

UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS
CURSO: CIÊNCIAS CONTÁBEIS
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

RICARDO ANDERSON DA SILVA GRIGÓRIO

**INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA QUALIDADE DAS
INFORMAÇÕES CONTÁBEIS DIVULGADAS POR EMPRESAS DE CAPITAL
MISTO E EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO**

SOUSA - PB

2018

RICARDO ANDERSON DA SILVA GRIGÓRIO

**INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA QUALIDADE DAS
INFORMAÇÕES CONTÁBEIS DIVULGADAS POR EMPRESAS DE CAPITAL
MISTO E EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO**

Trabalho de Curso submetido à Universidade Federal de Campina Grande como parte dos requisitos necessários para obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Mestre Raul Ventura Júnior

SOUSA-PB

2018

RICARDO ANDERSON DA SILVA GRIGÓRIO

**INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA QUALIDADE DAS
INFORMAÇÕES CONTÁBEIS DIVULGADAS POR EMPRESAS DE CAPITAL
MISTO E EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO**

Trabalho de Curso submetido à Universidade Federal de Campina Grande como parte dos requisitos necessários para obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Mestre Raul Ventura Júnior

Sousa-PB, ____ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. (Nome do orientador)

Prof. (Nome do professor avaliador)

Prof. (Nome do professor avaliador)

Dedico este trabalho a meu pai, por sempre me ajudar quando necessito. A minha querida Vó, minha segunda mãe nessa existência terrena, e também a minha mãe que me guia e olha por mim de lá ao lado de nosso senhor Jesus Cristo.

AGRADECIMENTOS

Agradeço inicialmente a Deus que permitiu que essa minha jornada como discente do curso de ciências contábeis da UFCG-Sousa acontecesse. Por ter me dado força, paciência e perseverança para poder chegar até aqui.

Meus agradecimentos também a toda a universidade e a todos que fazem parte do seu corpo funcional. Professores, direção, administração, vocês me possibilitaram abrir uma janela de um horizonte superior, pautados no mérito, ética e bons valores, que a instituição carrega em si.

Cumpre-me também agradecer ao meu orientador Professor Mestre Raul Ventura Júnior, pela ajuda no pouco tempo que lhe foi disponível, pelas suas correções e incentivos em toda a elaboração da pesquisa.

Agradeço também aos amigos e colegas que fiz durante esses anos, vocês fizeram parte de minha formação acadêmica, e que, com certeza, continuarão fazendo parte de minha vida.

A minha noiva, Nathália de Andrade Lira, por ter sido uma grande professora e companheira enquanto essa pesquisa estava sendo desenvolvida. Pelo carinho, compreensão, amor, solidariedade inefável e por muitas vezes ter me ensinado e tirado dúvidas no desenvolvimento do trabalho.

A minha Vó, Rita Ana Pires, e a meu pai, José Grigório Filho, que nunca hesitaram em me apoiar, incentivar e ajudar de todas as maneiras possíveis para a realização desse sonho.

“É muito melhor lançar-se em busca de conquistas grandiosas, mesmo expondo-se ao fracasso, do que alinhar-se com os pobres de espírito, que nem gozam muito, nem sofrem muito, porque vivem numa penumbra cinzenta, onde não conhecem nem vitória, nem derrota. ”

Theodore Roosevelt

RESUMO

Diversas fraudes empresariais ocorreram nos últimos anos. Muitos desses eventos poderiam ter sido evitados através de boas práticas de governança corporativa, algo que vem crescendo recentemente. As pesquisas sobre o tema têm, cada vez mais, apresentado resultados positivos sobre a influência da governança corporativa na gestão das empresas. Nesse sentido, a informação contábil e sua qualidade, também podem ser aliadas contra esses males que atingem o mundo dos negócios e afetam diversos acionistas e demais envolvidos. A qualidade da informação contábil é um atributo que traz transparência e comparabilidade, diminuindo assim os riscos para novos investimentos. Não são somente empresas de capital privado que passam por crises e fraudes, empresas de capital misto sob controle do estado também vêm sendo alvo de casos fraudulentos. Logo, essa pesquisa tem como objetivo analisar a influência da governança corporativa na qualidade das informações contábeis de empresas de capital privado e capital misto sob controle do estado. Foi utilizado o modelo de Ohlson (1995) para aferição do *value relevance* das empresas. A amostra da pesquisa se constituiu de 20 empresas, 10 empresas de capital privado e 10 empresas de capital misto sob controle do estado. Com o intuito de atingir o objetivo traçado, realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, através de uma análise documental. Diante da pesquisa realizada, pode-se afirmar que a governança corporativa é capaz de influenciar positivamente no *value relevance* das empresas e na qualidade da informação contábil.

Palavras-chave: Governança corporativa, *value relevance*, qualidade da informação contábil.

ABSTRACT

Several business frauds have occurred in recent years. Many of these events could have been avoided through good corporate of governance practices, something that has been growing recently. The research about the theme has, increasingly, presented positive results about the impact of corporate governance on business management. In this sense, the accounting information and its quality, can also be allied against those evils that hit the business world and affect various stakeholders and others involved. The quality of accounting information is an attribute that brings transparency and comparability, thus reducing the risks for new investments. It is not just companies of private capital that go through crises and frauds, mixed-capital companies under state control have also been the target of fraudulent cases. Therefore, this research aims to analyze the impact of corporate governance on the quality of the accounting information of private capital and mixed capital companies under state control. The model of Ohlson (1995) was used to measure the value relevance of companies. The research sample consisted of 20 companies, 10 private capital companies and 10 mixed capital companies under state control. In order to achieve the objective outlined, it was realized a descriptive research with quantitative approach, through a documentary analysis. According to the research realized, it can be affirmed that corporate governance is capable of positively influencing the value relevance of companies and the quality of accounting information.

Keywords: Corporate governance, value relevance, quality of accounting information.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

GRÁFICO 01 – COMPARATIVO ENTRE AS EMPRESAS	44
--	----

LISTA DE TABELAS

TABELA 01 – EMPRESAS QUE CONSTITUEM A AMOSTRA	39
TABELA 02 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA BÁSICA – EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO	41
TABELA 03 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA BÁSICA – EMPRESAS DE CAPITAL MISTO	42
TABELA 04 – CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS – EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO	42
TABELA 05 – CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS – EMPRESAS DE CAPITAL MISTO	43
TABELA 06 – VARIÁVEL DUMMY – GOVERNANÇA CORPORATIVA – EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO	43
TABELA 07 – VARIÁVEL DUMMY – GOVERNANÇA CORPORATIVA – EMPRESAS DE CAPITAL MISTO	43
TABELA 08 – RESULTADO PARA OS TESTES REALIZADOS	45
TABELA 09 – REGRESSÃO MÚLTIPLA - EMPRESAS DE CAPITAL PRIVADO	46
TABELA 10 – REGRESSÃO MÚLTIPLA - EMPRESAS DE CAPITAL MISTO	46

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

B3	BRASIL, BOLSA, BALCÃO
BM&FBOVESPA	BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS
BOVESPA	BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO
CAPM	CAPITAL ASSET PRICING MODEL
CFC	CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE
CPC	COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS
GC	GOVERNANÇA CORPORATIVA
GLENIF	GRUPO LATINOAMERICANO DE EMISORES DE NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA
IASB	INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD
IBCA	INSTITUTO BRASILEIRO DE CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO
IBGC	INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
IFRS	INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS
IQIC	ÍNDICE DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL
LPA	LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO DA EMPRESA
MERCOSUL	MERCADO COMUM DO SUL
MPF	MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL
MPF/SP	MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL DE SÃO PAULO
NDGC	NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

NM

NOVO MERCADO

PE

PREÇO DAS AÇÕES

PL

PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO DA EMPRESA

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
1.1	Problematização	18
1.2	Objetivo Geral.....	20
1.3	Objetivos Específicos.....	20
1.4	Justificativa	21
2	REFERENCIAL TÉORICO.....	24
2.1	Teoria da Agência	24
2.2	Teoria da Divulgação (Theory of Disclosure)	26
2.3	Qualidade da Informação Contábil	28
2.3.1	Value Relevance	31
2.4	Governança Corporativa	32
2.5	Trabalhos Anteriores.....	34
3	METODOLOGIA	37
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	41
4.1	Estatística Descritiva.....	41
4.2	Análise das Relações.....	44
5	CONCLUSÃO	49
	REFERÊNCIAS.....	51

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, desencadearam-se inúmeras crises e escândalos empresariais em grandes e influentes empresas, em diversas partes do mundo, cita-se o da Lehman Brothers, em 2008, Parmalat, 2002, Enron, em 2001, dentre inúmeros outros. Esses desastrosos eventos abriram lugar para diversas indagações por parte de investidores. O porquê daquelas poderosas empresas estarem envolvidas em grandes escândalos foi e ainda é assunto importante para descobrir e tentar evitar novas fraudes.

Muitas vezes essas crises e fraudes econômicas eclodiram na alta cúpula, no nível estratégico, partiram de quem detinha a maior parte, a propriedade, o controle daqueles negócios, como também, relacionando-se com informações privilegiadas, restritas àquele pequeno grupo, prejudicando assim os acionistas minoritários, que em regra não tinham envolvimento com as decisões, nem acesso àquelas informações, ocasionando, dessa forma, o conflito de interesses.

No Brasil, podem ser citados escândalos como o do Banco Panamericano, em 2010. Segundo o Ministério Público Federal de São Paulo – MPF/SP (2016), ex-diretores do banco cometeram à época crimes de gestão fraudulenta, entre outros crimes, causando, assim um rombo nos cofres da instituição. Estima-se que essa fraude tenha ultrapassado a casa dos 4 (quatro) bilhões de reais. Ainda, é possível citar o escândalo da Petrobrás, caso esse que teve grande destaque no Brasil num passado recente, que vem se arrastando durante os últimos anos nas mais variadas instâncias da justiça brasileira, com inúmeros desdobramentos, condenações e impactos na economia do país e na realidade política nacional.

Isso vem mostrando, ao longo do tempo, como o mercado necessita cada vez mais de mecanismos de controle, proteção e transparência que limitem e fiscalizem os possíveis abusos de quem detém o poder e que possa ser influenciado por interesses individuais, em contraponto às das demais partes interessadas na empresa, chamados de *stakeholders*. Segundo Silveira (2010) esses mecanismos de controle traduzem um papel necessário para as sociedades de capital misto, parte privado, parte público. Pois é a partir dos problemas que neles são encontrados que se busca desenvolver a governança corporativa.

Um dos possíveis mecanismos de controle encontrados até hoje, foi a dispersão entre controle e propriedade da empresa. Tal divisão muitas vezes pode contribuir para uma melhor tomada de decisão devido ao controle que uma parte terá sobre a outra. Porém também pode existir dessa divisão a assimetria informacional. Segundo Ghazali (2007), a estrutura (controle e propriedade) na qual a empresa se constitui é um elemento que pode determinar a divulgação de informações sobre os avanços econômicos, sociais e ecologicamente corretos.

A governança corporativa participa de forma significativa, na tentativa de dirimir os casos em que ocorram conflitos de interesse, por meio da administração das relações entre os mais variados *players* envolvidos no controle e gestão das instituições, sejam eles proprietários, acionistas ou conselheiros. Atua como um sistema que ajuda a melhor dirigir a administração das organizações, com intuito de um crescimento mais organizado e eficiente. Para esse fim, engloba as relações da empresa com os demais membros que fazem parte daquele negócio.

Com o intuito de cumprir seu papel, ela interfere diretamente no dia-a-dia empresarial, divide e limita poderes e responsabilidades entre os múltiplos agentes atuantes naquela entidade, podendo traçar os principais procedimentos para tentar evitar que o responsável por determinada competência, quando for tomar alguma decisão, venha beneficiar a si próprio.

Assim como outras áreas de estudo, a governança corporativa comporta princípios e valores a serem seguidos para sua melhor aplicação e conseqüentemente para a consecução de seus fins. Transparência, equidade, prestação de contas, responsabilidade corporativa são alguns princípios a serem seguidos pelas empresas com intuito de melhorar seus níveis de governança. Conjuntamente com os níveis de governança são acrescidas as chances de se obter uma melhor eficiência empresarial, de melhorar a imagem da empresa, de dar um tratamento mais justo entre as partes ligadas ao negócio, dentre outras melhorias.

As entidades hoje necessitam de informações contábeis de qualidade para a consecução de seus fins e para a condução de seus negócios. A governança corporativa atua de forma positiva nesse cenário, pois seus princípios e valores podem ajudar a melhorar a qualidade da informação contábil. É nesse sentido que possa existir a relação entre a governança corporativa e a qualidade da informação contábil. Sloan (2001) informa que a governança corporativa está essencialmente ligada a uma boa qualidade da informação contábil. Ainda segundo Bushman e Smith (2001) e Sloan (2001) a contabilidade é responsável por prover as informações acerca da

performance de executivos, a qual é citada como relevantes para grande parte dos mecanismos de governança corporativa atuar com efetividade na luta contra os problemas de agência.

Levando em consideração que a finalidade da contabilidade é fornecer informações úteis para os usuários, para uma melhor tomada de decisão, depende-se o valor que uma informação contábil de qualidade contém. Quanto mais elevado for esse atributo, maiores serão as chances de uma boa tomada de decisão. A recíproca, nesse contexto, mostra-se verdadeira, caso uma informação contábil não reflita o que ela deveria refletir, maior serão as chances de não ter a utilidade que dela se espera.

A exemplo da relação entre qualidade da informação contábil e tomada de decisões Besarria et al. (2015) buscou evidenciar fatos que pudessem auxiliar na compreensão dos efeitos das boas práticas de governança corporativa sobre um importante indicador da tomada de decisão de investimentos (risco), o autor ao mensurar o risco usou o modelo CAPM, desenvolvido por Sharpe (1964), Lintner (1965, 1969) e Mossin (1966). O resultado da pesquisa foi que empresas listadas no novo mercado, que são entidades que possuem níveis diferenciados de governança corporativa, possuem ações menos instáveis, trazendo mais segurança e menos riscos aos investidores.

Já o trabalho de Baioco e Almeida (2017) teve como objetivo analisar os impactos do comitê de auditoria, conselho fiscal e suas diferentes versões – conselho fiscal geral (quando da sua existência, seja como permanente ou temporário), conselho fiscal permanente, temporário ou turbinado – que podem ser consideradas como estruturas de governança corporativa que podem impactar sobre a qualidade da informação contábil. Os resultados apontam que as estruturas em questão podem influenciar positivamente as informações contábeis.

Logo, vê-se que boas práticas de governança corporativa podem contribuir para uma melhora na qualidade da informação contábil. Boas práticas de governança corporativa trazem mais ferramentas e sistemas de fiscalização dos atos dos executivos e demais agentes daquela entidade. E quando isso acontece, são acrescidas as chances de as empresas obterem mais transparência a suas atividades. E é possível também, em decorrência dessa melhoria, que novos investimentos poderão ser captados pela empresa a longo prazo, melhorando sua eficiência, competitividade e suas chances de sobrevivência.

Segundo Moura et al. (2017) existem os mais variados fatores que podem influenciar na qualidade da informação contábil, entre eles está a governança corporativa. O autor ainda cita os seguintes fatores: empresa de auditoria, comitê de auditoria, concentração acionária, investidores institucionais e internacionalização da empresa. Ainda, Moura et al. (2017) pontua que são inúmeros os pesquisadores que trabalharam a relação entre governança corporativa e a qualidade da informação contábil, como exemplos citados pelo autor têm-se Shah, Zafar e Durrani (2009), Fathi (2013), Habbash et al. (2014) e Chen, Cheng e Wang (2015). Esses pesquisadores destacaram que um dos principais focos da governança corporativa é a melhora das informações contábeis.

Há diversos instrumentos que podem ajudar a contabilidade a atingir sua finalidade com mais eficiência. Este trabalho se concentra na qualidade da informação contábil, especificamente, na *value relevance*. Das informações contábeis podem ser extraídas indicativos importantes para seus usuários em geral, afim de uma melhor tomada de decisão. Segundo o Comitê De Pronunciamentos Contábeis (2011, p. 7) “Essas decisões envolvem comprar, vender ou manter participações em instrumentos patrimoniais e em instrumentos de dívida, e oferecer ou disponibilizar empréstimos ou outras formas de crédito”

Dada a devida importância à qualidade da informação contábil, este presente trabalho dedicou-se a pesquisar acerca da qualidade das informações contábeis, com ênfase na *value relevance*, em empresas de capital misto controladas pelo estado e empresas de capital privado.

1.1 Problematização

Os inúmeros escândalos em grandes corporações fizeram com que o mercado e o governo tomassem soluções para aumentar a segurança do mercado financeiro. O mercado financeiro Brasileiro não ficou livre desses males. Também houve em terras brasileiras escândalos que movimentaram de forma negativa o mundo empresarial.

Empresas de capital misto sob o controle do estado e empresas privadas têm sido protagonistas de grandes escândalos e fraudes. Casos envolvendo empresas sob controle do estado são recorrentes, a exemplo a já citada Petrobrás, que é uma sociedade de economia mista, cujo capital é dividido entre público (51%) e privado (49%), foi personagem de grandes fraudes

em um passado recente. Como exemplo de fraude em empresas privadas, num passado recente, destacam-se negativamente a ODEBRECHT, a JBS, entre outras. Devido a essas fraudes o MPF (2016) pediu a condenação de vários executivos ligados à JBS, acusados de crimes contra o sistema financeiro nacional.

Diante destas inúmeras fraudes, mostra-se necessária a busca por ferramentas que assegurem transparência e segurança no mundo dos negócios, o que irá refletir diretamente na qualidade da informação contábil, tornando-a satisfatória. Nem sempre as informações divulgadas são verídicas, e isso reflete diretamente na relevância da informação contábil.

Decorrente de informações contábeis fraudulentas, o MPF (2014) denunciou o empresário Eike Batista por crimes contra o mercado de capitais, sendo eles o crime de manipulação do mercado e uso indevido de informações privilegiadas. Nesse caso as informações foram divulgadas eivadas de inconsistências que não condiziam com a realidade. Ainda no caso do Empresário Eike Batista, ele foi acusado pelo MPF (2014) de ter simulado a injeção de 1 bilhão de reais em uma das suas empresas. E isso refletiu diretamente na qualidade da informação contábil, não condizendo com a realidade, ela se tornou de pouca utilidade.

Sendo o objetivo da nossa ciência, divulgar informações úteis para a tomada de decisão, quando se divulga-a afetada por inverdades, a contabilidade perde um de seus principais pilares.

Silva (2016) destaca que esses inúmeros escândalos implicaram uma crise de confiança em nível internacional e expuseram a importância de se ter uma qualidade da informação contábil aos padrões exigidos, pois se espelharão diretamente nos demonstrativos contábeis.

Assim é de fundamental importância que a informação contábil reflita necessariamente a realidade, para que esse instrumento possa ser utilizado como um fator de gestão pelos executivos, usuários internos e externos e *stakeholders* em geral. E ainda há diferenças no modo com as organizações divulgam essas informações, já que, para algumas empresas sob o controle do estado, há obrigações adicionais a serem realizadas pelas empresas privadas.

A Lei nº 13.303 de 30 de junho de 2016, intitulada de ‘Estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios’, traz em seu artigo 8º algumas dessas obrigações adicionais que as empresas estatais possuem em contraponto às empresas privadas.

A exemplo pode se citar a obrigação de empresas estatais terem que elaborar cartas anuais com o objetivo de explicitar os compromissos de consecução das políticas públicas em atendimento ao interesse público ou ao imperativo de segurança nacional os quais serviram de base para criação dessas empresas.

O mesmo artigo da referida lei ainda traz algumas obrigações adicionais, a exemplo: divulgação de notas explicativas de dados e da própria atividade com o intuito para saber se seus fins estão sendo atingidos; divulgação de carta anual de governança corporativa; divulgação anual de relatório de sustentabilidade, entre outros.

Informa o IBGC (2015) que o estado estando presente como controlador majoritário, particularmente nas sociedades de economia mista de capital aberto, nascerá desafios extras, em relação às empresas privadas, ao bom funcionamento das práticas de Governança Corporativa.

Nesse sentido, este trabalho tem a seguinte problemática: **Qual a influência da governança corporativa na qualidade das informações contábeis divulgadas por empresas de capital misto sob propriedade do estado e empresas privadas?**

1.2 Objetivo Geral

Analisar a influência da governança corporativa na qualidade das informações contábeis divulgadas por empresas de capital misto cujo controle pertence ao estado e por empresas de capital privado.

1.3 Objetivos Específicos

- I. Levantar os principais indicadores econômicos relacionados a relevância da informação contábil das empresas pesquisadas.
- II. Analisar quais variáveis influenciam a *value relevance* das empresas estudadas.

- III. Observar como a governança corporativa pode impactar na qualidade da informação das empresas estudadas.

1.4 Justificativa

A divulgação das demonstrações contábeis influencia boa parcela para implementação do conceito de transparência no mundo corporativo, seja para as empresas privadas seja para as empresas sob controle do estado. Elas servem para que sejam feitas estudos, observações e críticas dos mais variados índices econômicos e financeiros que existem. É através desses demonstrativos que um investidor pode decidir sobre a aplicação de seu capital naquela empresa ou não.

Corroborando para esta afirmativa, Silva (2011) procurou investigar o impacto da convergência da contabilidade internacional às normas brasileiras, com o intuito de analisar se houve um aumento da transparência na evidenciação das demonstrações. O resultado da pesquisa demonstra que é possível estar havendo um aumento de transparência com a convergência.

Segundo Decourt, Martinewski e Neto (2014) o mercado financeiro tem cada vez mais apreciado a transparência entre as relações que envolvem as empresas e acionistas. É imprescindível que as demonstrações contenham um padrão de qualidade e transparência que condigam com a realidade dos negócios. Ou seja, um padrão eficiente e elevando, já que é através desses demonstrativos que as entidades publicitam sua performance aos *stakeholders*.

A evidenciação de informações é uma obrigação indispensável que a contabilidade tem como seus usuários, constituindo seu objetivo. Trata-se de uma evidenciação organizada de informações tanto quantitativas, como qualitativas, implicando em uma sustentação de informações para todos os usuários.

Contribuindo para essa ideia, Rodrigues (2011) afirma que a contabilidade é uma ciência que atua como uma ferramenta da governança corporativa, analisando os vários contratos que compõem a organização. E a contabilidade também possibilita o controle da administração da

empresa, reduzindo as chances de que haja conflitos entre os diversos atuantes naquela empresa, trazendo assim mais transparência.

É possível a atuação da Contabilidade como mecanismo de controle nos casos em que as empresas apresentam características distintas, como, por exemplo, aquelas em que o proprietário é uma pessoa física ou jurídica de direito privado ou, ainda, o próprio Estado. Outra distinção que pode ser apontada diz respeito à legislação que regulamenta cada categoria empresarial, de modo que, em todas essas situações, às empresas operam no setor privado. As empresas pesquisadas, tanto as privadas como estatais, mostram características diferentes, em especial as de capital misto, com controle do estado, terem mais obrigações legais que as privadas, a possível utilização das empresas estatais serem usadas como intuito de aplicação de políticas públicas, se desviando assim do objeto que deu motivo a sua criação.

A já citada Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016 estabelece em seu Art. 2º que uma empresa estatal é criada de acordo com o relevante interesse público ou imperativos de segurança nacional, o qual a lei de criação já deve vir prevendo as situações que provocaram a criação da entidade. E ainda a citada lei, no seu Art. 27., explicita que essas entidades deverão ter caráter social de realização de interesses coletivos ou atendimento a imperativos de segurança nacional.

Um bom exemplo disso foi o escândalo que envolveu a maior sociedade de economia mista em controle do estado, a Petrobrás, ocorreram desvios e fraudes durante esse caso. Houve desvio de sua função social, e desvio do interesse público. E acabou ocorrendo que recursos de acionistas foram desviados para fora de sua função prevista para a entidade. Segundo Rodrigues et al. (2016) caso haja desvio de gestão das empresas de capital misto com controle do estado é capaz que a entidade esteja servindo como instrumento de política pública.

Em contraponto às estatais, estão as empresas privadas, as quais também não conseguiram num passado recente se manter imunes a grandes escândalos e fraudes. Diversos foram os exemplos já citados nos tópicos anteriores.

Nas palavras de Iudícibus (2017, p. 47) “a informação contábil, como todo bem econômico, tem um custo, e esse custo deve ser sempre comparado com os benefícios esperados da informação”. E esse benefício é justamente um dos motivos que justificam esse trabalho, uma das contribuições que dele se espera, é fornecer algumas informações acerca das empresas pesquisadas, de forma solidária, para que sirva de parâmetros para quem dela possa precisar.

Logo, este trabalho se justifica como forma de mostrar aspectos e características importantes sobre as informações contábeis evidenciadas pelas empresas pesquisadas e a influência que a governança possa ter sobre elas. E também como as informações podem ajudar na transparência empresarial. Dessa forma confia-se na importância do trabalho devido aos resultados que ele apresentará, resultados esses que podem vir a subsidiar alguma tomada de decisão no meio empresarial, ou até, no âmbito acadêmico, gerar novas discussões por professores, alunos e estudiosos do tema e gerar novos trabalhos sobre esse tema.

Acreditar-se-á também na relevância desse tema, pois ele vem ganhando relevância atualmente, vários aspectos que nesse trabalho serão mencionados vêm sendo alvo de pesquisas e trabalhos constantes no mundo acadêmico, trazendo reflexões que contribuem para que haja um mercado financeiro mais seguro e com informações com melhor qualidade.

2 REFERENCIAL TÉORICO

2.1 Teoria da Agência

Lourenço e Sauerbronn (2017) acreditam ser um tanto quanto difícil delimitar o que é teoria para as ciências sociais. No entanto, em contraponto a esses autores, há diversos outros, entre eles Malmi e Granlund (2009), que acreditam em sua validade e relevância para o cenário no qual estão inseridos. Conforme essa linha de pensamento, Silva (2016) destaca um importante pensamento sobre a teoria da agência: o cerne dessa teoria é um problema de conflito de interesses decorrente da dispersão entre propriedade e controle da organização, relacionado primariamente aos inúmeros problemas que os investidores enfrentam ao certificar-se que seus investimentos não serão prejudicados com aplicações as quais não se tornem tão rentáveis da forma que se espera.

Nas palavras de Eisenhardt (1989), a teoria da agência tenta encontrar o modelo de contrato que mais eficazmente administre o relacionamento entre o principal e o agente, levando em consideração os pressupostos que há interesses próprios de cada uma das partes, e que em algum momento eles vão conflitar. Explicando melhor, o principal é a pessoa que contrata, delega trabalho para o agente, que será aquele que realizará o trabalho. Isto é, o principal delegará autoridade para o agente desempenhar serviços a seu favor. Um exemplo de conflito de interesses seria o agente esconder alguma informação do principal para que a remuneração daquele não seja prejudicado.

Os autores Jensen e Meckling (1976) adicionam sobre tal assunto que, se ambas as partes, agente e principal, têm como objetivo um aumento de seus lucros, há motivos suficientes para crer que o agente agirá em conformidade com seus próprios interesses, e não necessariamente alinhado aos interesses do principal. Com a possível situação de o agente agir desse modo, o principal precisa sistematizar ações que alinhem ambos os interesses, reduzindo assim a possibilidade que haja desvios e criando uma forma de acompanhamento das ações do agente.

É nesse cenário que nascem os chamados custos de agência, que são os custos que serão incorridos para equiparar os interesses das duas partes envolvidas. Jensen e Meckling (1976)

afirmam que os custos de agência podem ser divididos genericamente em quatro partes menores: os custos com contrato, os custos de monitoramento, os gastos que o principal terá que efetuar para promover transparência de seus atos para o agente, e as perdas residuais que podem vir a existir decorrentes de um encolhimento de riquezas do(s) principal(s) derivadas de ações que o agente não estava buscando sua maximização.

Então, é possível averiguar que em relações empresariais pode nascer o conflito de interesses, derivado de objetivos divergentes das partes envolvidas. Segundo Eisenhardt (1989), a teoria da agência busca verificar em quais casos que o agente ou o principal podem ser mais tendentes a dispor de objetivos diferentes.

Logo faz-se necessário citar ainda neste subitem a Governança Corporativa, que já é uma decorrência da teoria da agência, que tem como principal finalidade dirimir os conflitos de interesse entre aqueles com maior poder decisório e aqueles com posição minoritária na empresa, tentando evitar a assimetria informacional, que em grosso modo é uma das partes ter acesso a mais informações que outra parte envolvida na relação. A assimetria informacional é resultante da cada vez mais constante separação entre quem detém o controle e quem detém a propriedade da empresa.

Logo teoria da agência e governança corporativa podem atuar de forma conjunta para um determinado fim, que na maioria das vezes é uma melhor eficiência na relação entre principal e agente. A teoria da agência foca no contrato que melhor reja as partes envolvidas, e a governança corporativa foca em diminuir a assimetria informacional. E já que a governança corporativa é fundamentada na teoria da agência, é possível dizer que ambos são também focados em contratos.

Devido à separação entre controle e propriedade da empresa podem ocorrer conflitos de interesses, e é nesse aspecto que se fundamenta a teoria da agência. A dispersão entre controle e propriedade traz mais pessoas a atuarem na relação. Logo, há um acréscimo de pessoas atuantes, o que pode resultar em mais interesses próprios envolvidos na relação. E seguindo a linha de raciocínio de Jensen e Meckling (1976) resultante separação pode haver um decréscimo do capital investido pelos acionistas minoritários. Então é esperado que os interesses de ambas as partes sigam alinhados para um mesmo rumo. E o melhor caminho para que isso aconteça, deve ser escolhido entre os vários *stakeholders* presentes nessa relação.

2.2 Teoria da Divulgação (Theory of Disclosure)

Segundo Iudícibus (2004) uma característica da informação contábil que não vem sofrendo mudanças nem perdendo sua importância, com o passar do tempo, é a sua utilidade para a tomada de decisão.

Salotti e Yamamoto (2005) comentam que o maior propósito da teoria da agência é tentar desvendar os efeitos da divulgação de informações financeiras, a partir das mais variadas vertentes, como por exemplo, averiguar se existe alguma influência da divulgação de demonstrações contábeis no preço das ações de determinada entidade. E também o tema desta pesquisa: analisar a qualidade das informações contábeis divulgadas por empresas de capital misto e empresas de capital privado.

Salotti e Yamamoto (2005) ainda afirmam que até o final do século XX, os estudos sobre contabilidade se caracterizavam por ser, em sua grande maioria, estudos normativos que são caracterizados por prover soluções teóricas, assim impondo regras e apontando quais ações deveriam ser seguidas pela contabilidade.

Silva et al. (2015) afirmam que diferentemente das pesquisas com caráter normativo, as pesquisas, em regra, positivas são caracterizadas por serem feitas a partir de eventos empíricos. Com isso, é possível que os resultados obtidos a partir dessas pesquisas tenham valor preditivo, sendo capaz de descrever a contabilidade como ela é no mundo real, e não apenas na literatura. São feitas com base em modelos estatísticos, matemáticos, e buscam encontrar possíveis relações entre as variáveis escolhidas para o trabalho.

Silva et al. (2015) ainda destacam que em nível internacional a teoria da divulgação vem sendo trabalhada desde meados da década de 60. Variadas são as pesquisas que trabalharam sobre o tema, Verrecchia (2001) que lapidou um trabalho a partir de várias pesquisas sobre o tema, tentando unificar alguns conceitos sobre essa teoria, há também o trabalho de Dye (1985). No Brasil, foi a partir dos anos 2000 que essa linha ganha força, a partir do aumento de volume de negócios do mercado financeiro nacional e de discussões acerca de temas ligados à governança corporativa.

A partir da divulgação de informações por parte da empresa é possível que diminua o risco de um fenômeno conhecido como seleção adversa, que é uma assimetria de informações

entre um vendedor de um ativo e um potencial comprador daquele ativo. Segundo Salotti (2005) a seleção adversa acontece quando um potencial comprador de um ativo não tem acesso a uma determinada informação, não divulgada, e assim ele próprio a interpreta como desfavorável ao negócio.

Mesmo que tais informações sejam divulgadas, quase sempre haverá um outro fenômeno, chamado *trade-off*, esse segundo pode ser resumido como sendo a divergência de posições que os gestores terão ao decidir como, quanto e quando divulgar a informação. Sobre o *trade-off* Silva et al. (2015) afirmam que é um conflito que pode existir entre os gestores quando eles decidirem sobre a divulgação de determinadas informações: quando, onde e como divulgar?

Existem custos para tal divulgação e que eles devem ser considerados sempre que tal informação tenha que ser divulgada, em especial, voluntariamente. A divulgação pode levar a uma otimização do benefício para um potencial investidor caso ele espere que tais informações sejam disponibilizadas, e caso não seja, pode levar a uma perda, já que o investidor esperava que a informação estivesse disponível.

Quando se produz e divulga informações, há de se levar em consideração todos os prováveis efeitos que desse processo resultarão. Por exemplo, divulgar uma informação, ou não, pode influenciar fortemente determinado investidor sobre a compra ou não de ações das empresas que estão por ele sendo analisadas. Os riscos e oportunidades analisados por um investidor podem decorrer de informações por eles extraídas, por exemplo, de determinada demonstração contábil divulgada voluntariamente.

Segundo Verrecchia (2001) há três tipos de categoria de pesquisas sobre os processos da divulgação de informações na contabilidade: a divulgação baseada em associação (*association based disclosure*), a divulgação baseada em eficiência (*efficiency based disclosure*) e a divulgação baseada em julgamento (*discretionary based disclosure*).

A Divulgação Baseada em Associação (*association based disclosure*) trata de pesquisas que buscam a relação entre os efeitos das informações divulgadas e seus reflexos para investidores e também para o mercado de capitais. Nessa vertente busca-se averiguar se há mudanças no comportamento dos valores dos ativos (opções de ações negociadas) e o volume negociado. Nesta vertente há a presunção que os investidores ao competirem no mercado de capitais buscam um único objetivo: a maximização de sua riqueza.

A Divulgação Baseada em Eficiência, (*efficiency based disclosure*) resume o aspecto econômico que compreende as informações preferíveis, que diminuem o custo de capital. A procura de diminuição do custo de capital possui relação com às ações da entidade que buscam a redução de outro tipo de custo: o custo referente à permuta de ativos entre investidores, os quais possuem níveis diferenciados de informações relativos àquele ativo. Tal custo é decorrente da assimetria informacional, em específico, da seleção adversa.

Já a divulgação baseada em julgamento (*discretionary based disclosure*) decorre do *trade-off*. Nesse aspecto, é frisado que existem informações financeiras que são de cunho obrigatório, contudo aos gestores da entidade é dada a possibilidade de gerenciar as informações voluntárias. Pode-se aqui salientar a discricionariedade do gestor sobre as informações voluntárias em relação ao aspecto da seleção adversa em razão da informação não divulgada.

Logo, percebe-se que a teoria da divulgação e a qualidade das informações contábeis estão intimamente ligados, pois para uma informação de qualidade é necessário que o gestor calcule seus custos, se será benéfico para a empresa a divulgação de uma informação que não é obrigatória, como uma informação pode afetar sua empresa, dentre outros aspectos.

2.3 Qualidade da Informação Contábil

Diante do alto nível de concorrência e competitividade, as empresas atualmente passam por ameaças e oportunidades oferecidas pelo ambiente na qual estão inseridas. Dia após dia esse ciclo se repete. E isso faz com que as empresas necessitem de informações das quais possam ajudar a melhor se defender das ameaças e aproveitar da melhor forma as oportunidades. Segundo Moura et al. (2017) ao evidenciar informações de qualidade, a contabilidade disponibiliza ferramentas para que o gestor possa tomar uma decisão correta.

É nesse sentido que se faz necessário uma informação contábil de qualidade. Ao não possuir informações suficientes sobre dado momento do mercado ou da própria empresa em si, essa entidade incorreria em riscos que poderiam prejudicar a continuidade de seus negócios, poderia provocar danos que comprometeriam a competitividade e rentabilidade, pois poderia ser que ela não soubesse como agir diante de tal cenário por falta de informações suficientes para traçar uma estratégia para reagir ao mercado. Conforme Dechow e Schrand (2004) a

qualidade ela é diferente sob diferentes visões, ela tem que se adaptar ao contexto no qual se insere.

Segundo Padoveze (2010, p. 62) “uma informação contábil tem que ser explicitada no menor prazo possível. Uma informação morosa ou atrasada perderá toda sua validade e fará parte do arquivo morto de dados”. Nota-se o quão importante é uma informação atual, é a partir dela que poderá ser iniciada uma estratégia de ação ou reação para determinado ponto no futuro. Caso essa informação venha a ser disponibilizada tardiamente, correrá o risco de não servir para nada, pois a ameaça poderá já ter cessado e causado danos às atividades da entidade, trazendo assim prejuízos, ou a oportunidade poderá ter escapado, fazendo com que a empresa deixasse de aproveitar o momento e conseqüentemente afetando seu crescimento.

Ainda conforme o autor, Padoveze (2010, p. 62), “como princípio informacional, os dados contábeis devem ser exatos”. A informação deve refletir com exatidão a realidade dos fatos ocorridos, ressalvados a exceções legais. Então temos uns dos dois principais aspectos da informação contábil, rapidez e exatidão. Serão a base para uma informação contábil de qualidade que sirva para uma boa tomada de decisão.

Segundo Dechow, Ge e Schrand (2010) a qualidade da informação contábil pode ser medida partindo de diferentes dimensões. Vários são os atributos citados na doutrina que servem para medir o nível da qualidade da informação contábil. Os aludidos autores, Dechow, Ge e Schrand (2010), citam por exemplo a persistência, conservadorismo, gerenciamento dos resultados contábeis, valor de mercado reportado pelas empresas, entre outros.

Porém há outros atributos que podem também servir de parâmetros para medir a qualidade da informação contábil. O CPC 00 (2011) traz em seu arcabouço teórico mais alguns parâmetros que pode medir a qualidade da informação contábil, por exemplo as características qualitativas de melhoria: comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade; ou as características qualitativas fundamentais relevância e representação fidedigna.

Segundo Dechow e Schrand (2004) a persistência dos resultados pode ser considerada uma vertente para aferição da qualidade da informação contábil. Segundo Wu et al. (2014, *apud* Brunozi Júnior et al., 2017), na China, tanto a tempestividade, como também a persistência, obtiveram melhorias em sua qualidade, depois da adoção das normas contábeis internacionais.

Segundo o CPC 00 (2011) a tempestividade pode ser definida como sendo a disponibilidade de informações capazes de influenciar a tomada de decisão. Geralmente, informações pretéritas possuem menos utilidade. Entretanto, é possível que alguma informação tenha a tempestividade prolongada além do período contábil como consequência da necessidade de alguns usuários identificarem e analisarem tendências, por exemplo

Conforme trabalho feito por Barth, Landsman e Lang (2008, *apud* Brunozi Júnior et al. ,2017) os países que adotaram as normas internacionais contábeis obtiveram maior qualidade na tempestividade e no *value relevance*. Para Soltani (2002) a tempestividade é atributo de grande utilidade para a informação contábil em relação aos profissionais que se utilizarão desses dados.

O IASB (2005), já sobre outro atributo, cita que o conservadorismo é a aplicação de um acréscimo no grau de cautela quando é necessário fazer alguma ponderação/estimativa que envolvam situações incertas. Kronbauer et al. (2017) aludem sobre o assunto que antigamente o CFC considerava que conservadorismo e prudência eram sinônimos. Porém, por estar em desacordo com a neutralidade, foi editada uma resolução revogando essas disposições. E assim o conceito de conservadorismo no Brasil, ficou igual ao que se preconizam nas normas internacionais.

Atualmente o conservadorismo pode ser analisado sobre dois aspectos: o conservadorismo incondicional e o condicional. Watts (2003) afirma que o conservadorismo condicional muitas vezes é conceituado como sendo uma ferramenta que busca um maior grau de verificabilidade para o reconhecimento de receitas do que para o reconhecimento de despesas. Sob esse aspecto Sousa et al. (2016) exprimem que o conservadorismo informa a inclinação que a contabilidade possui ao solicitar maior grau de verificação das “boas notícias” do que das “más notícias” nas demonstrações contábeis.

Sobre o conservadorismo incondicional, Ball e Shivakumar (2005) citam que esse atributo possui relação com a adoção do menor valor para ativos e receitas, já para os passivos e despesas o maior valor. Sousa et al. (2016) afirmam que sob essa vertente o conservadorismo pode também ser definido como uma reação assimétrica à dúvida sobre qual valor escolher, pois é com base em várias possibilidades de valores que se escolher o melhor valor, mesmo que possa haver uma provável perda econômica.

Já sobre o gerenciamento de resultados conforme Martinez (2006) atualmente no cenário contábil esse atributo da informação contábil pode ser encarado como um seguimento de pesquisa considerado crítico. Pois é uma área na qual os gestores dispõem de discricionariedade para manipular algumas informações contábeis.

Já em outro trabalho, Martinez (2001) afirma que o gerenciamento de resultados é uma forma de manipulação proposital das informações contábeis para um determinado fim particular. Logo, como o gerenciamento de resultados é uma forma de manipulação de resultados, depreende-se que dependendo da forma como for feita, é possível que se tenha uma alteração no padrão de qualidade das informações contábeis.

2.3.1 Value Relevance

Conforme CPC 00 (2011), a informação contábil de qualidade é aquela que é capaz de impactar positivamente nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários. Logo uma informação contábil para ser considerada de qualidade para o usuário que dela se utiliza, é aquela informação que é útil em sua tomada de decisão. E o CPC 00 (2011) ainda conclui sobre o tema que a informação pode ser considerada útil se puder ser usada com valor preditivo, confirmatório ou ambos.

Zeghal, Chtourou e Fourati (2012) sobre o tema aludem sobre o conceito do *value relevance* como sendo a relação entre preço e retorno das ações e os números contábeis que podem ser extraídos das demonstrações contábeis. Logo, busca-se associar a relevância das informações contábeis com os indicadores de mercado.

Após 2010, meados do início de implantação do *full IFRS*, ocorreram mudanças em vários aspectos da contabilidade brasileira. E com isso possivelmente a qualidade da informação contábil pode ter sido impactada. Brunozi Júnior et al. (2017) destacam que após os *full IFRS* os dados contábeis apresentaram-se mais relevantes.

Kos, Scarpin e Kabucussa (2017) afirmam que pesquisas que usam o *value relevance* como *proxy* buscam encontrar os possíveis impactos das informações contábeis no mercado por meio de modelo estatísticos. Assim como esse trabalho em questão, foi usado um modelo de

value relevance por meio de métodos estatísticos para identificar a influência das variáveis pesquisadas na qualidade da informação contábil.

Segundo Barth, Beaver e Landsman (2001) a informação contábil só é relevante para o mercado de capitais quando ela é capaz de alterar o preço das ações. Em outras palavras se ela estiver relacionada às variáveis do mercado de capitais ela pode ser considerada relevante.

2.4 Governança Corporativa

Atualmente, o mercado de ações é um grande facilitador para as empresas que buscam incentivos, subsídios ou financiamento sem precisar recorrer a instituições financeiras. Esse mercado tem como característica a transferência de capitais de agentes com algum capital excedente para empresários que possuem o desejo de investir com um valor menor àquele encontrado no sistema bancário, e a prosperidade desse sistema depende de modo direto à qualidade e à lisura das informações, entre outros fatores.

Besarria e Silva (2017) aludem sobre o assunto que no cenário nacional, o mercado acionário começou a se destacar em meados dos anos 90, dado que nessa época a economia nacional, de certa forma, obteve um grau maior de estabilidade econômica. Somado a esse fator, a adesão aos princípios e boas práticas de governança, marcos normativos e a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração – IBCA, posteriormente chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBCG ajudaram a desencadear para o crescimento do mercado de ações nacionalmente.

O mercado de ações é formado, em regra, por grandes empresas, nacionalmente e internacionalmente reconhecidas. A maioria dessas empresas já adotaram formas de controle e propriedade uma separada das outras. Nessas organizações, há grandes acionistas, e pequenos acionistas, controladores, não controladores, agentes com mais poder de decisão que os demais envolvidos, etc. E como já mencionado anteriormente, são nessas situações em que há pessoas com maior poder decisório em contraponto de outras que podem nascer os conflitos de interesse.

Segundo Lopes e Martins (2007) a partir da teoria clássica econômica, não teríamos esses problemas, pois nessa teoria somente uma pessoa seria dona de uma empresa, e que ainda o próprio dono seria o administrador, e como o interesse de administrador e do dono sempre estariam alinhados, pois ambos são a mesma pessoa, nunca ocorreria conflitos de interesse.

Porém hoje não é assim que funciona nas grandes instituições, cada vez mais dispersas, espalhadas diante de grandes territórios, sua administração está cada vez mais democrática, com grandes e inúmeros agentes participando do dia-a-dia das organizações.

Os proprietários sempre buscarão maiores lucros para suas empresas, em contraposição, os investidores buscam que seus investimentos sejam válidos e que haja dividendos para a eles serem distribuídos. Sem falar que atualmente hoje, as empresas buscam para si outras vantagens além de maximização de seus lucros. Segundo Rossetti e Andrade (2014) hoje existe o chamado conceito-base do *triple bottom line*, nessa linha de pensamento as organizações não conseguem para si somente valores em dinheiro, e sim que há outros ganhos para as empresas, tais como as questões econômico-financeiras, ambientais e sociais, e ainda podem acumular prejuízos caso não se atentem para questões como essas.

Nessa pluralidade de desejos, ambições e finalidades das várias partes envolvidas, em algum momento poderá surgir algum tipo de divergência de interesses. E é nesse sentido que atua a governança corporativa, conjunto de boas práticas, um instrumento meio que tenta reduzir essas incompatibilidades de interesses e alinhar as finalidades diversas existentes.

Nas palavras de Silva (2016, p. 29) “a governança corporativa é um conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim, o acesso ao capital”.

Segundo o IBCG (2017) a governança corporativa constitui um sistema de monitoração e incentivo às empresas, abrangendo a relação entre sócios, Conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle bem como os demais interessados.

Assim o principal intuito da governança corporativa é proteger os stakeholders e diminuir os conflitos de interesses. A assimetria informacional também é um dos principais males combatidos pela governança corporativa. A assimetria informacional ocorre quando um determinado grupo em posição privilegiada tem acesso a informações que os demais acionistas em geral não possuem.

Segundo Bessaria (2017) no ano de 2000 a BOVESPA, Bolsa de Valores de São Paulo, lançou diferentes níveis de governança corporativa. O Novo mercado – NM e os níveis diferenciados de governança corporativa – NDGC vieram com o intuito de trazer mais transparência e credibilidade ao mercado de capitais. Ainda segundo o autor, Bessaria (2017), o NDGC pode ser dividido em dois níveis: o nível 2 e o nível 1. E cada segmento desse representa práticas diferentes implantadas pelas empresas.

De acordo com o B3 (2018), também conhecida como BMF&BOVESPA, esses diferentes níveis de segmentos aplicam em sua gestão diferentes níveis regras de governança. E também ajudam a captar mais investidores e também tenta os proteger contra riscos como a assimetria informacional.

Conforme Silva (2016), o principal objetivo da governança corporativa é conseguir traçar métodos, ferramentas, mecanismos que consigam incentivar e ao mesmo tempo fiscalizar, com a finalidade de proporcionar que os interesses dos executivos e dos acionistas estejam sempre alinhados.

Logo mostra-se a importância da governança corporativa para uma boa qualidade da informação contábil, de nada adianta o corpo de determinada organização ter executivos com o mais alto padrão profissional, se em algum momento ele se desviar de sua conduta, devido a um possível conflito de interesses, dentre outros motivos possíveis. Então, nesse momento de desvio de conduta, espera-se que a qualidade da informação contábil seja afetada, podendo comprometer a utilidade das informações contábeis geradas.

2.5 Trabalhos Anteriores

Vários pesquisadores vêm trabalhando sobre os temas aqui citados no item anterior. Teoria da agência, teoria da divulgação, qualidade da informação contábil, governança corporativa são linhas de pesquisa que vem ganhando destaque e crescendo recentemente. Seja em livros de doutrina, seja em artigos, seja nos mais variados periódicos acadêmicos, são assuntos importantes para o mundo tanto acadêmico quanto para o mundo empresarial, e esse é apenas um dos motivos que fazem esses temas ganharem relevância nas últimas décadas.

O trabalho de Dani et al. (2017a) teve como objetivo analisar a relação entre a qualidade da informação contábil e adoção antecipada do IFRS 15. A amostra da pesquisa foram 23 empresas do ramo de construção civil e pesada listadas na BM&FBOVESPA. O estudo se caracterizou por ser descritivo, através de análise documental e abordagem quantitativa. A *proxy* escolhida para aferição da qualidade da informação contábil foi o modelo desenvolvido por Ohlson (1995) e seus refinamentos feitos por Feltham e Ohlson (1995/1996) devidamente adaptados para fim da pesquisa. O resultado da pesquisa foi que a adoção antecipada das IFRS nas empresas pesquisadas ajudou a melhorar a qualidade da informação contábil. A exemplo a adoção antecipada ajudou a melhorar a comparabilidade das informações contábeis entre empresas brasileiras e empresas estrangeiras.

A pesquisa conduzida por Baioco e Almeida (2017) objetivou averiguar os efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal sobre a qualidade da informação contábil. A amostra foi constituída de sociedades anônimas de capital aberto ativas que negociam ações na BM&FBOVESPA com liquidez anual superior a 0,0001 entre os anos de 2010 a 2013 e foram excluídas da amostra as instituições financeiras por terem tratamentos contábeis diferentes, além de outros filtros específicos aplicados na seleção da amostra. Nesse trabalho também foi utilizado o método do *value relevance*, além da tempestividade e conservadorismo condicional. A conclusão foi que alguns dos órgãos em questão influenciaram positivamente, e alguns negativamente, a depender da variável, na qualidade da informação contábil. Porém os autores afirmam que essa conclusão necessita ser realizada conforme cada caso.

Um importante trabalho, e com bastante relação com o tema aqui pesquisado, foi o de Besarria et al. (2015), o qual teve como objetivo analisar se a qualidade das informações contábeis e ampliação de direitos societários é capaz de reduzir os riscos de investimentos. A pesquisa teve como amostra 118 empresas com variados níveis de governança corporativa, critério que fazia parte dos filtros para a seleção da amostra. O modelo usado foi o desenvolvido por Markowitz (1952) afim de processar e seleção de carteiras. Os resultados obtidos demonstraram que as informações prestadas pelas empresas são capazes de diminuir os riscos dos investimentos.

O trabalho de Brunozi Júnior et al. (2017) procurou investigar os impactos das IFRS na *value relevance* e na persistência. A amostra foi composta por 563 empresas de países que fazem parte do Grupo Latino-americano de Emissores de Normas de Informações Financeiras – GLENIF. O lapso temporal dos quais os dados foram retirados foi de 2003 a 2014. Foi usado

um modelo adaptado a partir dos trabalhos de Easton e Harris (1991); Ohlson (1995); Sloan (1996); Burgstahler e Dichev (1997) e Pincus, Rajgopal e Venkatachalam (2007). Os resultados encontrados foram que a adoção do IFRS impactou na qualidade dos resultados das mais variadas empresas da América Latina que compõem o Grupo – GLENIF. Porém os autores afirmam que as hipóteses foram confirmadas parcialmente, pois houve divergências em alguns países.

Já o trabalho que embasou essa pesquisa, Rodrigues et al. (2016), teve como objetivo analisar a qualidade das informações contábeis divulgadas por empresas privadas e empresas de capital misto sob controle do estado. Como amostra os autores escolheram 18 empresas, 9 empresas privadas e 9 de capital misto sob controle do estado. O filtro usado para escolha da amostra foram as empresas com os maiores índices de liquidez ao final de 2012. A metodologia aplicada foi o Índice da qualidade da informação contábil - IQIC, originalmente desenvolvido por Gabriel (2011), o qual constitui-se de um questionário e foi aplicado a cada empresa. O resultado obtido demonstrou que há diferenças na qualidade da informação contábil de empresas com controle do Estado e as de controle privado. As empresas com controle acionário privado apresentaram índices de 66,67% de práticas de melhorias da qualidade da informação contábil, enquanto as sob controle do estado, apresentam 57,87%.

Desta forma, com a finalidade de analisar e comparar a qualidade das informações contábeis divulgadas pelas empresas de capital misto cujo controle pertence ao estado em contraponto das divulgadas pelas empresas de capital privado, formam-se as hipóteses de pesquisa deste estudo:

H1: A governança corporativa influencia positivamente na *value relevance* das informações contábeis geradas pelas empresas mais líquidas de capital privado listadas na B3.

H1: A governança corporativa influencia positivamente na *value relevance* das informações contábeis geradas pelas empresas mais líquidas de capital misto listadas na B3.

3 METODOLOGIA

Quanto aos objetivos, essa pesquisa se caracteriza como descritiva, pois busca descrever determinadas características de uma população. Beuren (2012) destaca sobre o tema que no cenário contábil diversos são os trabalhos que buscam se valer da pesquisa descritiva para analisar e descrever problemas. Podem ser citadas nesse contexto questões ligadas às próprias peculiaridades da profissão em ferramentas que são utilizadas na administração das empresas.

Quanto aos procedimentos, esse estudo se classifica como uma pesquisa documental, pois observa se existe diferença na qualidade da informação contábil das empresas privadas e das empresas de capital misto sob o controle do estado, por meio de verificação nas demonstrações contábeis referentes ao ano de 2010 a 2017.

Quanto ao problema, esse estudo se classifica como uma pesquisa quantitativa, pois utiliza, com maior intensidade, de métodos estatísticos para processamento dos dados coletados para a análise dos resultados. Segundo Beuren (2012, p. 92) “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”.

Com o intuito de identificar a qualidade da informação contábil foi empregado o modelo de *Value Relevance* criado por Ohlson (1995). Segundo Dani e et al. (2017a) a maior parte dos estudos e pesquisas no âmbito acadêmico para mensuração da qualidade da informação contábil fundamenta-se nesse modelo e em seus refinamentos. Devido a isso foi que se escolheu esse modelo para o estudo.

O modelo de Ohlson (1995) é composto pelas seguintes variáveis presentes na equação 1:

$$PE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PL_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Em que:

PE_{it} = preço das ações da empresa i , no tempo t .

LPA_{it} = lucro líquido por ação da empresa i no tempo t .

PL_{it} = patrimônio líquido por ação da empresa i no tempo t .

ε = Resíduos da regressão.

No trabalho de Dani (2017a) foi utilizado o mesmo modelo de Ohlson (1995), modificado com a adição da variável IFRS, para fins de consecução do objetivo do trabalho. Essa variável tratava da adoção antecipada das IFRS pelas empresas pesquisadas. Porém, para a presente pesquisa, na tentativa de responder ao problema de pesquisa aqui utilizado, foram adicionadas ao modelo de Ohlson (1995) a variável relacionada à Governança Corporativa, para que seja possível também analisar qual a influência que esta variável tem na qualidade da informação contábil.

Dessa forma, com o acréscimo das variáveis mencionadas, assim ficou o modelo de equação de regressão linear múltipla, a qual é representada pela equação 2:

$$PE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PL_{it} + \beta_3 GC_{it} + \beta_4 GC_{it} \times LPA_{it} + \beta_5 GC_{it} \times PL_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

Em que:

PE_{it} = preço das ações da empresa i , no tempo t .

LPA_{it} = lucro líquido por ação da empresa i no tempo t .

PL_{it} = patrimônio líquido por ação da empresa i no tempo t .

GC_{it} = igual a 1 se a empresa i estiver classificada como novo mercado em um determinado ano t , e 0, caso o contrário.

ε = Resíduos da regressão.

A base de dados para a coleta das informações financeiras das empresas foi a Economatica. Para a variável preço das ações - PE_{it} foram coletados dados trimestrais sobre o valor líquido da ação na data do fechamento de cada um dos trimestres. Para as variáveis lucro líquido por ação da empresa - LPA_{it} e patrimônio líquido por ação da empresa - PL_{it} foram igualmente coletados dados trimestrais. Já para a variável que não consta originalmente no modelo de Ohlson (1995), inserida para fins desta pesquisa, a Governança Corporativa - GC_{it}

foram consideradas dados anuais referentes às empresas, e diferentemente das outras variáveis, essa foi coletada na base de dados Comdinheiro.

A finalidade do acréscimo da variável Governança Corporativa relaciona-se com o objetivo da pesquisa de verificar se há a influência da governança corporativa na qualidade da informação contábil. Para isso, a variável *dummy* GC leva em consideração as empresas que foram classificadas, ou não, no Novo Mercado, já que essa classificação representa uma maior exigência, frente aos outros níveis de governança listados pela B3.

Para a amostra da população, explicitada na Tabela 01, foram escolhidas 20 (vinte) empresas com os maiores índices de liquidez na data de 31/12/2017, sendo 10 (dez) empresas privadas e 10 (dez) empresas de capital misto com controle acionário majoritário do estado.

Tabela 01 – Empresas que constituem a amostra

Número	Empresas com controle estatal	Empresas com controle privado
1	PETROBRÁS	ITAÚ - UNIBANCO
2	BANCO DO BRASIL	VALE
3	BB SEGURIDADE	BRADESCO
4	CEMIG	AMBEV
5	SABESP	B3
6	ELETROBRÁS	ITAUSA
7	SANEPAR	KROTON
8	CESP	CIELO
9	COPASA	JBS
10	COPEL	GERDAU

Fonte: Dados da pesquisa.

Decidiu-se pelo lapso temporal de 8 (oito) anos. A pesquisa foi feita com dados referentes às datas de 01/01/2010 (primeiro de janeiro de dois mil e dez) até 31/12/2017 (trinta e um de dezembro de dois mil e dezessete). O motivo da escolha do ano de 2010 como o ponto de partida do intervalo de tempo a ser pesquisado foi que em meados de 2010 aconteceu a adoção do *full* IFRS aqui no Brasil.

Para validar efetivamente se as empresas eram de capital privado ou misto sob controle estatal, foi feita uma averiguação nos sites de cada uma das empresas. De início, foi procurada informações em cada endereço da web das respectivas organizações, especificamente no espaço reservado para o relacionamento com os acionistas. Para exemplificar, o site da Companhia Paranaense de Energia – COPEL foi um dos sites que continha uma seção em seu site que tratava da relação com acionistas, e constava como maiores acionistas o Estado do Paraná com 31% e em seguida o BNDESPAR, empresa também pertencente ao estado, logo nota-se que o controle acionário da COPEL está nas mãos do estado. Outro exemplo é o Bradesco, que

continha em site a informação que se trata de uma instituição privada, especificamente na aba de ‘relacionamento com investidores’ e ‘quem somos’.

Por outra parte, alguns sites das empresas não apresentaram a aba relacionamento com os acionistas. A exemplo o site da Companhia de Saneamento de Minas Gerais – COPASA MG. Porém, através de uma breve pesquisa no site da empresa, foi possível referendar que se trata de uma sociedade de economia mista com controle acionário do estado de Minas Gerais. Tal informação estava divulgada na aba ‘A empresa’, que traz uma leve introdução e história sobre a entidade. Ainda, algumas empresas já constavam classificadas em (capital privado ou capital misto) no trabalho de Rodrigues (2016), dispensando, desta forma a averiguação.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Conforme já foi citado no referencial teórico, a amostra da pesquisa se constituiu de 20 empresas, 10 empresas de capital totalmente privado, e 10 de capital misto sob controle do estado. Os dados foram retirados de duas bases de dados diferentes: a variável governança corporativa foi retirada da base de dados Comdinheiro®, enquanto as demais foram retiradas da base de dados Economatica®.

Nesse tópico inicialmente será apresentado a estatística descritiva básica relacionada às variáveis que fazem parte do modelo estatístico. Em seguida será comentado sobre a variável *dummy* (governança corporativa) e também será feita a análise da regressão múltipla, com dados em painel balanceado, com o auxílio de um *software* estatístico, STATA®.

4.1 Estatística Descritiva

A tabela 02 traz a análise da estatística descritiva básica das variáveis relacionadas somente às empresas de capital privado. Houve um total de 302 observações. Alguns trimestres foram excluídos por falta de informações disponíveis. A amostra foi balanceada para a regressão linear múltipla dos dados. Por isso, nota-se que o total de observações de todas as variáveis são iguais.

Tabela 02 – Estatística descritiva básica – Empresas de capital privado

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>PE</i>	302	14,8582	8,2559	1,9448	43,1363
<i>LPA</i>	302	0,2810	0,6303	-6,4335	2,1637
<i>PL</i>	302	10,2554	7,6334	0,2547	32,5785
<i>GCxLPA</i>	302	0,3709	0,4839	0,0000	1,0000
<i>GCxPL</i>	302	2,4491	3,9034	0,0000	11,9960

Fonte: Dados da pesquisa.

O preço das ações (*PE*) teve uma média de 14,8582 enquanto teve uma variação de 1,9448 a 43,1363. Já a média do patrimônio líquido por ação da empresa (*LPA*) foi de 0,2810, o que mostra que as empresas pesquisadas no geral podem ter passado por crises, conforme mostra o valor mínimo de -6,4335, seguidas de recuperações, já que o valor máximo

não foi tão alto. A variável patrimônio líquido por ação (PL) mostrou uma média de 10,2554. O segundo valor mais alto entre as médias, ficando atrás apenas da variável preço das ações (PE). Nota-se que no geral as dispersões não foram altas, e que o único valor negativo foi o mínimo do LPA.

A variável GCxLPA teve um valor mínimo de 0,0000 e um valor máximo de 1,000. E a variável GCxPL mostrou um mínimo de 0,0000 e máximo 11,960. Na tabela 03, é exposta a estatística descritiva relacionada às variáveis das empresas de capital misto. Os dados aqui também foram balanceados, havendo um total de 297 observações.

Tabela 03 - Estatística descritiva básica – Empresas de capital misto

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>PE</i>	297	17,2947	8,9945	1,3552	42,7418
<i>LPA</i>	297	0,4465	1,2051	-7,7618	9,4052
<i>PL</i>	297	26,3834	15,9691	3,1948	69,7353
<i>GCxLPA</i>	297	0,2945	0,4752	-0,8488	2,7541
<i>GCxPL</i>	297	9,1962	14,6265	0,0000	49,3567

Fonte: Dados da pesquisa.

A variável PE mostrou um mínimo de 1,3552 e um máximo de 42,7418, com a média ficando em 17,2947 e um desvio padrão de 8,9945. Já o LPA teve valores de média e desvio padrão bem próximos. As variáveis relacionadas com a governança corporativa, isto é, GCxLPA e GCxPL, também mostraram valores positivos, tanto na média como no desvio padrão. Contudo, o GCxLPA obteve um valor mínimo negativo de -0,8488.

Fazendo um breve comparativo entre as empresas de capital misto e as empresas de capital privado, nota-se que o primeiro grupo mostrou uma média maior referente ao preço das ações. Os valores mínimos e máximos (PE) se mostraram quase iguais. Em relação à média da GCxLPA percebe-se o que os valores se mantiveram próximos, e já o valor máximo da variável GCxPL das empresas de capital misto (49,3567) se mostrou bastante elevado se comparado com a mesma variável das empresas de capital privado (11,9960).

Tabela 04 – Correlação das variáveis – Empresas de capital privado

	<i>PE</i>	<i>LPA</i>	<i>PL</i>	<i>GC</i>	<i>GCxLPA</i>	<i>GCxPL</i>
<i>PE</i>	1					
<i>LPA</i>	0,3819	1				
<i>PL</i>	0,5536	0,0821	1			
<i>GC</i>	-0,2698	-0,1147	-0,3679	1		
<i>GCxLPA</i>	-0,022	0,1102	-0,2303	0,5622	1	
<i>GCxPL</i>	-0,269	-0,1056	-0,1324	0,8186	0,4142	1

Fonte: Dados da pesquisa.

Nas tabelas 04 e 05 são apresentadas as correlações entre as variáveis. Dessas tabelas depreende-se que não houve problema de multicolinearidade, já que nenhuma das variáveis demonstrou valores elevados, atendendo assim a um pressuposto estatístico. As variáveis que obtiveram maior e menor grau de correlação com a variável dependente, respectivamente, entre as empresas de capital privado foram o PL (0,5536) e GC (-0,2698). Já para as empresas de capital misto, o maior valor de correlação com o PE foi o GCxPL (0,5064) e o menor foi o LPA (0,3049).

Tabela 05 – Correlação das variáveis – Empresas de capital misto

	<i>PE</i>	<i>LPA</i>	<i>PL</i>	<i>GC</i>	<i>GCxLPA</i>	<i>GCxPL</i>
<i>PE</i>	1					
<i>LPA</i>	0,3049	1				
<i>PL</i>	0,4234	0,0544	1			
<i>GC</i>	0,4907	0,2193	-0,0861	1		
<i>GCxLPA</i>	0,4591	0,3158	0,0038	0,8038	1	
<i>GCxPL</i>	0,5064	0,2103	0,2369	0,8153	0,7351	1

Fonte: Dados da pesquisa.

Nas tabelas 06 e 07 são apresentados dados referentes à Governança corporativa nas empresas pesquisadas. A variável Dummie é uma variável binária, que nesta pesquisa apresentou valor 0 para empresas fora do novo mercado e valor 1 para empresas situadas no novo mercado.

Tabela 06 – Variável *Dummy* – Governança Corporativa – Empresas de capital privado

Governança Corporativa	Frequência	Percentual	Acumulado
0	190	62,91%	62,91%
1	112	37,09%	100,00%
Total	302	100,00%	

Fonte: Dados da pesquisa.

As empresas de capital privado mostraram menor frequência de entidades que se apresentaram no novo mercado durante todo o período pesquisado. Enquanto a frequência de empresas no novo mercado foi de 112 (37,09%), a frequência fora do novo mercado foi de 190 (62,91%). Já as empresas de capital misto mostraram valores muitos parecidos com o da iniciativa privada, porém com uma pequena porcentagem acima, como mostra tabela 05.

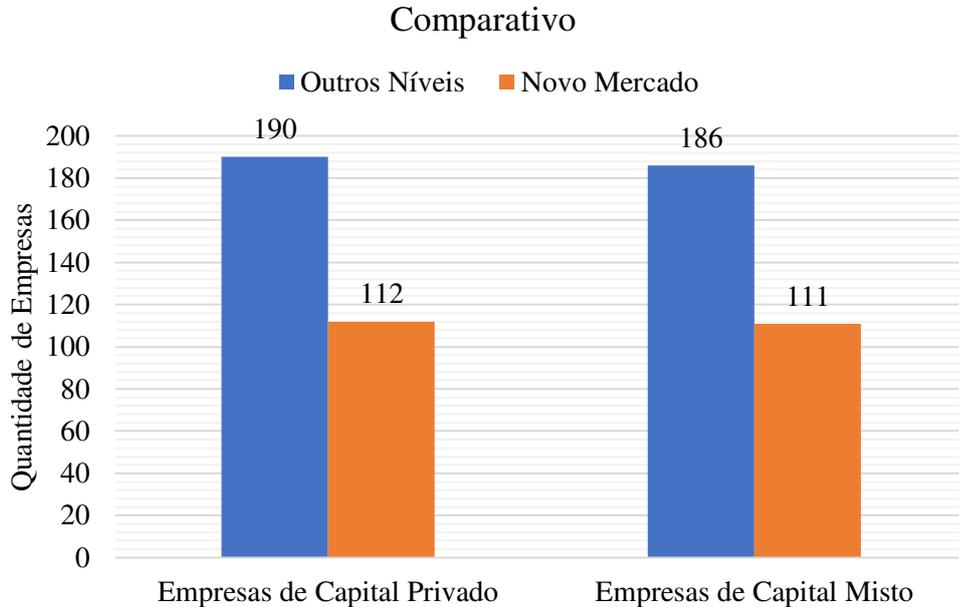
Tabela 07 - Variável *Dummy* – Governança Corporativa – Empresas de capital misto

Governança Corporativa	Frequência	Percentual	Acumulado
0	186	62,63%	62,63%
1	111	37,37%	1
Total	297	100%	

Fonte: Dados da pesquisa.

O Gráfico 01 reproduz um breve comparativo lado a lado das empresas de capital privado e capital misto sob controle do estado sobre a frequências das empresas que se situaram no novo mercado ou fora desse segmento.

Gráfico 01 – Comparativo entre as empresas.



Fonte: Dados da pesquisa.

As empresas no novo mercado apresentam melhores práticas de governança do que as de outros segmentos. Sob esse aspecto, essa pesquisa diverge com o trabalho de Rodrigues et al. (2016), no qual o resultado obtido foi que as empresas privadas mostraram melhores práticas de governança em contraponto às empresas de capital misto sob controle do estado.

4.2 Análise das Relações

De início, nesta subseção, cabe tecer mais alguns comentários acerca da análise da correlação estatística das variáveis contidas nas tabelas 04 e 05. Na tabela 04 mostra a correlação das variáveis relacionadas às empresas de capital privado. Percebe-se que o LPA tem correlação positiva com o PE. Assim é possível dizer que essa variável influencia positivamente no PE e no *value relevance*. A variável PL obteve uma correlação maior que a do PE, mas mantendo a influenciando positivamente. As demais variáveis obtiveram resultados negativos, influenciando negativamente o PE e na qualidade da informação contábil.

Já nas empresas de capital misto, tabela 05, todas as variáveis apresentaram resultados de correlação positivos, sendo que GCXPL obteve o maior grau de correlação, ficando assim com 0,5064. O LPA ficou com um grau de correlação de 0,3049, sendo o menor entre as variáveis destacadas. Porém, como já citado, todas as variáveis apresentaram índices positivos, índices que influenciam positivamente no PE e conseqüentemente no *value relevance*. Conforme já citado por Sloan (2001) que informou em seu trabalho que a governança corporativa está essencialmente ligada a uma boa qualidade da informação contábil.

Nesse aspecto, a depender do grupo pesquisado, empresas privadas ou empresas com capital misto sob controle do estado, a influência da governança corporativa na qualidade da informação contábil pode variar. Assim como também demonstrou o trabalho de Baioco e Almeida (2017) que informou que a depender da variável pesquisada, a Governança corporativa pode ter influência positiva ou negativa no *value relevance*.

Para identificar os modelos de regressão a serem usados em cada segmento, foram feitos testes de especificações. Sendo assim, foram realizados o teste F de Chow (efeito fixo e pols), o teste LM de Breusch-Pagan (pols e efeito aleatório) e o teste de Hausman (efeito aleatório e efeito fixo), para ambos os dois grupos de empresas (as 10 empresas privadas e as 10 empresas de capital misto sob controle do estado). Com isso, a tabela 08 mostra os resultados de cada teste.

Tabela 08 – Resultado para os testes realizados.

Testes	10 empresas privadas	10 empresas de capital misto sob controle do estado
Testes F de Chow	Efeito Fixo	Efeito Fixo
Teste LM de Breusch-Pagan	Efeito Aleatório	Efeito Aleatório
Teste de Hausman	Efeito Fixo	Efeito Aleatório
Resultado para cada grupo	Efeito Fixo	Efeito Aleatório

Fonte: Dados da pesquisa.

Como é possível depreender da tabela acima, para as empresas de capital privado, o resultado dos testes foi o de que o modelo de efeito fixo é o mais adequado. Já para as empresas de capital misto sob controle do estado, os resultados dos testes indicam que o modelo de efeito aleatório é o mais adequado.

Dando continuidade aos procedimentos estatísticos, o resultado da regressão para o primeiro grupo (empresas privadas), demonstrou um R^2 de 0,2852, inferindo-se que o modelo tem poder explicativo de 28,52% para os dados analisados, conforme mostra a tabela 09 abaixo.

Tabela 09 – Regressão Múltipla - Empresas de capital privado

<i>PE</i>	Coefficiente	Erro Padrão	t	P > t	95% Intervalo de Confiança	
<i>LPA</i>	2,9785	0,4542	6,56	0,000 ***	2,0845	3,8725
<i>PL</i>	0,5248	0,1330	3,95	0,000 ***	0,2630	0,7866
<i>GC</i>	-3,3759	3,2228	-1,05	0,2960	-9,7193	2,9675
<i>GCXLPA</i>	-0,6379	2,2323	-0,29	0,7750	-5,0317	3,7560
<i>GCXPL</i>	1,5029	0,3552	4,23	0,000 ***	0,8038	2,2019
<i>CONST</i>	6,2549	1,5153	4,13	0,000 ***	3,2724	9,2373
R ²	28,52%					
SIGMA_U	7,8964					
SIGMA_E	4,6047					
RHO	0,7462					

Fonte: Dados da pesquisa. ***, **, *: significativos a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Em relação as variáveis LPA e PL, presentes no modelo originário de Ohlson (1995) para medir o *value relevance* das informações contábeis, é possível notar que elas obtiveram efeito positivo sobre a variável PE. Nesse aspecto, os resultados se alinham com os achados de Brunozi Júnior et al. (2017), no qual as variáveis citadas impactaram positivamente na qualidade da informação contábil divulgadas pelas empresas, no aspecto *value relevance*.

Dentre as variáveis que envolvem a governança corporativa, foi possível verificar que a variável GC e GCxLPA não obtiveram significância estatística com o preço das ações. Porém a variável GCxPL (1,5029) obteve uma relação positiva com a variável dependente preço das ações, com significância estatística ao nível de 1%. Desta forma, a combinação da informação da empresa ser classificada como Novo Mercado, juntamente com a informação fundamentalista “patrimônio líquido por ação”, influenciam positivamente o *value relevance* das informações publicadas pelas empresas de capital privado.

Com esses resultados, a H₁ não é rejeitada, já que a informação de atendimento às exigências de melhores práticas de governança corporativa, juntamente com a informações sobre patrimônio líquido por ação das empresas de capital privado, influenciam positivamente na qualidade da informação contábil, no aspecto da *value relevance*.

A partir da regressão múltipla referente ao segundo grupo (empresas de capital misto sob controle do estado) foi obtido um R² de 0,3666, tendo assim um poder explicativo de 36,66%, segundo traz a tabela.

Tabela 10 – Regressão Múltipla - Empresas de capital misto

<i>PE</i>	Coefficiente	Erro Padrão	t	P > t	95% Intervalo de Confiança	
<i>LPA</i>	0,6539	0,2578	2,54	0,011 **	0,1486	1,1591
<i>PL</i>	0,1627	0,0556	2,93	0,003 ***	0,0538	0,2717

Continuação

<i>PE</i>	Coefficiente	Erro Padrão	t	P > t	95% Intervalo de Confiança	
<i>GC</i>	-2,3190	3,9766	-0,58	0,5600	-10,1131	5,4750
<i>GCxLPA</i>	5,0021	1,1402	4,39	0,000 ***	2,7672	7,2369
<i>GCxPL</i>	0,3669	0,1070	3,47	0,001 ***	0,1572	0,5761
<i>CONST</i>	9,2660	2,3615	3,92	0,000 ***	4,6376	132,8945
R ²	36,66%					
SIGMA_U	4,2131					
SIGMA_E	4,5901					
RHO	0,4572					

Fonte: Dados da pesquisa. ***, **, *: significativos a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Nota-se que aqui houve um número maior de variáveis que apresentaram significância estatística. As variáveis LPA e PL continuam impactando positivamente a qualidade da informação contábil, corroborando com o trabalho de Brunozi Júnior et al. (2017), sendo que PL (0,1627) teve uma relação positiva com o preço da ação, com nível de significância a 1%, e o LPA (0,6539) obteve uma relação positiva, com nível de significância a 5%. Desta forma, o modelo de regressão demonstra que há presença de *value relevance* nas informações contábeis geradas pelas empresas de capital misto.

As variáveis CGxLPA (5,0021) e GCxPL (0,3669) obtiveram uma relação positiva com o preço da ação, com significância estatística em ambas ao nível de 1%. Deste modo, surgem evidências de que a informação de cumprimento das exigências de boas práticas de governança corporativa, combinada com as informações de lucro por ação ou com as informações do patrimônio líquido por ação, podem ser capazes de influenciar positivamente no preço das ações das empresas classificadas como capital misto, mesmo com a variável *dummy* CG não obtendo significância estatística

Em paralelo a presente pesquisa, está o trabalho de Dani et al. (2017a), embora nesse trabalho tenha sido pesquisado o efeito da adoção antecipada das IFRS, e como o resultado obtido foi positivo, com base na junção do trabalho de Baioco e Almeida (2017) e de Dani et al. (2017a), pode-se dizer que a governança corporativa junto com as IFRS é capaz de melhorar o *value relevance*. A presente pesquisa também se mostra condizente com os resultados obtidos no trabalho de Besarria et al. (2015).

Com esses resultados, a H₁ não é rejeitada, já que a informação de atendimento às exigências de melhores práticas de governança corporativa, juntamente com a informações sobre patrimônio líquido por ação ou com as informações sobre lucro por ação das empresas de

capital privado, influenciam positivamente na qualidade da informação contábil, no aspecto da *value relevance*.

5 CONCLUSÃO

Os estudos sobre governança corporativa e análise da qualidade da informação contábil estão em constante crescimento. Este trabalho teve como objetivo analisar a influência da governança corporativa na qualidade das informações contábeis divulgadas por empresas de capital misto cujo controle pertence ao estado e por empresas de capital privado e consequentemente no *value relevance*. Foi utilizado uma amostra de 20 empresas, sendo que 10 empresas de capital privado e 10 empresas de capital misto sob controle do estado. Afim de se alcançar o objetivo proposto, realizou-se uma pesquisa quantitativa com abordagem documental, através de uma análise documental.

Através dos dados analisados foram obtidos resultados que apontaram que a governança corporativa, nos de 2010 a 2017, influenciou a qualidade das informações contábeis de parte das empresas pesquisadas. Foi possível notar que das empresas pesquisadas, as empresas de capital misto sofreram influência da governança corporativa no *value relevance* das informações divulgadas, já para as empresas de capital privado, não foi possível notar influência da governança corporativa na qualidade de suas informações contábeis.

Foi evidenciado que a maioria das empresas pesquisadas se situavam fora do novo mercado, segmento esse que é considerado referência em boas práticas de governança corporativa. Das empresas de capital privado pesquisadas, houve uma frequência de 112 (37,09%) que se situaram fora do novo mercado, enquanto a frequência das empresas de capital misto nesse segmento foi de 111 (37,37%). E segundo Besarria et al. (2015) empresas listadas no novo mercado são entidades que possuem níveis diferenciados de governança corporativa, portanto suas ações são consideradas menos instáveis, trazendo mais segurança e menos riscos aos investidores.

Buscou-se contribuir ressaltando a importância da governança corporativa para a contabilidade e para as empresas atualmente. E como esse fator vem melhorando a qualidade das informações contábeis e o *value relevance*. Com o acréscimo da qualidade das informações contábeis, conforme Dani (2017a), há um ganho em alguns atributos da informação, a informação se torna mais comparável, trazendo assim uma valorização do preço das ações. Em razão disso, pode haver uma diminuição dos riscos de investimento, podendo abrir portas para novos investimentos. Conforme Rodrigues (2016) a partir dos resultados apontados na

pesquisa, tem-se uma oportunidade das empresas adotarem novas práticas de governança corporativa com o intuito de se implementar novos mecanismos de controle e de auxílio à contabilidade.

Como sugestões para pesquisas futuras, deixa-se aqui possíveis alterações de amostras, ou até comparação dos dados aqui obtidos com empresas de outros países. Possíveis temas: Uma comparação da análise da qualidade da informação contábil de empresas do Mercado Comum do Sul – MERCOSUL; Análise do influência da governança corporativa nas empresas que constituem o Mercado Comum do Sul – MERCOSUL, etc.

Por fim, essa pesquisa encontrou algumas limitações, tais como algumas informações não disponibilizadas acerca do variável nível de governança corporativa pelas bases de dados utilizadas. Porém tais limitações não foram suficientes para anular os resultados do trabalho, visto que foi efetuado com robustez e seguindo todos os preceitos estatísticos atinentes ao objeto da pesquisa.

REFERÊNCIAS

BAIOCO, V. G.; ALMEIDA, J. E. F.; **Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil**. Revista Contabilidade & Finanças - USP, v. 28, n. 74, p. 229-248, 2017.

BALL, R.; SHIVAKUMAR, L.; **Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness**. Journal of accounting and economics, v. 39, n. 1, p. 83-128, 2005.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. **The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view**. Journal of accounting and economics, v. 31, n. 1, p. 77-104, 2001.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. **International accounting standards and accounting quality**. Journal of Accounting Research, v. 46, n. 1, p. 467-498, 2008.

BESARRIA, C. N. (Org.) et al. **A qualidade das informações prestadas pelas empresas reduz os riscos de investimento? Uma análise empírica para os diferentes níveis de governança corporativa das empresas brasileiras**. RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia, v. 14, n. 1, p. 11-38, 2015.

BESARRIA, C. N.; SILVA, H. S. **A Efetividade da Governança Corporativa sobre o Risco dos Ativos da BM&FBovespa**. RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia, v. 16, n. 3, p. 933-956, 2017.

BEUREN, I. M. (Org.) et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRASIL. BMF&BOVESPA. **Segmentos de listagem**. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/> Acesso em 23/01/2018.

_____. **COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC 00**. Disponível em <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf> Acesso em 20/08/2017.

_____. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Carta de Opinião IBGC N° 3/2015**. 2015. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/IBGC_Carta_de_opiniao_Sociedade_de_Economia_Mista.pdf> Acesso em 03/08/2017.

_____. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. 2017. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>> Acesso em: 04/08/2017.

_____. Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. **Estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios**. Brasília. Senado Federal. 2016. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm> Acesso em: 17/01/2018.

_____. Ministério Público Federal de São Paulo. **MPF em São Paulo denuncia executivos do Grupo JBS e do Banco Rural por crime contra o sistema financeiro**. 2016. Disponível em <<http://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/noticias-sp/mpf-sp-denuncia-executivos-do-grupo-jbs-e-do-banco-rural-por-crime-contra-o-sistema-financeiro>> Acesso em 16/01/2018.

_____. Ministério Público Federal de São Paulo. **MPF/SP pede a condenação de 9 ex-diretores do Banco Panamericano por crimes contra o sistema financeiro**. 2016. Disponível em <<http://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/noticias-sp/mpf-pede-a-condenacao-de-9-ex-diretores-do-banco-panamericano-por-crimes-contra-o-sistema-financeiro>> Acesso em 16/01/2018.

_____. Ministério Público Federal do Rio de Janeiro. **MPF/RJ denuncia Eike Batista e pede bloqueio de R\$ 1,5 bi**. 2014. Disponível em <<http://www.mpf.mp.br/rj/sala-de-imprensa/noticias-rj/mpf-rj-denuncia-eike-batista-e-pede-bloqueio-de-r-1-5-bi>> Acesso em 17/01/2018

BRUNOZI JÚNIOR, A. C. (Org.) et al. **Persistência e Value Relevance dos Resultados Contábeis com a Adoção das IFRS**: Um Estudo em Empresas de Países do GLENIF. Enfoque Reflexão Contábil, v. 36, n. 3, p. 33-51, 2017.

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

DANI, A. C. (Org.) et al. **Efeito da Adoção Antecipada da IFRS 15 na Qualidade da Informação Contábil**. Enfoque Reflexão Contábil, v. 36, n. 2, p. 131-146, 2017a.

_____. **Utilização de Provisões para a Prática de Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras**. Revista Evidenciação Contábil & Finanças, v. 5, n. 3, p. 37-56, 2017b.

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

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M. **Earnings quality**. Charlottesville (Virginia): CFA Institute. 2004. Disponível em <<http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/04/Defining-Earnings-Quality-CFA-Publication.pdf>> Acesso em 22/01/2018

DECOURT, R. F.; MARTINEWSKI, A. L.; NETO, J. P.; **Existe Gerenciamento de Resultados nas empresas com ações negociadas na BM&FBovespa?** Congresso Anpcont, 2014. Disponível em <<http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/artigos72007/99.pdf>> Acesso em: 17/01/2018

EISENHARDT, K. M. **Making fast strategic decisions in high velocity environments**. *Academy of Management Journal*, v. 32, 1989. Disponível em <<http://www.edtgestion.hec.ulg.ac.be/upload/qualitatif%20-%20eisenhardt-amj-1989-high%20velocity.pdf>> Acesso em 02/01/2018

FELTHAM, G. A.; OHLSON, J. A. **Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities**. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, n. 2, p. 689-731, 1995.

_____. **Uncertainty resolution and the theory of depreciation measurement**. *Journal of Accounting Research*, v. 34, n. 2, p. 209-234, 1996.

GABRIEL, F. **Impacto da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa no índice de qualidade da informação contábil**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde09022012195619/publico/FabianoGabrielVC.pdf>> Acesso em 03/08/2017

GHAZALI, N. A. M. **Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: some Malaysian evidence**. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, v. 7, n 3, p. 251-266, 2007.

IASB. International Accounting Standards Board. **Conceptual framework qualitative characteristics 1: Relevance and reliability**. London, 2005.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C.; FARIA, A. C.; **Introdução à teoria da contabilidade**: para graduação. 6ª ed. – São Paulo: Editora Atlas, 2017.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 7ª ed. - São Paulo: Editora Atlas (2004).

JENSEN, M.; MECKLING, W. **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. Journal of Financial Economics, v. 3, 1976.

KOS, S. R.; SCARPIN, J. E.; KABUCUSSA, P. J. **Relevância da Informação Contábil em Empresas dos BRICS E EUA**. Enfoque Reflexão Contábil, v. 36, n. 3, p. 101-117, 2017.

KRONBAUER, C. A. (Org.) et al. **Análise dos Efeitos do Conservadorismo na Informação Contábil Após a Alteração de 2011 no Pronunciamento Conceitual Básico**. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, v. 19, n. 65, p. 0-0, 2017.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.

LOURENÇO, R. L.; SAUERBRONN, F. F. **Uso da Teoria da Agência em Pesquisas de Contabilidade Gerencial: Premissas, Limitações e Formulações Alternativas aos seus Pressupostos**. Advances in Scientific and Applied Accounting, v. 10, n. 2, p. 153-171, 2017.

MALMI, T.; GRANLUD, M. **In search of Management Accounting Theory**. European Accounting Review, v. 18, n. 3, p. 597-620, 2009

MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____. **Minimizando a Variabilidade dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico do Income Smoothing no Brasil**. Revista Universo Contábil, v. 2, n.1, p. 9–25, 2006.

MARTINS, G. A.; THEOPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2º ed. São Paulo: Atlas, 2009)

MOURA, G. D. (Org.) et al. **Determinantes da Qualidade da Informação Contábil em Grandes Companhias Abertas Listadas na BM&FBOVESPA**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, v. 11, n. 3, p. 329-346, 2017.

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

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação.** 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2010.

RODRIGUES, A. A. D. O. N. **O estudo do conteúdo de Governança Corporativa no ensino contábil no Brasil.** Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2011.

RODRIGUES, A. A. D. O. N. (Org.) et al. **Uma Comparação da Qualidade da Informação Contábil entre as Empresas de Capital Misto e as de Controle Privado no Brasil.** Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 6, n. 1, p. 76-91, 2016.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A.; **Governança Corporativa Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências.** 7ª Edição, São Paulo: Editora Atlas, 2010

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. **Ensaio sobre a Teoria da Divulgação.** Brazilian Business Review, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SILVA, J. S. **Demonstrações contábeis consolidadas: uma análise comparativa das Normas Brasileiras (BRGAAP) e Internacionais (IFRS).** Pensar Contábil, v. 13, n. 51, art. 3, p. 26-34, 2011

SILVA, T. A. (Org) et al. **Teoria da Divulgação na perspectiva da Economia da Informação: Possibilidade de novos estudos?** XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2015.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SLOAN, R. **Financial accounting and corporate governance: a discussion.** Journal of Accounting and Economics, v. 32, p. 335-347, 2001.

SOLTANI, B. **Timeliness of corporate and audit reports**: Some empirical evidence in the French context. *The International Journal of Accounting*, v. 37 n. p. 2, 215-246, 2002.

SOUSA, E. F. (org) et al. **Adoção das IFRS no Brasil**: Efeitos no Conservadorismo Contábil. *REPeC*, Brasília, v. 10, n. 2, art. 1, p. 136-147, abr./jun. 2016

VERRECCHIA, R. E. **Essays on Disclosure**. *Journal of Accounting and Economics*. n. 32, p. 97-180, 2001.

WATTS, R. L. **Conservatism in accounting part II: Evidence and research opportunities**. *Accounting horizons*, v. 17, n. 4, p. 287-301, 2003

WU, G. S.; LI, S.; LIN, S. **The effects of harmonization and convergence with IFRS on the timeliness of earnings reported under Chinese GAAP**. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 10, n. 1, p. 148-159, 2014.

ZEGHAL, D.; CHTOUROU, S. M.; FOURATI, Y. M. **The Effect of Mandatory Adoption of IFRS on Earnings Quality**: Evidence from the European Union. *Journal of International Accounting Research*, v. 11, n. 2, p. 1-25, 2012.