	Metalurgia e Siderurgia
193	MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA SA	Brinquedos e Lazer
194	MARCOPOLO SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
195	MARFRIG ALIMENTOS SA	Alimentos
196	MARISOL SA	Têxtil e Vestuário
197	MENDES JUNIOR ENGENHARIA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
198	METALFRIIO SOLUTIONS S/A	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
199	METALGRAFICA IGUACU SA	Metalurgia e Siderurgia
200	METALURGICA DUQUE SA	Metalurgia e Siderurgia
201	METALURGICA GERDAU SA	Metalurgia e Siderurgia
202	METALURGICA RIOSULENSE SA	Metalurgia e Siderurgia
203	METISA METALÚRGICA TIMBOENSE SA	Metalurgia e Siderurgia
204	MINASMAQUINAS SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
205	MINERVA S/A	Alimentos
206	MINUPAR PARTICIPACOES SA	Alimentos
207	MMX MINERAÇÃO E METÁLICOS S.A.	Extração Mineral
208	MONTEIRO ARANHA SA	Sem Setor Principal
209	MPX ENERGIA SA	Energia Elétrica
210	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
211	MULTIPLAN EMP. IMOBILIARIOS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
212	MULTIPLUS SA	Comércio (Atacado e Varejo)
213	MUNDIAL S.A - PRODUTOS DE CONSUMO	Têxtil e Vestuário
214	NADIR FIGUEIREDO IND E COM SA	Extração Mineral
215	NATURA COSMETICOS SA	Farmacêutico e Higiene
216	NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.	Telecomunicações
217	NORDON INDS METALURGICAS SA	Metalurgia e Siderurgia
218	NOVA AÇÃO PARTICIPAÇÕES S.A.	Sem Setor Principal
219	ODONTOPREV S/A	Serviços médicos
220	OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S/A	Petróleo e Gás
221	OSX BRASIL S.A.	Sem Setor Principal
222	PANATLANTICA SA	Metalurgia e Siderurgia

223	PARANAPANEMA SA	Metalurgia e Siderurgia
224	PDG REALTY SA EMPREENDIMENTOS E PARTS	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
225	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	Petróleo e Gás
226	PETROPAR SA	Embalagens
227	PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
228	POLPAR S.A.	Sem Setor Principal
229	PORTOBELLO S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
230	PORTX OPERAÇÕES PORTUÁRIAS S.A.	Serviços Transporte e Logística
231	POSITIVO INFORMATICA SA	Comunicação e Informática
232	PRÓ METALURGIA SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
233	PROFARMA DISTRIB. PRODUTOS FARMACEUTICOS	Comércio (Atacado e Varejo)
234	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
235	RASIP AGRO PASTORIL SA	Agricultura (Açúcar, Álcool e Cana)
236	RECRUSUL SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
237	REDE ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
238	REDECARD S/A	Sem Setor Principal
239	REFINARIA PET MANGUINHOS SA	Petróleo e Gás
240	RENAR MAÇAS SA	Agricultura (Açúcar, Álcool e Cana)
241	RENOVA ENERGIA S/A	Energia Elétrica
242	RIMET EMPREEND. INDS. E COMERCIAIS S/A	Metalurgia e Siderurgia
243	RIO GRANDE ENERGIA SA	Energia Elétrica
244	RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
245	ROSSI RESIDENCIAL SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
246	SANTHER FAB.DE PAPEL SANTA THEREZINHA SA	Papel e Celulose
247	SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.	Serviços Transporte e Logística
248	SÃO CARLOS EMPREENDS E PARTICIPAÇÕES S.A	Sem Setor Principal
249	SÃO PAULO TURISMO S. A.	Hospedagem e Turismo
250	SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES	Gráficas e Editoras
251	SAUIPE SA	Hospedagem e Turismo
252	SCHULZ SA	Metalurgia e Siderurgia
253	SERGEN SERVS GERAIS DE ENG SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
254	SIDERURGICA J L ALIPERTI SA	Metalurgia e Siderurgia
255	SLC AGRICOLA SA	Agricultura (Açúcar, Álcool e Cana)
256	SONDOTECNICA ENGENHARIA DE SOLOS S/A.	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
257	SOUZA CRUZ SA	Bebidas e Fumo
258	SPRINGER SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
259	SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S/A	Têxtil e Vestuário
260	SUZANO HOLDING S.A. (EX-NEMOFEFFER S.A.)	Papel e Celulose
261	SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	Papel e Celulose
262	TAM S.A.	Serviços Transporte e Logística
263	TEC TOY S/A	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
264	TECBLU - TECELAGEM BLUMENAU S/A.	Têxtil e Vestuário
265	TECNISA S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
266	TECNOSOLO S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
267	TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA SA	Serviços Transporte e Logística

268	TEKA TECELAGEM KUEHNRIK SA	Têxtil e Vestuário
269	TEKNO S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	Metalurgia e Siderurgia
270	TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES SA	Telecomunicações
271	TELEC. BRASILEIRAS S.A. - TELEBRÁS	Telecomunicações
272	TEMPO PARTICIPAÇÕES S/A	Serviços médicos
273	TERMOPERNAMBUCO SA	Energia Elétrica
274	TÊXTIL RENAUXVIEW S/A	Têxtil e Vestuário
275	TIM PARTICIPAÇÕES SA	Telecomunicações
276	TOTVS S.A	Comunicação e Informática
277	TPI - TRIUNFO PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.	Serviços Transporte e Logística
278	TRACTEBEL ENERGIA SA	Energia Elétrica
279	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	Energia Elétrica
280	TREVISIA INVESTIMENTOS SA	Sem Setor Principal
281	TRISUL S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
282	TUPY SA	Metalurgia e Siderurgia
283	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	Comércio (Atacado e Varejo)
284	UNIDAS S/A	Serviços Transporte e Logística
285	UNIPAR - UNIAO DE INDÚSTRIAS PETROQUÍMICAS S/A	Petroquímicos e Borracha
286	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS SA	Metalurgia e Siderurgia
287	VALE S.A.	Extração Mineral
288	VALID SOLUÇÕES E SERV DE SEG EM MEIOS DE PAG IDENT S.A.	Gráficas e Editoras
289	VICUNHA SIDERURGIA SA	Metalurgia e Siderurgia
290	VICUNHA TEXTIL SA	Têxtil e Vestuário
291	VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
292	VULCABRAS/AZALEIA S.A.	Têxtil e Vestuário
293	WEG SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
294	WEMBLEY SOCIEDADE ANÔNIMA	Têxtil e Vestuário
295	WETZEL S.A.	Metalurgia e Siderurgia
296	WHIRLPOOL S.A	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
297	WLM INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Máquinas, Equip., Veículos e Peças

Quadro 7 – Amostra das empresas para cálculo do INDICON

ANEXO 2 –Amostra das empresas para teste de conservadorismo

	NOME	SETOR
1	AES ELPA SA	Energia Elétrica
2	AES SUL DISTRIB. GAÚCHA DE ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
3	AES TIETE SA	Energia Elétrica
4	AFLUENTE G&T DE ENERGIA ELÉTRICA S/A	Energia Elétrica
5	ALIANSCCE SHOPPING CENTERS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
6	ALL - AMÉRICA LATINA LOGISTICA S.A.	Serviços Transporte e Logística
7	ALL ORE MINERAÇÃO SA	Extração Mineral
8	ALPARGATAS SA	Têxtil e Vestuário
9	AMIL PARTICIPAÇÕES S/A	Serviços médicos
10	AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.	Energia Elétrica
11	ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPAÇÕES S.A.	Educação
12	AZEVEDO & TRAVASSOS SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
13	B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	Comércio (Atacado e Varejo)
14	BAHEMA SA	Sem Setor Principal
15	BANDEIRANTE ENERGIA S/A	Energia Elétrica
16	BARDELLA SA INDS MECANICAS	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
17	BATTISTELLA ADM E PARTICIPAÇÕES S A	Sem Setor Principal
18	BAUMER SA	Metalurgia e Siderurgia
19	BEMATECH S/A	Comunicação e Informática
20	BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	Hospedagem e Turismo
21	BICICLETAS MONARK SA	Brinquedos e Lazer
22	BIOMM SA	Farmacêutico e Higiene
23	BOMBRIL SA	Farmacêutico e Higiene
24	BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	Comércio (Atacado e Varejo)
25	BR PROPERTIES S.A.	Sem Setor Principal
26	BRADESPAR S/A	Extração Mineral
27	BRASIL BROKERS PARTICIPAÇÕES SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
28	BRASKEM S.A.	Petroquímicos e Borracha
29	BRASMOTOR SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
30	BRF - BRASIL FOODS SA	Alimentos
31	BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
32	CAFE SOLUVEL BRASILIA SA	Alimentos
33	CAMARGO CORREA DESENVOLVIMENTO IMOBILIARIO SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
34	CAMBUCI SA	Têxtil e Vestuário
35	CELULOSE IRANI SA	Papel e Celulose
36	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA	Energia Elétrica
37	CENTRAIS ELETRICAS DE SANTA CATARINA S.A	Energia Elétrica
38	CENTRAIS ELETRICAS MATOGROSSENSES SA	Energia Elétrica
39	CESP - COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	Energia Elétrica
40	CIA CACIQUE CAFE SOLUVEL	Alimentos
41	CIA CAT. DE ÁGUAS E SANEAMENTO - CASAN	Saneamento, Serv. Água e Gás
42	CIA DE PARTICIPAÇÕES ALIANÇA DA BAHIA	Sem Setor Principal

43	CIA DOCAS DE IMBITUBA	Serviços Transporte e Logística
44	CIA ELETRICIDADE DA BAHIA	Energia Elétrica
45	CIA ENERG CEARA - COELCE	Energia Elétrica
46	CIA ENERG MINAS GERAIS - CEMIG	Energia Elétrica
47	CIA ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO - CELPE	Energia Elétrica
48	CIA ENERGÉTICA DO RIO GRANDE DO NORTE	Energia Elétrica
49	CIA ESTADUAL DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELETRICA	Energia Elétrica
50	CIA ESTADUAL DE GERACAO TRANS ENERGIA ELETRICA	Energia Elétrica
51	CIA FERRO LIGAS BAHIA FERBASA	Metalurgia e Siderurgia
52	CIA HERING	Têxtil e Vestuário
53	CIA INDL SCHLOSSER SA	Têxtil e Vestuário
54	CIA PIRATININGA DE FORÇA E LUZ	Energia Elétrica
55	CIA SANEAMENTO BÁSICO ESTADO SÃO PAULO	Saneamento, Serv. Água e Gás
56	CIA SIDERURGICA NACIONAL	Metalurgia e Siderurgia
57	CIA TECIDOS NORTE DE MINAS - COTEMINAS	Têxtil e Vestuário
58	CIA TECIDOS SANTANENSE	Têxtil e Vestuário
59	CIA. DE SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR	Saneamento, Serv. Água e Gás
60	CIA. DISTRIB. DE GÁS DO RIO DE JANEIRO	Saneamento, Serv. Água e Gás
61	CIA. IGUAÇU DE CAFÉ SOLÚVEL	Alimentos
62	CLARION S/A AGROINDUSTRIAL	Alimentos
63	COBRASMA SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
64	COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	Comércio (Atacado e Varejo)
65	COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	Bebidas e Fumo
66	COMPANHIA DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS	Serviços Transporte e Logística
67	COMPANHIA DE FIACAO E TECIDOS CEDRO E CACHOEIRA	Têxtil e Vestuário
68	COMPANHIA DE GÁS DE SÃO PAULO - COMGÁS	Saneamento, Serv. Água e Gás
69	COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS	Saneamento, Serv. Água e Gás
70	COMPANHIA ENERGÉTICA DE BRASÍLIA - CEB	Energia Elétrica
71	COMPANHIA MELHORAMENTOS DE SÃO PAULO	Papel e Celulose
72	COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA	Energia Elétrica
73	COMPANHIA PAULISTA DE FORCA LUZ - CPFL	Energia Elétrica
74	COMPANHIA PROVIDENCIA IND E COMERCIO	Petroquímicos e Borracha
75	COMPANHIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	Sem Setor Principal
76	CONST ADOLPHO LINDENBERG SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
77	CONST LIX DA CUNHA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
78	CONST SULTEPA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
79	CONTAX PARTICIPAÇÕES S.A.	Telecomunicações
80	CORREA RIBEIRO SA COM IND	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
81	CPFL ENERGIA SA	Energia Elétrica
82	CPFL GERAÇÃO DE ENERGIA S/A	Energia Elétrica
83	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
84	CREMER SA	Têxtil e Vestuário
85	CSU CARDSYSTEM S/A	Sem Setor Principal
86	CTEEP-CIA TRANSM ENERGIA ELÉTR. PAULISTA	Energia Elétrica
87	CYRELA BRAZIL REALTY SA EMPRS E PARTS	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração

88	CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES SA EMP PART	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
89	DHB IND E COMERCIO SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
90	DIAGNOSTICOS DA AMERICA SA	Serviços médicos
91	DIMED SA DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	Comércio (Atacado e Varejo)
92	DIRECIONAL ENGENHARIA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
93	DOCAS INVESTIMENTOS SA	Telecomunicações
94	DOHLER S.A.	Têxtil e Vestuário
95	DROGASIL SA	Comércio (Atacado e Varejo)
96	DUKE ENERGY INT,GERAÇÃO PARANAPANEMA SA	Energia Elétrica
97	DURATEX S.A.	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
98	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	Serviços Transporte e Logística
99	EDP ENERGIAS DO BRASIL S/A	Energia Elétrica
100	ELECTRO AÇO ALTONA S/A	Metalurgia e Siderurgia
101	ELEKEIROZ S/A	Petroquímicos e Borracha
102	ELEKTRO ELETRICIDADE E SERVIÇOS S.A.	Energia Elétrica
103	ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR	Energia Elétrica
104	ELETROPAULO METROPOLITANA EL.S.PAULO S.A	Energia Elétrica
105	EMAE-EMP.METROPOLITANA ÁGUAS ENERGIA S.A	Energia Elétrica
106	EMBRAER S.A.	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
107	EMBRATEL PARTICIPAÇÕES SA	Telecomunicações
108	EMPRESA ENERGÉTICA DE M.S. S.A.	Energia Elétrica
109	ENERGISA SA	Energia Elétrica
110	EQUATORIAL ENERGIA S/A	Energia Elétrica
111	ESPIRITO SANTO CENTRAIS ELETRICAS SA	Energia Elétrica
112	ESTACIO PARTICIPAÇÕES SA	Educação
113	ETERNIT SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
114	EUCATEX SA IND E COMERCIO	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
115	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
116	EXCELSIOR ALIMENTOS SA.	Alimentos
117	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
118	FERTILIZANTES HERINGER SA	Petroquímicos e Borracha
119	FIBAM CIA INDUSTRIAL	Metalurgia e Siderurgia
120	FIBRIA CELULOSE S.A.	Papel e Celulose
121	FLEURY SA	Serviços médicos
122	FORJAS TAURUS SA	Metalurgia e Siderurgia
123	FRAS-LE SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
124	GAFISA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
125	GENERAL SHOPPING BRASIL SA	Sem Setor Principal
126	GERDAU SA	Metalurgia e Siderurgia
127	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	Serviços Transporte e Logística
128	GPC PARTICIPACOES SA	Petroquímicos e Borracha
129	GRAZZIOTIN SA	Comércio (Atacado e Varejo)
130	GRENDENE SA	Têxtil e Vestuário
131	GUARARAPES CONFECÇÕES SA	Têxtil e Vestuário
132	HAGA S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	Metalurgia e Siderurgia

133	HELBOR EMPREENDIMENTOS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
134	HERCULES S/A - FABRICA DE TALHERES	Metalurgia e Siderurgia
135	HOTEIS OTHON SA	Hospedagem e Turismo
136	HYPERMARCAS S/A	Comércio (Atacado e Varejo)
137	IDEIASNET SA	Sem Setor Principal
138	IGB ELETRÔNICA SA	Comunicação e Informática
139	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S/A	Comércio (Atacado e Varejo)
140	INDS J B DUARTE SA	Alimentos
141	INDÚSTRIAS ROMI S.A.	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
142	INEPAR SA IND E CONSTRUÇOES	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
143	INEPAR TELECOMUNICAÇÕES SA	Telecomunicações
144	IOCHPE-MAXION SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
145	ITAÚSA - INVESTIMENTOS ITAÚ S.A.	Sem Setor Principal
146	ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	Comunicação e Informática
147	JBS SA	Alimentos
148	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S/A	Telecomunicações
149	JHSF PARTICIPAÇÕES SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
150	JOAO FORTES ENGENHARIA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
151	JOSAPAR- JOAQUIM OLIVEIRA S/A PARTICIP	Alimentos
152	KARSTEN SA	Têxtil e Vestuário
153	KEPLER WEBER SA	Metalurgia e Siderurgia
154	KLABIN S.A.	Papel e Celulose
155	KROTON EDUCACIONAL S.A.	Educação
156	LA FONTE TELECOM S/A	Telecomunicações
157	LARK SA MAQ E EQUIPAMENTOS	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
158	LF TEL SA	Telecomunicações
159	LIGHT SA	Energia Elétrica
160	LLX LOGISTICA SA	Serviços Transporte e Logística
161	LOCALIZA RENT A CAR SA	Serviços Transporte e Logística
162	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL SA	Serviços Transporte e Logística
163	LOJAS AMERICANAS SA	Comércio (Atacado e Varejo)
164	LOJAS HERING SA	Comércio (Atacado e Varejo)
165	LOJAS MARISA SA	Comércio (Atacado e Varejo)
166	LOJAS RENNER SA	Comércio (Atacado e Varejo)
167	LPS BRASIL CONSULTORIA DE IMOVEIS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
168	LUPATECH S/A	Petróleo e Gás
169	M DIAS BRANCO SA IND E COM DE ALIMENTOS	Alimentos
170	M&G POLIÉSTER SA	Petroquímicos e Borracha
171	MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	Extração Mineral
172	MAHLE METAL LEVE S.A.	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
173	MANGELS INDUSTRIAL SA	Metalurgia e Siderurgia
174	MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA SA	Brinquedos e Lazer
175	MARCOPOLO SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
176	MARFRIG ALIMENTOS SA	Alimentos
177	MARISOL SA	Têxtil e Vestuário

178	MENDES JUNIOR ENGENHARIA SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
179	METALFRIIO SOLUTIONS S/A	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
180	METALGRAFICA IGUACU SA	Metalurgia e Siderurgia
181	METALURGICA DUQUE SA	Metalurgia e Siderurgia
182	METALURGICA GERDAU SA	Metalurgia e Siderurgia
183	METALURGICA RIOSULENSE SA	Metalurgia e Siderurgia
184	METISA METALÚRGICA TIMBOENSE SA	Metalurgia e Siderurgia
185	MINERVA S/A	Alimentos
186	MINUPAR PARTICIPACOES SA	Alimentos
187	MMX MINERAÇÃO E METÁLICOS S.A.	Extração Mineral
188	MONTEIRO ARANHA SA	Sem Setor Principal
189	MPX ENERGIA SA	Energia Elétrica
190	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
191	MULTIPLAN EMP. IMOBILIARIOS S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
192	MULTIPLUS SA	Comércio (Atacado e Varejo)
193	MUNDIAL S.A - PRODUTOS DE CONSUMO	Têxtil e Vestuário
194	NADIR FIGUEIREDO IND E COM SA	Extração Mineral
195	NATURA COSMETICOS SA	Farmacêutico e Higiene
196	NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.	Telecomunicações
197	NORDON INDS METALURGICAS SA	Metalurgia e Siderurgia
198	ODONTOPREV S/A	Serviços médicos
199	OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S/A	Petróleo e Gás
200	OSX BRASIL S.A.	Sem Setor Principal
201	PANATLANTICA SA	Metalurgia e Siderurgia
202	PARANAPANEMA SA	Metalurgia e Siderurgia
203	PDG REALTY SA EMPREENDIMENTOS E PARTS	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
204	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	Petróleo e Gás
205	PETROPAR SA	Embalagens
206	PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
207	PORTOBELLO S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
208	PORTX OPERAÇÕES PORTUÁRIAS S.A.	Serviços Transporte e Logística
209	POSITIVO INFORMATICA SA	Comunicação e Informática
210	PRÓ METALURGIA SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
211	PROFARMA DISTRIB. PRODUTOS FARMACEUTICOS	Comércio (Atacado e Varejo)
212	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
213	RASIP AGRO PASTORIL SA	Agricultura (Açúcar, Alcool e Cana)
214	RECRUSUL SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
215	REDE ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
216	REDECARD S/A	Sem Setor Principal
217	REFINARIA PET MANGUINHOS SA	Petróleo e Gás
218	RENAR MAÇAS SA	Agricultura (Açúcar, Alcool e Cana)
219	RENOVA ENERGIA S/A	Energia Elétrica
220	RIMET EMPREEND. INDS. E COMERCIAIS S/A	Metalurgia e Siderurgia
221	RIO GRANDE ENERGIA SA	Energia Elétrica
222	RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração

223	ROSSI RESIDENCIAL SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
224	SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.	Serviços Transporte e Logística
225	SÃO CARLOS EMPREENDS E PARTICIPAÇÕES S.A	Sem Setor Principal
226	SÃO PAULO TURISMO S. A.	Hospedagem e Turismo
227	SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES	Gráficas e Editoras
228	SCHULZ SA	Metalurgia e Siderurgia
229	SERGEN SERVS GERAIS DE ENG SA	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
230	SLC AGRICOLA SA	Agricultura (Açúcar, Alcool e Cana)
231	SONDOTECNICA ENGENHARIA DE SOLOS S/A.	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
232	SOUZA CRUZ SA	Bebidas e Fumo
233	SPRINGER SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
234	SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S/A	Têxtil e Vestuário
235	SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	Papel e Celulose
236	TAM S.A.	Serviços Transporte e Logística
237	TEC TOY S/A	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
238	TECBLU - TECELAGEM BLUMENAU S/A.	Têxtil e Vestuário
239	TECNISA S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
240	TECNOSOLO S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
241	TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA SA	Serviços Transporte e Logística
242	TEKA TECELAGEM KUEHNRIK SA	Têxtil e Vestuário
243	TEKNO S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	Metalurgia e Siderurgia
244	TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES SA	Telecomunicações
245	TELEC. BRASILEIRAS S.A. - TELEBRÁS	Telecomunicações
246	TEMPO PARTICIPAÇÕES S/A	Serviços médicos
247	TÊXTIL RENAUXVIEW S/A	Têxtil e Vestuário
248	TIM PARTICIPAÇÕES SA	Telecomunicações
249	TOTVS S.A	Comunicação e Informática
250	TPI - TRIUNFO PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS S.A.	Serviços Transporte e Logística
251	TRACTEBEL ENERGIA SA	Energia Elétrica
252	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	Energia Elétrica
253	TREVISA INVESTIMENTOS SA	Sem Setor Principal
254	TRISUL S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
255	TUPY SA	Metalurgia e Siderurgia
256	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	Comércio (Atacado e Varejo)
257	UNIPAR - UNIAO DE INDÚSTRIAS PETROQUÍMICAS S/A	Petroquímicos e Borracha
258	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS SA	Metalurgia e Siderurgia
259	VALE S.A.	Extração Mineral
260	VALID SOLUÇÕES E SERV DE SEG EM MEIOS DE PAG IDENT S.A.	Gráficas e Editoras
261	VICUNHA TEXTIL SA	Têxtil e Vestuário
262	VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S/A	Const. Civil, Mat. Const. e Decoração
263	VULCABRAS AZALEIA S.A.	Têxtil e Vestuário
264	WEG SA	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
265	WETZEL S.A.	Metalurgia e Siderurgia
266	WHIRLPOOL S.A	Máquinas, Equip., Veículos e Peças

267	WLM INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Máquinas, Equip., Veículos e Peças
-----	-------------------------------	------------------------------------

Quadro 8 – Amostra das empresas para teste de conservadorismo