

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

Rodolpho Gonçalves Pires

A informação contábil e a teoria de agência: um estudo da assimetria informacional em
companhias abertas, listadas no novo mercado da bovespa

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E FINANCEIRAS

SÃO PAULO
2008

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

Rodolpho Gonçalves Pires

A informação contábil e a teoria de agência: um estudo da assimetria informacional em
companhias abertas, listadas no novo mercado da bovespa

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E FINANCEIRAS

Dissertação apresentada, à Banca Examinadora,
como exigência parcial para a obtenção do título de
MESTRE em Ciências Contábeis e Financeiras pela
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, sob
a orientação do Prof. Doutor Sérgio de Iudícibus.

SÃO PAULO
2008

BANCA EXAMINADORA

DEDICATÓRIA

Este trabalho é dedicado, com muito amor e carinho, a:

Meu sobrinho, **Tobias**, que em 2007 mostrou a todos nós que sempre há uma esperança quando se tem fé;

Minha amada esposa, **Ludmila**, que sempre esteve e está ao meu lado em tudo o que procuro realizar;

Meus pais, **Olivam Pires** e **Maria José**, pela educação, ensinamentos e exemplo que procuro sempre seguir na minha vida.

AGRADECIMENTOS

Ao **Prof. Dr. Sérgio de Iudícibus**, pela valiosa orientação e acompanhamento deste trabalho. Agradeço a dedicação, sabedoria e apoio na realização deste estudo;

Ao **Prof. Dr. Gideon Carvalho de Benedicto**, pela avaliação minuciosa deste trabalho que resultou em críticas e sugestões relevantes;

Ao **Prof. Dr. José Carlos Marion**, pelo conhecimento transmitido que foi muito importante para a realização deste trabalho;

À Coordenação, aos Professores e aos Funcionários do Programa de Estudos Pós-Graduados em Ciências Contábeis e Financeiras da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo;

Aos colegas de mestrado dessa Universidade, por toda experiência e conhecimentos compartilhados ao longo das disciplinas do curso;

A Deus, pela luz e proteção em todas as horas;

A toda minha família, por tudo o que representam para mim. Em especial, além dos mencionados na dedicatória, a **Sâmara** e a **Ana Edite**, minhas queridas irmãs, por todos os momentos que vivemos na nossa infância que contribuíram para sermos as pessoas que somos atualmente.

O poder da informação dentro de uma empresa é proporcional a sua capacidade de ser compartilhada.

Robert Buckman

Resumo

Este trabalho analisa como é avaliada a Contabilidade, como mecanismo de redução de assimetria de informações entre principal e agente, pelos administradores das empresas nacionais de capital aberto, listadas no segmento diferenciado em relação a práticas adicionais de governança corporativa, denominado Novo Mercado da BOVESPA.

Considerando um ambiente de ampla e crescente preocupação com a governança das firmas, e a relevância da informação contábil nesse ambiente, este estudo parte de algumas premissas que serviram de base para a realização da pesquisa empírica. Tais suposições são: a) existem problemas de assimetria de informação entre principal e agente; b) a Contabilidade, considerando seu objeto e objetivo conforme definido em sua Teoria, funciona como redutora da assimetria informacional entre acionistas e gestores.

Este estudo objetiva, principalmente, a análise das relações entre a Contabilidade e a teoria de agência, em suas questões relativas à assimetria informacional entre principal e agente, como parte dos conflitos de agência em companhias abertas brasileiras, listadas no Novo Mercado da BOVESPA. Em específico, o trabalho busca averiguar as relações entre a Contabilidade e a assimetria de informações, analisar o papel da Contabilidade nas relações de agência, verificar a avaliação dos administradores com relação à importância da Contabilidade para a redução da assimetria informacional entre principal e agente, relacionar a Contabilidade com a teoria de agência no ambiente brasileiro e contribuir com os avanços da abordagem positiva na pesquisa em Contabilidade no Brasil.

Para a realização da pesquisa empírica, foi utilizado o questionário como meio para a coleta de dados. O instrumento foi enviado para cada um dos responsáveis pelos departamentos de Relações com Investidores de cada uma das empresas listadas no novo mercado da Bovespa, somando um total de trinta e seis, representando a totalidade das companhias elencadas nesse segmento de mercado até outubro de 2006. Ao término da fase de pesquisa de campo, de acordo com o cronograma de trabalho, foram obtidas 53% de respostas.

A análise da compilação das respostas obtidas permite observar um alinhamento com as suposições de trabalho, pois a maioria dos respondentes percebe que existem problemas de assimetria de informação entre principal e agente. Similarmente, a maioria dos participantes da pesquisa empírica avalia a Contabilidade como um mecanismo que possibilita a redução dos problemas relacionados à assimetria informacional entre principal e agente.

Palavras-chave: relevância da informação contábil, assimetria informacional, teoria de agência.

Abstract

This study analyzes the agent's perception of Accounting as a mechanism for reducing information asymmetry between the Principal and itself. The agents considered in this study were the administrators of all thirty-six domestic public companies listed on the special market segment with additional requirements related to corporate governance of the Sao Paulo Stock Exchange in Brazil, called "Novo Mercado da BOVESPA", as of October 2006.

In view of the widespread and growing concerns around corporate governance and the relevance of accounting information, this study's empirical research is based on two assumptions that (i) there are information asymmetry-related problems between agent and principal, and (ii) accounting information, considering its major objective, acts as an information asymmetry reduction mechanism between principal and agent.

The primary objective of this study was to analyze the relation between Agency Theory and Accounting, on matters related to information asymmetry between agent and principal, as part of the agency conflicts.

The secondary objectives were to (i) question this relation on domestic companies listed on the special market segment with additional corporate governance requirements of the Sao Paulo Stock Exchange in Brazil, (ii) analyze the role of accounting information in the agency relations of those companies, (iii) verify the evaluation made by the agents in relation to the importance of Accounting to the information asymmetry reduction, (iv) relate Accounting and Agency Theory in domestic public companies listed in this market segment, and (v) contribute to the development of the positive approach in accounting research in Brazil.

A questionnaire was applied as means of data collection for the realization of the empirical research. The instrument was sent to each one of the thirty-six responsible for the investors' relations department of these companies. It represents the total number of companies listed in this special market segment up to October 2006. At the end of the researching phase, according to the working chronogram, a 53% responses rate was achieved.

Analysis of the compiled data suggests that there is an alignment with the aforementioned assumptions. The majority of respondents perceive the existence of information asymmetry problems between principal and agent. Similarly, the majority of participants evaluated Accounting as a mechanism that enables the reduction of information asymmetry problems between agent and principal.

Key words: Accounting information relevance, information asymmetry, agency theory.

SUMÁRIO

1	Introdução	14
1.1	Contextualização	14
1.2	Formulação do Problema de Pesquisa	21
1.3	Suposições de Trabalho	22
1.4	Objetivos do trabalho	22
1.4.1	Objetivo geral	22
1.4.2	Objetivos específicos	22
1.5	Justificativa do tema e demonstração de sua importância	23
1.6	Metodologia da pesquisa	25
1.6.1	Tipologia de Estudo	25
1.6.2	Delimitação do universo amostral	27
1.7	Instrumento de coleta de dados	30
1.8	Limitações da Pesquisa	31
1.9	Estrutura do Trabalho	32
2	Fundamentação teórica	34
2.1	Estrutura de Propriedade: Considerações sobre a Separação entre Controle e Propriedade das Firms	34
2.1.1	Aspectos Conceituais da Teoria de Agência	35
2.1.2	Aspectos Conceituais dos Custos de Agência	40
2.2	Considerações sobre a Assimetria de informações	45
2.2.1	A Contabilidade e a Compensação de Executivos	52
2.2.2	O Papel da Contabilidade na Teoria Contratual da Firma	54
2.2.3	A Informação Contábil e a Regulamentação	55
2.3	A Relevância da Informação Contábil	59
2.3.1	O Conteúdo Informativo da Contabilidade	61
2.4	O Regime de Competência e a Informação Contábil	67
2.4.1	Aspectos Conceituais dos ACCRUALS	72
2.4.2	A Informação Contábil e seus Mecanismos	77
2.4.3	O Regime de Competência e a Teoria Contratual da Firma	79
2.5	A Contabilidade e A Governança Corporativa	81
2.5.1	Panoramas da Governança Corporativa	83
3	Pesquisa Descritiva	93
3.1	Considerações e Análises dos Resultados da Pesquisa Descritiva	93
3.2	Considerações sobre os Resultados da Pesquisa	101
4	Considerações Finais	102
5	Referências Bibliográficas	105
	Apêndices	115

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 –Relação de empresas listadas no Novo Mercado em outubro de 2006	27
---	----

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Valor do Patrimônio Líquido das empresas do Novo Mercado...	29
TABELA 2 – Controle de Ativo Imobilizado – Empresa XYZ.....	57
TABELA 3 – Demonstração do Resultado do Exercício	57
TABELA 4 – Controle de Ativo Imobilizado – Empresa XYZ.....	58
TABELA 5 – Demonstração do Resultado do Exercício	58
TABELA 6 – Fluxo econômico e financeiro.....	70
TABELA 7 – Classificação dos indicadores contábeis.....	98
TABELA 8 – Distribuição de frequência/valor - importância do relatório anual	99
TABELA 9 – Distribuição de frequência/percentual - importância do relatório anual	100

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Evolução do recebimento dos questionários de pesquisa	29
GRÁFICO 2 – Respostas à segunda questão – afirmação 1.....	95
GRÁFICO 3 – Respostas à segunda questão – afirmação 2.....	95
GRÁFICO 4 – Respostas à segunda questão – afirmação 3.....	96
GRÁFICO 5 – Respostas à segunda questão – afirmação 4.....	96
GRÁFICO 6 – Respostas à segunda questão – afirmação 5.....	97

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Exemplos de relações de agência	38
FIGURA 2 – Fluxos financeiro e de informações no mercado de capitais	50

1 Introdução

1.1 Contextualização

Questões relacionadas à estrutura de propriedade da firma são tratadas há muito tempo. Alguns autores colocam que o problema central relacionado à estrutura de propriedade e de controle das firmas foi citado inicialmente por ADAM SMITH em 1776, com o trabalho intitulado “A Riqueza das Nações”. Tal estudo aponta a idéia da negligência e esbanjamento com que os administradores agiriam, quando estivessem administrando o dinheiro dos outros e não de si próprios. (OKIMURA, 2003).

Aproximadamente cento e cinquenta anos mais tarde, outros trabalhos começaram a ser produzidos, nos quais eram tratados os aspectos da segregação entre propriedade e controle das firmas. Entre esses trabalhos, destaca-se BERLE e MEANS (1932), em cujo estudo se inicia, possivelmente, o delineamento do que seriam os mecanismos de governança corporativa, assunto em ampla evidência atualmente. O paradigma central sobre a teoria econômica das firmas é descrito nesse trabalho como sendo a separação entre propriedade e controle nas empresas.

O risco de os recursos dos investidores não serem bem empregados, de acordo com sua melhor previsão, decorre da existência da situação de separação entre propriedade e controle, em que os indivíduos que fornecem o capital não participam diretamente das decisões corporativas. (SILVEIRA, 2004).

Os proprietários dos ativos, acionistas, uma vez que são pessoas distintas dos administradores, devido à pulverização da propriedade, sofrem perdas, estas oriundas do aumento da força e do incentivo aos gestores para agirem em seus próprios interesses e não mais no melhor interesse dos acionistas. Possivelmente surge, assim, o que diversos estudos posteriores denominaram de conflitos de agência, o ponto central de estudo da Teoria de Agência.

Pode-se considerar que entre os primeiros estudos formais sobre a Teoria de Agência estão relacionados os de SPENCE e ZECKHAUSER (1971) e ROSS (1973).

Nesses trabalhos, são discutidos aspectos da estrutura de remuneração dos gestores (agentes), objetivando o alinhamento dos seus interesses com os dos acionistas ou proprietários (principal).

Alguns autores consideram que a Teoria de Agência, que trata dos conflitos e custos de agência, começou a ser desenvolvida e estudada com maior ênfase depois do trabalho de JENSEN e MECKLING, datado de 1976. (FAMÁ e KAYO, 1997).

JENSEN e MECKLING (1976, p. 308) definem a relação de agência da seguinte maneira:

Nós definimos um relacionamento de agência como um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para executar algum serviço em favor deles e que envolva delegar, ao agente, alguma autoridade para tomada de decisão. Se ambas as partes do relacionamento são maximizadoras de utilidade, existe boa razão para acreditar que o agente nem sempre agirá pelos melhores interesses do principal.

É possível observar que os interesses dos acionistas são diferentes daqueles dos administradores da firma, bem como, possivelmente, das outras classes de participantes nos diversos contratos que regem a empresa. Cada grupo de interessados na firma possui uma classe distinta de aspirações de acordo com suas ligações contratuais, sendo assim, esses grupos poderão demandar contratos distintos, com características diferentes.

Levando-se em consideração o fato de que o agente nem sempre agirá de acordo com o melhor interesse do principal, percebe-se a possibilidade da existência de conflitos, que nascem da presença de interesses divergentes entre o principal e o agente, conhecidos como conflitos de agência. O principal pode limitar as divergências dos seus interesses por meio do estabelecimento de incentivos apropriados ao agente, incorrendo em custos ou despesas de monitoramento, com o intuito de limitar os comportamentos ou atividades indesejadas por parte do agente.

Segundo BUSHMAN e SMITH (2003), existe uma grande quantidade de forças naturais de mercado que ajudam a disciplinar o comportamento dos administradores, fazendo com que estes procurem agir de acordo com o interesse dos proprietários da firma. No entanto, apesar da existência dessas poderosas forças disciplinadoras, ainda resta uma importante demanda residual pelos mecanismos de governança, adaptados para circunstâncias específicas de cada firma.

Segundo SUNDER (1997), os acionistas possuem interesses especiais na firma, principalmente porque são comprometidos com a empresa antecipadamente, uma vez que eles fornecem os recursos muito antes de existir uma perspectiva de recebimento dos recursos. Adicionalmente, o interesse dos acionistas na empresa é residual, pois eles são os últimos na prioridade de recebimento.

A relação e conflitos de agência tratados neste trabalho são os possivelmente existentes entre os acionistas (principal) e os administradores profissionais (agente), no contexto de que os acionistas decidem investir recursos em uma determinada empresa, por meio da aquisição de suas ações, com o objetivo precípua de obter o maior retorno possível.

Tal empresa é gerida pelo agente, que por estar mais próximo à operação da firma, pode deter mais informações, ou informações adicionais, sobre a entidade em comparação com as informações conhecidas pelos acionistas. Surge, nesse momento, uma situação de assimetria de informações entre o principal e o agente. Pelos motivos de assimetria informacional e existência de interesses divergentes entre agente e principal, é possível que estes tenham de incorrer em custos adicionais, conhecidos como os custos de agência.

Nas firmas em que não se observa a segregação entre propriedade e controle, é possível que o principal seja a mesma pessoa que o agente. Nesses casos, problemas relativos aos conflitos de agência, incluindo-se os custos de agência e assimetria informacional, possuem efeitos distintos sobre a empresa, que não são abordados nesse trabalho.

Em consequência da globalização da economia, crescimento dos mercados mundiais e internacionalização da operação de diversas empresas, a gestão cada vez mais passa a não ser realizada por um indivíduo ou por uma família. A mudança do perfil da gestão da empresa, com a separação entre controle e propriedade, é, possivelmente, uma resposta da organização para a necessidade de se manter ou de se tornar eficaz, produtiva, sólida e suficientemente ágil para enfrentar os desafios globais atuais e consolidar ou ampliar sua posição no seu mercado de atuação.

Provavelmente, são esses aspectos que tendem a conduzir à mudança de um formato de gestão centralizada e personalizada, baseada em um indivíduo ou em uma família como proprietários e principais tomadores de decisão, para um outro modelo no qual as decisões são tomadas por administradores. Esses profissionais são apenas membros da organização, cujos vínculos com a empresa são, predominantemente, estimulados pela remuneração paga por suas atividades.

Recentemente, verifica-se um aumento considerável na preocupação das empresas em aderir às boas práticas de governança corporativa, fato esse que promove a evolução natural da importância desse tema. Essa preocupação pode ter sido motivada pelos escândalos contábil-financeiros ocorridos em 2002, como o caso da ENRON e Worldcomm, eventos marcantes pelo volume de recursos envolvidos e pela grande quantidade de investidores penalizados em consequência das fraudes contábeis evidenciadas.

Como efeito produzido por esses acontecimentos, nos Estados Unidos ocorreu a promulgação da lei Sarbanes-Oxley, com o objetivo de procurar evitar as possíveis fraudes contábeis nas empresas, por meio da implementação de inúmeros controles adicionais, sob a supervisão da SEC (Securities and Exchange Commission), a Comissão de Valores Mobiliários Norte-americana.

Na Inglaterra, a preocupação com a governança influenciou, em 1999, a revisão do Código Comercial Inglês, que passou a exigir que as companhias abertas daquele país produzissem um mapeamento dos riscos em três categorias: estratégicas, táticas e operacionais, sobre cujos riscos deveriam ser implementados controles.

No Brasil, ocorreu a implantação de níveis diferenciados de Governança Corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. O principal objetivo da criação de tais segmentos especiais de listagem é o de proporcionar um ambiente favorável de negociação de papéis que estimule, concomitantemente, não só a valorização das companhias como também o interesse dos investidores. Os segmentos especiais atualmente existentes são: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O Novo Mercado da BOVESPA é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas adicionais de governança corporativa em relação ao que é exigido pela legislação. A valorização e a liquidez das ações podem ser influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias.

A evolução do número de empresas listadas nos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa e no Novo Mercado da BOVESPA demonstra a crescente preocupação das empresas brasileiras em seguirem as boas práticas de Governança Corporativa. Empresas listadas nesses segmentos possibilitam a ampliação dos direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, por meio da divulgação de uma maior quantidade de informações de melhor qualidade (self disclosure), facilitando o monitoramento de seu desempenho pelos investidores.

As organizações modernas são diferentes daquelas idealizadas pela Teoria Clássica da Firma. Os micro-economistas consideram que a firma, sob uma análise tradicional dessa teoria, possui apenas um proprietário, sendo esse o único administrador e, ao mesmo tempo, o principal provedor de fundos. Não existe, nessa abordagem, segregação entre administração e controle da firma.

WILLIAMSON (1964) e LOPES e MARTINS (2005), colocam que na firma clássica, dos primeiros estudos em economia, não existiam problemas de informação. Todos os agentes envolvidos com a empresa tinham acesso ao mesmo conteúdo informativo sem distinção.

Considerando a Teoria Contratual da Firma, a empresa pode ser entendida como uma série de contratos entre as diversas partes. Cada participante tem a obrigação de

contribuir com algo para a organização, recebendo uma compensação em contrapartida. Segundo COASE (1937), uma corporação pode ser entendida como um agrupamento de contratos, concebidos para minimizar os custos contratuais.

YAMEY (1962), apud WATTS e ZIMMERMAN (1986), comenta sobre a hipótese de que as informações contábeis desempenham um papel de monitoramento do relacionamento entre principal e agente, estando ligadas ao próprio conceito de administração de empresas. Tal suposição tem sido usada para explicar a existência da Contabilidade, colocando a idéia de que a realidade empresarial opera com inúmeras diferenças informacionais entre gestores e proprietários, e tais distinções estão no cerne do surgimento da própria Contabilidade.

O trabalho de GEORGE ACKERLOF (2001), ganhador do prêmio Nobel de economia daquele ano, denominado: “*The Market for Lemmons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism.*”, demonstrou que a assimetria informacional pode comprometer o volume de negócios realizado no mercado. Trata-se de algo importante nesse contexto.

É possível que problemas relacionados com a informação possam afetar o cumprimento dos contratos, levando, conseqüentemente, ao colapso total das atividades da empresa. O caso recente da empresa norte-americana Enron serve para ilustrar esses conceitos.

A assimetria de informações é inerente à própria condição de segregação entre administração e propriedade das firmas. O problema gerado pela assimetria de informações pode surgir, principalmente, da existência de interesses divergentes entre investidores e administradores. ACKERLOF (1970), apud HEALY e PALEPU (2001), coloca que esse fato pode levar a um colapso no funcionamento do mercado de capitais.

É provável que seja no mercado acionário onde o conflito de agência é potencializado. Pode-se observar que no mercado de capitais a contabilidade desempenha um papel fundamental no processo de alinhamento informacional entre agente e principal.

Existem pelo menos duas áreas nas quais as diferenças informacionais entre os gestores e investidores são latentes. A primeira delas está relacionada à proporção que os administradores possuem informações, que os acionistas não têm, sobre ganhos futuros da firma. A outra área é relativa às alternativas de fontes de informação sobre ganhos futuros da empresa, que os acionistas possuem, além daquelas possuídas pelos administradores, pois aqueles podem ter outras possibilidades como fontes de informação.

Diversos autores, entre eles SILVEIRA (2004), consideram que, de uma maneira geral, o desenvolvimento da governança corporativa, assim como de seus mecanismos, depende do nível de evolução do mercado de capitais de um determinado país ou região geográfica. Em economias desenvolvidas, há uma pulverização acionária, de tal sorte que prejudica a relação entre acionistas e gestores, intensificando os conflitos de interesses existentes entre eles, sendo necessária a existência de mecanismos rígidos de controle e monitoramento das ações da administração.

O estudo da governança corporativa parte dos problemas de agência, principalmente relacionados com os conflitos de agência e assimetria informacional entre principal e agente. Nesse contexto, pode-se considerar que a contabilidade desempenha um papel muito importante no processo de governança das firmas. Percebe-se que existe o reconhecimento da importância da utilização de informações contábeis nos diversos mecanismos de governança e controle das firmas.

É possível a idéia de que as considerações sobre governança em Contabilidade explorem o papel da informação contábil como uma fonte crível de variáveis que apóiam a existência de contratos executáveis, como, por exemplo, as compensações dos executivos com vantagens vinculadas aos resultados obtidos

BUSHMAN e SMITH (2003) consideram a premissa de que sistemas contábeis representam uma fonte primária de informações efetivas e de baixo custo, relevantes para a governança das firmas.

Em relação aos elementos influenciadores de uma boa estrutura de governança corporativa, existe um conjunto de funções básicas. Tais funções estão empenhadas em

assegurar o fornecimento de informações confiáveis, e motivar os administradores a procurarem maximizar o valor da firma. Para que um sistema tenha valor em termos de governança, é provável que envolva uma escolha complexa entre confiabilidade e relevância das informações contábeis evidenciadas.

1.2 *Formulação do Problema de Pesquisa*

Este trabalho preocupa-se com a análise da separação entre controle e propriedade das firmas, passando pelo aumento da complexidade de suas operações, em decorrência do próprio desenvolvimento econômico, que acarreta situações de assimetria de informações entre administradores e acionistas.

Considerando a Contabilidade, bem como o conteúdo informacional e a relevância da informação contábil no mercado de capitais, e adicionalmente, a geração de informações úteis aos diversos usuários em um contexto de conflitos de agência e preocupação com a governança das firmas, surgem alguns questionamentos que caracterizam o problema de pesquisa:

Os administradores das empresas nacionais de capital aberto, participantes do Novo Mercado da BOVESPA, consideram a existência de problemas relativos à assimetria de informações entre principal e agente?

Qual a avaliação que tais administradores fazem da Contabilidade com relação à possibilidade de redução da assimetria informacional nessas empresas?

As questões acima descritas caracterizam a situação-problema de estudo. Por meio da realização de uma pesquisa descritiva proposta nos procedimentos metodológicos deste trabalho, procura-se obter evidências acerca de tais questões.

1.3 Suposições de Trabalho

Por meio de uma abrangente realização de leituras e de observações de campo a respeito do tema em questão, pôde-se chegar, tentativamente, a algumas suposições de trabalho. Tais suposições serviram mais como direcionadoras para a realização da pesquisa, e contribuíram com a elaboração de algumas considerações a respeito do problema ora analisado. Essas suposições de trabalho são:

- Existem problemas de assimetria de informação entre principal e agente.
- A Contabilidade, considerando seu objeto e objetivo conforme definido em sua Teoria, funciona como redutora da assimetria informacional entre administrador e proprietário, nas empresas de capital aberto brasileiras, participantes do Novo Mercado da BOVESPA.

1.4 Objetivos do trabalho

1.4.1 Objetivo geral

Este trabalho tem como objetivo geral analisar as relações entre a Contabilidade e a teoria de agência, em suas questões relativas à assimetria informacional entre principal e agente, nas empresas nacionais de capital aberto que formam o novo mercado da BOVESPA.

1.4.2 Objetivos específicos

Este estudo possui os seguintes objetivos específicos:

- averiguar as relações entre a Contabilidade e a assimetria de informações entre administradores (agentes) e proprietários

(acionistas) em companhias abertas brasileiras, listadas no Novo Mercado da BOVESPA;

- analisar o papel da Contabilidade nas relações de agência em empresas de capital aberto brasileiras, listadas no Novo Mercado da BOVESPA;
- avaliar a percepção dos administradores das empresas nacionais de capital aberto, listadas no Novo Mercado da BOVESPA, com relação à importância da Contabilidade para a redução da assimetria informacional entre principal e agente em tais empresas;
- discutir a Contabilidade e a teoria de agência em empresas brasileiras de capital aberto, listadas no Novo Mercado da BOVESPA;
- contribuir com a abordagem positiva na pesquisa em Contabilidade no Brasil.

1.5 Justificativa do tema e demonstração de sua importância

Em 1932, com o trabalho de BERLE e MEANS intitulado: “*The Modern Corporations and Private Property*” tiveram início as primeiras investigações sobre as relações entre as diversas partes nas firmas, que mais tarde originaram a teoria de agência. A partir de COASE (1937), uma abordagem pioneira da firma e seus diversos contratos é realizada. Esses estudos foram desenvolvidos, anos mais tarde, por ALCHIAN e DEMSETZ (1972).

JENSEN e MECKLING (1976), com o trabalho intitulado “*Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*”, a teoria de agência passou a ser estudada de forma mais abrangente, pela ênfase dada à separação entre o controle e a propriedade da firma. Desde então, podem ser encontrados vários trabalhos internacionais sobre a teoria de agência, e suas relações com a administração, economia, contabilidade, direito, entre outras áreas.

No Brasil pode-se considerar, baseado na observação de diversos trabalhos, que a teoria de agência é amplamente estudada e pesquisada no campo da Administração de Empresas e Finanças. Entre esses trabalhos, destacam-se: EID JÚNIOR (1996), FAMÀ

e KAYO (1997), KIMURA, LITZ e SUEN (1998), FAMÀ e GRAVA (2000), FAMÀ BARROS e DiMICELLI (2001), SILVEIRA (2002), OKIMURA (2003) e SILVEIRA (2004).

No entanto, pesquisas e estudos relacionando a Teoria de Agência e a Contabilidade ainda são incipientes e, possivelmente, contam com bibliografia restrita no Brasil.

A importância deste trabalho reside no fato de realizar uma pesquisa descritiva, buscando a ligação entre a Contabilidade e a teoria de agência, mais especificamente na questão da assimetria informacional e seus impactos para as empresas de capital aberto brasileiras, que compõem o Novo Mercado da BOVESPA.

É relevante ressaltar que, adicionalmente, se busca a contribuição com o desenvolvimento da abordagem positiva na pesquisa em Contabilidade no Brasil, algo que tem muito a ser analisado.

Outro aspecto importante deste trabalho é a proposta para um melhor entendimento da importância da Contabilidade nas relações entre investidores/acionistas (principal) e administradores (agente) e seus problemas de assimetria informacional, representando um esforço no sentido de satisfação das necessidades dos usuários quanto às informações contábeis.

Isso também pode ser considerado relevante para a Contabilidade, pois, segundo afirmam LOPES e MARTINS (2005) sobre a Teoria Sociológica das Profissões, para que a contabilidade atinja um maior grau de importância, é necessário que se preocupe verdadeiramente com os usuários de suas informações, procurando responder a perguntas como: Quem são? Onde vivem? O que realmente necessitam?

Adicionalmente, como pode ser observado em LOPES (2002), existe um conjunto de evidências levantadas por Beaver (1968), que indicam que a contabilidade é relevante para investidores de mercado de capitais e que o mercado é eficiente com respeito à informação contábil.

O autor complementa, ainda, que apesar de essas constatações serem muito comuns e representarem o “mainstream” (primeira linha) da pesquisa em contabilidade financeira, internacionalmente pouca ou nenhuma pesquisa empírica tem sido feita para verificar tal comportamento em mercados menos desenvolvidos e emergentes.

Pode-se constatar que os trabalhos nessa área, em sua maioria, são realizados em mercados considerados desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos e na Inglaterra, e evidências a respeito de mercados menos desenvolvidos, especialmente a América Latina, nela são praticamente inexistentes.

Após a análise dessas informações, é possível considerar que existe uma grande oportunidade para o desenvolvimento de pesquisas nessa área, em mercados considerados emergentes. No Brasil, pode ser observado que o mercado de capitais está se desenvolvendo cada vez mais, especialmente com a criação dos níveis de listagem diferenciados em relação às exigências complementares, ligadas à governança corporativa e à divulgação adicional de informações.

1.6 Metodologia da pesquisa

A escolha da metodologia a ser empregada na elaboração de um trabalho científico depende dos vários fatores relacionados com a pesquisa, uma vez que esses elementos estão diretamente ligados com a natureza dos fenômenos, com o objeto da pesquisa e com outros dados que possam surgir no campo da investigação.

1.6.1 Tipologia de Estudo

Os procedimentos metodológicos para a realização deste trabalho compreenderam as seguintes fases: inicialmente foi realizada uma pesquisa bibliográfica, que, segundo OLIVEIRA (1997; p. 122), é assim apreciada: “entende-se por pesquisa bibliográfica o ato de fichar, relacionar, referenciar, ler, arquivar, fazer resumos de assuntos relacionados com o campo da pesquisa em questão”.

Desta maneira, primeiramente, para a caracterização do problema da pesquisa e elaboração da fundamentação teórica, realizou-se a coleta do material bibliográfico, estando compreendido em livros, periódicos nacionais e internacionais e teses e dissertações a respeito do tema. Em seguida, procederam-se leituras e análises de reconhecimento do material coletado, com o intuito de criar a base teórica para a fundamentação deste trabalho.

Adicionalmente, foi realizada uma análise das várias abordagens dos autores que tratam do assunto, explorando os principais aspectos conceituais, com o objetivo de estabelecer opiniões e argumentos pessoais. Neste ponto, MARTINS (1994; p. 28), considera que a pesquisa bibliográfica “tem como objetivo recolher, selecionar, analisar e interpretar as contribuições teóricas já existentes sobre determinado assunto”.

A pesquisa bibliográfica, pertinente a este estudo, compreendeu a leitura de diversos textos, buscando enfatizar os elementos ligados à assimetria informacional entre principais e agentes das empresas, bem como almejando a caracterização da maneira pela qual a Contabilidade está inserida nesse contexto. Também foram objeto desta pesquisa as questões relativas à teoria de agência, conflitos de agência, custos de agência e demais assuntos relacionados a essa temática.

Como metodologia adicional, realizou-se ainda uma pesquisa de campo de caráter descritivo que, segundo OLIVEIRA (1997; p. 124), “consiste na observação dos fatos tal como ocorrem espontaneamente, na coleta de dados e no registro de variáveis presumivelmente para posteriores análises”. Achou-se relevante realizar tal modalidade de pesquisa de campo com o intuito de buscar mais subsídios para uma melhor reflexão sobre as questões relacionadas com o problema de pesquisa, possibilitando a verificação do que ocorre no ambiente empresarial. Outra justificativa para a escolha dessa opção metodológica foi o interesse pelo desenvolvimento da abordagem positiva na pesquisa em Contabilidade.

Segundo alguns autores, existem diferenças entre a abordagem normativa e a positiva. Nas proposições que compõem a abordagem normativa, normalmente procura-

se o ideal em relação à norma ou regulamentação; enquanto que na abordagem positiva, procura-se entender o que realmente ocorre com os diversos agentes econômicos.

1.6.2 Delimitação do universo amostral

O universo amostral, utilizado no processo de investigação para a realização deste trabalho, compreendeu as empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA, que em outubro de 2006 representava o total de trinta e seis companhias.

Escolheu-se, intencionalmente, as empresas listadas nesse segmento especial da BOVESPA, por representarem companhias com nível diferenciado de governança corporativa, na tentativa de buscar reflexões sobre a Contabilidade no contexto de assimetria de informações, sob a ótica dos agentes nessas organizações. Na ocasião da realização da pesquisa de campo, o universo amostral pesquisado conteve as empresas listadas no quadro abaixo.

QUADRO 1 –Relação de empresas listadas no Novo Mercado em outubro de 2006

Razão Social	Nome de pregão
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIÁRIO S.A.	ABYARA
AMERICAN BANKNOTE S.A.	ABNOTE
BANCO BRASIL S.A.	BRASIL
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	NOSSA CAIXA
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRÍCOLAS	BRASILAGRO
CIA CONCESSOES RODOVIÁRIAS	CCR RODOVIAS
CIA SANEAMENTO BÁSICO EST SÃO PAULO	SABESP
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	COPASA
COMPANY S.A.	COMPANY
COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	COSAN
CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
CSU CARDSYSTEM S.A.	CSU CARDSYST
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	CYRELA REALT
DATASUL S.A.	DATASUL
DIAGNÓSTICOS DA AMÉRICA S.A.	DASA

EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR
EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONÁUTICA S.A.	EMBRAER
ETERNIT S.A.	ETERNIT
GAFISA S.A.	GAFISA
GRENDENE S.A.	GRENDENE
KLABIN SEGALL S.A.	KLABINSEGALL
LIGHT S.A.	LIGHT S/A
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
LUPATECH S.A.	LUPATECH
MEDIAL SAUDE S.A.	MEDIAL SAUDE
MMX MINERACAO E METÁLICOS S.A.	MMX MINER
NATURA COSMÉTICOS S.A.	NATURA
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL
PERDIGÃO S.A.	PERDIGAO S/A
PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
RENAR MACAS S.A.	RENAR
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
SUBMARINO S.A.	SUBMARINO
TOTVS S.A.	TOTVS
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL

Quadro das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA, objeto de pesquisa. Fonte: www.bovespa.com.br – acessado em 08 de Outubro de 2006 às 12h17min horas.

Com o objetivo de apresentar uma idéia do tamanho das empresas analisadas, a tabela a seguir contém informações da média do valor do Patrimônio Líquido de tais entidades participantes da pesquisa descritiva, bem como das empresas que retornaram o questionário.

A tabela evidencia que o valor médio do Patrimônio Líquido das empresas que retornaram o questionário é superior ao valor médio do total das entidades listadas no Novo Mercado da BOVESPA. Isso pode ser importante para o resultado da pesquisa, uma vez que existe representatividade do total da amostra, em termos de relevância do valor do Patrimônio Líquido.

TABELA 1 – Valor do Patrimônio Líquido das empresas do Novo Mercado

Em milhares de reais	Março 2007	Junho 2007
Valor médio do Patrimônio Líquido das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA em Outubro 2006 (total de 36)	2.132.884	2.216.688
Valor médio do Patrimônio Líquido das empresas que retornaram o questionário respondido (total de 19)	2.659.985	2.706.407

Quadro representativo do valor do Patrimônio Líquido total das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA, objeto de pesquisa. Fonte: www.bovespa.com.br – acessado em 17 de Outubro de 2007

Foi enviado, por meio de correio eletrônico, questionário para cada uma das empresas listadas no novo mercado da BOVESPA, em 16 de outubro de 2006.

De um total de trinta e seis questionários remetidos, dezenove respostas foram obtidas até 31 de dezembro de 2006, prazo final para a pesquisa de campo, de acordo com cronograma de trabalho. Isso representa um percentual de respostas obtidas de 53%. O gráfico abaixo ilustra o processo de envio e recebimento dos instrumentos de coleta de dados.

GRÁFICO 1 – Evolução do recebimento dos questionários de pesquisa

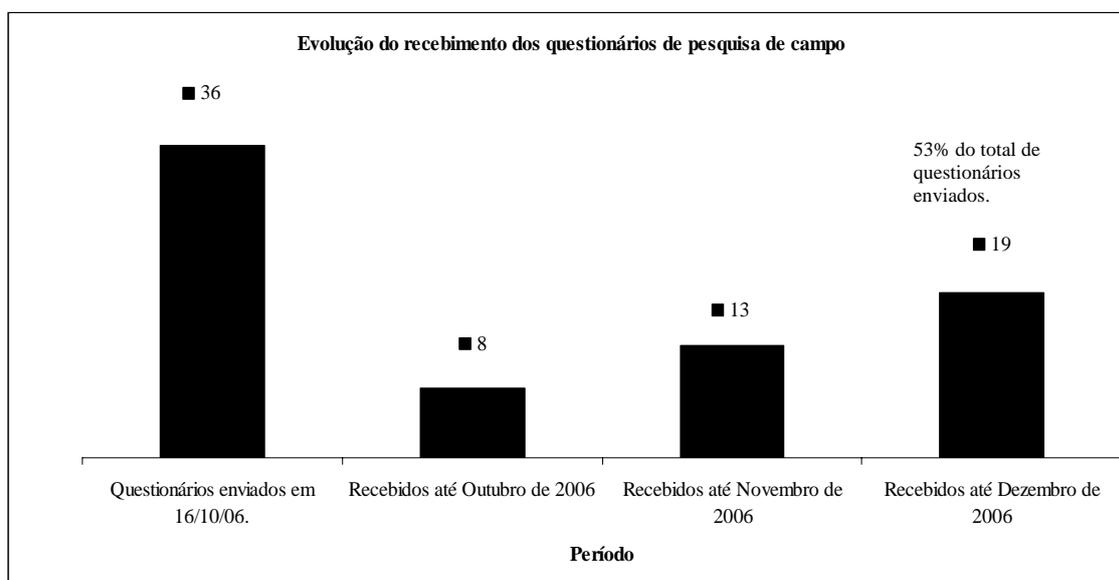


Gráfico da evolução do recebimento dos questionários de pesquisa de campo. Fonte: O autor.

1.7 Instrumento de coleta de dados

O instrumento de coleta de dados utilizado para a realização da pesquisa foi o questionário. Com respeito à intensa rotina de trabalho do público-alvo para a resposta e retorno do questionário, procurou-se desenvolver um instrumento conciso e objetivo. O questionário utilizado possuía quatro questões: a primeira delas solicitava a resposta “sim” ou “não”, de acordo com a opinião do respondente sobre sua percepção com relação à existência de assimetria de informações entre a administração profissional e os acionistas.

Na segunda questão, o participante encontrava cinco afirmações, para as quais ele deveria responder de acordo com seu grau de concordância, seguindo o método de escalonamento Likert, sendo 1 para o “discordo plenamente” e 4 para o “concordo plenamente”. As afirmações contidas na segunda questão eram relacionadas ao papel da Contabilidade na possível redução da assimetria de informações entre gestores e acionistas.

A terceira questão procurava saber do respondente sua opinião com relação ao grau de relevância de alguns indicadores contábeis no processo de informação do desempenho econômico da empresa aos acionistas; para isso, era oferecida uma lista pré-determinada com dez opções.

A quarta questão tinha o objetivo de verificar a opinião do participante sobre o grau de importância das Demonstrações Contábeis, constantes do relatório anual, para informação ao acionista.

Após a coleta dos dados obtidos por meio do questionário, realizou-se a sua compilação, com o intuito de produzir informações úteis que pudessem levar a algumas considerações sobre o papel da Contabilidade no problema de assimetria informacional em empresas brasileiras de capital aberto, participantes do novo mercado da BOVESPA.

A compilação dos dados se deu de forma simplificada, não tendo sido aplicada nenhuma técnica sofisticada de estatística. Inicialmente, na primeira questão somou-se o total de respostas “sim” e o total de respostas “não”, obtendo-se o percentual em relação ao total para definir a representatividade em relação à maioria de respostas.

Na segunda questão, realizou-se a soma, em cada afirmação, das respostas obtidas em cada escala. Em seguida calculou-se o percentual de cada nível em relação ao total. Dessa forma, obteve-se o escalonamento do mais importante nível de concordância com as afirmações.

O resultado da terceira questão foi obtido por meio da apuração, por contagem simples, das vezes em que cada indicador contábil foi indicado como sendo o mais relevante no processo de informação do desempenho econômico da empresa ao acionista.

Foi realizada uma distribuição de frequência simples para obter o resultado da quarta questão, com relação à classificação das demonstrações contábeis em relação ao grau de importância para o processo de informação aos acionistas.

1.8 Limitações da Pesquisa

Em busca de um alinhamento com a situação-problema deste trabalho, um maior enfoque foi dado à opinião dos agentes. Inicialmente, com o propósito de averiguar qual a avaliação dos administradores em relação à existência de problemas relativos à assimetria de informações entre principal e agente e, em seguida, qual a percepção desses administradores em relação à Contabilidade nesse contexto. Foi analisada neste trabalho a visão dos representantes dos departamentos de relação com investidores (RI) das empresas pertencentes ao novo mercado da BOVESPA, portanto representando a visão dos agentes.

Para a realização de um trabalho possivelmente mais completo, seria necessária a inclusão da análise do ponto de vista dos acionistas, como forma de verificar o outro lado da relação de agência, ou seja, a visão do principal nesse contexto. No entanto, entende-se que tal proposta poderia ser de difícil realização, pois não é simples a identificação de todos os acionistas das empresas em questão.

A pesquisa também pode ter sido afetada pelo fato de que o número de empresas listadas no novo mercado da BOVESPA aumentou de trinta e seis, em novembro de 2006, época da realização da pesquisa de campo, para noventa, em dezembro de 2007, período da finalização deste trabalho.

O fato de o número de firmas listadas neste segmento diferenciado de governança corporativa ter aumentado muito nesse período pode ser explicado pela confiança de tais empresas nesse segmento de listagem, assim como a idéia de que a adesão às práticas diferenciadas de governança corporativa pelas empresas pode levar ao aumento da geração de valor para os acionistas, por meio de uma maior transparência nas informações prestadas aos interessados externos.

Nesse contexto, pode-se verificar que a idéia de realização de tal estudo, nesse segmento do mercado de capitais brasileiro, foi pertinente, porém carecedor de atualização em futuro próximo.

Outra limitação desta pesquisa é a ausência da aplicação de técnicas sofisticadas de estatística para o desenvolvimento de verificações ou de conclusões acerca da situação-problema, como, por exemplo, o estudo de eventos.

1.9 Estrutura do Trabalho

Com o objetivo de buscar uma melhor organização do trabalho, este se encontra dividido em capítulos. No primeiro capítulo estão dispostos a formulação do problema de pesquisa, as suposições de trabalho, os objetivos, a justificativa e a metodologia de trabalho.

O segundo capítulo é o da fundamentação teórica. Nele encontram-se considerações sobre a estrutura da propriedade, com enfoque na separação entre controle e propriedade das firmas, adicionalmente aspectos conceituais sobre a Teoria de Agência e os custos de agência. Outras considerações sobre a assimetria de informações, a relevância da informação contábil, enfatizando a abordagem da informação. Na penúltima seção do capítulo dois, abordam-se o regime de competência e a informação contábil, incluindo os aspectos conceituais dos accruals e a teoria contratual da firma e sua relação com o regime de competência. A última seção deste capítulo trata da contabilidade com a governança corporativa.

O terceiro capítulo discorre sobre a pesquisa descritiva realizada neste trabalho, objetivando a apresentação e discussão dos resultados obtidos após a análise da compilação das respostas obtidas.

O quarto capítulo contém as considerações finais do trabalho.

As referências bibliográficas estão contidas no quinto capítulo, e no sexto, os apêndices.

2 Fundamentação teórica

2.1 *Estrutura de Propriedade: Considerações sobre a Separação entre Controle e Propriedade das Firms*

O problema central relacionado à estrutura de propriedade e de controle das firmas foi citado inicialmente por ADAM SMITH em 1776, apud OKIMURA (2003), com o trabalho intitulado “*The Wealth of Nations*” (A Riqueza das Nações). Esse trabalho aponta a idéia da negligência e do esbanjamento com que os administradores agiriam quando estivessem administrando o dinheiro dos outros, mas não o de si próprios.

É clara a preocupação de ADAM SMITH com a separação entre controle e propriedade das firmas já naquela época, porém, em seu trabalho, não são apresentadas evidências empíricas sobre o grau de veracidade da sua proposição. É possível que a razão dessa ausência de evidências seja o fato de que, antes da Revolução Industrial, as empresas, em sua maioria, eram de pequeno porte, tendo sua propriedade e controle concentrados nas mãos de indivíduos ou famílias (Teoria Clássica). A Companhia das Índias Orientais, nessa época, constituía uma exceção por caracterizar uma firma de grande porte, com propriedade dispersa.

Cerca de um século e meio depois, novos estudos foram realizados, em que eram tratados os aspectos da segregação entre propriedade e controle das firmas. Entre esses trabalhos, destaca-se o de BERLE e MEANS (1932), no qual se inicia, possivelmente, o delineamento do que seriam os mecanismos de governança corporativa, em evidência atualmente. O paradigma central sobre a teoria econômica das firmas é descrito nesse trabalho como sendo a separação entre propriedade e controle nas empresas. Segundo BERLE e MEANS (1932, p. 6), apud OKIMURA, (2003, p. 11):

The separation of ownership from control produces a condition where the interests of owner and of ultimate manager may, and

often do, diverge, and where many of the checks which formerly operated to limit the usage of power disappear...

In creating these new relationships, the quasi-public corporation may fairly be said to work a revolution. It... has divided ownership into nominal ownership and the power formerly joined to it. Thereby the corporation has changed the nature of profit-seeking enterprise.¹

Os acionistas, proprietários dos ativos das firmas, possivelmente, sofrem perdas de controle sobre a utilização dos seus recursos devido, principalmente, à dispersão da propriedade da empresa. O nível tecnológico, desde aquela época, é apontado por BERLE e MEANS (1932) como o que fazia com que as firmas fossem tão grandes, a ponto de não poderem se manter nas mãos de apenas um único proprietário e, dessa forma, serem controladas por uma única família ou indivíduo.

Conseqüentemente, devido à riqueza escassa e limitada, a propriedade das firmas encontrava-se pulverizada, o que, possivelmente, gerava um aumento da força e do incentivo aos administradores para agir em seus próprios interesses, não mais no melhor dos interesses dos acionistas. (OKIMURA, 2003).

É possível que se concebesse, então, o que estudos posteriores denominaram de conflitos de agência, sendo o ponto central de estudo da Teoria de Agência.

2.1.1 Aspectos Conceituais da Teoria de Agência

Os pensamentos contemporâneos sobre a separação entre propriedade e controle nas corporações tiveram seu início em 1932, com o trabalho de ADOLF BERLE e GARDINER MEANS.

¹ Tradução livre: A separação entre propriedade e controle cria uma condição em que os interesses do proprietário e do administrador podem, com frequência, divergir, e dessa forma os mecanismos que anteriormente existiam para limitar o abuso de poder desaparecem... Com a criação dessa nova relação, pode-se dizer que a empresa aberta passa por uma revolução... a divisão da propriedade em propriedade formal e poder associado à ela. Dessa maneira, a natureza do objetivo corporativo de busca da maximização do lucro é alterada.

Segundo BERLE (1965, p. 25):

Em 1932 uma tese foi apresentada por mim e GARDINER C. MEANS, que o crescimento e funcionamento das grandes corporações introduziram certos elementos não considerados adequadamente pela teoria econômica clássica. Um dos elementos foi a mudança da função administrativa, saindo das mãos dos empreendedores capitalistas para as mãos de administradores profissionais. Um outro elemento importante era a inevitável alteração na posição dos acionistas (shareholders), mudando a lógica tradicional do patrimônio em relação a propriedade dessas corporações. Como a tendência era continuar, essa mudança da função administrativa teria cada vez mais um maior efeito nas organizações. Essa crescente mudança na estrutura de propriedade provavelmente originou os pensamentos iniciais sobre as relações de agência.

Observa-se que entre os primeiros estudos formais sobre a Teoria de Agência estão os de SPENCE e ZECKHAUSER (1971) e ROSS (1973). Nesses trabalhos, são discutidos aspectos da estrutura de remuneração dos gestores (agentes), objetivando o alinhamento dos seus interesses com os dos acionistas ou proprietários (principal).

Pode-se considerar que a Teoria de Agência, que trata dos conflitos e custos de agência, começou a ser desenvolvida e estudada com maior ênfase depois do trabalho de JENSEN e MECKLING, datado de 1976.

JENSEN e MECKLING (1976, p. 308) definem a relação de agência da seguinte maneira:

Nós definimos um relacionamento de agência como um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para executar algum serviço em favor deles e que envolva delegar, ao agente, alguma autoridade para tomada de decisão. Se ambas as partes do relacionamento são

maximizadoras de utilidade, existe boa razão para acreditar que o agente nem sempre agirá pelos melhores interesses do principal.

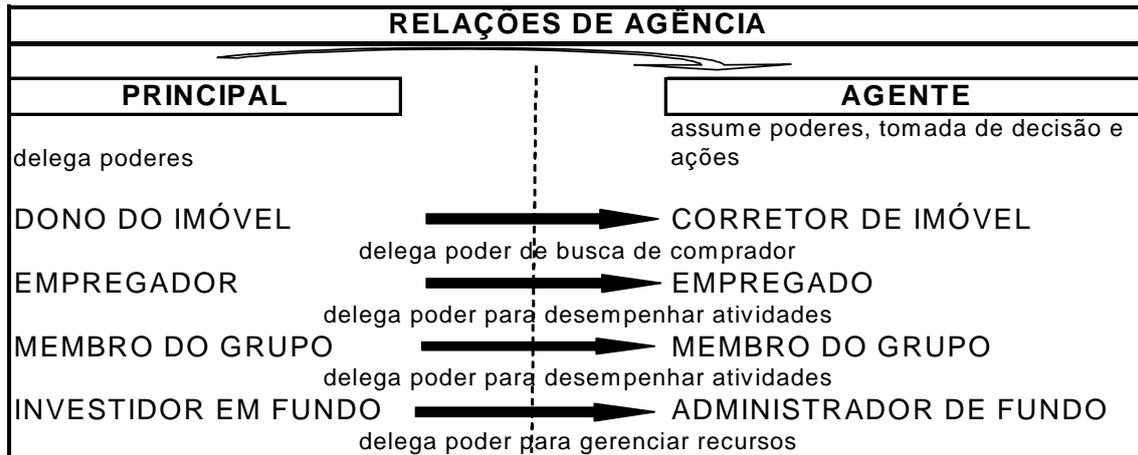
Dessa forma, a relação de agência tem como início a delegação de poderes por parte do principal para o agente, esperando que este venha sempre a agir de acordo com o melhor interesse do principal. Levando-se em consideração a última frase da definição citada, pode-se perceber que é possível haver conflitos nessa relação de agência, problema que nasce da presença de interesses divergentes entre o principal e o agente.

De acordo com JENSEN e MECKLING (1994), a natureza humana não permite que o indivíduo seja um agente perfeito, o que quer dizer que o comportamento humano está condicionado a um conjunto de preferências individuais, chamadas de unicidade humana, e que, dessa forma, sempre haverá divergências entre a ação do agente e o desejo inicial do principal. As funções de utilidade do agente e principal são diferentes, mas inter-relacionadas, dado que o principal pode limitar as divergências dos seus interesses por meio do estabelecimento de incentivos apropriados ao agente, incorrendo em custos ou despesas de monitoramento, com o intuito de limitar os comportamentos ou atividades indesejadas por parte do agente.

FAMÁ e KAYO (1997) tentam dar uma nova abordagem aos trabalhos até então existentes sobre relacionamentos de agência. Eles acrescentaram alguns aspectos comportamentais, relativos à administração, e introduziram uma nova visão sobre a estrutura de capital, que chamaram de teoria de estrutura da propriedade (ownership structure). De acordo com essa teoria, as decisões de financiamento são afetadas pela porção de propriedade nas mãos da administração (insiders) e investidores que não participam da administração da empresa (outsiders). Dessa forma, os custos de agência nasceriam da separação entre administração e propriedade.

De uma maneira geral, pode-se observar que as relações de agência estão presentes em diversas situações do cotidiano, conforme demonstra a figura a seguir.

FIGURA 1 – Exemplos de relações de agência



Adaptado de: KIMURA, Herbert; LINTZ, Alexandre Carlos e SUEN, Alberto Sanyuan. **Uma contribuição da teoria de opções para a avaliação dos custos máximos de agência.** Caderno de Pesquisas em Administração – USP, São Paulo, V.1, n. 6, p. 20-31, jan/mar, 1998.

Baseado na figura fica demonstrado que quando o proprietário de um imóvel contrata um corretor, com o objetivo de que este execute a venda de sua propriedade, inicia-se uma relação de agência. O principal, neste caso o proprietário, delega poderes para que o agente, o corretor de imóveis, realize a venda do seu bem.

Muitas podem ser as razões que levaram o dono (principal) a procurar um corretor (agente) para que agisse em seu poder: entre elas, em princípio, uma relação de agência pode exprimir uma busca de eficiência, na qual o principal, por não dispor de tempo, capacitação ou competência, entre outros, delega a tarefa ao agente, visando a que este gerencie os recursos e execute a atividade da melhor maneira possível.

Porém, segundo a idéia de JENSEN e MECKLING (1976), se tanto o principal quanto o agente tem como objetivo a maximização da sua própria utilidade, existe boa razão para se acreditar que o agente nem sempre estará disposto a agir de acordo com os melhores interesses do principal. Surgem, então, os chamados conflitos de agência, os quais podem fazer com que o principal tenha de incorrer em custos adicionais, na tentativa de minimizar seus efeitos sobre sua propriedade.

Segundo BUSHMAN e SMITH (2003), existe uma grande quantidade de forças naturais de mercado que ajuda a disciplinar os administradores para agirem de acordo com o interesse dos proprietários da firma. Eles complementam que tais forças incluem

a competição no mercado (ALCHIAN, 1950 e STIGLER, 1958), o controle corporativo (MANNE, 1965) e as pressões do mercado de trabalho (FAMA, 1980).

No entanto, apesar da existência dessas poderosas forças disciplinadoras, ainda resta uma importante demanda residual pelos mecanismos de governança, adaptados às circunstâncias específicas de cada firma. Adicionalmente, é possível que o principal não consiga se livrar totalmente de eventuais incrementos nos custos de agência.

De acordo com IUDÍCIBUS e LOPES (2004), verifica-se que os interesses dos acionistas são bem diferentes daqueles dos administradores da firma e das outras classes de participantes nos diversos contratos que regem a empresa. Cada grupo de interessados na firma possui uma classe distinta de aspirações, razão por que esses grupos demandarão contratos distintos e com características diversas.

Segundo SUNDER (1997), as principais características dos interesses do grupo dos acionistas são as seguintes:

- os acionistas são comprometidos com a empresa antecipadamente, uma vez que eles fornecem os recursos muito antes de existir uma perspectiva de recebimento dos recursos;
- o interesse dos acionistas na empresa é residual, ou seja, eles são os últimos na prioridade de recebimento;
- seus direitos são transferíveis em um mercado líquido para os títulos que possuem;
- os acionistas podem escolher os administradores e os auditores e, em última instância, dissolver a organização.

A relação e conflitos de agência tratados neste trabalho são os existentes entre os acionistas (principal) e os administradores profissionais (agente), no contexto de que os acionistas decidem investir recursos em uma determinada empresa, por meio da aquisição de suas ações, com o objetivo precípua de obter o maior retorno possível. Tal empresa é gerida pelo agente, que por estar mais próximo à operação da firma, pode deter mais informações, ou informações adicionais, sobre a entidade em comparação com as informações conhecidas pelos acionistas. Surge, nesse momento, uma situação

de assimetria de informações entre o principal e o agente. Pelos motivos de assimetria informacional e existência de interesses divergentes entre agente e principal, é possível que estes tenham de incorrer em custos adicionais, conhecidos como os custos de agência.

2.1.2 Aspectos Conceituais dos Custos de Agência

Existem várias situações em que o principal terá de incorrer em gastos (pecuniários ou não-pecuniários) com o agente, com o intuito de tentar garantir que este não venha a agir de forma a prejudicá-lo, ou procurar assegurar uma compensação caso o agente tome certas ações maléficas ao principal. De uma maneira geral, esses gastos ou, em alguns casos, essa diminuição de ganho, podem ser entendidos como custos de agência.

JENSEN e MECKLING (1976) colocam que é praticamente impossível, a custo zero, o principal garantir que o agente tome sempre as melhores decisões, de acordo com seus melhores interesses. Nesse sentido, os autores complementam e definem os custos de agência como sendo a soma de: 1) custos de monitoramento incorridos pelo principal; 2) custos de certificação de comprometimento incorridos pelo agente; 3) perda residual.

Pode-se considerar que a realização de auditoria representa uma ação geradora de custos de agência, possivelmente na modalidade de custos de monitoramento. FRANCO e MARRA (2000) procuram demonstrar a importância da auditoria contábil, e esses autores comentam que a Contabilidade, por meio de técnicas próprias, estuda e controla o patrimônio, com a finalidade de demonstrar e fornecer informações sobre sua estrutura e sua composição, bem como sobre suas variações quantitativas e qualitativas.

Eles afirmam que a auditoria contábil é a técnica utilizada para avaliar essas informações, constituindo, assim, complemento indispensável para que a Contabilidade atinja plenamente sua finalidade. Esses autores afirmam, ainda, que a auditoria contábil pode ser externa, quando realizada por profissional liberal, auditor independente, sem vínculo de emprego com a entidade auditada, ou interna, quando exercida por

funcionário da própria empresa, em caráter permanente. Apesar de seu vínculo à empresa, o auditor interno deve exercer sua função com absoluta independência profissional. (FRANCO e MARRA, 2000).

KIMURA, LINTZ e SUEN (1998, p. 23) complementam as idéias citadas, afirmando que:

- i. Custos de monitoramento significam que, o principal, visando evitar atitudes que comprometam sua utilidade, pode realizar auditorias, exigir relatórios internos, realizar visitas periódicas, entre outras, mecanismos esses de controle que representam custos ao principal.
- ii. Custos de certificação de comprometimento significam que o agente pode contratar uma empresa de avaliação externa ou uma auditoria, ou aceitar restrições contratuais, com o objetivo de mostrar que suas ações e intenções não são prejudiciais ao principal.
- iii. Perdas residuais significam que, mesmo que sejam realizados gastos otimizados de recursos para monitoramento e certificação de comprometimento, ainda existem divergências entre as decisões do agente e as decisões que maximizariam a utilidade do principal. A perda de valor incorrida pelo principal, devido a essas divergências, denomina-se perda residual.

Retornando ao exemplo da contratação do corretor pelo dono do imóvel, do quadro adaptado de KIMURA, LINTZ e SUEN (1998), caso queira este tentar garantir que o agente (nessa relação de agência, o corretor) se esforce para efetuar a venda pelo valor mais alto possível, o proprietário terá de pagar comissão sobre o valor de venda do imóvel. Quanto maior a comissão, maior o custo de agência, caso em que a possibilidade de custo de certificação de comprometimento está enquadrada.

Caso o proprietário opte por não pagar comissão, é possível que o corretor não se empenhe como poderia para maximizar o valor da venda. Nesse caso, menor valor de

venda do que poderia ser obtido gera custo de agência, que é possível ser considerado como perdas residuais.

Em se tratando de uma empresa, por exemplo, os acionistas contratam administradores e a eles delegam a tarefa de maximização do valor do seu investimento. Acontece, entretanto, que os administradores profissionais não assumem essa missão simplesmente para defender os interesses de terceiros, mas sim para atender aos seus próprios.

Embora essa contratação busque uma identidade entre esses interesses, em alguns casos divergentes, remunerando os administradores de acordo com seu sucesso em preservar os interesses dos acionistas, essa contratação nunca é perfeita. Assim, certamente poderão surgir decisões que não atendam aos melhores interesses dos acionistas, podendo provocar eventuais reduções no valor do investimento, diminuição essa, para o acionista, que também pode ser entendida como custo de agência. (FAMÁ e GRAVA, 2000). Assim sendo, levando em consideração os custos das relações de agência, pode-se dizer que ao principal destina-se o maior lucro possível, e não o lucro máximo.

JENSEN e MECKLING (1976) colocam a idéia de custos de agência do capital próprio. Segundo os autores, supõe-se que o administrador-proprietário, sendo ele o único acionista, procure sempre maximizar sua utilidade, nesse caso a riqueza da empresa, ou seja, a sua própria. Dessa maneira, ele consegue cumprir o principal objetivo do administrador, que é o de maximizar o valor para o acionista, nesse caso, o dele mesmo. De acordo com ROSS, WESTERFIELD e JAFFE (2002, p. 353):

Um indivíduo trabalhará mais arduamente para uma empresa se ele for um de seus proprietários, do que se for apenas um empregado. Além disso, o indivíduo trabalhará mais arduamente se possuir uma participação elevada na empresa, do que se essa participação for pequena.

Suponha-se, agora, que o administrador-proprietário resolva vender parte de sua empresa para acionistas externos, de maneira que estes tenham os mesmos direitos que

o sócio, ou seja, que os lucros sejam proporcionais e que as responsabilidades sejam limitadas. JENSEN e MECKLING (1976) deixam claro que, como os lucros são limitados à sua participação na empresa, o administrador-proprietário sofre tentação de buscar outras formas de aumentar sua riqueza pessoal. Isso se dá por meio do consumo de mordomias, como, por exemplo, motoristas particulares, salas amplas, entre outras regalias. À medida que a participação do administrador-proprietário diminui, maior a tendência a esse comportamento, aumentando o conflito de interesses entre as partes. (FAMÁ e KAYO, 1997).

No entanto, os custos de agência do capital próprio, relativos ao conflito entre acionistas e administradores, não se limitam ao consumo de mordomias, pois ainda existe a questão da negligência na administração. Segundo ROSS, WESTERFIELD e JAFFE (2002), com a diminuição substancial da sua participação no capital próprio, será possível uma forte redução da intensidade de dedicação do administrador-proprietário para com a empresa. JENSEN e MECKLING (1976), também colocam que o fato mais relevante diz respeito à falta de incentivo em devotar significativos esforços para atividades criativas, sendo estas as geradoras ou garantidoras de lucratividade.

Segundo JENSEN (1986, p. 323):

Os custos de agência do capital próprio guardam estreita relação com o fluxo de caixa livre. Fluxo de caixa livre é o fluxo de caixa excedente após o financiamento de todos os projetos que apresentam valor presente líquido (VPL) positivo.

Quanto maior for o fluxo de caixa livre, maiores serão os riscos de comportamentos negligentes e de consumo excessivo de mordomias praticado pelos administradores. Surge, então, a alternativa de redução do fluxo de caixa livre, como tentativa de diminuição dos custos de agência do capital próprio. Uma possibilidade, defendida por JENSEN (1986), seria o uso de dívidas para reduzir o fluxo de caixa livre, fazendo com que os desperdícios por parte dos administradores diminuíssem. Esses desperdícios podem ser entendidos como negligências, mordomias e maus investimentos.

É importante ponderar que o aumento do nível de endividamento, ou o uso de dívidas para reduzir os custos de agência do capital próprio, pode levar a empresa a ter de enfrentar outro tipo de custo de agência, o chamado custo de agência das dívidas. Esses custos representam um limitador do endividamento e estão relacionados às estratégias egoístas adotadas pelos acionistas, que podem reduzir o valor de mercado da firma. (FAMÁ e KAYO, 1997).

Em relação aos custos de agência das dívidas, ROSS, WESTERFIELD e JAFFE (2002, p. 347), colocam que:

Quando uma empresa usa capital de terceiros, surgem conflitos de interesse entre os acionistas e credores. Por causa disso, os acionistas são tentados a adotar estratégias egoístas. Tais conflitos de interesse, que são acentuados quando a situação é de dificuldade financeira, impõem custos de agência à empresa. Descrevemos três tipos de estratégias egoístas que os acionistas utilizam para prejudicar os credores e beneficiar a si próprios. Essas estratégias acarretam custos porque reduzem o valor de mercado da empresa como um todo.

De acordo com esses autores citados, as três estratégias egoístas são: a) incentivo a assumir riscos elevados; b) incentivo ao sub-investimento; c) esvaziamento da propriedade.

A estratégia egoísta de incentivo a assumir riscos elevados traz a idéia de que o administrador leva em consideração apenas o retorno nas situações de decisão de projetos de investimentos, sem considerar os riscos, mesmo que esses sejam maiores do que os aceitáveis. A idéia que leva a essa estratégia é que se o projeto der certo, os administradores levam a maior parte dos ganhos, mas se não vingarem, os credores assumem a maior parte dos custos.

A segunda estratégia egoísta de incentivo ao sub-investimento parte do princípio de que os acionistas, prevendo uma situação de falência, reduzem seus investimentos na

empresa. Isso se deve ao fato de acreditarem que novos investimentos beneficiam os credores, pois valorizam os bens que seriam tomados na hipótese de falência.

A estratégia de esvaziamento de propriedade está ligada ao pagamento de dividendos além do necessário, fazendo com que sobrem menos ativos para os credores, no caso de falência. Essas estratégias egoístas podem levar a uma diminuição do valor da empresa, ou da riqueza dos acionistas, representando, assim, custos de agência. (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002)

2.2 Considerações sobre a Assimetria de informações

É possível verificar que as organizações modernas são bem diferentes daquelas idealizadas pela Teoria Clássica da Firma. Os micro-economistas consideram que a firma, sob uma análise tradicional dessa teoria, possui apenas um proprietário, sendo esse o único administrador e, ao mesmo tempo, o principal provedor de fundos. Não existe, nessa abordagem, segregação entre administração e controle da firma, e é possível que esse tipo de empresa não sofra dos mesmos problemas que as organizações reais.

WILLIAMSON (1964) e LOPES e MARTINS (2005) comentam que, na firma clássica dos primeiros estudos em economia, não existiam problemas de informação. Todos os agentes envolvidos com a empresa tinham acesso ao mesmo conteúdo informativo sem distinção. Nessa visão idealizada da firma, a obtenção de informação ocorre sem custos adicionais.

Em 1932, o trabalho desenvolvido por ADOLPH BERLE e GARDINER MEANS intitulado: “*The Modern Corporation and Private Property*” (A Corporação Moderna e a Propriedade Privada) apresentou a tese de que o crescimento e funcionamento das grandes corporações introduziram certos elementos que não eram adequadamente levados em consideração pela Teoria Econômica Clássica. Parte desses elementos pode ser considerada como a idéia da segregação entre administração e controle da firma.

Considerando a Teoria Contratual da Firma, a empresa pode ser entendida como uma série de contratos entre as diversas partes. Cada participante tem a obrigação de contribuir com algo para a organização, recebendo uma compensação em contrapartida. Por exemplo, os empregados fornecem sua força de trabalho e recebem salário em troca, os acionistas provêem capital e por isso recebem dividendos ou ganhos de capital. Segundo COASE (1937), uma corporação pode ser entendida como um agrupamento de contratos, concebidos para minimizar os custos contratuais.

Nesse sentido, as organizações reais, ou as firmas contemporâneas, são marcadas pela separação entre a administração e a estrutura de propriedade. Por esse motivo, os administradores são pessoas totalmente distintas dos fornecedores de capital, ou acionistas, constituindo uma relação de agência, sendo possível que cada uma das partes tenha interesses divergentes, procurando maximizar sua própria utilidade (JENSEN e MECKLING, 1976).

Tais firmas contemporâneas, caracterizadas por essa separação entre administração e propriedade, segundo IUDÍCIBUS e LOPES (2004), possuem conflitos de agência e assimetria informacional. Os conflitos de agência são aqueles que surgem devido à existência de interesses divergentes entre principal e agente na relação de agência. Dentro dessa visão, o acionista deve-se cercar do maior número possível de instrumentos para evitar que seja expropriado pelo administrador, expropriação essa que se pode dar pelo roubo dos ativos da firma ou por formas mais rebuscadas.

Como pode ser observado em NOSSA, et al. (2000), diversas são as maneiras sofisticadas, por meio das quais se pode dar a expropriação. Entre elas, a situação em que o executivo tem a oportunidade de realizar investimentos cuja rentabilidade seja duvidosa, com o intuito de aumentar o seu poder, e, conseqüentemente, não distribuir dividendos aos acionistas, o que seria recomendado na falta de investimentos atraentes. Esse tipo de problema, devido à possível existência de interesses conflitantes entre principal e agente, pode aumentar a necessidade de alinhamento das intenções dos executivos em relação aos interesses dos acionistas.

YAMEY (1962) comenta que a hipótese de que as informações contábeis desempenham um papel de monitoramento do relacionamento entre principal e agente, estando ligadas ao próprio conceito de administração empresarial, remonta ao final do século XIX e início do século XX. Tal hipótese tem sido usada por relevantes autores para explicar a existência da Contabilidade, colocando a idéia de que a realidade empresarial opera com inúmeras diferenças informacionais entre gestores e proprietários, sendo assim tais inequações podem ser consideradas como importantes e pertencentes ao cerne do surgimento da própria Contabilidade. Segundo YAMEY (1962), apud WATTS e ZIMMERMAN (1986, p. 197):

As origens da Contabilidade e certamente dos registros escritos são provavelmente fundamentados na necessidade de um executivo “contábil” fazer uma declaração do dinheiro e outros ativos recebidos em seu cargo, em nome de seu empregador ou desembolsados em seu nome. Havia uma necessidade de verificar a honestidade e a confiabilidade dos subordinados.

Nesse sentido, nas empresas contemporâneas, com seus vários níveis hierárquicos e milhares de empregados, a assimetria informacional pode ser observada.

É possível que os acionistas estejam em desvantagem no tocante à informação em relação aos altos executivos da empresa que, por sua vez, não possuem o mesmo nível informacional dos seus subordinados hierárquicos. Assim sendo, é possível que a assimetria exista não somente entre os acionistas e os executivos, mas também entre os próprios funcionários da empresa.

O recente caso da empresa norte-americana ENRON é um exemplo desse problema informacional. Nesse exemplo, os funcionários de menor escalão da empresa foram induzidos a comprar ações da companhia, sem saber qual sua real situação financeira. Apenas alguns altos executivos foram beneficiados, enquanto todos outros funcionários perderam, juntamente com os acionistas. (BUSHMAN e SMITH, 2003).

IUDÍCIBUS e LOPES (2004) e LOPES e MARTINS (2005), com relação ao problema de diferenças informacionais, complementam que o prêmio Nobel de

economia de 2001, GEORGE ACKERLOF em seu trabalho denominado: “*The Market for Lemmons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism.*”, demonstrou como a assimetria informacional pode comprometer o volume de negócios realizados no mercado.

Nesse trabalho, ACKERLOF coloca que é importante que sejam caracterizadas duas situações no contexto de assimetria de informações. A primeira é a informação imperfeita, que está ligada à circunstância na qual as regras do jogo são claras e todos as conhecem. No entanto, uma parte não sabe quais serão as intenções e ações da outra parte. A segunda é a informação incompleta, que se refere à situação na qual nem mesmo as regras do jogo estão totalmente claras para as partes envolvidas.

Pode-se observar que as diferenças entre elas são pequenas, porém, ambas as situações servem para caracterizar os problemas que a imposição dos contratos pode enfrentar na prática. Os autores complementam ainda que problemas relacionados com a informação podem afetar o cumprimento dos contratos, levando, conseqüentemente, ao colapso total das atividades da empresa.

O caso recente da empresa norte-americana Enron serve para ilustrar esses conceitos. Segundo os autores, essa empresa conseguiu, durante muito tempo, esconder do mercado e, principalmente, de seus acionistas, sua real situação financeira. Nesse caso, observa-se uma quebra de contratos entre acionistas e os executivos da empresa. Por outro lado, os auditores que deveriam contribuir para reduzir o conflito, também não cumpriram com suas obrigações contratuais. (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004).

A assimetria de informações é inerente à própria condição de segregação entre administração e propriedade das firmas. Nesse contexto, a informação detida pelo acionista pode, em muitos casos, ser distinta daquela possuída pelo administrador, pelo nível de envolvimento e proximidade que cada parte se encontra em relação à operação da empresa.

O problema de informação surge da existência de diferenças informacionais e incentivos conflitantes entre investidores e administradores. ACKERLOF (1970), apud HEALY e PALEPU (2001), coloca que esse fato pode levar a um colapso no

funcionamento do mercado de capitais. No entanto, podem existir soluções viáveis para esse problema.

Contratos ideais entre acionistas e administradores podem prover incentivos para uma completa evidenciação de informações, deste modo atenuando os impactos da assimetria informacional no funcionamento do mercado de capitais (HEALY e PALEPU, 2001). Na própria administração, há a possibilidade da existência da assimetria informacional, dependendo do nível hierárquico em que se encontra o colaborador da entidade.

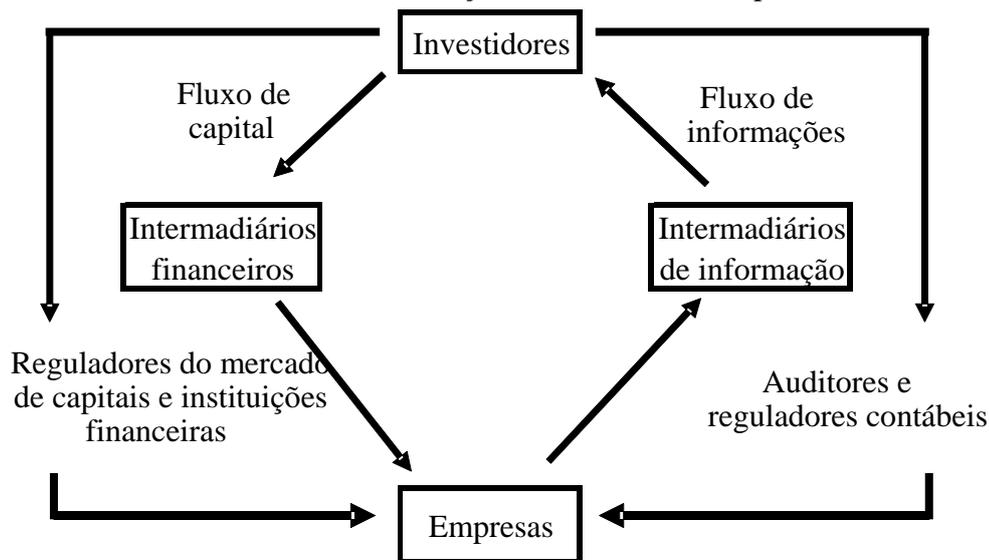
HEALY e PALEPU (2001) argumentam que a demanda por report (relatórios) e evidenciação financeira surgem do problema de assimetria de informações e conflitos de agência entre administradores e investidores externos. O esforço da administração em fornecer informações de maneira voluntária, pode ser importante no sentido de redução dessa assimetria informacional.

No entanto, pode-se questionar a credibilidade dessas informações. Os autores complementam que a regulamentação contábil, os órgãos normativos, auditores internos e externos e outros intermediários de mercado se encarregam de atestar a credibilidade das informações prestadas pela administração. Contudo, ainda é possível haver algum conteúdo informativo que não é normalmente divulgado pela administração.

Tais informações devem estar relacionadas a fatores estratégicos do negócio da firma e que não podem ser conhecidos pela concorrência, portanto, não publicados. Essa falta de publicação é importante para a própria continuidade da empresa. Portanto, pode-se obter um entendimento de que a assimetria de informações é algo que pode existir, até certo limite estratégico, para contribuir com a própria manutenção das atividades da empresa em longo prazo.

A figura abaixo fornece um esquema de evidenciação de informações e intermediários financeiros no funcionamento do mercado de capitais.

FIGURA 2 – Fluxos financeiro e de informações no mercado de capitais



Adaptado de: HEALY, Paul M. e PALEPU, Krishna G. **Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature.** Journal of Accounting and Economics, v. 31, p. 405-440, 2001.

A figura apresenta o fluxo de capital dos investidores para as empresas. O lado esquerdo da figura mostra que o capital pode fluir para as empresas de duas maneiras: em primeiro lugar, diretamente dos investidores para as empresas, como, por exemplo, os fundos privados; Em segundo, por meio de um intermediário financeiro, como, por exemplo, instituições financeiras, companhias de seguros, entre outros. Essa segunda maneira também é a mais comum nos Estados Unidos.

O lado direito da figura apresenta o fluxo de informações das empresas para os investidores e intermediários. As firmas podem se comunicar tanto diretamente com os investidores, como exemplo por meio dos relatórios financeiros e matéria publicada (press releases), quanto por meio dos intermediários de informação, os analistas de mercado, por exemplo (HEALY e PALEPU, 2001).

Diversos autores, entre eles BALL e BROWN (1968) e BEAVER (1968), consideram que, no mercado de capitais, a contabilidade desempenha um papel fundamental. Provavelmente, é no mercado acionário que o conflito de agência é potencializado, principalmente pela grande possibilidade de existência do problema da assimetria informacional.

Como pode ser observado em McNICHOLS (1989), os administradores possuem informações distintas das possuídas pelos acionistas sobre o desempenho da firma. Ele complementa que existem pelo menos duas grandes áreas de diferenças entre o conteúdo informativo possuído pelos gestores e investidores, sobre o resultado da empresa.

A primeira delas, que tem sido estudada amplamente em diversas pesquisas, é relativa à proporção que os administradores possuem informações, que os acionistas não têm, sobre ganhos futuros da firma.

A segunda diferença, que tem recebido consideravelmente menos atenção na literatura contábil segundo ele, refere-se à amplitude que os acionistas possuem informações sobre ganhos futuros da empresa, além daquelas possuídas pelos administradores. Ao acessarem outras fontes de informação, que não apenas as emanadas pela administração, os acionistas têm uma base melhor para poderem avaliar a credibilidade das informações prestadas pelos gestores.

O conteúdo informativo superior dos administradores pode gerar prejuízos para os investidores, à medida que existe uma diferença relativa de tempo até a informação alcançá-los, e ainda dependendo de alguns julgamentos dos administradores. Os administradores podem utilizar os recursos da empresa em benefício próprio, causando perdas para os acionistas durante longos períodos.

Os administradores têm essa facilitação devido, principalmente, à complexidade das atividades de muitas empresas, principalmente as listadas em mercados de capitais. Os investidores recebem informações, que servirão de base para suas análises, processadas pelos administradores. É possível que essas informações possuam uma forte carga de viés. O problema ora encontrado passa pela consideração de quais os incentivos econômicos para que os administradores adotem determinado comportamento. Possivelmente, um adequado sistema de governança alinhe os incentivos dos administradores com os interesses dos acionistas. (AJINKYA e GIFT, 1984; ALFORD et al., 1993).

É provável que a contabilidade possua um papel deveras importante na definição e mensuração dos incentivos e compensações aos agentes e, conseqüentemente, no processo de busca do alinhamento de interesses entre principal e agente.

2.2.1 A Contabilidade e a Compensação de Executivos

No contexto de diferentes funções de coordenação assumidas pela Contabilidade, pode-se considerar seu importante papel na definição da remuneração dos administradores. Com o intuito de reduzir os impactos do conflito de agência, tem sido cada vez mais usada a remuneração variável, baseada no resultado econômico da empresa ao final do período. Tal idéia é a de que os administradores da firma tenham parte de sua remuneração atrelada ao sucesso da empresa, assim sendo, é possível que eles passem a se sentir como acionistas e venham a pensar e a agir como os proprietários.

Além disso, considerando possíveis decisões por parte dos administradores que afetem o curto prazo versus as expectativas de longo prazo dos acionistas, as formas de remuneração variáveis podem incorporar as opções de ações na sua composição, que devem ser exercidas ou não em alguns anos, com o intuito de alinhar os objetivos de curto e longo prazo dos administradores e acionistas. (RAPPAPORT, 1999).

Pagamento de salários diferidos, planos de seguros, opções de ações não-qualificadas, ações restritas, direitos sobre a valorização de ações, planos de desempenho e planos de bônus são algumas formas populares de compensação de executivos, como pode ser observado em HEALY (1985).

Ele complementa que pelo menos dois desses dependem das informações contábeis de lucro. São eles: planos de bônus e planos de desempenho. Uma grande quantidade de companhias opera com planos de bônus e atuação (performance) simultaneamente. Diferenças na definição dos ganhos e no horizonte de cobertura dificultam a identificação do efeito combinado dos dois planos nas decisões dos gestores relativas a números contábeis.

DOW e RAPOSO (2005) colocam que nas condições inerentes à Teoria de Agência pode ser normal a existência de problemas relativos à definição da compensação, ou remuneração do agente. Normalmente, existe um contrato entre o principal e o agente, pelo qual este trabalha para maximizar o resultado da firma e, conseqüentemente, do principal, devendo ser premiado pelo seu esforço.

Ocorre que o agente, dependendo do seu nível de remuneração, pode ser tentado a realizar o que os autores chamam de mudanças dramáticas, como, por exemplo, fusões e aquisições, que podem ser malélicas para a firma no período de longo prazo.

Uma das conclusões desses autores é a de que a remuneração variável do agente, nesse caso o CEO, pode conter fortes componentes estratégicos e não apenas compensação direta pelo esforço, tornando-a difícil de ser definida. Existem diversos trabalhos que analisam a complexidade de definição da remuneração do agente, no contexto de crescente preocupação com a governança corporativa e desempenho econômico das firmas. Entre eles, destacam-se: BANKER e DATAR (1989), MERCHANT e MANZONI (1989), LAMBERT, et al. (1991), CORE et al. (1999), CONYON e MURPHY (2000), CORE e LARCKER (2002), e CORE, et al. (2003).

A incorporação do lucro na base para a remuneração do agente pode mostrar-se problemática, pois o resultado da firma é função de diversas variáveis, internas e externas, e não apenas do trabalho e do esforço do agente. É possível que a Contabilidade exerça um papel fundamental na definição de medidas de desempenho e remuneração dos agentes. Adicionalmente, a estrutura de controles internos, incluindo os sistemas de informação, deve contribuir para que o contrato entre principal e agente seja o mais harmônico possível.

De uma forma geral e pela maneira que são normalmente definidos, os esquemas de bônus e compensação a executivos criam incentivos para que esses selecionem os procedimentos contábeis e *accruals* que maximizem o valor da sua recompensa. Essas conclusões foram obtidas pelos trabalhos de WATTS (1977), WATTS e ZIMMERMAN (1978) e HEALY (1985).

2.2.2 O Papel da Contabilidade na Teoria Contratual da Firma

As questões relativas à informação estão ligadas ao papel da Contabilidade na Teoria Contratual da Firma. Como pode ser observado em IUDÍCIBUS (2006), o objetivo básico da Contabilidade pode ser definido como o fornecimento de informações econômicas relevantes para os vários usuários, de forma que estes possam tomar decisões racionais. Como exemplo, pode-se considerar os diversos participantes da firma por meio de relações contratuais.

De acordo com IUDÍCIBUS e LOPES (2004), o papel da contabilidade é resolver problemas econômicos que não foram adequadamente contemplados pela teoria tradicional da firma.

Levando-se em consideração a contabilidade financeira, a publicação de demonstrações contábeis auditadas pode ser um exemplo de que a informação contábil funciona como redutora da assimetria informacional.

O report (relatório) e a evidenciação contábil e financeira são meios potencialmente importantes para a administração comunicar o desempenho e governança das firmas aos investidores externos (acionistas). Pode-se perceber que a Contabilidade funciona como um agente de redução de problemas de informação nas firmas. (HEALY e PALEPU, 2001).

O papel da Contabilidade dentro da Teoria Contratual da Firma, segundo SUNDER (1997), possui cinco funções na coordenação dos vários contratos existentes entre os agentes da empresa. São elas:

- mensurar a contribuição de cada um dos participantes nos contratos;
- mensurar a fatia a que cada um dos participantes tem direito do resultado da empresa;
- informar os participantes a respeito do grau de sucesso no cumprimento dos contratos;

- distribuir informação para todos os potenciais participantes em contratos com a empresa, para manter a liquidez de seus fatores de produção;
- distribuir algumas informações como conhecimento comum, para reduzir o custo da negociação dos contratos.

2.2.3 A Informação Contábil e a Regulamentação

É possível que a regulamentação contábil seja muito importante para que as empresas possam informar aos interessados, usuários internos e externos da informação contábil, a verdadeira situação patrimonial e a condição de continuidade da organização.

No Brasil, a regulamentação da informação contábil, segundo TUKAMOTO (2004), pode ser considerada como sendo um processo fragmentado em que diferentes organizações profissionais, o Estado e o mercado, atuam na elaboração de normas a serem aplicadas. Em outros países, existem diferenças na forma pela qual a contabilidade é regulamentada. No caso dos Estados Unidos, por exemplo, os princípios e normas não são impostos pelo Estado, mas surgem de reflexões do meio profissional.

No contexto de mercado de capitais, em que os usuários externos nem sempre estão próximos à operação da empresa, a regulamentação contábil é ainda mais importante e necessária no processo de comunicação da informação contábil a tais usuários.

Segundo BUSHMAN, et al. (2000, p. 2):

Números e informações contábeis produzidos sob a luz de princípios geralmente aceitos ou fundamentais de contabilidade, constituem provavelmente a representação quantitativa primordial da firma, indispensável para a existência e bom funcionamento do mercado de capitais.

BLACK (2000), apud BUSHMAN, et al. (2000), argumenta que há dois pré-requisitos essenciais para a existência de um forte mercado de capitais. Ele coloca, ainda, que as leis e instituições relacionadas de um país devem garantir aos acionistas minoritários: a) informação de qualidade sobre o valor da empresa e seu negócio; b) confiança de que os gestores das empresas terão possibilidades limitadas de enganar os investidores, fazendo-os perder o valor do seu investimento. O autor complementa, ainda, que as instâncias necessárias para a existência bem sucedida de um mercado de capitais forte, incluem:

1. ampla evidenciação contábil, incluindo auditoria independente das demonstrações contábeis das empresas nele listadas;
2. regulamentação contábil que se dedique à necessidade do investidor por informações confiáveis;
3. instituição com competência e independência suficiente para elaborar boas regras contábeis, e que tenham incentivos para mantê-las atualizadas;
4. profissão contábil sofisticada, com habilidade e experiência para detectar ocasiões de evidenciação falsa ou fraudulenta;
5. leis que imponham aos contadores sanções graves em caso de preparação e assinatura de demonstrações contábeis fraudulentas, fazendo com que procurem resistir à pressão dos clientes com relação a evidenciações mais favoráveis.

A aplicação de regras fundamentalmente fiscais nos registros das operações pode representar uma possibilidade das demonstrações contábeis não corresponderem à evidenciação justa da real situação patrimonial e do resultado da empresa. Um exemplo disso pode ser a questão da depreciação das máquinas de produção. Pelas regras fiscais, tais ativos deveriam ser depreciados a certa taxa anual, mas pelo real desgaste do bem, em virtude da própria utilização no processo industrial da empresa, as taxas de depreciação poderiam ser distintas, alterando assim o resultado final da firma.

O exemplo teórico a seguir evidencia os impactos que as diferentes taxas de depreciação podem ter no resultado da empresa, a ser divulgado aos acionistas e demais interessados.

Primeiramente, considerando as taxas fiscais de depreciação, que no exemplo teórico seriam de 10% ao ano, verifica-se que a empresa apresentaria um resultado líquido antes do imposto de renda e contribuição social de R\$ 60.000,00, com margem líquida de 20%, conforme se pode observar na tabela seguinte.

TABELA 2 – Controle de Ativo Imobilizado – Empresa XYZ

Controle de Ativo Imobilizado – Empresa XYZ						
	Data Entrada	Valor	Taxa Fiscal anual	Data Fechamento	Despesa de Depreciação em 20X1	Depreciação Acumulada desde a data de entrada
Ativo A	30/08/20X0	100.000,00	10%	31/12/20X1	10.000,00	13.333,33
Ativo B	30/09/20X0	150.000,00	10%	31/12/20X1	15.000,00	18.750,00
Total		250.000,00		31/12/20X1	25.000,00	32.083,33

Fonte: O autor.

Pelo controle de ativo fixo da Empresa XYZ, a depreciação anual seria de R\$ 25.000,00, valor que deveria ser considerado na Demonstração de Resultado do Exercício, como mostra a tabela a seguir:

TABELA 3 – Demonstração do Resultado do Exercício
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO
EXERCÍCIO - 31/12/20X1

Receita de Vendas	300.000
Custo dos Produtos Vendidos	200.000
Lucro Bruto	<u>100.000</u>
Despesas Comerciais e Administrativas	15.000
Despesas de Depreciação	<u>25.000</u>
Resultado do Exercício	<u>60.000</u>
Margem Líquida	<u>20%</u>

Fonte: O autor.

Ao considerar que as máquinas têm um desgaste maior do que o proposto pelas taxas fiscais, a empresa deveria realizar uma avaliação com o objetivo de definir qual a taxa de depreciação a ser utilizada para evidenciar o correto desgaste do ativo utilizado.

No exemplo teórico, após a avaliação, a empresa definiu uma taxa anual de 12,5%. Realizando-se os novos cálculos, observa-se que a nova despesa de depreciação anual é de R\$ 31.250,00.

TABELA 4 – Controle de Ativo Imobilizado – Empresa XYZ

Controle de Ativo Imobilizado – Empresa XYZ						
	Data Entrada	Valor	Taxa Real anual	Data Fechamento	Despesa de Depreciação em 20X1	Depreciação Acumulada desde a data de entrada
Ativo A	30/08/20X0	100.000,00	12,5%	31/12/20X1	12.500,00	16.666,67
Ativo B	30/09/20X0	150.000,00	12,5%	31/12/20X1	18.750,00	23.437,50
Total		250.000,00		31/12/20X1	31.250,00	40.104,17

Fonte: O autor.

Considerando o novo valor de depreciação dos ativos permanentes na Demonstração de Resultado do Exercício, a empresa XYZ apresentaria um resultado do exercício, antes do imposto de renda e da contribuição social, de R\$ 53.750,00, com margem líquida de 18%, conforme mostra a tabela abaixo:

TABELA 5 – Demonstração do Resultado do Exercício

**DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO
EXERCÍCIO - 31/12/20X1**

Receita de Vendas	300.000
Custo dos Produtos Vendidos	<u>200.000</u>
Lucro Bruto	<u>100.000</u>
Despesas Comerciais e Administrativas	15.000
Despesas de Depreciação	<u>31.250</u>
Resultado do Exercício	<u>53.750</u>
Margem Líquida	<u>18%</u>

Fonte: O autor.

Considerando as variações no resultado líquido do exercício, de R\$ 60.000,00 para R\$ 53.750,00, obtém-se uma variação de 10,4%. Esse impacto poderia afetar os valores distribuídos aos acionistas, bem como o valor da empresa no mercado. No entanto, a Contabilidade, possivelmente, não estaria atingindo seu objetivo de informar a real situação do patrimônio da empresa aos diversos usuários interessados.

A regulamentação e a normalização, em si próprias, possivelmente não aumentam a qualidade da contabilidade. Pode-se considerar que o poder discricionário e a capacidade gerencial de julgamento dos gestores também devem ser utilizados, porém de maneira conservadora.

A normalização pode não ser, unicamente, um centro de conservadorismo para a contabilidade, pois há a possibilidade de ocorrer o oposto, ou seja, situações em que os gestores, com o intuito de manipular os resultados, procurem oportunidades na legislação que justifiquem os tratamentos contábeis duvidosos.

O caso da empresa norte-americana ENRON pode ser um bom exemplo desse tipo de problema com os critérios de consolidação das demonstrações. Nesse caso, é fundamental revisitar o conceito com base teórica mais ampla, ou seja, o regime de governança corporativa. (LOPES e MARTINS, 2005).

2.3 A Relevância da Informação Contábil

LOPES (2002) coloca que diversos autores consideram que desde a evolução teórica ocorrida na década de 50, quando se iniciou a base para a “moderna teoria financeira”, o papel da informação nos mercados de capitais tem-se mostrado como uma das áreas mais estudadas em finanças. Certos conceitos como risco, retorno, otimização, imunização, precificação de ativos, precificação de opções e outros derivativos, passaram a ser formalizados e a fazer parte da teoria econômica moderna.

Os trabalhos realizados na área de contabilidade financeira da segunda metade da década de 60, BALL e BROWN (1968) e BEAVER(1968), começaram a incorporar tais desenvolvimentos, e a pesquisa em mercado de capitais (financial accounting capital market research) tornou-se uma das áreas mais profícuas na academia contábil internacional. WATTS e ZIMMERMAN (1986).

Ratificando o fato de que o final da década de 60 foi muito importante para a pesquisa contábil sobre mercado de capitais, pode ser observado em KOTHARI (2001) que os principais pesquisadores da época foram FAMA (1965), BALL e BROWN (1968) e BEAVER (1968).

Considerando-se todos os trabalhos desenvolvidos nessa época, os de BALL e BROWN (1968) são apontados por diversos autores como os precursores. O cerne da pesquisa desses autores era a relação entre a informação contábil e o mercado de capitais, buscando estudar o impacto da divulgação de informações contábeis no comportamento dos ativos em mercados financeiros.

Uma das suas conclusões foi a de que o anúncio do lucro agrega valor informativo para o mercado de capitais, e que os retornos anormais se ajustam gradualmente durante o ano analisado. Esses autores constataram, ainda, que nem toda informação é completamente antecipada pelo mercado e existe também a tendência de movimento que persiste após os anúncios realizados pela contabilidade. (REZENDE, 2005).

Considerando-se a contabilidade financeira como um sistema de informações para os investidores de mercado de capitais, sua relevância e utilidade para tais usuários podem ser observadas. Nesse sentido, observa-se que a informação contábil deixa de possuir valor intrínseco e passa a depender do tipo de decisão a ser tomada, da atitude do investidor em relação ao risco e de outras características do processo de decisão em relação ao mercado de capitais. Considera-se que essa observação seja natural no escopo da teoria de finanças, mas representa um ponto de ruptura com a teoria contábil normativa tradicional.

Nesse sentido, a questão central sobre a relevância da informação contábil passa a priorizar a utilidade esperada dos usuários externos, deixando em segundo plano o foco das características ideais da informação por intermédio da comparação com conceitos preestabelecidos. No âmbito do mercado de capitais, no qual a assimetria de informações entre acionistas e gestores é possível de ser observada, pode-se verificar que a utilidade do sistema de informações contábeis reside em fornecer sinais relevantes que possuam valor para alterar as crenças dos usuários interessados, entre eles os investidores. (LOPES e MARTINS, 2005).

2.3.1 O Conteúdo Informativo da Contabilidade

As grandes evoluções e os eventos ocorridos a partir da década de 60 representam uma grande mudança no paradigma de pesquisa, existente na primeira metade do século XX na academia contábil mundial. A pesquisa existente até então, de caráter extremamente normativo, preocupava-se principalmente com a avaliação de práticas contábeis, de acordo com padrões teóricos do que se considerava ideal, normalmente baseado em conceitos econômicos de lucro e riqueza.

Em 1940, PATON e LITTLETON, em seu trabalho clássico (*An Introduction to Corporate Accounting Standards*), ajudaram a difundir e a consolidar a idéia de que a contabilidade realizada dentro do princípio da competência e respeitando a confrontação da receita com a despesa seria o método mais adequado para se atingir um modelo de informação mais próximo do “ideal” econômico. (LOPES, 2002).

A tradição normativa começou a ser substituída pela abordagem da informação (*information approach*) que representou uma verdadeira “revolução” na pesquisa em ciências contábeis BEAVER (1998).

O autor complementa, ainda, que a abordagem da informação (*information approach*) foi fortemente influenciada por dois modelos desenvolvidos pela economia financeira (*financial economics*), a saber: a) o modelo de precificação de ativos financeiros (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*); b) a hipótese dos mercados eficientes (*Efficient Market Hypothesis – EMH*). Esses dois conceitos forneceram a base

para que pesquisadores pudessem verificar como o mercado reage à informação emanada pela contabilidade e também para verificar quão eficiente é o mercado em termos de informação contábil. (FOSTER, 1986).

Pode ser observado em FAMA (1970) que a hipótese de mercados eficientes (EMH) considera que os preços dos títulos sempre refletem integralmente, e sem viés, todas as informações disponíveis. Nenhuma informação relevante seria ignorada em um mercado eficiente.

O mercado eficiente pode se apresentar de três formas diferentes. A primeira é a forma fraca, em que as informações disponíveis dizem respeito a preços históricos dos títulos. A segunda forma é a semi-forte, na qual a preocupação é em como os preços se ajustam em relação à informação publicamente disponível. A terceira é a forma forte, que se preocupa com o efeito da posse de informações privilegiadas por um investidor ou um grupo de investidores. (FAMA, 1970).

Segundo ROSS, WESTERFIELD e JAFFE (2002), a hipótese de mercados eficientes (EMH) possui implicações para os investidores e para as empresas, e podem ser assim especificadas: a) como a informação se reflete imediatamente nos preços, os investidores só devem esperar obter uma taxa normal de retorno. No momento em que é divulgada, seu conhecimento não traz nenhuma vantagem para o investidor, visto que o preço se ajusta antes que este tenha tido oportunidade de comprar ou vender a ação; b) as empresas devem esperar receber o valor justo pelos títulos vendidos, considerando justo porque o preço recebido por tais títulos representa o valor respectivo a cada um deles.

Essas idéias e a nova perspectiva da informação dominaram rapidamente os rumos da pesquisa acadêmica em contabilidade no mundo anglo-saxônico.

BROWN (1994), apud LOPES (2002, p. 14), atribui esse avanço ao FASB (Financial Accounting Standards Board), em 1978 com o pronunciamento (Statement of Financial Accounting Concepts) nº 1, em que é afirmado o seguinte:

Os relatórios financeiros devem fornecer informações que sejam úteis para os investidores atuais e futuros, credores e outros usuários na verificação dos montantes, periodicidade e incerteza, relacionados aos seus recebimentos futuros de caixa... Uma vez que os fluxos de caixa dos investidores e dos credores estão relacionados com os fluxos de caixa da instituição, os relatórios financeiros devem fornecer informações para ajudar os investidores, credores e outros usuários a verificar os montantes, a periodicidade e a incerteza, relativos aos fluxos futuros de caixa da entidade relacionada.

Conforme afirma LOPES (2002), com esse pronunciamento, é possível considerar que a ênfase das demonstrações financeiras tenha mudado de um modelo endógeno, baseado em definições e inferências a partir dessas definições, para outro, fundamentado na utilidade da informação para uma determinada finalidade, levando em consideração um tipo de usuário. Essa mudança de modelo e de enfoque informativo está alinhada com a própria definição do objetivo principal da Contabilidade, que é fornecer informações úteis sobre a firma e seu patrimônio para os diversos usuários interessados. (HENDRIKSEN e BREDA, 1999 – IUDÍCIBUS, 2006 – SCHMIDT e SANTOS, 2006).

É possível que a abordagem positiva na pesquisa em Contabilidade tenha como ponto central a perspectiva da informação (information approach). Segundo WATTS e ZIMMERMAN (1986), o objetivo da teoria da contabilidade é explicar e prognosticar a prática contábil. Explicar, para os autores, quer dizer prover meios e razões para a prática observada.

Por exemplo, uma teoria contábil deve ter a capacidade de explicar por que certas firmas usam o método UEPS (último que entra, primeiro que sai) para avaliação de estoques, ao invés do PEPS (primeiro que entra, primeiro que sai). Prognosticar, segundo eles, significa que a teoria prevê fenômenos contábeis não observados, que não são necessariamente futuros, pois eles podem incluir fatos que já aconteceram, mas sobre os quais evidências sistemáticas não foram ainda colhidas.

Uma teoria contábil pode definir hipóteses sobre atributos das firmas que usam o UEPS, comparados com os das entidades que usam o PEPS. Tais previsões podem ser testadas, usando dados e informações históricas em relação às firmas que utilizam os dois métodos. O autor complementa que na abordagem positiva o valor justo (fair value), por exemplo, não é bom ou ruim, desejável ou indesejável. A preocupação está centrada no por que da utilização do método pelas empresas.

Como se pode observar em FOSTER (1986), basicamente duas direções gerais foram utilizadas dentro do paradigma da informação:

a) a primeira procura verificar a relevância da informação, fornecida pela contabilidade para investidores e outros usuários, dentro do conceito de que a contabilidade compete com outras fontes de informação, tendo de ser avaliada para que se possa verificar a sua real utilidade para a sociedade. De acordo com essa perspectiva, padrões contábeis e outros aspectos da regulamentação podem ser avaliados empiricamente.

b) pela segunda abordagem, procura-se investigar a eficiência relativa dos mercados em termos do conjunto de informações contábeis. De acordo com alguns autores, essas duas direções são extremamente correlacionadas e se complementam.

LOPES (2002) comenta que existe um conjunto de evidências levantadas por BEAVER (1968), que indicam que a contabilidade é relevante para investidores de mercado de capitais e que o mercado é eficiente com respeito à informação contábil. O autor complementa, ainda, que apesar de essas constatações serem muito comuns e representarem o mainstream (primeira linha) da pesquisa em contabilidade financeira, pouca ou nenhuma pesquisa empírica tem sido feita para verificar tal comportamento em mercados menos desenvolvidos e emergentes.

Vale ressaltar que os trabalhos nessa área, em sua maioria, são realizados em mercados considerados desenvolvidos, principalmente Estados Unidos e Inglaterra, e evidências a respeito de mercados menos desenvolvidos, especialmente América Latina, são praticamente inexistentes (LOPES, 2002). É possível considerar que existe uma grande oportunidade para o desenvolvimento de pesquisas nessa área, em mercados considerados emergentes.

No Brasil, pode ser observado que o mercado de capitais está se desenvolvendo cada vez mais, especialmente com a criação dos níveis de listagem diferenciados em relação às exigências complementares, ligadas à governança corporativa e à divulgação de informações aos acionistas, sendo eles: o Nível I e Nível II e o Novo Mercado da BOVESPA.

Nesse sentido, pode-se considerar que a informação contábil ganha cada vez mais relevância no sentido de procurar diminuir ou atenuar os problemas relacionados à assimetria de informação entre acionistas e administradores. A abordagem da informação (information approach) concebe a contabilidade no seu papel de fornecedora de informações para os diversos usuários interessados.

Uma questão relevante é a resposta do mercado em relação à divulgação de informações, sendo tais evidenciações de caráter obrigatório ou voluntário. Nesse sentido, BAGNOLI e WATTS (2006) realizaram um trabalho que analisa as interações entre divulgações de informação voluntária e obrigatória.

Segundo esses autores, sua pesquisa complementa os estudos anteriores realizados por GIGLER e HEMMER (1998 e 2001), KWON, NEWMAN e SUH (2001) e VENUGOPALAN (2001), todos na mesma linha. Eles comentam que todos esses trabalhos, assim como o seu, utilizam o modelo de relação entre principal e agente, para examinar a maneira pela qual o contrato, que motiva as evidenciações voluntárias de informações relevantes para o principal, é afetado pelos regimes alternativos de divulgação obrigatória.

As conclusões desses estudos mostram que os custos incorridos pelo principal com o objetivo de motivar o agente a evidenciar informações (custos de agência inerentes ao problema de delegação de poderes) são afetados pelos diferentes regimes de divulgação de informações obrigatórias.

BAGNOLI e WATTS (2006) alegam ainda a possibilidade de outra análise após seu trabalho, pois existem fatores importantes que afetam o conteúdo da informação divulgada, fatores esses que podem ser entendidos como as alterações na

regulamentação das divulgações obrigatórias, que afetam a disponibilidade do agente de voluntariamente prover informações suplementares, podendo, em alguns casos, reduzir a probabilidade de ocorrência de evidenciação adicional de informações, além do requerido pela regulamentação.

Ainda com relação à evidenciação adicional ou suplementar, BAGNOLI e WATTS (2006) consideram que seu trabalho complementa os trabalhos realizados por VERRECCHIA (1983 e 1990), DYE (1985 e 1988), JUNG e KWON (1988), FISCHER e STOCKEN (2001), DUTTA e TRUEMAN (2002), KORN e SCHILLER (2003) e KORN (2004).

O modelo estudado por aqueles autores propõe que os sistemas de relatório (reporting) financeiros são provedores de informações correlacionadas com o desconhecido valor terminal, ou final, de mercado da firma. Nesse modelo, complementam eles, os relatórios financeiros da firma fornecem múltiplas partes de informação que o mercado utiliza para estimar o valor da firma, e que os administradores procuram sempre maximizá-lo.

Tal modelo inicialmente sugere que evidenciações suplementares, em relação ao requerido pela regulamentação, são mais presentes nos casos de notícias ou acontecimentos extremos nos relatórios ou nas demonstrações financeiras da firma. Além disso, em relação a agentes que não provêm divulgações suplementares, aqueles que o fazem aumentam a resposta do mercado em relação a surpresas positivas, respectivas a ganhos, e reduzem os efeitos e as respostas do mercado em situações de surpresas negativas relativas a perdas.

Adicionalmente, o modelo sugere que uma análise do conteúdo das divulgações voluntárias adicionais provavelmente mostrará que, se a firma divulgar boas ou más notícias, as evidenciações suplementares do agente servirão para mitigar os impactos das notícias no valor da entidade, por indicar que a desempenho da firma é relativamente permanente e não transitória, no caso de boas notícias, e vice-versa no caso de más.

De uma maneira geral, pode-se considerar que evidenciações ou divulgações adicionais ou suplementares servem para aumentar o nível de confiança do mercado em relação ao desempenho da firma, pois denotam uma abordagem de transparência em relação à divulgação de informações ao principal, contribuindo para a redução da assimetria de informações entre os investidores e os gestores. (BAGNOLI e WATTS, 2006).

2.4 O Regime de Competência e a Informação Contábil

O lucro é considerado, dentro do conjunto que compõe o sistema de informações contábeis, como uma importante métrica de avaliação da eficiência e do desempenho de uma determinada firma, assim como de sua administração. Um dos objetivos da divulgação do lucro é auxiliar os diversos usuários no processo de tomada de decisões em relação à empresa. No caso dos acionistas, é possível que as informações do lucro apoiem no processo de tomada de decisão de investimento. (COLAUTO e BEUREN, 2006).

O FASB (Financial Accounting Standard Board), junta de princípios contábeis norte-americanos, publicou o pronunciamento SFAC nº 1 - Normas conceituais de contabilidade (Statement of Financial Accounting Concepts) em 1978, no qual há a afirmação de que os investidores e os credores continuamente recorrem ao lucro para analisar e avaliar a capacidade de geração de resultados, realizar previsões de resultados futuros e mitigar os possíveis riscos do investimento. (HENDRIKSEN e BREDA, 1999).

A aceitação de distintas medidas do lucro pode ser útil para finalidades diversas, porém alguns autores defendem a idéia de um conceito abrangente do lucro para efeito de divulgação externa. Como pode ser observado em HENDRIKSEN e BREDA (1999), o lucro pode ser abordado em três enfoques distintos, quais sejam, pragmático, semântico e sintático.

Os autores complementam que, no enfoque pragmático, o lucro está associado aos processos decisórios de investidores e credores, às reações dos preços de títulos divulgados em mercados organizados, às decisões de investimento dos administradores e às reações de feedback na gestão das empresas por meio de seus contadores e administradores.

Os autores comentam, ainda, que no enfoque semântico, os lucros representam o funcionamento eficiente da empresa, considerando as relações com realidades econômicas subjacentes. Tal idéia supõe que o funcionamento eficiente de uma firma afeta tanto uma série de dividendos correntes, quanto o uso do capital aplicado para a geração de fluxos futuros de dividendos.

Em relação ao enfoque sintático, os autores complementam que o lucro se baseia em princípios, regras e premissas, que podem não ter relação com fenômenos reais ou efeitos comportamentais. Eles colocam, ainda, que nessa abordagem sintática do lucro, existe certa dificuldade de aceitação pelo fato deste não se ajustar perfeitamente às noções de lucro econômico e estar parametrizado nos Princípios Fundamentais de Contabilidade, ou Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos. (HENDRIKSEN e BREDA, 1999).

LOPES e MARTINS (2005) enfatizam que são realizados alguns questionamentos pelos autores com relação ao regime de competência e sua importância para a qualidade da informação contábil, em comparação com o fluxo de caixa. Entre as indagações propostas pelos autores, destacam-se: Qual a utilidade do regime de competência? Por que ele é tão central dentro da estrutura da contabilidade? O regime de competência faz com que a empresa claramente incorra em custos adicionais em relação à mensuração baseada simplesmente no caixa? Depreciações, amortizações e PDDs precisam ser estimados, acompanhados e controlados? Por que incorrer nesses custos e controles adicionais?

A questão central é a de que o regime de competência pode adicionar uma gama maior de qualidade à informação contábil prestada aos usuários interessados, pois pode contemplar uma maior previsibilidade de caixa futura. LOPES e MARTINS (2005) complementam, ainda, que a fundamentação do regime de competência encontra-se

principalmente na idéia de relevância, isto é, a capacidade de previsão de fluxos futuros de caixa. Eles afirmam que é real a idéia de que o regime de competência afasta a contabilidade do caixa, regime esse que diverge do caixa do período, mas pode ser extremamente importante para a previsão do caixa dos próximos períodos.

Com o objetivo de ilustrar a idéia ora proposta, os autores citam o exemplo da provisão para devedores duvidosos. Seguem exemplificando que no momento em que um empréstimo é realizado, é necessário que a PDD seja constituída. A contrapartida desse lançamento é uma conta de despesa, segundo eles. É possível verificar que não há nenhum impacto no caixa, mas, pelo regime de competência, deve-se reconhecer a despesa relativa ao empréstimo feito quando de sua realização, de acordo com os autores.

Nesse caso considera-se que o evento econômico gerador da possível inadimplência já se passou, afirmam os autores. Alternativamente, poder-se-ia adotar o regime de caixa e apenas reconhecer a despesa no momento em que os clientes efetivamente não pagarem as suas obrigações. Questionam os autores: Qual a alternativa melhor? Eles propõem uma análise das duas opções com base no critério de relevância previamente adotado – capacidade de previsão de fluxos futuros de caixa. Os autores sugerem o seguinte exemplo:

Suponha-se que a empresa tenha realizado uma série de empréstimos, totalizando R\$ 100.000,00 e que todos eles vençam em três meses. A área de crédito estimou que a probabilidade de não-recebimento estava em torno de 5%. Quando a despesa deve ser reconhecida nesse caso, no momento do empréstimo ou após os três meses e quando verificada realmente a inadimplência? Os autores completam que, pensando em qual das duas opções está mais relacionada com o fluxo de caixa futuro, pode-se ver claramente que o provisionamento é a opção mais adequada, pois tal procedimento antecipa o fluxo de caixa que somente irá ocorrer no momento seguinte.

Os autores seguem afirmando que a analogia realizada pode ser facilmente estendida para o caso da depreciação, pois consideram ser um engano achar que a depreciação nada tem a ver com o caixa. Ao contrário, a depreciação reflete a alocação do caixa consumido inicialmente na aquisição do bem por sua vida útil estimada,

segundo os autores. É possível verificar que, caso a depreciação não fosse considerada e, portanto, imediatamente contabilizada, a despesa na compra do ativo teria uma retratação viesada da realidade econômica e conseqüente previsão do fluxo de caixa.

Os autores apresentam o seguinte exemplo com o objetivo de esclarecer a questão e seguem com a seguinte proposta:

Suponha-se que a empresa A tenha adquirido uma máquina por R\$ 100.000,00 e que esse equipamento tenha vida útil estimada de cinco anos. A máquina será reposta no final do quinto ano, após a geração de fluxos de caixa líquidos mensais de R\$ 50.000,00. Ignorando outros custos, receitas e despesas da companhia, observa-se como se poderia representar o fluxo econômico e financeiro da empresa.

TABELA 6 – Fluxo econômico e financeiro

Variáveis	Período 0	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5	Período 6
Receita	-	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Saída de Caixa	100,000						100,000
Depreciação	-	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Fluxo de Caixa Líquido	(100,000)	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	(50,000)
Lucro	-	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000

Adaptado de: LOPES, Alessandro Broedel e MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo, Editora Atlas, 2005. Pág. 68.

Observa-se como, nesse exemplo dos autores, o lucro apresenta maior correlação com a realidade econômica da empresa, seguindo-se a mecânica de reconhecimento de depreciação. Dentro das características do exemplo, não ocorreram grandes alterações na realidade econômica da empresa, mantendo-se o lucro, dessa forma, estável. O fluxo de caixa, por sua vez, apresenta “saltos” característicos dos desembolsos da empresa, completam os autores.

Pode-se observar que o fluxo de caixa futuro é mais estável do que o fluxo de caixa passado. O lucro fornece uma base mais adequada para uma possível melhor

previsão dos fluxos de caixa futuros e operacionais da empresa do que o próprio fluxo de caixa passado. Dessa forma, percebe-se que fica mais fácil fazer a previsão do fluxo futuro, quando o regime de competência é utilizado, do que no caso da utilização simples do fluxo de caixa. (LOPES e MARTINS, 2005).

O aspecto da utilização do regime de competência, que facilita a previsão do fluxo futuro, também foi demonstrado empiricamente pelo trabalho de BARTH et al. (1999), em que os autores mostram que os accruals possuem alto poder preditivo.

Com o propósito de analisar a relação existente entre o Princípio de Competência, Convenção do Conservadorismo e a informação contábil de lucro no Brasil, COELHO e LIMA (2007) realizaram uma pesquisa com o objetivo de verificar se as sociedades por ações brasileiras praticam o conservadorismo condicional na apuração dos lucros reportados nas demonstrações contábeis publicadas. Eles consideram o conservadorismo condicional como o reconhecimento oportuno assimétrico de perdas econômicas.

Foi concluído pelos autores que os resultados empíricos do estudo sugerem que o atributo do conservadorismo condicional não é observável nos resultados contábeis pesquisados por eles no Brasil. Em decorrência, eles complementam que se infere que os interessados na informação, denominados por eles como agentes econômicos, não demandam tal atributo nas informações contábeis produzidas pelas firmas brasileiras em seu total.

Eles sugerem que a oferta de informação contábil, caracterizada essencialmente pela propriedade dos ajustes em função da competência contábil, não se preocupa em informar aos usuários sobre a existência de prováveis perdas econômicas de maneira tempestiva. Segundo eles, tais resultados encontrados podem ser atribuídos ao caráter contraditório das normas contábeis brasileiras sobre o assunto. (COELHO e LIMA, 2007).

O conhecimento acerca da sintaxe contábil pode ajudar no entendimento das operações utilizadas na evidenciação do lucro contábil de determinada entidade em um

dado período. Essa necessidade de conhecimento pode mostrar-se aumentada com a existência da possibilidade da Contabilidade utilizar os *accruals* (provisões ou reservas).

2.4.1 Aspectos Conceituais dos ACCRUALS

O termo *accruals* tem sido utilizado no sentido de definir as provisões ou as estimativas contábeis. Genericamente, pode-se considerar que representam os elementos do resultado que, embora efetivados ou não pelo regime de caixa, ainda não se atribuem ao período de apuração ou regime de competência, necessitando de seu reconhecimento pelo uso de tal mecanismo. (COLAUTO e BEUREN, 2006).

Segundo STICKNEY e WEIL (2001), a expressão *accruals* está relacionada ao reconhecimento de despesa ou de receita, assim como do ativo ou do passivo correspondente, em decorrência de um evento contábil. Os autores complementam, ainda, que a ocorrência do evento em questão não se relaciona com a entrada ou com a saída de caixa, como por exemplo: ao final de um determinado período, reconhece-se a receita ou a despesa de juros, independentemente de terem sido pagos ou recebidos.

De acordo com GLAUTIER e UNDERDOWN (1976), o conceito de *accruals* pode ser entendido fazendo-se a distinção entre o recebimento de caixa e o direito de recebimento de caixa, e o pagamento de caixa e a obrigação legal de pagamento. Os autores afirmam, ainda, que não há coincidência entre o direito e a obrigação legal e a transferência de caixa.

Ocorre, no entanto, que a Contabilidade deve apurar a receita e a despesa contábil e, com o objetivo de apurar o montante de obrigações a pagar, realiza provisões. Similarmente, em situações em que há pagamentos antecipados, estes devem ser excluídos e transferidos para o próximo período contábil, efetuando-se ajustes entre as contas relacionadas.

SLOAN, DECHOW e HUTTON (2001), baseiam sua definição de *accruals* na classificação de fluxos de caixa, segundo proposto pelo pronunciamento SFAS

(Pronunciamento de Normas de Contabilidade Financeira) n. 95 do FASB (Junta de Princípios de Contabilidade Financeira).

Segundo eles, nesse pronunciamento, o FASB classifica os fluxos de caixa em atividades operacionais, de financiamento e de investimento. As atividades de investimentos, definidas por tal norma, referem-se às relacionadas à aquisição de ativos produtivos; as atividades de financiamento são relacionadas à captação e ao reembolso de fontes de capitais; as atividades operacionais referem-se às demais não relacionadas às anteriores e que tenham ligação com a operação da empresa.

Os autores explicam que os fluxos de caixa destas atividades operacionais representam dinheiro de transações e outros eventos que fazem parte da determinação do resultado líquido. Nesse sentido, SLOAN et al. (2001) definem, então, os *accruals* como a diferença entre resultado líquido e dinheiro vivo do fluxo das atividades operacionais.

Pode ser observado em CHAN et al. (2001) que os *accruals* podem representar a diferença entre o lucro contábil de uma empresa e o seu fluxo de caixa subjacente. Neste sentido, complementam os autores, quanto maior o valor dos *accruals*, maior será a diferença entre o lucro contábil e o caixa gerado no período.

Para eles, estimativas positivas de *accruals* indicam maiores lucros que os fluxos de caixa gerados pela empresa em um determinado período e complementam que esta não correlação entre lucros e fluxo de caixa deve-se, em um primeiro momento, aos Princípios Contábeis, de maneira mais estrita ao Princípio da Realização da Receita e da Confrontação da Despesa, também definido como Princípio da Competência de exercícios, por seguir o regime da competência. Ainda considerando o trabalho de CHAN et al. (2001), foram considerados aspectos da informação de desempenho operacional da firma e reações do mercado em relação a estas informações, em um contexto de *accruals*.

COSTA, TEIXEIRA e NOSSA (2002), apud COLAUTO e BEUREN (2006), realizaram uma avaliação da pesquisa de CHAN et al. (2001), considerando outros aspectos que podem influenciar os níveis de *accruals*, sendo eles previsões de

crescimento de vendas e conseqüente aumento nos valores de estoques para apoiar tais movimentos nas receitas.

MARTINEZ (2001) explica que o registro dos *accruals* na Contabilidade busca mensurar o lucro no sentido econômico, representando o efetivo acréscimo na riqueza patrimonial da unidade econômica, independentemente da movimentação financeira. O problema parece estar na intenção do gestor de aumentar ou reduzir, discricionariamente, o nível de *accruals*, com o objetivo de influenciar o lucro divulgado.

Observa-se que os *accruals* têm sido discutidos por diversos autores como um importante sinalizador da qualidade da informação contábil e do lucro líquido, bem como sido útil para a estimativa do resultado das empresas. Entre tais autores, destacam-se CHAN et al. (2001), SLOAN et al. (2001), ALMEIDA (2001), MARTINEZ (2001), LOPES (2002), COSTA et al. (2002), OLIVEIRA, GUERREIRO e SECURATO (2002) e SANTOS e GUERREIRO (2003).

Segundo LOPES (2002), alguns autores, como BALL e BROWN (1972), WILSON (1986, 1987), BERNARD e STOBBER (1989), e SLOAN (1996), exploraram em seus estudos a reação do preço das ações das empresas aos componentes do fluxo de caixa e dos *accruals* do resultado.

BALL e BROWN (1972) mostraram que o fluxo de caixa não é tão bem sucedido quanto o resultado residual para prever alterações nos preços das ações. WILSON (1986, 1987) identificou que a evidenciação subsequente de fluxo de caixa tem valor incremental sobre a evidenciação do resultado residual. BERNARD e STOBBER (1989) afirmam que os conteúdos informativos do fluxo de caixa e do resultado residual variam de acordo com as condições gerais da economia.

SLOAN (1996) aponta resultados contraditórios, indicando que o mercado não diferencia os componentes dos *accruals* do resultado. É possível que tais modalidades de estudos sejam importantes, tanto teórica quanto praticamente, para o campo da interação entre a Contabilidade e mercado de capitais, no sentido de avaliar a utilidade

da Contabilidade para a redução da assimetria informacional entre acionistas e administradores.

Segundo LOPES (2002), há uma expectativa que os *accruals* forneçam informações adicionais ao fluxo de caixa e que sua presença, como no método de depreciação e de reconhecimento de receitas e despesas, seja entendida como um mecanismo para que os administradores disponibilizem informações privadas sobre a empresa para os acionistas e o mercado de uma maneira geral.

O autor complementa, ainda, que não se pode esperar que a evidenciação adicional do fluxo de caixa forneça informações mais relevantes do que aquelas prestadas pelo resultado líquido. Ele considera que, sendo os *accruals* vistos como uma das características mais relevantes do modelo contábil, a consideração de sua irrelevância coloca em dúvida a própria utilidade da Contabilidade.

Segundo LOPES e MARTINS (2005), a discussão sobre o conteúdo informativo da contabilidade direciona a um ponto bastante relevante, relacionado ao papel dos *accruals*. Eles comentam a idéia de que, se o regime de competência fornece números mais próximos dos fluxos futuros de caixa do que o próprio fluxo de caixa passado, pode-se concluir que a relevância da informação contábil reside no regime de competência. Mais especificamente, pode-se considerar que o conteúdo informativo da contabilidade reside na essência do próprio regime de competência.

Eles consideram como sendo o conceito de conteúdo informativo a capacidade da contabilidade de fornecer informações que possuam relevância econômica ao usuário, importância essa que se refere à capacidade da informação de alterar as crenças e as percepções dos observadores. Nesse sentido, pode-se considerar como observadores os acionistas. Os vários estados possíveis da natureza possuem probabilidades de ocorrência na visão dos agentes. Para que a informação possa ter relevância econômica, ela precisa alterar essa percepção da realidade. Assim sendo, reduzir as assimetrias informacionais entre usuários externos e internos, ou seja, acionistas e gestores da firma.

É possível que essa questão seja ainda mais relevante no contexto do mercado de capitais, percebendo a Contabilidade como uma ferramenta de redução de assimetria de informações entre usuários externos e internos.

Os *accruals* fornecem alguns sinais com o intuito de reduzir a assimetria informacional entre gestores e o mercado. Possivelmente, dessa maneira, agregam valor para os usuários das informações contábeis. Alguns autores afirmam que é nos *accruals* que reside o conteúdo informativo da contabilidade, à medida que fornecem informações úteis ao mercado. Ao decidirem utilizar determinada taxa de depreciação, os gestores informam, de maneira dedutiva, a situação dos ativos da empresa, momento em que a assimetria informacional sobre esse determinado item é possivelmente neutralizada.

Chega-se a um ponto crucial da teoria da contabilidade. Tendo os *accruals* a capacidade de fornecer informações adicionais sobre a empresa, seria esperado que eles fossem discricionários. Nesse ponto de vista, cada firma deveria ser capaz de escolher as taxas de depreciação mais adequadas à sua realidade econômica. Como ficariam, então, a comparabilidade e a consistência, importantes características qualitativas da informação contábil? Seria possível analisar as demonstrações contábeis, com sua comparabilidade prejudicada?

Essa diferenciação aumentaria a relevância da contabilidade, pois essa teria a capacidade de informar sobre as diferenças intrínsecas entre as empresas. Em contrapartida, se a informação contábil for totalmente normatizada, é possível que as empresas percam a capacidade de fornecer informações relevantes ao mercado. Encontra-se aí, de acordo com IUDÍCIBUS e LOPES (2004), o principal argumento para a não-normalização da contabilidade enquanto fornecedora de informações ao mercado.

No entanto, é possível que existam perigos referentes à não-normalização contábil, em que as decisões de realização de *accruals* discricionários estejam ligadas aos efeitos no esquema de remuneração do agente. HEALY (1985) coloca que os gestores verificam e selecionam *accruals* e procedimentos contábeis discricionários que maximizem o retorno esperado da sua premiação de bônus anual.

Ele complementa que a escolha de *accruals* discricionários impacta a compensação do agente e o fluxo de caixa da empresa, sendo esses efeitos no caixa financiados por novas emissões de ações ou recompras, portanto, não afetando as decisões de produção e investimento da firma.

Pode-se argumentar que, se a contabilidade for administrada dessa forma, abre-se uma gama de possibilidades para manipulações e informações contraditórias. Essa linha de pensamento, provavelmente, tenha ganhado força com os recentes escândalos em empresas como ENRON, Worldcomm e Parmalat.

2.4.2 A Informação Contábil e seus Mecanismos

Os diversos mecanismos contábeis, sob as restrições da Convenção do Conservadorismo, podem levantar indagações sobre a qualidade da informação gerada do lucro contábil, enquanto medida de desempenho da eficiência da firma e de sua administração. (COSTA, TEIXEIRA e NOSSA, 2002).

O apropriado grau de abstração e refinamento dos procedimentos contábeis adotados, de acordo com SANTOS e SILVA (2001), depende do objetivo de mensuração. Na preparação das informações contábeis, é preciso determinar quais procedimentos serão utilizados para o cálculo dos números que comporão as demonstrações contábeis, pois tais números devem ser evidenciados e declarados com o objetivo de que os diferentes usuários das informações possam utilizá-los em seus diversos processos decisórios, em especial no contexto desse trabalho, e os acionistas nas suas decisões no curso do acompanhamento do seu investimento.

Nesse caso, entre outras possibilidades de se realizar estimativas e provisões, objetivando a confecção das demonstrações contábeis, os usuários deveriam ponderar as implicações dos diferentes procedimentos contábeis adotados, como, por exemplo, o método de depreciação dos diversos ativos da firma, avaliação dos estoques, provisão para devedores duvidosos, provisões contingenciais, entre outras.

Possivelmente, o trabalho de determinar a relação entre as informações contábeis e as variáveis que afetam o processo de tomada de decisão por parte de cada usuário não é de fácil realização. Como, por exemplo, a relação entre os procedimentos contábeis adotados e o valor de mercado das ações não pode ser determinada apenas por meio da observação da variação dos preços em função de mudanças nos procedimentos contábeis. (SANTOS e SILVA, 2001).

COLAUTO e BEUREN (2006) declaram que a estrutura conceitual básica da Contabilidade, conforme definida em IUDÍCIBUS e MARION (2002), da qual fazem parte os postulados e princípios, incluindo-se os conceitos de depreciação e provisões para a determinação do lucro, tem como um de seus objetivos explicar a abordagem prática da Contabilidade. Por conseguinte, tal estrutura conceitual se desenvolveu por meio do objetivo de prescrever a maneira pela qual a firma deveria proceder no registro e mensuração de suas transações.

O lucro como indicador de desempenho de uma determinada firma sendo utilizado para balizar o processo de tomada de decisão por parte dos diversos agentes econômicos, pode ser considerado como uma das principais preocupações dentro do conjunto que forma as informações contábeis divulgadas aos usuários. No contexto deste trabalho, em tais partes interessadas, estariam os acionistas com o intuito de procurar reduzir a assimetria de informações existente em relação aos gestores, ou seja, os administradores.

A origem do conceito de lucro está na teoria econômica, mas pode-se considerar que compete à Contabilidade registrá-lo e mensurá-lo com o objetivo final de procurar melhor informar o desempenho econômico da firma ao acionista. O processo contábil dispõe de alternativas para determinados registros que, em princípio, não afetam o caixa, como as provisões, por exemplo.

Nesse sentido, ao se analisar a eficiência da empresa por meio das informações de lucro, torna-se mais prudente conhecer a sintaxe utilizada na geração das informações contábeis, a fim de que se possa aumentar a credibilidade das decisões tomadas a partir de tais demonstrações. (COLAUTO e BEUREN, 2006).

Segundo HENDRIKSEN e BREDA (1999), os lucros fundamentam-se em convenções e regras que devem ser lógicas e coerentes, muito embora possam não se ajustar perfeitamente às noções de lucro dos economistas. As convenções e regras tornam-se lógicas e coerentes porque se alicerçam em premissas e em conceitos desenvolvidos a partir da prática existente.

Entretanto, conceitos como realização, vinculação, regime de competência e alocação de custos só podem ser definidos em termos de regras precisas, porque não possuem contrapartidas no mundo real. É importante verificar que o regime de competência, possivelmente, exerce uma influência sobre o lucro a ser divulgado aos usuários interessados no desempenho da firma. Entretanto, pode-se considerar que os *accruals*, em todos os seus gêneros, como provisões, depreciações, amortizações, entre outros, representam uma diferença temporal entre as informações produzidas seguindo o regime de competência e aquelas geradas pelo regime de caixa.

Segundo HEALY (1985), os *accruals* alteram a tempestividade do resultado comunicado aos acionistas. Os *accruals* discricionários permitem que os administradores transfiram impactos no resultado de um período para outro.

Questões relacionadas ao conhecimento do funcionamento dos diversos mecanismos contábeis, entre eles os participantes na determinação do lucro, são possivelmente ainda mais relevantes em um contexto de assimetria de informações entre acionistas e administradores.

2.4.3 O Regime de Competência e a Teoria Contratual da Firma

Ao se conceber a firma como um emaranhado de contratos que precisam ser cumpridos, incluindo-se aqueles existentes entre os acionistas e os administradores, com relação ao desempenho contábil-financeiro da firma, bem como a informação

apropriada do seu desempenho, pode-se verificar a idéia de que os princípios contábeis desempenham um papel importante nesse ambiente contratual.

Segundo IUDÍCIBUS e LOPES (2004, p. 179):

O regime de competência, e outros princípios, normas e convenções contábeis, podem ser analisados sob a ótica contratual. Os contratos possuem cláusulas explícitas que, normalmente, estão definidas formalmente. No entanto, é interessante que sejam definidos alguns parâmetros e condições gerais que não demandem uma análise específica para cada contrato. Assim, algumas linhas gerais são interessantes para que os contratos possam ser desenvolvidos com o menor custo possível. Os princípios contábeis podem ser vistos como bases contratuais amplas, que devem ser observados em quaisquer contratos que envolvam a Contabilidade. Por exemplo, quando os administradores levam ao público o lucro da empresa em determinado período, assume-se que esse número é conservador. Dessa forma, não haverá o risco de que dividendos sejam pagos sobre um lucro ilusório, levando à descapitalização e à possível descontinuidade da empresa.

Considerando-se o exposto, observa-se que no ambiente contratual da firma, com a existência e utilização dos Princípios Contábeis, as informações produzidas pela Contabilidade, em especial o lucro de uma determinada empresa, podem ser comparadas com o de outra empresa, e isso pode viabilizar e facilitar as decisões de investimentos por partes dos capitalistas.

Essa visão alternativa do papel dos princípios e normas contábeis pode ajudar em muito os pesquisadores no momento de desenvolver hipóteses empiricamente testáveis. A relevância dos Princípios Contábeis muda de acordo com o contexto organizacional e com os mecanismos de governança de cada firma. (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004).

2.5 A Contabilidade e A Governança Corporativa

De uma maneira geral, o desenvolvimento da governança corporativa, assim como de seus mecanismos, depende do nível de evolução do mercado de capitais de um determinado país ou região geográfica. Em países de economia desenvolvida, ou seja, em que o mercado de capitais é consolidado e amadurecido, evidências indicam que há uma pulverização acionária, de tal sorte que prejudica a relação entre acionistas e gestores, intensificando os conflitos de interesses existentes entre eles.

Faz-se, assim, necessária a criação de mecanismos rígidos de controle e monitoramento das ações da administração, com o objetivo de procurar assegurar que suas decisões sejam sempre direcionadas à maximização do retorno e das riquezas dos acionistas (CARVALHO e MELO 2003, IBGC 2004, SILVEIRA 2004, ANDRADE e ROSSETTI 2004).

Segundo SHLEIFER e VISHNY (1997, p. 737):

A governança corporativa trata das formas pelas quais os fornecedores de financiamento para as empresas asseguram um retorno em seu investimento. Como os fornecedores de financiamento fazem com que os administradores devolvam parte do lucro para eles? Como ter certeza de que os administradores não roubem o capital ou invistam-no em projetos de valor presente líquido negativo? Como os fornecedores de capital podem controlar os administradores?

Conforme pode ser observado em SILVEIRA (2004), a governança corporativa é entendida como o conjunto de mecanismos que procuram aumentar a probabilidade de que os fornecedores de capital garantam um retorno sobre seu investimento.

O estudo da governança corporativa parte dos problemas de agência, principalmente relacionados com os conflitos de agência e assimetria informacional entre principal e agente. A afirmação apresentada acima tem um enfoque no conflito

entre fornecedores de capital e os gestores da firma. Nesse contexto, pode-se considerar que a contabilidade desempenha um papel muito importante no processo de governança das firmas.

Segundo BUSHMAN e SMITH (2001, p. 238):

Nós definimos como papel da informação contábil nos mecanismos de governança como a utilização de informações contábeis preparadas para usuários externos em mecanismos de controle que promovem a governança eficiente das corporações.

A informação contábil, financeira ou societária, é produto da contabilidade da empresa e de sistemas de informação para usuários externos que mensuram e evidenciam publicamente informações quantitativas auditadas relacionadas à posição financeira e desempenho de empresas abertas. Os sistemas de contabilidade financeira fornecem inputs diretos para os mecanismos de controle corporativos, da mesma forma que fornecem inputs indiretos para os mecanismos de controle corporativos por intermédio da contribuição para a informação contida nos preços das ações.

É relevante o reconhecimento da importância da utilização de informações contábeis nos diversos mecanismos de governança e controle das firmas, organismos esses que surgem da necessidade de medidas adicionais ao sistema de preços para incentivar e coordenar as diversas atividades. Como é possível que as forças de mercado relativas aos preços não sejam integralmente rígidas, mecanismos de governança alternativos devem ser adotados para procurar impedir que os acionistas, fornecedores de capital, sejam expropriados de seus recursos pelos administradores.

Porém, é provável que esse conflito entre acionistas e gestores não seja o único existente na administração das firmas. A contabilidade se apresenta, nessa concepção teórica, para contribuir com os mecanismos de governança, com o objetivo de minimizar o impacto dos conflitos de agência. Como exemplo, os mecanismos de controle gerencial podem servir para que uma determinada empresa, formada por

diversas pessoas com interesses divergentes, tenha a capacidade de obter sucesso por meio da coordenação desses diversos interesses divergentes. (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004).

2.5.1 Panoramas da Governança Corporativa

É possível que a preocupação com a governança corporativa tenha sido aumentada após os recentes escândalos contábeis, envolvendo grandes grupos econômicos nos Estados Unidos. Os impactos causados pelos efeitos de tais acontecimentos foram tão relevantes, que, possivelmente, tenham influenciado diretamente na criação da Lei norte-americana, conhecida como a Lei Sarbanes-Oxley. No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), entidade criada em 1995, possivelmente ganhou mais relevância após tais importantes eventos.

Outro movimento de grande importância para o mercado de capitais no Brasil, foi a criação de níveis diferenciados de governança corporativa na BOVESPA. Entre os níveis diferenciados de listagem está o Novo Mercado.

Segundo a BOVESPA (site da internet www.bovespa.com.br, acessado em 8 de outubro de 2006, às 12h17min horas), o Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

A valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias. Essa é a premissa básica do Novo Mercado. A entrada de uma companhia no Novo Mercado ocorre por meio da assinatura de um contrato e implica a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente

chamadas de "boas práticas de governança corporativa", mais exigentes do que as presentes na legislação brasileira.

Essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, bem como a dispersão acionária e, ao determinar a resolução dos conflitos societários por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias. Porém, esta não é a única. Por exemplo, a companhia aberta participante do Novo Mercado tem como obrigações adicionais:

- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores, quando da venda do controle da companhia (tag along).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público, contendo demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.

- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público, contendo demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público, contendo informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia pelos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Além de presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos deverão ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no Estatuto Social da companhia.

Apesar da recente notoriedade adquirida internacionalmente pelo tema, BUSHMAN e SMITH (2003) afirmam que as raízes da pesquisa em governança corporativa podem ter tido início com, pelo menos, o trabalho de BERLE e MEANS (1932).

Continuam os autores dizendo que desde essa época, eles argumentavam que o controle efetivo das empresas com ações em bolsa não era exercido pelos proprietários legais do patrimônio, os acionistas, mas por administradores profissionais contratos para tal finalidade.

Os autores afirmam, ainda, a idéia de que, devido à existência de grande quantidade de firmas caracterizadas por essa segregação entre controle e propriedade do capital, a pesquisa em governança corporativa geralmente procura entender e explicar os mecanismos elaborados com o objetivo de mitigar os problemas de agência, possibilitando a continuação da existência desse tipo de organização econômica, caracterizada pela segregação da estrutura de propriedade.

É possível a idéia de que as considerações sobre governança em Contabilidade explorem o papel da informação contábil como uma fonte crível de variáveis que apóiam a existência de contratos executáveis, como, por exemplo, as compensações dos executivos com vantagens vinculadas aos resultados obtidos, o monitoramento dos administradores pelos conselhos de administração, investidores e reguladores, e o exercício dos direitos legais dos acionistas.

LOPES (2002), procurando fazer uma ligação entre a Contabilidade e a governança corporativa, afirma que a relevância da informação emanada pela Contabilidade não pode ser avaliada completamente sem a consideração dos mecanismos de governança corporativa. Ainda com relação a essa ligação, BUSHMAN e SMITH (2003) consideram a premissa de que sistemas contábeis representam uma

fonte primária de informações efetivas e de baixo custo, relevantes para a governança das firmas.

Com base em evidências empíricas e na literatura existente, LOPES (2002) coloca que pode ser considerado que a Contabilidade funciona como um mecanismo de redução de assimetria de informações e de conflitos relacionados.

Nesse sentido, BUSHMAN, et al. (2000) comenta que em firmas nas quais os números contábeis desempenham um papel fraco no sentido de capturar as informações relevantes em seu real valor, o sistema de informações contábeis é menos efetivo no sentido de satisfazer as demandas de governança corporativa dos gestores e acionistas. Esses autores complementam, ainda, que seja provável que tais firmas possam procurar mecanismos de governança alternativos, frequentemente mais caros, com o objetivo final de compensar algumas inadequações e problemas nas informações contábeis.

Com relação aos aspectos qualitativos da informação emanada pela Contabilidade, no contexto de problemas de assimetria de informações, BUSHMAN, et al. (2000) comentam que são essencialmente relevantes também os argumentos que os participantes do mercado de capitais substituirão em relação a formas mais caras de busca e agrupamento de informação, quando a qualidade da evidenciação contábil se deteriora. Complementam que representações contábeis de baixa qualidade podem aumentar a demanda por mecanismos alternativos de informação, como, por exemplo, a busca de informação por intermediários financeiros e gestores, evidenciação voluntária e/ou sinalização.

Tais mecanismos alternativos poderão comunicar parte das informações privadas dos gestores, contribuindo com o aumento na composição do total de informações disponíveis aos usuários externos, gestores e acionistas, de empresas cuja contabilidade seja menos informativa. Entretanto, é relevante observar que esses mecanismos alternativos poderão não compensar qualquer limitação na contabilidade, sob os princípios contábeis e sua informação. Isso possibilita a criação de uma demanda residual para serem compensadas por outros mecanismos.

Os autores complementam, ainda, que no primeiro momento os gestores provavelmente não revelarão as informações consideradas privadas em sua totalidade, principalmente aquelas relacionadas com a estratégia desenvolvida para a criação de valor para os acionistas. Algumas razões para isso poderiam ser os possíveis efeitos dessas divulgações, criando potencial desvantagem competitiva, falta de credibilidade e prováveis passivos legais associados a tais evidenciações.

De acordo com os fatores mencionados, é possível considerar que o problema de assimetria informacional não possa ser solucionado em sua totalidade, para o bem da própria continuidade da entidade. Adicionalmente, é provável que as informações de natureza privada sejam disponibilizadas para terceiros apenas pelo seu impacto no preço da ação. No entanto, a natureza de tais informações pode representar um fator limitante no seu valor em monitorar as decisões e atividades dos gestores.

A forma pela qual o executivo é remunerado pode ter um impacto direto no desempenho da firma, pois este pode estar mais ou menos interessado em maximizar o valor para o acionista, dependendo da maneira que isso influencie os seus próprios ganhos (RAPPAPORT, 1999).

Segundo BUSHMAN, et al. (2000), a posse de ações pelos gestores liga diretamente seus incentivos financeiros com o dos acionistas externos. Buscando uma conexão entre o desempenho da firma e a qualidade informativa da Contabilidade, os autores complementam que é provável que a oferta de ações da empresa para os administradores seja relativamente grande em firmas cujas informações contábeis, principalmente relativas aos resultados econômicos, são de pouca ajuda para o alívio da assimetria informacional entre administradores e acionistas.

Ainda segundo esses autores, isso ocorre devido ao grande benefício encontrado em oferecer aos administradores incentivos baseados no desempenho da empresa, na tentativa de fazer com que esses venham a agir de acordo com o interesse dos acionistas na execução das suas tarefas de responsabilidade administrativa. É provável que a oferta de ações para os diretores externos também seja grande, com o objetivo de municiá-los de poderosos incentivos financeiros que os estimulem a incorrer em custos adicionais de monitoramento das ações dos gestores, para o benefício dos acionistas.

A tempestividade, ou *timeliness*, da informação contábil, que é um importante aspecto qualitativo da Contabilidade, pode exercer influências sobre a concentração da propriedade de ações por parte dos acionistas. Conforme afirmam BUSHMAN, et al. (2000), quanto mais baixo o tempo de evidenciação das informações contábeis, incluindo os resultados, maior a concentração da propriedade de ações pelos acionistas externos, em resposta aos benefícios de redução marginal dos altos custos de monitoramento.

Os autores complementam essa informação, afirmando que tal presunção é baseada nos argumentos de DEMSETZ e LEHN (1985), que propõem que a alta concentração de propriedade de ações é determinada, pelo menos parcialmente, pelos potenciais benefícios de redução do alto custo de monitoramento. A razão que norteia essa afirmação é apontada pela teoria básica de DEMSETZ e LEHN (1985), que preconiza o fato de que acionistas com pequena quantidade de ações da empresa, considerados minoritários, têm relativamente poucos incentivos para se engajar em altos custos de monitoramento.

Empresas com atividades específicas, que podem aumentar consideravelmente o tempo necessário para que o resultado atual reflita as conseqüências das ações atuais dos gestores, podem influenciar o uso das informações contábeis para a redução da assimetria informacional entre acionistas e administradores.

Com respeito a esse assunto, BUSHMAN, et al. (2000), afirmam que em empresas caracterizadas por inovação e longos ciclos de desenvolvimento de produtos são firmas que poderão ter ganhos atuais que efetivamente não capturam os efeitos correntes dos esforços dos administradores para a geração de valor ao acionista.

Os autores complementam que os efeitos nessas empresas são consistentes com a idéia de que em firmas com sistemas de contabilidade fracos, existe a tendência de se abandonar as informações contábeis dos planos de incentivos anuais e substituí-las por indicadores não-financeiros de mensuração de desempenho. Eles admitem que, ao passo que o tempo de realização dos ganhos contábeis diminui, a compensação dos executivos incluirá maior proporção de incentivos baseados na situação patrimonial da empresa,

além de maior participação de incentivos de longo prazo em relação ao total que compõe o pacote de compensação.

Ainda para esses autores, o argumento principal para a mudança em direção a pacotes baseados na situação patrimonial é o de que ganhos prematuros levam a uma maior ênfase nos preços de ações para alinhar os incentivos. Além disso, planos de incentivo de longo prazo dependem de ganhos medidos em um período de três a cinco anos. Quanto mais esse período cresce, mais as informações e os números contábeis devem refletir mudanças nos valores do patrimônio líquido da firma (EASTON, HARRIS e OHLSON, 1992).

Baseado no exposto anteriormente, é possível considerar a idéia de que a utilidade das informações contábeis, em um modelo razoável de governança corporativa, depende do nível em que os resultados correntes refletem os efeitos das atividades e iniciativas correntes, bem como os seus impactos no valor para o acionista.

BUSHMAN, et al. (2000) afirmam que os sistemas de governança de firmas cujos resultados são relativamente inoportunos, poderão ser caracterizados por conselhos de administração e estruturas de propriedade que facilitem atividades de monitoramento de alto custo pelos acionistas, com o objetivo de compensar pelas deficiências de evidenciação apresentadas pelo resultado.

Tais autores colocam, ainda, que suas observações confirmam as seguintes hipóteses por eles levantadas: 1) A demanda dos acionistas por sistemas de coleta e processamento caro de informações é uma função inversa da utilidade das informações do sistema de Contabilidade; 2) Um importante fator determinante da qualidade das informações do sistema de Contabilidade é a capacidade de explicar mudanças correntes no valor para o acionista; 3) Estruturas de governança específicas, caracterizadas por atividades de monitoramento de alto custo, representam uma resposta para a forte demanda por caros sistemas de coleta e processamento de informações pelos acionistas e diretores não-executivos dos conselhos de administração.

Com relação aos elementos influenciadores de uma boa estrutura de governança corporativa, é perceptível a idéia da existência de algumas funções definidas. Segundo

BUSHMAN e SMITH (2003), as funções básicas de uma estrutura de governança corporativa, em um mercado de capitais consolidado, são: 1) assegurar que os acionistas minoritários recebam informações confiáveis sobre o valor da firma e que os gestores da empresa, juntamente com os acionistas majoritários, não lhes trapaceiem com relação ao valor do seu investimento na firma; 2) motivar os administradores a maximizarem o valor da firma, ao invés de se dedicarem aos seus objetivos pessoais.

Para desenvolver um sistema que tenha valor em termos de governança, é provável que envolva uma escolha complexa entre confiabilidade e relevância das informações contábeis evidenciadas. Por um lado, os julgamentos e expectativas dos administradores são parte inseparável de qualquer modelo sério de reporting (relatório); por outro, o valor da governança das informações contábeis e financeiras provém, em grande parte, da ênfase nos objetivos de reporting (relatório) e nos resultados comprovados das firmas.

Em relação ao assunto, BUSHMAN e SMITH (2003) colocam que a ênfase nos resultados comprovados produz um rico conjunto de variáveis que podem apoiar a aplicação de uma grande quantidade de responsabilidades contratuais que formam a base para que os outsiders (acionistas) possam monitorar e disciplinar as ações dos insiders (administradores).

É possível a existência de uma estrutura de monitoramento das ações dos agentes, por meio do entendimento do funcionamento das informações contábeis em um mercado caracterizado pela segregação entre propriedade e controle. Essa estrutura determina a existência de três canais pelos quais as informações contábeis e financeiras podem afetar os investimentos, produtividade e valor adicionado das firmas.

Tais canais envolvem o uso das informações contábeis para: 1) identificar oportunidades promissoras de investimento; 2) disciplinar os gestores a direcionar recursos para projetos identificados como viáveis e evitar os projetos que beneficiam primeiramente a si próprios, em detrimento dos proprietários do capital (acionistas), adicionalmente prevenindo desvios; 3) reduzir a assimetria de informações entre os investidores.

Além disso, BUSHMAN e SMITH (2003) afirmam que a informação contábil também favorece o ambiente informativo, de uma maneira geral, disciplinando as evidenciações das atividades executadas pelos gestores e provendo inputs para as atividades de processamento da informação pelos usuários externos.

Os sistemas de informação contábil fornecem, provavelmente, informações diretas sobre oportunidades de investimento. Por exemplo, os gestores ou potenciais compradores conseguem identificar novas e promissoras oportunidades de investimento, aquisições ou inovações estratégicas, baseadas nas informações de resultado e publicadas por outras firmas.

Adicionalmente, é possível observar que os sistemas de informação contábil também apóiam o papel informativo exercido pelos efeitos das atividades dos gestores, evidenciados nos valores das ações. Segundo argumentado por BLACK (2000) e BALL (2001), apud BUSHMAN e SMITH (2003), um regime contábil forte e com um enfoque na credibilidade e responsabilidade são pré-requisitos básicos para a existência de um mercado acionário confiável.

Os autores comentam, ainda, que informações contábeis objetivas e confiáveis facilitam o monitoramento por parte dos acionistas e o efetivo exercício dos seus direitos, propiciam ao conselho de administração a otimização do valor para o acionista, pois o capacita a aconselhar, ratificar e policiar as decisões e atividades dos administradores, e promovem uma ampla gama de variáveis para determinar as recompensas financeiras dos planos de incentivos desenhados, para alinhar os interesses financeiros dos investidores com o dos executivos.

Com relação ao conservadorismo, BALL (2001), apud BUSHMAN e SMITH (2003), argumenta que a tempestiva incorporação das perdas aos resultados publicados nas demonstrações contábeis, ou seja, conservadorismo, aumenta a eficácia da governança corporativa e dos sistemas de compensação dos executivos, bem como de monitoramento de duas ações por parte dos investidores.

3 Pesquisa Descritiva

Após a obtenção das respostas dos questionários enviados aos responsáveis pelos departamentos de Relação com Investidores, das empresas que fazem parte do universo amostral deste estudo, realizou-se a compilação simples dos dados, conforme descrito no capítulo que trata da metodologia de trabalho.

O objetivo foi o de obter informações importantes, a fim de realizar algumas considerações sobre as suposições de trabalho. Um aspecto importante, ora levantado na seção que trata das limitações desta pesquisa, é a ausência do emprego de métodos estatísticos sofisticados para a compilação dos dados.

O questionário de pesquisa era composto por quatro questões, com o objetivo de analisar a situação-problema sob a ótica dos administradores das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA, até dezesseis de outubro de 2006, data da verificação final do site da Bolsa de Valores de São Paulo, na internet. Tais gestores representam os agentes nas suas relações de agência.

3.1 Considerações e Análises dos Resultados da Pesquisa

Descritiva

Considerando as observações dos questionários analisados, bem como a compilação das respostas recebidas, podem ser feitos os seguintes comentários.

A primeira questão procurava saber dos gestores, de uma maneira geral, como é percebida a possibilidade da existência de assimetria de informações entre principais e agentes, apresentando o seguinte enunciado: “Considerando que a Administração Profissional executa a gestão da empresa próxima a sua operação e que os acionistas se encontram operacionalmente distantes, você acha que existem informações detidas apenas pela Administração que os acionistas não conhecem, caracterizando uma

situação de assimetria de informações?” Após a compilação das respostas recebidas, chegou-se ao resultado de que 47% responderam que sim e 53% acreditam que não.

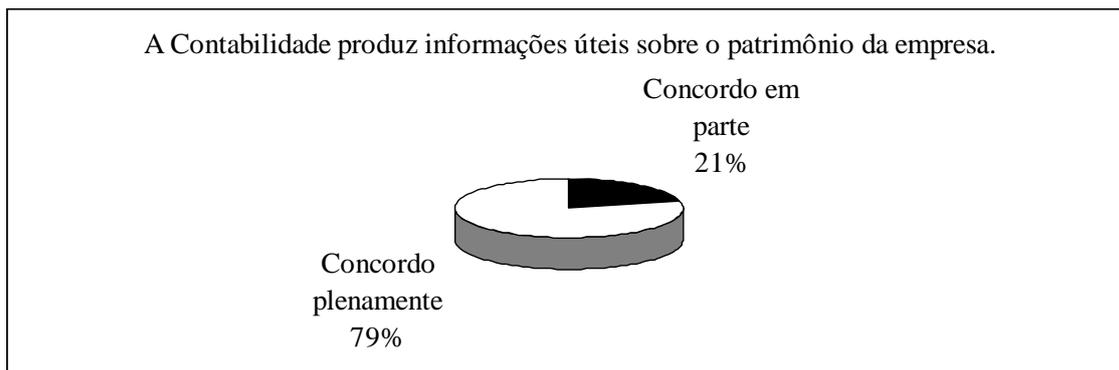
Observando o resultado obtido com as respostas a essa questão, pode-se considerar que esse tema é percebido de forma equitativa entre os administradores das empresas participantes da amostra. É importante mencionar que em duas oportunidades foi realizada a triangulação, que consiste em aplicar o questionário e, ao mesmo tempo, realizar uma entrevista com o participante da pesquisa.

Nessas duas ocasiões, foi ponderado pelos entrevistados que eles supõem que não existe assimetria de informações entre eles, os agentes e os principais, acionistas, pois segundo eles “os acionistas da nossa empresa são oportunamente informados sobre o que realmente precisam saber para auxiliá-los a entender como anda a posição do seu investimento”. Algumas questões importantes surgem após essas respostas. Quem define “o que realmente precisam saber”? Será que os acionistas realmente possuem as mesmas informações que os administradores?

Para efeito de comparação, foram reclassificadas as duas respostas em que ocorreu a triangulação com os participantes, do “não” para o “sim”. Após esse ajuste, verificou-se, então, que 42% consideram que não e 58% que há assimetria de informações entre a administração e os acionistas.

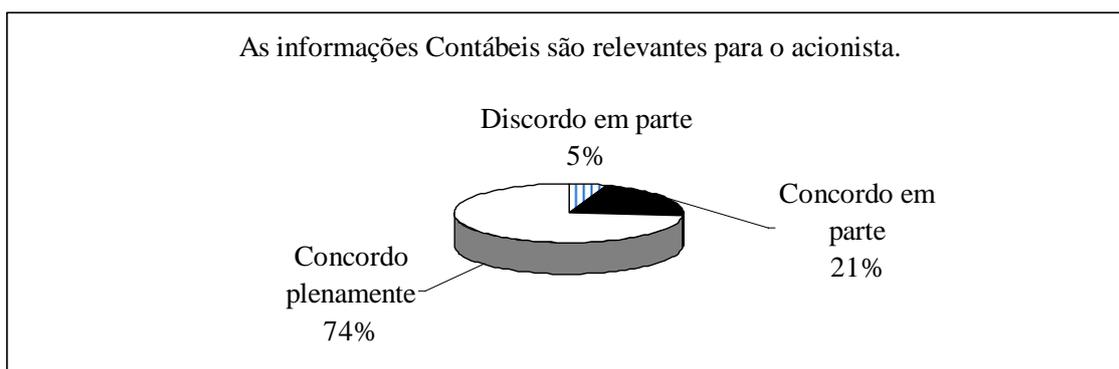
A segunda questão utiliza o método de escalonamento de Likert, com uma escala de um a quatro, sendo 1 – discordo plenamente; 2 – discordo em parte; 3 – concordo em parte e 4 – concordo plenamente. Foram apresentadas cinco afirmações, sobre as quais os participantes responderam conforme a escala pré-determinada, conforme seu grau de concordância. Os gráficos abaixo ilustram a compilação das respostas recebidas.

GRÁFICO 2 – Respostas à segunda questão – afirmação 1



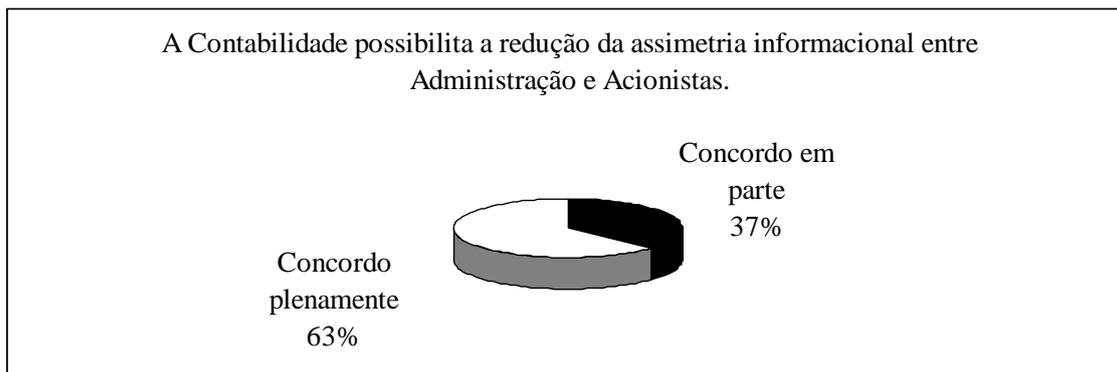
Observando o agrupamento das respostas recebidas, pode-se verificar que para a primeira afirmação “A Contabilidade produz informações úteis sobre o patrimônio da empresa”, 21% concordam em parte e 79% concordam plenamente. Isso mostra que, na visão dos administradores, a Contabilidade cumpre seu papel de produzir informações úteis sobre o patrimônio da entidade.

GRÁFICO 3 – Respostas à segunda questão – afirmação 2



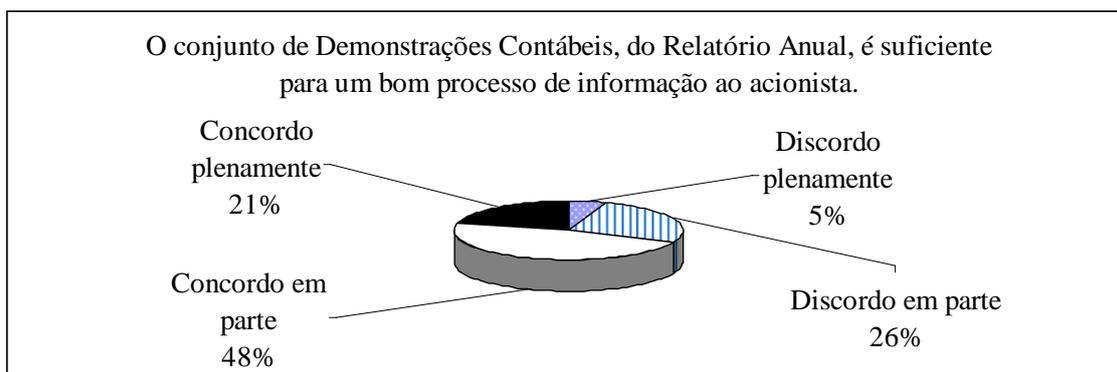
A segunda sentença afirmativa é: “As informações Contábeis são relevantes para o Acionista”. 5% dos respondentes discordam em parte, 21% concordam em parte e 74% concordam plenamente. Com a observação das respostas, verifica-se que a maioria dos participantes concorda com a relevância para os acionistas das informações produzidas pela Contabilidade.

GRÁFICO 4 – Respostas à segunda questão – afirmação 3



“A Contabilidade possibilita a redução da assimetria informacional entre Administração e Acionistas” constitui a terceira afirmação da segunda questão. Pela verificação das respostas, observa-se que 37% dos participantes concordam em parte e 63% concordam plenamente. Isso indica que, na visão dos administradores, a redução da assimetria de informações entre principais e agentes pode ser possibilitada pela Contabilidade.

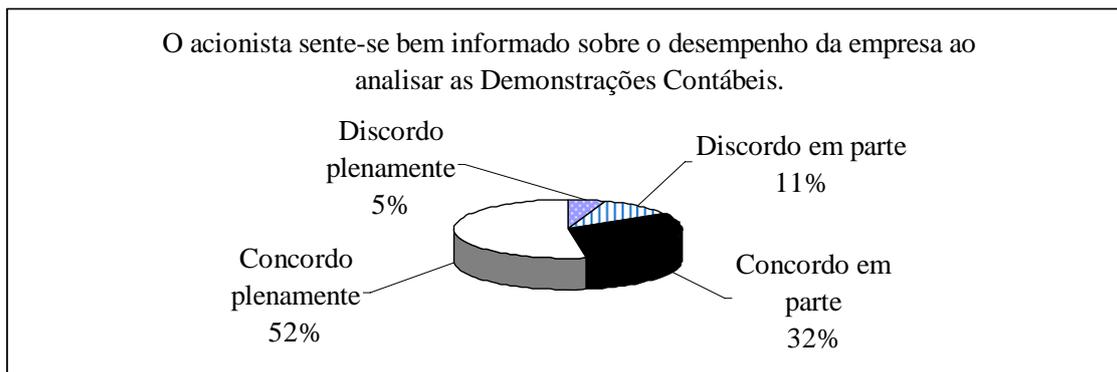
GRÁFICO 5 – Respostas à segunda questão – afirmação 4



A penúltima frase afirma que: “O conjunto de Demonstrações Contábeis, do Relatório Anual, é suficiente para um bom processo de informação ao Acionista”. A compilação das respostas obtidas permite verificar que 5% discordam plenamente, 26% discordam em parte, 47% concordam em parte e 21% concordam plenamente.

Apesar de a maioria concordar com a afirmação, é preciso observar que um percentual relativamente alto, 32% dos participantes, discorda de alguma maneira com a frase. Isso sugere que é possível que o conjunto de Demonstrações Contábeis do relatório anual não seja suficiente para um bom processo de informação ao acionista, e provavelmente tenha de ser complementado com informações adicionais.

GRÁFICO 6 – Respostas à segunda questão – afirmação 5



A quinta afirmação é: “O Acionista sente-se bem informado sobre o desempenho da empresa ao analisar as Demonstrações Contábeis”. Agrupando-se as respostas obtidas, tem-se que 5% discordam plenamente, 11% discordam em parte, 32% concordam em parte e 53% concordam plenamente. Observa-se que pela ótica dos administradores é possível que os acionistas sintam-se bem informados ao analisarem as Demonstrações Contábeis e as informações obtidas por meio delas.

A terceira questão teve como objetivo verificar quais indicadores contábeis, que podem ser obtidos por meio das informações contábeis, são mais relevantes na opinião dos administradores. Ela possui o seguinte enunciado: “Assinale abaixo qual(is) indicador(es) Contábil(eis) você acha mais relevante(s) no processo de informação do desempenho econômico da empresa ao acionista”. Os respondentes tinham a liberdade de assinalar qualquer quantidade de indicadores, incluindo nenhum deles ou todos eles.

A lista fornecida no corpo do questionário continha os seguintes indicadores: EBITDA; lucro por ação; lucro líquido; margem das vendas; retorno sobre o capital próprio; índices de liquidez; índices de endividamento; lucro operacional; giro do ativo e giro de estoques. Após a análise dos dados obtidos, chegou-se ao seguinte resultado.

TABELA 7 – Classificação dos indicadores contábeis

Indicadores	Percentual
EBITDA	84%
Lucro por Ação	79%
Índices de Endividamento	63%
Retorno sobre o Capital Próprio	58%
Lucro Líquido	53%
Margem das Vendas	47%
Lucro Operacional	47%
Índices de Liquidez	11%
Giro de Estoques	11%
Giro do Ativo	0%

A respectiva tabela mostra, em ordem decrescente, os indicadores mais assinalados pelos respondentes do questionário. Como se pode observar na tabela, o indicador mais escolhido como relevante no processo de informação do desempenho econômico ao acionista, na visão dos administradores, foi o EBITDA.

Esse indicador representa o lucro gerado antes dos juros, impostos, depreciação e amortização e pode ser considerado como a geração de caixa da empresa no período. O segundo foi o lucro por ação, seguido pelos índices de endividamento, retorno sobre o capital próprio e lucro líquido.

Os cinco mais assinalados obtiveram, em todos os casos, mais de 50% de escolha por parte dos respondentes. Como se pode considerar que tais indicadores tratam de fornecer informações mais diretas sobre o investimento dos acionistas, por exemplo, o lucro por ação e o retorno sobre o capital próprio (patrimônio líquido), é possível que essa seja a razão da escolha dos administradores por esses itens.

A quarta questão buscou verificar a opinião dos respondentes em relação à classificação das Demonstrações Contábeis de acordo com o grau de importância para a informação ao acionista. Ela possui o seguinte enunciado: “Enumere as opções abaixo, de 1 (um) a 6 (seis), classificando os componentes do Relatório Anual (Demonstrações

Contábeis) de acordo com o grau de importância para informação ao Acionista/Investidor, segundo sua opinião”.

Uma lista com seis opções foi fornecida no corpo do questionário, contendo os seguintes componentes: Balanço patrimonial; Demonstração das mutações do patrimônio líquido; Demonstrações de origens e aplicações de recursos; Demonstração do resultado do exercício; Notas explicativas e Demonstração do fluxo de caixa. As tabelas a seguir evidenciam os resultados que foram obtidos, após a realização de uma distribuição de frequência, análise e compilação dos dados.

Inicialmente, o resultado em valor absoluto é apresentado na tabela seguinte:

TABELA 8 – Distribuição de frequência/valor - importância do relatório anual

Componentes do relatório anual	Distribuição de frequência / valor					
	1	2	3	4	5	6
Balanço Patrimonial	5	3	4	6	1	0
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	0	1	0	2	6	10
Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos	0	2	1	0	10	6
Demonstração do Resultado do Exercício	10	5	3	0	1	0
Notas Explicativas	0	5	7	3	1	3
Demonstração do Fluxo de Caixa	4	3	4	8	0	0
Total	19	19	19	19	19	19

O resultado em termos percentuais da distribuição de frequência é apresentado na tabela a seguir.

TABELA 9 – Distribuição de freqüência/percentual - importância do relatório anual

Componentes do relatório anual	Distribuição de freqüência / percentual					
	1	2	3	4	5	6
Balanco Patrimonial	26%	16%	21%	32%	5%	0%
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	0%	5%	0%	11%	32%	53%
Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos	0%	11%	5%	0%	53%	32%
Demonstração do Resultado do Exercício	53%	26%	16%	0%	5%	0%
Notas Explicativas	0%	26%	37%	16%	5%	16%
Demonstração do Fluxo de Caixa	21%	16%	21%	42%	0%	0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

De acordo com as tabelas apresentadas, observa-se que a Demonstração do resultado do exercício é considerada a mais importante para a geração de informação aos acionistas, na visão dos participantes. Em segundo lugar, estão as Notas explicativas, seguidas pelo Balanço patrimonial, Demonstração do fluxo de caixa, Demonstração das origens e aplicações de recursos, e, por último, a Demonstração das mutações do patrimônio líquido.

A maior importância dada à Demonstração de Resultado do Exercício, pelos participantes, em relação aos demais demonstrativos, pode ser devido ao conteúdo informativo com relação ao resultado gerado no período proporcionado ao investidor interessado.

Adicionalmente, as informações contidas nesse demonstrativo servirão de base para diversos eventos importantes na relação entre investidores e gestores, como por exemplo a distribuição de dividendos aos acionistas, e o pagamento dos incentivos aos administradores.

3.2 Considerações sobre os Resultados da Pesquisa

Após uma análise em conjunto da compilação das respostas obtidas nos questionários recebidos, pode-se considerar que existe um alinhamento com a primeira suposição de trabalho. Tal suposição, apresentada no capítulo que trata dos procedimentos metodológicos, sugere que: Existem problemas de assimetria de informação entre principal e agente. As respostas obtidas na primeira questão, principalmente, contribuem com a observação desse alinhamento com a primeira suposição de trabalho.

A segunda suposição de trabalho, igualmente definida no capítulo que trata da metodologia da pesquisa, é a seguinte: A Contabilidade, considerando seu objeto e objetivo, funciona como redutora da assimetria informacional entre administrador e proprietário, nas empresas de capital aberto brasileiras, participantes do novo mercado da BOVESPA.

É possível observar, principalmente pelas respostas obtidas na afirmação três da segunda questão, a existência de um alinhamento com essa suposição de trabalho. Pela análise em conjunto da compilação dos resultados obtidos, considera-se que as demais respostas recebidas igualmente colaboram com a observação do alinhamento em relação às suposições de trabalho propostas neste estudo.

4 Considerações Finais

Desde a primeira metade do século XX, trabalhos relevantes foram produzidos, nos quais foram analisadas questões relativas à separação entre propriedade e controle das firmas. Com o crescimento econômico mundial ao longo das décadas seguintes, a globalização da economia e o desenvolvimento dos mercados de capitais, a separação entre o controle e a propriedade ficou ainda mais evidente.

Nas firmas em que há a separação entre controle e propriedade, os administradores são pessoas distintas dos acionistas. É possível que cada parte procure maximizar sua própria utilidade. Assim, evidenciam-se os conflitos de agência, dos quais a assimetria de informações entre principal e agente é um exemplo.

A Governança corporativa é um assunto que teve sua importância aumentada recentemente, principalmente após os escândalos contábeis envolvendo grandes empresas norte-americanas, como o caso da Enron e Worldcomm. Nesse sentido, o enfoque dado para a solução de possíveis problemas entre os administradores e acionistas torna-se ainda mais importante.

Nesse contexto, a busca da redução de problemas de assimetria informacional entre acionistas e gestores se faz necessária. Assim, a Contabilidade, que tem como um de seus objetivos fornecer informações úteis aos diversos usuários interessados sobre a situação do patrimônio da entidade, pode ser considerada como um mecanismo que possibilita a redução da assimetria informacional.

A Contabilidade parte do registro dos fatos contábeis, à luz dos postulados, princípios e convenções. Em seguida, realiza a elaboração dos demonstrativos contábeis, que podem ser considerados como os produtos informativos da contabilidade. A aplicação consistente de tais postulados, princípios e convenções aumenta a qualidade da informação contábil ao usuário interessado.

Podem existir situações em que o julgamento se faz necessário no processo contábil. A decisão sobre a realização de registros adicionais, conhecidos como

accruals, deve ter como base uma expectativa real de um acontecimento futuro que possa vir a causar impactos no resultado esperado. No entanto, a prudência é recomendada nesse processo a fim de que se evitem efeitos adversos na informação divulgada aos interessados.

De uma maneira pragmática, o principal confia suas necessidades informativas à contabilidade. Por estar distante da administração diária da entidade, necessita de um mecanismo que lhe possa fornecer informações importantes sobre os efeitos das decisões tomadas pelos agentes, a quem foi delegada autoridade para tal.

Ao realizar a satisfação destas necessidades do principal, a Contabilidade encontra-se plena em sua existência, pois estará realizando a função de estabelecer uma conexão entre a informação e a necessidade de sua obtenção.

Dessa forma, o papel da Contabilidade na redução dos problemas de assimetria de informações entre principal e agente torna-se evidente. A busca da minimização dos efeitos de tais problemas de informação, leva a Contabilidade a um patamar diferenciado em relação a seu propósito existencial. Ela possibilita o aprimoramento das relações de agência, entre principal e agente, pois faz com que o ambiente da relação apresente tendência a ausência de diferenças informacionais.

No entanto, é importante considerar que nem sempre os agentes concordam com a existência de assimetria de informações. Eles consideram que os acionistas são sempre informados sobre o que é relevante e o que eles realmente precisam saber para acompanhar o desenvolvimento do seu investimento.

A existência de uma assimetria residual de informações pode se dá por que existem informações importantes, que não podem ser divulgadas aos acionistas, por se tratarem de projetos e estratégias que devem ser protegidos, inclusive da concorrência.

Observando tal situação, surge uma questão que pode se apresentar como relevante para novos estudos, sendo ela: A existência de assimetria de informações entre acionistas e gestores é condição favorável à própria continuidade da firma?

Este trabalho não tem a pretensão de esgotar o assunto, mas instigar novas pesquisas e estudos coerentes com o escopo mais abrangente dessa literatura. O tema, principalmente no tocante à abordagem da informação em Contabilidade, ainda conta com bibliografia restrita no Brasil.

A contestação ou corroboração dos resultados obtidos neste trabalho, por meio de outras pesquisas e estudos, servirá para aprimorar as análises e considerações aqui efetuadas sobre a relevância da Contabilidade para a redução da assimetria de informações entre o principal e o agente, contribuindo para que essa possa cumprir o seu mais nobre papel, que é o de bem informar aos diversos usuários interessados sobre a real situação patrimonial da firma.

Como sugestões de aprimoramento e outras possibilidades de estudo, pode-se considerar:

- A aplicação de técnicas mais sofisticadas de estatística para avaliar o efeito da publicação de informações contábeis pelas empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA no valor de suas ações;
- A análise das alterações do valor das empresas, em uma linha do tempo relevante antes e após sua entrada no segmento de listagem diferenciado, para se procurar estabelecer se houve e qual foi o benefício para a empresa em termos de aumento de seu valor;
- Comparar os aumentos ou diminuições de valor, em uma linha do tempo relevante, das empresas listadas no Novo Mercado com o de outras empresas listadas em outros segmentos da BOVESPA;
- Realizar novo estudo, contemplando o novo universo amostral de empresas, devido ao aumento crescente de empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA;
- Analisar os efeitos dos accruals no valor das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA;
- Verificar se a existência de accruals pode sugerir uma diminuição na assimetria de informações entre acionistas e gestores das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA.

5 Referências Bibliográficas

AJINKYA, B. e GIFT, M. **Corporate Manager's Earnings Forecasts and Symmetrical Adjustments of Market Expectations.** Journal of Accounting Research, n 22, p. 425-444, 1984.

ALCHIAN, Armen A. **Uncertainty, Evolution and Economic Theory.** Journal of Political Economy, v. 58, p. 211-221, 1950.

ALCHIAN, Armen A. e DEMSETZ, Harold. **Production, Information Costs and Economic Organizations.** The American Economic Review, v. 62, n. 5, p. 777-795, Dezembro de 1972.

ALFORD, A., JONES, J., LEFTWICH, R., ZMIJEWSKI, M. **The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries.** Journal of Accounting Research, n 31, p. 183-224, 1993.

ALMEIDA, J. J. M. de **Risco e Paradigma da Auditoria.** Revista Revisores e Empresas (14), 15-16. Rio de Janeiro, Julho-Setembro 2001. Recuperado em 10 de Abril de 2003, em <http://www.amprotec.gov.br>.

ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** São Paulo: Editora Atlas, 2004.

BABER, William R., JANAKIRAMAN, Surya N. e KANG, Sok-Hyon. **Investment Opportunities and the Structure of Executive Compensation.** Journal of Accounting and Economics, v. 21, p. 297-318, 1996.

BAGNOLI, Mark e WATTS, Susan. **Financial Reporting and Supplemental Voluntary Disclosures.** West Lafayette, IN 47907. p. 1-40. Current draft: Jan 2006.

BANKER, R. D. e DATAR, S. M. **Sensitivity, Precision and Linear Aggregation of Signals for Performance Evaluation.** Journal of Accounting Research, n. 27, p. 21-39. 1989.

BARTH, M. E., CLINCH, G. e SHIBANO, T. **International Accounting Harmonisation and Global Equity Markets.** Journal of Accounting and Economics. v. 26, p. 201-235, 1999.

BEAVER, W. H. **Financial Reporting: An Accounting Revolution**. 2. ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1998.

BENEISH, M. D. **Incentives and Penalties Related to Earnings Overstatements that Violate GAAP**. *The Accounting Review*, v. 74, p. 425-457, 1999.

BERLE, Adolph A. **The Impact of the Corporation on Classical Economic Theory**. *Quarterly Journal of Economics*, v. 79, n. 01, p. 25-40, Fev. 1965.

BERLE, Adolph A. e MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. Chicago: Commerce clearing house, Inc. 1932. pp. xiii, 396.

BLACK, Bernard. **The Legal and Institutional Preconditions for Strong Stock Markets**. Working paper. Stanford Law School, John M. Olin Program in Law and Economics, 2000.

BOTOSAN, C. A. **Disclosure Level and the Cost of Equity Capital**. *The Accounting Review*, v. 72(3), p. 323-350, 1997.

BREALEY, Richard A. e MYERS, Stewart C. **Principles of Corporate Finance**. 7. ed. New York: McGraw Hill/Irwin, 2003.

BRIGHAM, Eugene F., GAPENSKI, L. C. e EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira – Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

BROWN, L. **The Impact of Annual Net Profit Report on the Stock Market**. *The Australian Accountant*, p. 277-283, Jul. 1970.

BROWN, P. e KENNELLY, J. **The Information Content of Quarterly Earnings: An Extension and Some Further Evidence**. *Journal of Business*, p. 403-415, Jul. 1972.

BUSHMAN, Robert M. e SMITH, Abbie J. **Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance**. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, p. 65-87, Abril, 2003.

BUSHMAN, Robert M. e SMITH, Abbie J. **Financial Accounting Information and Corporate Governance**. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 237-333, 2001.

BUSHMAN, Robert M., CHEN, Qi, ENGEL, Ellen and SMITH, Abbie J. **The Sensitivity of Corporate Governance Systems to the Timeliness of Accounting Earnings**, Julho, 2000. EFA 0617. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=241939> ou DOI: 10.2139/ssrn.241939

CARVALHO, Frederico Antonio Azevedo de e MELO, Lenice Corrêa de. **Governança Corporativa: Intangível Internacional que se Concretiza no Brasil**. Revista do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ. Rio de Janeiro, v. 8, nº 1, p. 57-79, 2003.

CHAN, L. K., JEGADEESCH, N. e LAKONISHOK, J. **Earnings Quality and Stock Returns: The Evidence From Accruals**. – Janeiro 2001. Recuperado em 20 de março de 2003 em <http://www.fin.ntu.edu>.

COASE, R. **The Nature of the Firm**. *Economica* 4, n. 386, p. 357-376, 1937.

COELHO, Antonio C. e LIMA, Iran S. **Qualidade Informacional e Conservadorismo nos Resultados Contábeis Publicados no Brasil**. Revista de Contabilidade e Finanças da USP. v. 18, n. 45, p. 38-49, Setembro/Dezembro de 2007.

COLAUTO, Romualdo D. e BEUREN, Ilse M. **Um Estudo Sobre a Influência de Accruals na Correlação Entre o Lucro Contábil e a Variação do Capital Circulante Líquido de Empresas**. RAC – Revista de Administração Contemporânea. Curitiba, v. 10, nº 2, p. 1-16, 2006. ISSN – 1415-6555.

CONYON, M. e MURPHY, K. **The Prince and the Pauper: CEO Pay in the US and UK**. *Economic Journal*, v. 110, p. 640-671. 2000.

COPELAND, Thomas C. e WESTON, J. Fred. **Financial Theory and Corporate Policy**. 3. ed. New York: Addison-Wesley Publishing Company, 1988.

CORE, John E., HOLTHAUSEN, Robert W. e LARCKER, David F. **Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance**. *Journal of Financial Economics*, v. 51, p. 371-406, 1999.

CORE, John e LARCKER, David F. **Performance Consequences of Mandatory Increases in Executive Stock Ownership**. *Journal of Financial Economics*, v. 64, p. 317-340, 2002.

CORE, John E., GUAY, Wayne e LARCKER, David F. **Executive Equity Compensation and Incentives: a Survey**. Economic Policy Review, v. 9, p. 27-50, 2003.

COSTA, A. C. O. de, TEIXEIRA, A. J. C. e NOSSA, V. **Conservadorismo, Accruals e Qualidade dos Lucros Contábeis**. In: Anais do Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD), Salvador, BA, 26 - 2002.

DEMSETZ, H e LEHN, K. **The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences**. Journal of Political Economy, v. 93, p. 1155-1177, 1985.

DOW, James e RAPOSO, Clara C. **CEO Compensation, Change and Corporate Strategy**. The Journal of Finance: Vol. LX, n. 6, p. 2701-2727, December, 2005.

DURAND, David. **Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement**. In: Conference on Research on Business Finance. New York: National Bureau of Economic Research, 1952.

FAMA, Eugene F. **Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work**. Journal of Finance. Cambridge: v. XXV, p. 383-417, May, 1970.

_____. **Agency Problems and the Theory of the Firm**. Journal of Political Economy, v. 88, p. 288-307, 1980.

_____ e JENSEN, M.. **Separation of Ownership and Control**. Journal of Law and Economics, v. 26, p. 301-325, 1983.

_____. **Efficient Capital Markets II**. Journal of Finance. Cambridge: v. XLVI, n. 5, p. 1575-1618, December, 1991.

FAMÁ, Rubens e KAYO, Kazuo. **Teoria de Agência e Crescimento: Evidências Empíricas dos Efeitos Positivos e Negativos do Endividamento**. Caderno de Pesquisas em Administração: São Paulo: v. 2, n. 5, julho/dezembro, 1997.

FAMÁ, Rubens e GRAVA, J. William. **Teoria da Estrutura de Capital - As discussões Persistem**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo: v. 1, n. 11, janeiro/março, 2000.

FAMÁ, Rubens, BARROS, Lucas Ayres B. C. e DI MICELI, Alexandre. **A Estrutura de Capital é Relevante? Novas Evidências a Partir de Dados Norte-Americanos e Latino-Americanos.** Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo: v. 8, n. 2, abril/junho, 2001.

FAMÁ, Rubens e PEROBELLI, Fernanda. F. C. **Determinantes da Estrutura de Capital: Aplicação a Empresas de Capital Aberto Brasileiras.** Revista de Administração da USP. São Paulo: v. 37, n. 3, p. 33-46, julho/setembro, 2002.

FOSTER, G. **Financial Statement Analysis.** 2ª ed., Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

FRANCO, Hilário e MARRA, Ernesto. **Auditoria Contábil.** 3ª ed., São Paulo, Editora Atlas, 2000.

FRANCIS, J., PHILBRICK, D. e SCHIPPER, K. **Shareholder Litigation and Corporate Disclosures.** Journal of Accounting Research, v. 32, p. 137-165, 1994.

FRANCIS, J. e SCHIPPER, K. **Have Financial Statements Lost Their Relevance?** Journal of Accounting Research, v. 37, p. 319-353, 1999.

GLAUTIER, M. W. E. e UNDERDOWN, B. **Accounting Theory and Practice.** 7ª ed., Great Britain – London: Prentice Hall, 2001.

HEALY, Paul M. **The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions.** Journal of Accounting and Economics, v. 7, p. 85-107, 1985.

HEALY, Paul M. e PALEPU, Krishna G. **Information Asimmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature.** Journal of Accounting and Economics, v. 31, p. 405-440, 2001.

HENDRIKSEN, E. S e VAN BREDA, M. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo, Editora Atlas, 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa.** Janeiro, 2004. Disponível em <http://www.ibgc.org.br>. Acessado em 25 de Novembro de 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 8ª ed., São Paulo: Editora Atlas, 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de e MARION, José Carlos. **Introdução à Teoria da Contabilidade – Para o Nível de Graduação**. 3ª ed., São Paulo: Editora Atlas, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de e LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.

JENSEN, Michael C. **Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover**. American Economic Review, v. 76, p. 323-339, 1986.

_____. **The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems**. Journal of Finance. v. 48, p. 831-880, Julho 1993.

_____. **Coordination, Control and the Management of Organizations**. Harvard Business School Working Papers, 98-098, 1999.

JENSEN, Michael C. e MECKLING, William H. **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KIMURA, Herbert, LINTZ, Alexandre C. e SUEN, Alberto S. **Uma Contribuição da Teoria de Opções Para a Avaliação dos Custos Máximos de Agência**. Caderno de Pesquisas em Administração da USP. São Paulo: v. 1, n. 6, jan/mar, 1998.

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

LAMBERT, R., LARCKER, D. e VERRECCHIA, R. **Portfolio Considerations in the Valuation of Executive Compensation**. Journal of Accounting Research, n. 29, p. 129-149. 1991.

LAMBERT, R. **Contracting Theory and Accounting**. Journal of Accounting and Economics, n. 32, p. 3-87. 2001.

LIMA, Luiz Fernando F. **Estudo sobre a Gestão Qualitativa do Risco Operacional Como Prática de Governança Corporativa em Instituições Financeiras no Brasil.** 2007, 168 f. Dissertação de Mestrado apresentada à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP. São Paulo, 2007.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais.** São Paulo: Editora Pioneira Thomson Learning, 2002.

LOPES, Alexsandro Broedel e MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem.** São Paulo, Editora Atlas, 2005.

MANNE, H. **Mergers and the Market for Corporate Control.** Journal of Political Economy, v 73, n. 2, p. 110-120, 1965.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das Companhias Abertas Brasileiras.** Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, Brasil, 2001.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações.** 2ª ed., São Paulo, Editora Atlas, 1994.

McNICHOLS, M. **Evidence of Informational asymmetries from Management Earnings Forecasts and Stock Returns.** The Accounting Review, n. 64, p. 1-27. 1989.

MERCHANT, K. e MANZONI, J. **The Achievability of Budget Targets in Profit Centers: A Field Study.** The Accounting Review, n. 64, p. 539-558. 1989.

NOSSA, Valcemiro, KASSAI, Sílvia e KASSAI, José R. **A Teoria do Agenciamento e a Contabilidade.** In: Anais do Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD), Florianópolis, SC, 24 - 2000.

NUNES, Alexssander de Antonio. **Práticas Contábeis Utilizadas pelas Companhias Abertas Brasileiras no Reconhecimento e Divulgação em Suas Demonstrações Contábeis, de Informações Relativas a Planos de Incentivo a Funcionários Associados à Cessão de Ações e Opções de Ações.** Dissertação de Mestrado apresentada à UFRJ. Rio de Janeiro, 2004.

OKIMURA, Rodrigo T. **Estrutura de Propriedade, Governança Corporativa, Valor e Desempenho das Empresas no Brasil**. Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Administração da FEA/USP. São Paulo, 2003.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de Metodologia Científica**. São Paulo, Editora Pioneira, 1997.

OLIVEIRA, E. F., GUERREIRO, R. e SECURATO, J.R. **Uma Proposta para Avaliação da Empresa em Condições de Risco Com Base no Modelo de Ohlson**. In: Anais do Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração. Salvador, BA, 26. 2002.

RAPPAPORT, Alfred. **New Thinking on How to Link Executive Pay With Performance**. Harvard Business Review, v. 77, n. 2, p. 91-101, march/april, 1999.

RAPOSO, Clara C. e DOW, James. **CEO Compensation, Change, and Corporate Strategy**. The Journal of Finance, v. 60, n. 6, p. 2701-2727, 2005.

REZENDE, Amaury J. **A Relevância da Informação Contábil no Processo de Avaliação de Empresas da Nova e Velha Economia – Uma Análise dos Investimentos em Ativos Intangíveis e Seus Efeitos sobre Value-Relevance do Lucro e Patrimônio Líquido**. Brazilian Business Review, v. 2, n. 1, p. 33-52, Jan-Jun 2005.

ROSS, Stephen A. **The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem**. The American Economic Review, v. 63, issue n. 2, papers and proceedings of the 85th annual meeting of the American Economic Association, p. 134-139, 1973.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. e JAFFE, Jeffrey. **Administração Financeira – Corporate Finance**. 2. ed. São Paulo, Editora Atlas, 2002.

SANTOS, Ariosvaldo dos e SILVA, A. S de. **Lucro Contábil X Lucro Econômico – A Validade do Princípio da Realização da Receita**. In: Anais da Asian Pacific Conference on International Accounting Issues, Rio de Janeiro, RJ, 13 - 2001.

SANTOS, E.S. e GUERREIRO, R. **Mensurando o Resultado no Ciclo Decisório Integral: Da Estratégia ao Caixa**. Revista do Conselho Regional de Contabilidade de São Paulo, (23), p. 48-64. São Paulo, Março 2003.

SCHMIDT, Paulo e SANTOS, José L. **História do Pensamento Contábil**. São Paulo, Editora Atlas, 2006.

SEGATTO, Andréa Paula. **Teoria de Agência Aplicada à Análise de Relações Entre os Participantes dos Processos de Cooperação Tecnológica Universidade-Empresa**. Tese de Doutorado apresentada à FEA/USP. São Paulo, 2001.

SHLEIFER, Andrew e VISHNY, Robert. **A Survey of Corporate Governance**. *Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-784, 1997.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002, 152 f. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP. São Paulo, 2002.

_____. **Governança Corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004, 150 f. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP. São Paulo, 2004.

SLOAN, R. G., DECHOW, P. M. e HUTTON, A.P. **An Empirical Assessment of the Residual Income Valuation Model**. *Journal of Accounting and Economics* (26). Págs. 1-34, 2001. Recuperado em 12 de Abril de 2003, em <http://www.sciencedirect.com>.

SPENCE, Michael e ZECKHAUSER, R. **Insurance, Information and Individual Action**. *American Economic Review*, 61, p. 380-387, 1971.

STICKNEY, C. P. e WEIL, R. L. **Contabilidade Financeira : Uma Introdução aos Conceitos, Métodos e Usos**. São Paulo, Editora Atlas, 2001.

STIGLER, G. **The Economies of Scale**. *Journal of Law and Economics*, v 1, p. 54-71, 1958.

SUNDER, Shyam. **Theory of Accounting and Control**. Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing, 1997.

TUKAMOTO, Yhurika Sandra. **Contribuição ao Estudo do “Gerenciamento” de Resultados: Uma Comparação entre as Companhias Abertas Brasileiras Emissoras de ADRs e Não Emissoras de ADRs**. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2004.

WATTS, R. **Corporate Financial Statements, a Product of the Market and Political Processes.** Australian Journal of Management, p. 53-75, April, 1977.

WATTS, R. e ZIMMERMAN, J. **Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards.** The Accounting Review. n. 53, p. 112-134, 1978.

_____. **Agency Problems, Auditing and the Theory of the Firm: Some Evidence.** Journal of Law and Economics, n. 26, p. 613-634, 1983.

_____. **Positive Accounting Theory.** Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

WESTON, J. Fred e BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da Administração Financeira.** São Paulo: Makron Books, 2000.

WILLIAMSON, O.E. **The Economics of Discretionary Behaviour: Managerial Objectives in a Theory of the Firm.** Englewood Cliffs. New Jersey, 1964.

Apêndices

APÊNDICE A: Modelo do Questionário utilizado na Pesquisa de Campo

Empresa: inserir nome

Responsável: inserir nome

Instruções: Este instrumento possui 4 questões objetivas. Para responder às questões de 1(um) a 3(três), basta clicar no quadrado de sua escolha e pintá-lo na cor preta, utilizando o botão “preenchimento” na barra de ferramentas de desenho. Para responder à questão 4(quatro), basta clicar no lado esquerdo de cada linha preta e colocar o número de sua escolha de 1(um) a 6(seis). Antes de começar a responder, recomenda-se ler as informações relevantes.

Informações Relevantes: A fim de que se possa obter um melhor entendimento contextual deste instrumento, é necessária a apresentação de alguns conceitos. Inicialmente, a Teoria de Agência define a relação de agência. Tal relação tem início quando o principal delega poderes para um agente, esperando que este venha a agir em seu favor para a maximização de sua utilidade. Como cada parte tem interesses divergentes, começam a surgir os conflitos e custos de agência. Os estudos sobre a Teoria de Agência passaram a ter maior ênfase após o trabalho de JENSEN e MECKLING (1976). Um exemplo de Teoria de Agência ocorre quando o Acionista (principal) delega poderes para que o administrador profissional (agente) execute o gerenciamento da empresa, com o objetivo de maximizar sua riqueza. Nesse contexto, como há a segregação entre administração e controle da empresa, surgem problemas de informação, pois a informação detida pelo Acionista pode ser distinta daquela possuída pelo Administrador. Essa é a definição clássica de Assimetria de Informação, segundo conceito necessário para um melhor entendimento deste questionário.

1º Questão

Considerando que a Administração Profissional executa a gestão da empresa, próxima à sua operação, e que os acionistas se encontram operacionalmente distantes, você acha que existem informações detidas apenas pela Administração, os acionistas não conhecem, caracterizando uma situação de assimetria de informações?

Sim

Não

2º Questão

Leia as afirmações abaixo e responda de acordo com seu grau de concordância:

1 – Discordo plenamente; 2 – Discordo em parte; 3 – Concordo em parte; 4 – Concordo plenamente.

Afirmação	1	2	3	4
A Contabilidade produz informações úteis sobre o patrimônio da empresa.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
As informações Contábeis são relevantes para o Acionista.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
A Contabilidade possibilita a redução da assimetria informacional entre Administração e Acionistas.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
O conjunto de Demonstrações Contábeis, do Relatório Anual, é suficiente para um bom processo de informação ao Acionista.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
O Acionista sente-se bem informado sobre o desempenho da empresa ao analisar as Demonstrações Contábeis.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3º Questão

Assinale abaixo qual(is) indicador(es) Contábil(eis) você acha mais relevante(s) no processo de informação do desempenho econômico da empresa ao acionista.

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> EBITDA | <input type="checkbox"/> Índices de Liquidez |
| <input type="checkbox"/> Lucro por Ação | <input type="checkbox"/> Índices de Endividamento |
| <input type="checkbox"/> Lucro Líquido | <input type="checkbox"/> Lucro Operacional |
| <input type="checkbox"/> Margem das Vendas | <input type="checkbox"/> Giro do Ativo |
| <input type="checkbox"/> Retorno sobre o Capital Próprio | <input type="checkbox"/> Giro de Estoques |

4º Questão

Enumere as opções abaixo, de 1(um) a 6(seis), classificando os componentes do Relatório Anual (Demonstrações Contábeis) de acordo com o grau de importância para informação ao Acionista/Investidor, de acordo com sua opinião.

- _____ Balanço Patrimonial
- _____ Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
- _____ Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos
- _____ Demonstração do Resultado do Exercício
- _____ Notas Explicativas
- _____ Demonstração do Fluxo de Caixa

APÊNDICE B: Empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa em 2008

Razão Social	Nome de Pregão
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.	ABYARA
ACUCAR GUARANI S.A.	GUARANI
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	AGRA INCORP
AMERICAN BANKNOTE S.A.	ABNOTE
AMIL PARTICIPACOES S.A.	AMIL
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	B2W VAREJO
BCO BRASIL S.A.	BRASIL
BCO NOSSA CAIXA S.A.	NOSSA CAIXA
BEMATECH IND E COM EQUIP. ELETRONIC S.A.	BEMATECH
BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS-BMF S.A.	BMF
BOVESPA HOLDING S.A.	BOVESPA HLD
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	BR MALLS PAR
BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.	BRASCAN RES
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	BR BROKERS
BRASIL ECODIESEL IND COM BIO.OL.VEG.S.A.	ECODIESEL
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	BRASILAGRO
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	CC DES IMOB
CIA BRAS DESENV IMOBILIARIO TURISTICO	INVEST TUR
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	CCR RODOVIAS
CIA HERING	CIA HERING
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	PROVIDENCIA
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	COPASA
COMPANY S.A.	COMPANY
CONSTRUTORA TENDA S.A.	TENDA
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	COSAN
CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CR2
CREMER S.A.	CREMER
CSU CARDSYSTEM S.A.	CSU CARDSYST
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	CYRELA REALT
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	CYRE COM-CCP
DATASUL S.A.	DATASUL
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	DASA
DROGASIL S.A.	DROGASIL
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR
EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	EMBRAER
ETERNIT S.A.	ETERNIT

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	FER HERINGER
GAFISA S.A.	GAFISA
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GENERALSHOPP
GRENDENE S.A.	GRENDENE
GVT (HOLDING) S.A.	GVT HOLDING
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HELBOR
IDEIASNET S.A.	IDEIASNET
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	IGUATEMI
INDUSTRIAS ROMI S.A.	INDS ROMI
INPAR S.A.	INPAR S/A
JBS S.A.	JBS
JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART
KLABIN SEGALL S.A.	KLABINSEGALL
LIGHT S.A.	LIGHT S/A
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOG-IN
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	LOPES BRASIL
LUPATECH S.A.	LUPATECH
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO
MARFRIG FRIGORIFICOS E COM DE ALIM S.A.	MARFRIG
MARISA S.A.	MARISA
MEDIAL SAUDE S.A.	MEDIAL SAUDE
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	METALFRIO
MINERVA S.A.	MINERVA
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER
MPX ENERGIA S.A.	MPX ENERGIA
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV
NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL
ODONTOPREV S.A.	ODONTOPREV
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	PDG REALT
PERDIGAO S.A.	PERDIGAO S/A
PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSITIVO INF
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA
REDECARD S.A.	REDECARD
RENAR MACAS S.A.	RENAR
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS

SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO
SATIPEL INDUSTRIAL S.A.	SATIPEL
SLC AGRICOLA S.A.	SLC AGRICOLA
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS
TECNISA S.A.	TECNISA
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TEGMA
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	TEMPO PART
TOTVS S.A.	TOTVS
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	TRIUNFO PART
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL
TRISUL S.A.	TRISUL
WEG S.A.	WEG

Fonte: www.bovespa.com.br, acessado em 02 de Março de 2008, as 21:00 horas.