

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

VITOR GOMES BAIOCO

**EFEITOS DO COMITÊ DE AUDITORIA E DO CONSELHO FISCAL NA
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL**

VITÓRIA

2015

VITOR GOMES BAIOCO

**EFEITOS DO COMITÊ DE AUDITORIA E DO CONSELHO FISCAL NA
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo – UFES, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida

VITÓRIA

2015

Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP)
(Biblioteca Central da Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil)

B162e Baioco, Vitor Gomes, 1989-
Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na
qualidade da informação contábil no Brasil / Vitor Gomes
Baioco. – 2015.
159 f. : il.

Orientador: José Elias Feres de Almeida.
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) –
Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências
Jurídicas e Econômicas.

1. Divulgação de informações contábeis. 2. Auditoria. 3.
Auditores. 4. Conselhos fiscais. I. Almeida, José Elias Feres de.
II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências
Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 657

VITOR GOMES BAIOCO

**EFEITOS DO COMITÊ DE AUDITORIA E DO CONSELHO FISCAL NA
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL**

Dissertação submetida ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 20 de maio de 2015.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida
Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)
Orientador

Prof. Dra. Patrícia Maria Bortolon
Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)
Membro interno da banca examinadora

Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho
Universidade de São Paulo (USP)
Membro externo da banca examinadora

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus pela vida e por guiar os meus caminhos.

Aos meus pais por não medirem esforços para educar e propiciar o melhor que podiam durante toda esta jornada, pelo incentivo e por sempre acreditarem em mim.

As minhas irmãs e madrasta pelo companheirismo, palavras de apoio nos momentos de grande conflito e estresse, bem como por estarem presentes em inúmeros momentos de felicidade e distração. Também aos demais membros da família por sempre estarem tão presentes.

Imensamente, ao professor e orientador, Dr. José Elias Feres de Almeida, que me introduziu no mundo da pesquisa, desde a orientação da minha monografia. Por todo conhecimento transmitido, pelas diretrizes na produção desta dissertação, por sua dedicação e paciência durante esse processo. Pelas enormes contribuições nas conversas, sempre muito produtivas, em suas revisões detalhadas e criteriosas e por ser sempre tão solícito e disposto.

A professora, Dra. Patrícia Maria Bortolon, pelo conhecimento transmitido por meio das disciplinas que ministrou, em especial a “Governança Corporativa”, onde por meio de uma conversa no intervalo de aula surgiu à base do tema desta dissertação. Também por suas valiosas contribuições como membro da banca examinadora.

Ao professor, Dr. Alfredo Sarlo Neto, pelo conhecimento transmitido nas disciplinas que ministrou e pelo enorme incentivo para produção de artigos científicos, que resultaram em algumas publicações. E por suas contribuições como membro da banca de qualificação.

Aos demais professores do programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFES, sem exceção, por contribuírem para meu crescimento acadêmico.

Ao professor, Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho, pelas valiosas contribuições como membro externo da banca examinadora.

A secretária do Programa, Penha, por sempre me receber com muita simpatia e disposição para ajudar. Igualmente aos estagiários do Programa.

Aos colegas de mestrado, em especial a Flávia e Talita; aos demais, sem exceção, pela convivência sempre agradável, pelo companheirismo, pelas opiniões e debates, enormemente produtivos.

Aos antigos e novos amigos, por propiciar momentos de felicidade e distração durante este período, pelo apoio em todas as situações, tanto agradáveis como conturbadas.

Por fim, não poderia deixar de agradecer a CAPES que financiou meu mestrado. Sem ela com certeza seria muito mais difícil.

*“Before everything else,
getting ready is the secret of success.”*

Henry Ford

RESUMO

Esta dissertação foi desenvolvida com o objetivo de investigar os efeitos da instalação e das características do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria sobre a qualidade das informações contábeis no Brasil. As características estudadas foram à independência e a qualificação dos membros. As *proxies* da qualidade da informação contábil foram relevância, tempestividade e conservadorismo condicional. A amostra utilizada foi composta por empresas brasileiras, listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa), com liquidez anual superior a 0,001, no período de 2010 a 2013. Os dados foram coletados na base de dados Comdinheiro e nos Formulários de Referência das empresas, disponíveis no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou BM&FBovespa. Os modelos de qualidade da informação foram adaptados ao recorte metodológico e estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), com erros-padrão robustos *clusterizados* por firma. Os resultados revelaram efeitos da instalação dos órgãos analisados sobre as *proxies* de qualidade da informação contábil. A instalação do Conselho Fiscal impactou positivamente a relevância do patrimônio líquido, enquanto a instalação do Comitê de Auditoria, a relevância do lucro. Esses resultados podem indicar diferenças no direcionamento da atenção desses órgãos: em proteger o patrimônio da entidade para os acionistas (Conselho Fiscal) ou em assegurar números mais confiáveis sobre o desempenho dos administradores (Comitê de Auditoria). Paralelamente, os resultados para a instalação do Conselho Fiscal de forma permanente inferiu força desse órgão como mecanismo de controle, ao invés da instalação somente a pedido dos acionistas. Já, a implementação do Conselho Fiscal Turbinado se mostrou ineficiente no controle da qualidade das informações contábeis. Na análise das características, a independência dos membros do Comitê de Auditoria impactou a relevância do lucro. Ao passo que a independência do Conselho Fiscal impactou a relevância do patrimônio líquido e o conservadorismo condicional (reconhecimento oportuno de perdas econômicas). Essas associações foram mais significantes quando os membros do Conselho Fiscal eram independentes dos acionistas controladores. Na análise da qualificação dos membros, foram encontradas evidências positivas na relação entre a relevância do patrimônio líquido e a maior proporção de membros do Conselho Fiscal com qualificação em *Business* (Contabilidade, Administração e Economia). O conservadorismo condicional foi maior na medida em que a qualificação dos membros do Conselho Fiscal convergia para a Contabilidade. Os resultados da qualificação dos membros do Comitê de Auditoria demonstraram relevância do lucro na presença de, ao menos, um Contador e na maior proporção de membros com qualificação tanto em Contabilidade como em *Business*; sendo mais significante conforme a qualificação dos membros do Comitê de Auditoria convergia para a Contabilidade.

Palavras-chave: qualidade da informação contábil; conselho fiscal; comitê de auditoria; independência e qualificação dos membros.

ABSTRACT

This dissertation was developed in order to investigate the installation and characteristics effects of the Fiscal Council and the Audit Committee on the quality of accounting information in Brazil. The characteristics studied were independence and qualification of members. The proxies for accounting information quality were value relevance, timeliness and conditional conservatism. The sample was composed by Brazilian companies listed on the Securities, Commodities, and Futures Exchange (BM&FBovespa), with annual liquidity over 0,001 in the period of years 2010 to 2013. The data were collected from Comdinheiro database and Reference Forms, available on the website of the CVM or BM&FBovespa. The information models were adapted to the methodological approach and estimated by the method of ordinary least squares (OLS) with robust standard errors clustered by firm. The results revealed the purpose of installation of the institutions analyzed on the proxies of accounting information quality. The installation of the Fiscal Council positively impacted the relevance of net equity, while the installation of the Audit Committee impacted the relevance of earnings. These results may indicate differences in the attention of these institutions: to protect the organization's equity for shareholders (Fiscal Council) or to ensure more trusted numbers on the managers' performance (Audit Committee). In parallel, the results for the installation of Permanent Fiscal Council has inferred strength of this institution as control mechanism, rather than the installer only at the request of the shareholders. However, the implementation of Powered Fiscal Council was inefficient in controlling of the accounting information quality. In the characteristics analysis, the Audit Committee members' independence impacted the relevance of earnings. While the Fiscal Council members' independence impacted the relevance of net equity and impacted the conditional conservatism (timely recognition of economic losses). These associations were more significant when the Fiscal Council members were independent of the controlling shareholders. In the members' qualification analysis, were found positive evidences between the relevance of net equity and a higher proportion of Council Fiscal members with qualification in Business (Accounting, Administration and Economy). The conditional conservatism was higher when the Fiscal Council members' qualification converged to Accounting. The results of the Audit Committee members' qualification demonstrated relevance of earnings in the presence of at least one Accountant, and at higher proportion of members with qualification in both Accounting and Business; being more significant when the Audit Committee members' qualification converged to Accounting.

Keywords: quality of accounting information; fiscal council; audit committee; independence and qualification of members.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACFE: *Audit Committee Financial Expert*

ADR: *American Depositary Receipt*

AICPA: *American Institute of Certified Public Accountants*

BACEN: Banco Central do Brasil

BCGI: *Brazilian Corporate Governance Index*

CEO: *Chief Executive Officer*

CFO: *Chief Financial Officer*

CMN: Conselho Monetário Nacional

CNSP: Conselho Nacional de Seguros Privados

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM: Comissão de Valores Imobiliários

EUA: Estados Unidos da América

FR: Formulário de Referência

IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IFRS: *International Financial Reporting Standard*

IQIC: Índice de Qualidade da Informação Contábil

MBA: *Master of Business Administration*

MQO: Mínimos Quadrados Ordinários

NASD: *National Association of Securities Dealers*

NASDAQ: *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*

NYSE: *New York Stock Exchange*

PWC: Pricewaterhousecoopers

SEC: *Securities and Exchange Commission*

SFAC: *Statement of Financial Accounting Concepts*

SOX: *Lei Sarbanes-Oxley*

VIF: *Variance Inflation Factor*

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Descrição das variáveis de governança corporativa	64
Quadro 2 – Resumo dos resultados das hipóteses H1	131
Quadro 3 – Resumo dos resultados da hipótese H2	133
Quadro 4 – Resumo dos resultados das hipóteses H3 e H4	134

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – O problema de agência dos gestores e a governança corporativa.....	22
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Elaboração da base de dados e seu tratamento	63
Tabela 2 – Elaboração da base de dados e tratamento para análise da independência (administração)	64
Tabela 3 – Composição global do Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria no Brasil	74
Tabela 4 – Frequência da instalação dos órgãos no Brasil	75
Tabela 5 - Frequência do Conselho Fiscal	76
Tabela 6 – Frequência das características do Conselho Fiscal	77
Tabela 7– Frequência da independência dos membros (controladores)	78
Tabela 8– Frequência da independência dos membros (administração)	79
Tabela 9 – Frequência da formação dos membros (presença de ao menos 1)	80
Tabela 10 – Frequência da formação dos membros (proporção)	80
Tabela 11 – Frequência das características do Comitê de Auditoria	81
Tabela 12 – Frequência da independência dos membros (administração)	82
Tabela 13 – Frequência da formação dos membros (presença de ao menos 1)	83
Tabela 14 – Frequência da formação dos membros (proporção)	83
Tabela 15 – Estatística descritiva das variáveis do modelo de relevância	85
Tabela 16 – Correlação entre as variáveis do modelo de relevância (instalação dos órgãos) ..	87
Tabela 17 – Tabela de correlação para o modelo de relevância (características do Conselho Fiscal)	87
Tabela 18 – Tabela de correlação para o modelo de relevância (características do Comitê de Auditoria)	88
Tabela 19 – Resultado modelo de relevância (modelo original)	90
Tabela 20 – Resultado modelo de relevância (instalação dos órgãos)	91
Tabela 21 – Resultado modelo de relevância (independência dos membros)	95
Tabela 22 – Resultado modelo de relevância (qualificação dos membros)	99
Tabela 23 – Estatística descritiva para o modelo de tempestividade	103
Tabela 24 - Correlação das variáveis do modelo de tempestividade (instalação dos órgãos) ..	105
Tabela 25 – Correlação das variáveis para o modelo de tempestividade (características do Conselho Fiscal)	105
Tabela 26 – Correlação das variáveis para o modelo de tempestividade (características do Comitê de Auditoria)	106
Tabela 27 – Resultado modelo de tempestividade (modelo original)	108
Tabela 28 – Resultado modelo de tempestividade (instalação dos órgãos)	109
Tabela 29 – Resultado modelo de tempestividade (independência dos membros)	112
Tabela 30 – Resultado modelo de tempestividade (qualificação dos membros)	114
Tabela 31 – Estatística descritiva do modelo de conservadorismo condicional	116
Tabela 32 – Correlação das variáveis do modelo de conservadorismo (instalação dos órgãos)	118
Tabela 33 – Correlação das variáveis do modelo de conservadorismo (características do Conselho Fiscal)	118

Tabela 34 – Correlação das variáveis do modelo de conservadorismo (características do Comitê de Auditoria)	119
Tabela 35 – Resultado modelo de conservadorismo (modelo original)	121
Tabela 36 – Resultado modelo de conservadorismo (instalação dos órgãos)	122
Tabela 37 – Resultado modelo de conservadorismo (independência dos membros)	124
Tabela 38 – Resultado modelo de conservadorismo (qualificação dos membros)	128

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
2	REFERENCIAL TEÓRICO	20
2.1	Governança corporativa	20
2.1.1	<i>Conselho de administração</i>	24
2.1.2	<i>Comitê de auditoria</i>	26
2.1.3	<i>Conselho fiscal</i>	31
2.1.4	<i>Conselho fiscal turbinado</i>	35
2.1.5	<i>Conselho fiscal versus comitê de auditoria</i>	38
2.2	Qualidade da informação contábil	40
2.2.1	<i>Qualidade da informação contábil e governança corporativa</i>	43
2.2.2	<i>Relevância e tempestividade</i>	45
2.2.3	<i>Conservadorismo condicional</i>	46
2.3	Desenvolvimento das hipóteses de pesquisa	50
2.3.1	<i>Hipótese 1: instalação do conselho fiscal e comitê de auditoria</i>	50
2.3.2	<i>Hipóteses 2, 3 e 4: independência e qualificação dos membros</i>	53
3	METODOLOGIA	60
3.1	Aspectos econométricos	60
3.2	Seleção da amostra e coleta de dados	61
3.3	Definição das variáveis	64
3.3.1	<i>Definição das variáveis de governança corporativa</i>	64
3.3.2	<i>Definição das variáveis de controle</i>	66
3.4	Modelos econométricos de qualidade da informação contábil e resultados esperados	67
3.4.1	<i>Modelo de relevância</i>	68
3.4.2	<i>Modelo de tempestividade</i>	69
3.4.3	<i>Modelo de conservadorismo condicional</i>	71
4	ANÁLISE DE RESULTADOS	74
4.1	Características dos conselhos fiscais e dos comitês de auditoria no Brasil	74
4.1.1	<i>Características dos conselhos fiscais</i>	76
4.1.2	<i>Características dos comitês de auditoria</i>	81
4.2	Resultados para relevância das informações contábeis	84
4.2.1	<i>Resultados para relevância e independência dos membros</i>	94
4.2.2	<i>Resultados para relevância e qualificação dos membros</i>	98
4.3	Resultados para tempestividade das informações contábeis	102
4.3.1	<i>Resultados para tempestividade e independência dos membros</i>	111
4.3.2	<i>Resultados para tempestividade e qualificação dos membros</i>	113
4.4	Resultados para conservadorismo condicional	116
4.4.1	<i>Resultados para conservadorismo condicional e independência dos membros</i>	124
4.4.2	<i>Resultados para conservadorismo condicional e qualificação dos membros</i>	127
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	131

REFERÊNCIAS	137
ANEXOS	147
APÊNDICES	154

1 INTRODUÇÃO

A literatura sobre governança corporativa, comumente, busca relacionar as características do Conselho de Administração, ou dos incentivos de executivos, com a qualidade dos números contábeis. O volume de estudos destaca a importância desses elementos da governança corporativa para sustentar o desempenho empresarial e para a maximização do valor ao acionista.

Sloan (2001, p. 335-336) e Bushman e Smith (2001, p. 238) consideram que a qualidade da Contabilidade afeta a governança corporativa. Segundo os autores, a Contabilidade fornece informações, dentre outras, sobre o desempenho dos gerentes, que são necessárias para a maioria dos mecanismos de governança corporativa operarem com eficiência no combate aos problemas de agência. Dessa forma, informações contábeis são implicitamente utilizadas para compor o sistema de governança corporativa da empresa.¹

Complementando, Bushman *et al* (2004, p. 168) afirmam que a Contabilidade reduz a assimetria informacional, de modo que modelos contábeis mais fracos fazem com que empresas utilizem outros mecanismos de governança corporativa para defender os interesses dos investidores.

No Brasil, Lopes e Walker (2008) apresentaram evidências de que a governança corporativa, no tocante a firma, exerce uma influência significativa sobre as propriedades das informações contábeis. Os autores argumentam, com base em Doidge *et al* (2006), que empresas em mercados emergentes, como é o caso do Brasil, adotariam práticas de governança corporativa superiores com vistas a facilitar seu acesso a mercados de capitais estrangeiros. Entretanto, mecanismos de governança corporativa são caros e reduzem os benefícios privados de controle. Sendo assim, gestores e acionistas controladores adotariam padrões de governança superiores somente quando os custos, para tanto, forem mais baixos que os benefícios.

Estudos anteriores mostraram que o Conselho de Administração afeta a qualidade dos números contábeis. Esses estudos relacionam boas práticas de governança corporativa à

¹ “Financial accounting provides financiers with the primary source of independently verified information about the performance of managers. Thus, it is clear that corporate governance and financial accounting are inexorably linked.” (SLOAN, 2001, p. 335-336)

composição do Conselho de Administração, especialmente no que tange ao percentual de independência dos conselheiros (BEEKES *et al*, 2004; AHMED; DUELLMAN, 2007), ao tamanho dos Conselhos (YEMARK, 1996; ALVES, 2011), a frequência de reuniões, a *expertise* em Finanças (XIE *et al*, 2003) e a separação dos cargos de *Chief Executive Officer* (CEO) e de presidente desse Conselho (VAFEAS, 2000; FIRTH *et al*, 2006). Nesse sentido, boas práticas de governança corporativa, em geral, aumentam a relevância, a tempestividade e o conservadorismo, ao mesmo tempo em que reduzem o gerenciamento de resultados.

Adicionalmente, também vem crescendo a busca pela compreensão da função do Comitê de Auditoria: órgão assessorio do Conselho de Administração, responsável direto pela supervisão dos processos contábeis (gestão dos processos internos e integridade e efetividade dos controles internos), dos relatórios financeiros e da auditoria das demonstrações financeiras, incluindo a resolução de conflitos entre a administração e o auditor (SOX, 2002, sec. 301; IBGC, 2009, p. 13; 2010, p. 45).

O Brasil apresenta uma característica diferente de outros países: a presença do Conselho Fiscal, previsto na Lei n. 6.404, de 1976. É um órgão eleito pela Assembleia Geral, como instrumento de fiscalização para os acionistas, responsável, dentre outras funções (como fiscalizar os atos dos administradores), por examinar e opinar quanto aos demonstrativos financeiros auditados pela auditoria externa e manter os acionistas informados (BRASIL, 1976, art. 161-165; IBGC, 2010, p. 62).

Desse modo, compreender a função do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria, em conjunto, mostrou-se uma oportunidade de pesquisa pouco explorada pela literatura e conveniente ao ambiente brasileiro. A *Securities and Exchange Commission* (SEC), como consequência da imposição da Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX) de implementação obrigatória do Comitê de Auditoria, autorizou as empresas brasileiras que possuem *American Depositary Receipt* (ADR) listados a estruturar a governança corporativa considerando o Conselho Fiscal com sobreposição ao Comitê de Auditoria, ou seja, cabe ao Conselho Fiscal adaptar-se, assumindo, também, as funções do Comitê, tornando-se o denominado “Conselho Fiscal Turbinado”.²

² Ver o Anexo 1: Carta encaminhada à SEC.

No ambiente brasileiro, pode-se considerar que tanto a presença do Conselho de Administração e seus comitês como a do Conselho Fiscal possuem funções que visam reduzir a assimetria informacional, o que aumenta a qualidade da informação divulgada para o mercado e propicia o monitoramento mais eficiente dos executivos. Esse procedimento pode contribuir para reduzir os conflitos de agência destacados por Jensen e Meckling (1976).

Dentro desse cenário, onde existe a recomendação de instalação do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal, ora permanente ora temporário, conforme a demanda dos acionistas, eles podem possuir efeitos, complementar ou substitutivo, sobre a qualidade da informação contábil. Estudos como os de Wild (1996), Baxter e Cotter (2009) e Ahmed e Henry (2012) apresentaram evidências de que o Comitê de Auditoria aumenta a qualidade dos demonstrativos contábeis. No Brasil, Trapp (2009) defende que o Conselho Fiscal está relacionado a menores níveis de gerenciamento de resultados.

Apesar do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal apresentarem algumas sobreposições de funções, eles são diferentes em muitos aspectos, o que gera discussões quanto à instalação de um ou outro. O mesmo ocorre com a implementação do Conselho Fiscal Turbinado (FURUTA; SANTOS, 2010, *passim*; PWC, 2007, p. 25-29).³

Aos Comitês de Auditoria são delegadas atividades próprias da função “administração”: supervisão de controles internos, avaliação de riscos e supervisão da gestão, acompanhamento e contratação dos auditores independentes e supervisão da auditoria interna, uma vez que é um órgão de apoio do Conselho de Administração. Dentre as atribuições legais do Conselho Fiscal, exclui-se a possibilidade de exercer qualquer atividade própria da administração. As atividades desse Conselho se desenvolvem no papel de ampla e irrestrita fiscalização dos deveres legais e estatutários dos administradores, por mandato dos acionistas, em decisão da Assembleia Geral (IBGC, 2009, p. 16).

Os dois órgãos não deveriam ser considerados mutuamente excludentes, uma vez que suas funções, responsabilidades, hierarquia e composição são divergentes. Nesse sentido, a instalação dos dois órgãos, na mesma organização, poderia levar a maior transparência das

³ Existem outras discussões profissionais relevantes como: KPMG (2009) e GERMANO (2014).

ações dos gestores e a adoção de melhores práticas de governança corporativa (SANTOS, 2009, p. 54).

Ademais, órgãos como a SEC e a CVM recomendam sobre a estrutura e composição do Comitê de Auditoria, buscando melhor desempenho de suas funções. Essas recomendações abrangem assuntos como independência e *expertise* em Contabilidade e Finanças dos membros. Paralelamente, diversos acadêmicos internacionais pesquisam o impacto dessas características na qualidade da informação contábil (CHTOUROU *et al*, 2001; FELO *et al*, 2003; XIE *et al*, 2003; LIU, 2005; DHALIWAL *et al*, 2006). Como o Conselho Fiscal é um órgão de controle previsto especificamente na legislação brasileira, não existem pesquisas internacionais que versem sobre sua estrutura e composição, o que se torna uma importante oportunidade de pesquisa.

Em países de estrutura de propriedade e controle concentrada, como no Brasil e demais países da América Latina, esses mecanismos de governança podem contribuir para a proteção aos acionistas minoritários; pois a natureza do conflito de agência predominante é entre acionistas majoritários (controladores) e minoritários, em oposição à natureza tradicional do problema de agência entre gestores e acionistas (LA PORTA *et al*, 2000). Nesses países, os instrumentos legais de proteção aos minoritários são fracos, além de possuírem ambiente institucional e de governança corporativa deficiente (CHONG; LOPEZ-DE-SILANEZ, 2007).

O Brasil é um país com sistema legal *code law*, em desenvolvimento, com características comumente associadas a demonstrativos contábeis não informativos, preparados para cumprir legislações tributárias e regulatórias, o que prejudica qualitativamente os investidores e demais *stakeholders* (LOPES; WALKER, 2008, p. 4).⁴ Com a adoção do padrão contábil internacional (IFRS) espera-se que os demonstrativos contábeis atendam, com qualidade, uma gama maior de usuários e que os instrumentos de governança corporativa atuem com mais rigor sobre esse processo, com o fim de aprimorar a qualidade dos números contábeis divulgados.

⁴ “Brazil possesses all the features commonly associated with uninformative accounting reports - poor law enforcement, government standard setting, high state participation in the economy, most of the financing firms receive comes from insider transactions, anemic public debt and equity markets, incentives to manipulate earnings due to close links between tax and financial reports and relaxed oversight coupled with a very volatile and unstable financial market with poor governance standards. Brazil is a typical code law developing country where financial statements are not prepared to inform investors but to comply with tax and other regulatory needs.”

Sloan (2001) explica que o sistema contábil está intrinsecamente ligado ao sistema de governança das empresas. Sendo assim, este estudo pretende responder o seguinte problema de pesquisa: **Quais os efeitos da instalação e das características do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal sobre a qualidade das informações contábeis das empresas listadas na BM&FBovespa?**

Dentro desse contexto, o objetivo geral desta dissertação é: verificar a relação entre a instalação e as características (independência e qualificação dos membros) do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal sobre a qualidade das informações contábeis.

Como *proxies* para mensurar a qualidade da informação contábil, adotaram-se modelos de relevância, tempestividade e conservadorismo condicional.

Metodologicamente, a amostra foi composta por empresas listadas na BM&FBovespa, com liquidez superior a 0,001, entre os anos de 2010 e 2013. Os dados foram coletados da base de dados Comdinheiro e dos Formulários de Referência (FR), presentes nos sítios eletrônicos da BM&FBovespa e CVM. Os modelos de qualidade da informação contábil foram adaptados ao recorte metodológico desta dissertação e estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), com erros-padrão robustos *clusterizados* por firma.

A importância desta pesquisa está centrada no fato de existir extensa literatura internacional sobre a qualidade da informação contábil e seu relacionamento com mecanismos de governança corporativa, diferentemente da realidade que se encontra no Brasil. Além disso, a literatura nacional é incipiente para consolidar o entendimento sobre o relacionamento do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal com a qualidade das demonstrações contábeis.

O Brasil apresenta um ambiente único para este estudo, pelo fato de ser facultativo o uso do Conselho Fiscal (mecanismo exclusivo do ambiente brasileiro) ao Comitê de Auditoria, para empresas que emitem ADR, o que ocasiona discussão sobre a substituição de um pelo outro. Por fim, esta pesquisa traz como diferencial para a literatura internacional a inclusão do Conselho Fiscal como mecanismo de governança corporativa.

A presente dissertação está dividida em cinco capítulos. O primeiro, introdutório, traz a contextualização do tema a ser abordado, o problema de pesquisa, os objetivos, a justificativa e a importância do trabalho. O capítulo dois é composto pelo referencial teórico e pelo desenvolvimento das hipóteses de pesquisa. O capítulo três trata da metodologia aplicada à pesquisa, apresenta a seleção da amostra e a técnica de coleta de dados; bem como discute a seleção das variáveis e os aspectos econométricos, além de explicitar os modelos utilizados. O capítulo quatro aborda os resultados, interpretando, discutindo-os e inferindo sobre as principais variáveis e sobre a comprovação das hipóteses de pesquisa. Por fim, o capítulo 5 traz as considerações finais do trabalho, com a síntese dos resultados e conclusões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança corporativa

A governança corporativa é uma ampla área de pesquisa que envolve Finanças, Contabilidade, Economia e Direito. O debate em governança corporativa, assim como, seu conceito é recente, tanto na academia como no mercado financeiro, tendo se intensificado a partir do final da década de 1980 (SILVEIRA, 2002, p. 5).

O problema de agência entre executivos e acionistas, e acionistas controladores e minoritários é o alicerce para entendimento da governança corporativa. O conflito de agência surge quando o agente (executivos e acionistas controladores) compromete os interesses do principal (acionistas minoritários) em benefício dos seus interesses particulares (BERLE; MEANS, 1932; JENSEN; MECKLING, 1976). Para diminuir esses conflitos a empresa e os acionistas incorrem em custos para alinhar os interesses dos executivos e acionistas controladores, conhecidos como custos de agência, representados pelos gastos com o cumprimento de contratos, monitoramento do agente e custos residuais (JENSEN; MECKLING, 1976).

Diferentemente, dos primeiros estudos sobre o problema de agência, realizados em países de estrutura de propriedade e controle difusa, no Brasil, bem como em outros países de economia emergente, a estrutura é concentrada e o conflito de agência é entre acionistas controladores e minoritários. Nesses países, a proteção aos investidores é essencial para evitar a expropriação dos acionistas minoritários e credores (LA PORTA *et al*, 2000).

Devido à existência de possibilidade de expropriação de riqueza pelos acionistas controladores, se faz necessário o controle das atividades dos executivos, para dificultar ações que os beneficiem exclusivamente, por meio de mecanismos diferenciados de controle (BRATTON; MCCAHERY, 1999). Uma forma de alinhar interesses entre o agente e o principal é a governança corporativa, que atua através de práticas de conduta, contribuindo na redução do conflito de agência e na expropriação do principal (SHLEIFER; VISHNY, 1997; LA PORTA *et al*, 2000; SILVEIRA, 2004).

Shleifer e Vishny (1997, p. 737), sob a ótica do conflito de agência, descrevem a governança corporativa como sendo um conjunto de mecanismos, nos quais os fornecedores de recursos

(principal) asseguram um retorno para o que investiram. Nesse contexto, os autores consideram que a estrutura de propriedade, juntamente com a proteção legal do país, consiste em uma determinante importante da governança corporativa.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2010, p. 19) conceitua governança corporativa como sendo:

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

Conforme Larcker e Tayan (2011, p. 13-14), a governança corporativa é um sistema complexo e dinâmico, que envolve a interação de um conjunto de componentes, onde todos estão desempenhando alguma atividade, que tenha como fim o monitoramento da gestão. Pelo fato de envolver a interação de um conjunto de mecanismos é complicado avaliar o impacto de um ou outro componente. Os autores defendem ainda que a adoção de um conjunto uniforme de melhores práticas dificilmente atenderia de forma eficiente a todas as empresas, levando a falhas no processo de melhoria do desempenho e prejuízo a geração de valor.

Segundo Silveira (2002, p. 10-15), o debate sobre governança corporativa abarca a criação de mecanismos internos e externos, que têm como fim assegurar que as decisões dos executivos sejam tomadas buscando sempre o interesse dos investidores e a maximização do valor da firma. O problema de agência, com exemplos de decisões não maximizadoras, assim como os mecanismos de governança internos e externos, são apresentados na ilustração a seguir:

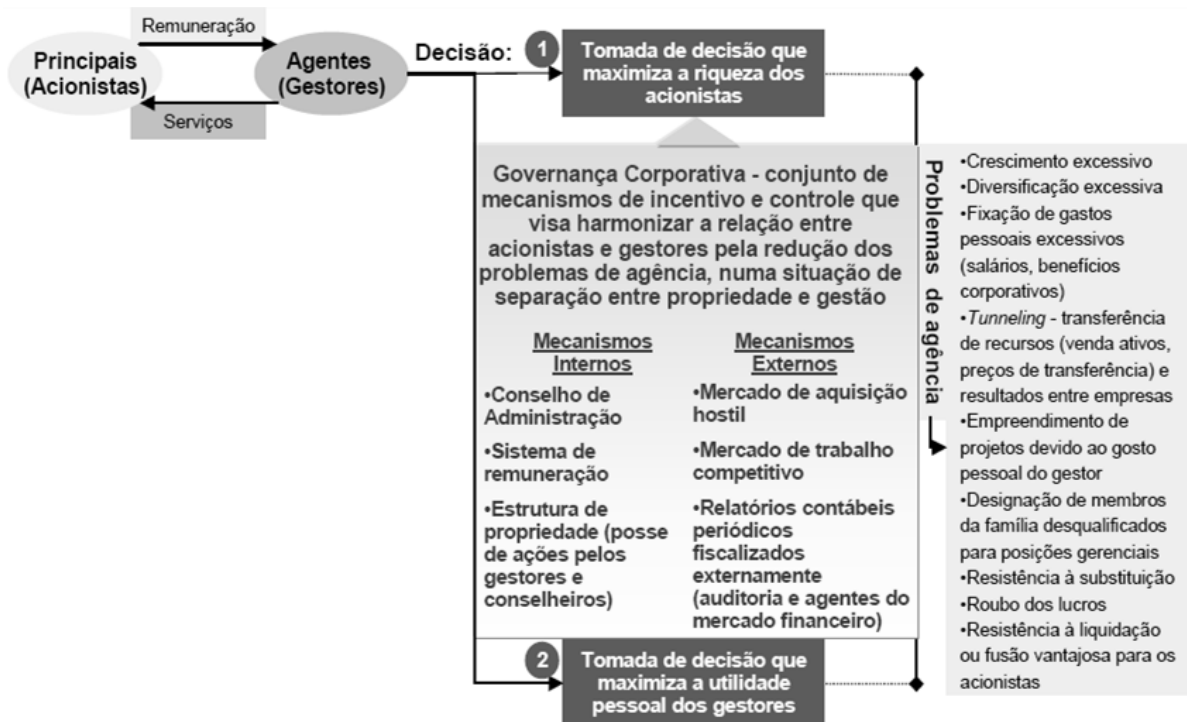


Figura 1 – O problema de agência dos gestores e a governança corporativa

Fonte: Silveira (2002, p.14).

Com base na figura 1 os acionistas esperam que os executivos tomem a decisão do tipo 1, buscando maximizar sua riqueza, porém os executivos, muitas vezes, tomam decisões do tipo 2, que maximizam sua utilidade pessoal. A diferença entre essas duas decisões representa um custo para empresa decorrente do problema de agência. Os mecanismos de governança corporativa, internos e externos, são essenciais para o alinhamento entre acionistas e gestores. Nesse contexto, observa-se a importância do Conselho de Administração e de seus comitês, dentre eles o Comitê de Auditoria, como mecanismo interno (SILVEIRA, 2004, p. 32-34).

Um aspecto fundamental, no Brasil, é a existência e a possibilidade de instalação do Conselho Fiscal. Esse é um órgão de representação dos acionistas, inclusive dos minoritários, e tem como função: fiscalizar os atos da administração, opinar sobre determinadas questões e posicionar os acionistas. Dessa forma, é um órgão essencial para o monitoramento e para manter os acionistas informados (TRAPP, 2009, p. 7). Devido as suas características, tanto o IBGC⁵ como os acadêmicos (CARVALHAL-DA-SILVA; LEAL, 2005; TRAPP, 2009; BLACK *et al*, 2010), elencam o Conselho Fiscal como parte integrante do sistema de governança corporativa.

⁵ “O conselho fiscal é parte integrante do sistema de governança das organizações brasileiras.” (IBGC, 2010, p. 62)

Hoje, o Brasil é um caso interessante para analisar e discutir sobre as estruturas de governança corporativa, sendo que esse debate foi intensificado somente depois da década de 1990, quando fatores como: privatizações, abertura da economia e a entrada de investidores estrangeiros e institucionais estimularam novos esforços para melhorar a prática de governança corporativa (CARVALHAL-DA-SILVA; LEAL, 2005, p. 3).

O IBGC foi fundado em 1995, com o objetivo de incentivar e desenvolver boas práticas de governança corporativa no Brasil. A Lei n. 10.303, de 2001, por meio do estabelecimento de novas exigências no funcionamento das Sociedades Anônimas (S.A.), promoveu maior proteção aos acionistas ordinaristas minoritários e preferencialistas. Também em 2001, a Bolsa de Valores de São Paulo criou níveis diferenciados de governança corporativa, visando separar o comprometimento das empresas com a transparência e com as melhores práticas de governança.

Do ponto de vista empírico, existem formas distintas na literatura para identificar a qualidade da governança corporativa. Alguns autores utilizam análises individuais, outros globais, sobre os mecanismos de controle, como *proxy* de melhor governança.

De forma individual, por exemplo, Silveira (2002) utilizou a composição do Conselho de Administração como *proxy* de melhor governança corporativa. Já, de forma global, Carvalhal-da-Silva e Leal (2005) usaram o Índice de Governança Corporativa, que reflete diferentes atributos de governança corporativa. Esse índice é composto por itens que variam desde a composição e o funcionamento do Conselho de Administração, a propriedade e controle, ao direito dos acionistas. Ambos os estudos relacionam a qualidade de governança corporativa com o valor e o desempenho da firma.

Vafeas (2000), Xie *et al* (2003), Habib e Azim (2008) e Holtz (2013) também analisaram individualmente mecanismos de governança, porém buscando evidenciar o impacto na informação contábil. Assim como, Lopes e Walker (2008) globalmente através do Índice de Governança Corporativa.

Este estudo busca identificar o impacto da governança corporativa na qualidade da informação contábil de forma individual, através da instalação e das características de estrutura e composição do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal.

2.1.1 *Conselho de administração*

O Conselho de Administração é responsável por supervisionar continuamente a gestão da firma, com relação aos negócios, riscos e pessoas, também é encarregado do processo de decisões relevantes e estratégicas. Nesse sentido, é o elo entre a propriedade e a gestão, que busca orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas. É considerado o principal elemento do sistema de governança corporativa por diversos autores e órgãos (FAMA, 1980; FAMA; JENSEN, 1983; SILVEIRA, 2004; IBGC, 2010).

No Brasil, o Conselho de Administração é um órgão de existência obrigatória para companhias abertas e de capital autorizado, estando previsto na Lei n. 6.404/76. Deve ser composto por, no mínimo, três membros, eleitos pela Assembleia Geral, podendo por ela ser destituído. Em sua composição, existem conselheiros externos, internos e independentes, representantes dos acionistas controladores e minoritários (IBGC, 2010, p. 36).

Dentre as principais atribuições do Conselho de Administração, presentes na Lei n. 6.404/76, estão:

- Fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- Eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições;
- Fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;
- Convocar a assembleia geral quando julgar conveniente;
- Manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;
- Manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;
- Deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;
- Autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;
- Escolher e destituir os auditores independentes.

De acordo com o IBGC (2010, p. 30), são também funções do Conselho de Administração: decisões inerentes à estratégia; estrutura de capital; apetite e tolerância de risco; fusões e aquisições; contratação, dispensa, avaliação e remuneração do diretor-presidente e demais executivos; processo sucessório dos conselheiros e executivos; práticas de governança corporativa; relacionamento com partes interessadas; sistemas de controles internos; e política de gestão de pessoas e código de conduta.

Segundo Fama e Jensen (1983), o processo decisório da alta administração é dividido em decisões de gestão (iniciação e implementação) e decisões de controle (ratificação e monitoramento). Diferentemente, de empresas empreendedoras em que todos os direitos de decisão são concentrados no empreendedor, nas organizações com separação da propriedade e controle, os responsáveis pelas decisões de gestão não arcam com os efeitos totais da perda de riqueza, resultante de suas decisões. Dessa forma, é necessário que as decisões de controle sejam alocadas a outros agentes, no caso ao Conselho de Administração a seus comitês. A forma como as organizações adotam o processo decisório é fundamental para a sua sobrevivência (FAMA; JENSEN, 1983; JENSEN, 1993, GILLAN, 2006).

Nesse contexto, o Conselho de Administração, incluindo também seus comitês, tem uma responsabilidade fiduciária com os acionistas, desempenhando papel fundamental na governança corporativa. Tradicionalmente, as pesquisas sobre Conselho de Administração concentram-se nas relações entre a estrutura do Conselho, o valor da firma, escolhas de governança e decisões de investimento e financiamento (GILLAN, 2006).

Paralelamente, Conselhos de Administração têm a responsabilidade de monitorar o reporte das informações contábeis, esse acompanhamento é importante para disciplinar os gerentes quanto a não manipulação de lucros e utilização de informações para benefícios privados (VAFEAS, 2000). Dentre os comitês de assessoramento do Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria possui o papel mais direto no combate a assimetria informacional.

As pesquisas relacionando boas práticas de governança corporativa à estrutura e composição do Conselho de Administração e a influência no reporte dos números contábeis concentram-se especialmente: ao percentual de independência dos conselheiros e na separação dos cargos de CEO e de presidente do Conselho (JENSEN, 1993; YERMARK, 1996; VAFEAS, 2000; FIRTH *et al*, 2006; AHMED; DUELLMAN, 2007), no tamanho do conselho (YERMARK,

1996; VAFEAS, 2000; ALVES, 2011), na frequência de reuniões e na *expertise* em Finanças (XIE *et al*, 2003). No Brasil Holtz (2013) investigou, se o tamanho, a independência dos conselheiros e a separação dos cargos de presidente do conselho e CEO têm efeito sobre a qualidade das demonstrações contábeis.

2.1.2 Comitê de auditoria

2.1.2.1 Origem

O conceito de Comitê de Auditoria não é novo, ganhando destaque mundial após os escândalos norte-americanos, envolvendo a *Enron* e *WorldCom*, e com a consequente promulgação da Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), pelo congresso norte-americano, em julho de 2002. A SOX introduziu regras de governança corporativa, visando assegurar maior transparência aos resultados reportados pelas companhias, além disso, instituiu punições severas para fraudes e concedeu maior independência as firmas de auditoria.

Desde 1940, a SEC já recomendava a instalação de Comitês de Auditoria, compostos por membros independentes, procedido pelo Comitê Executivo do *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), em 1987, para empresas listadas. A NYSE e a NASD, estabeleceram em 1978 e 1989, respectivamente, como requisitos para listagem em suas Bolsas a instalação do Comitê de Auditoria, formado por membros inteiramente independentes (FURUTA, 2010; SANTOS, 2009).

Em 1999, a NYSE e NASDAQ desenvolveram em conjunto o *Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*, apresentado em fevereiro de 1999, com o objetivo de fazer recomendações à composição e funcionamento dos Comitês de Auditoria, posteriormente adotado pela SEC (TRAPP, 2009).

Em 2002, a SOX instituiu a obrigatoriedade da instalação do Comitê de Auditoria, em empresas listadas em todas as Bolsas de Valores dos EUA e na NASDAQ. A SEC adotou a Regra 10A-3, exigindo que todas as Bolsas de Valores dos EUA e a NASDAQ adotassem esse padrão de listagem a partir de 01 de dezembro de 2003, para permanecerem listadas (TRAPP, 2009; FURUTA, 2010).

No Brasil, a Lei n. 6.404, de 1976, não trata do Comitê de Auditoria, porém regulamenta sobre o Conselho de Administração, em geral, e sobre o Conselho Fiscal.

Em maio de 2003, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN) por meio da Resolução CMN n. 3.081/03 adotaram a obrigatoriedade da instalação do Comitê de Auditoria para instituições financeiras com patrimônio líquido de referência superior a R\$ 200 milhões, sendo posteriormente alterada, em 2004, pelas Resoluções CMN n. 3.170/04 e 3.198/04, que restringiu a empresas com patrimônio líquido de referência superior a R\$ 1 bilhão, além de separar claramente o Comitê de Auditoria do Conselho Fiscal, não permitindo sua substituição.

No mesmo caminho, em 2004, o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) por meio da Resolução CNSP n. 118/04 regulamentou que sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades de previdência complementar constituam obrigatoriamente o Comitê de Auditoria.

Em 2004, o IBGC, por meio do “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa”, editou recomendações sobre a composição, qualificação dos membros, compromisso e relacionamentos com outros agentes, além de estimular a instituição do Comitê de Auditoria pelo Conselho de Administração. Posteriormente, em 2009, o IBGC publicou o “Guia de Orientação para Melhores Práticas de Comitês de Auditoria”, com o objetivo de auxiliar a instituição e o funcionamento de Comitês de Auditoria nos Conselhos de Administração.

2.1.2.2 Conceito e competências

O Comitê de Auditoria é um órgão consultivo do Conselho de Administração, formado, preferencialmente, por seus membros. Ele assegura ao Conselho o controle sobre a qualidade dos demonstrativos contábeis e controles internos, sendo considerado um elemento de controle essencial que integra a governança corporativa (IBGC, 2009, p. 13).

Segundo Souza (2010, p.29),

O Comitê de Auditoria é uma das fontes mais importantes de controle dentro da atual estrutura de governança das organizações e tem a importante função de detectar e prevenir a organização sobre os riscos aos quais ela está sujeita. É um dos comitês de apoio ao Conselho de Administração de uma sociedade por ações e podem ser constituídos pelo Conselho, visando apoiá-lo em suas atividades, facilitar a compreensão e o aprofundamento de temas empresariais e cooperar com a interlocução entre conselheiros e executivos.

O Comitê de Auditoria é definido como sendo uma comissão, ou órgão equivalente, eleito e composto, preferencialmente, por membros do Conselho de Administração, com o propósito central de supervisionar os processos contábeis (gestão dos processos internos e integridade e efetividade dos controles internos e riscos), os relatórios financeiros e a auditoria interna e externa, incluindo a resolução de conflitos entre a administração e o auditor. Nesse sentido, ele assegura a integridade e a tempestividade das informações financeiras, bem como os interesses de acionistas e outros *stakeholders* (SOX, 2002; IBGC, 2009; 2010).

A seção 301 da SOX estabelece que o Comitê de Auditoria:⁶

- É responsável pela contratação, compensação e supervisão do trabalho da empresa de auditoria independente, incluindo a resolução de conflitos entre a administração e o auditor sobre os relatórios financeiros;
- Deve criar procedimentos para receber, processar e tratar reclamações e denúncias acerca da Contabilidade, controles internos ou assuntos relacionados à auditoria, além de procedimentos para recebimentos de denúncias anônimas e confidenciais pelos empregados;
- Tem autoridade para contratar consultores independentes, quando necessário para desempenhar suas funções.

A PWC (2007, p. 29), com base na SOX e no IBGC (2009), elenca as atribuições do Comitê de Auditoria:

- Assistir ao Conselho de Administração em suas responsabilidades de fiscalizar os atos da diretoria relacionados à elaboração e à qualidade das demonstrações financeiras;
- Avaliar a contratação, a remuneração dos auditores independentes atentando, se é compatível para realizar um trabalho de qualidade e acompanhar os seus trabalhos;
- Analisar qualquer desacordo entre a administração e os auditores independentes.
- Criar procedimentos para receber, processar e tratar denúncias, anônimas ou não, relacionadas a questões contábeis, controles internos, de auditoria e de ética;

⁶ Ver Anexo 2: Seção 301 e 407 da SOX.

- Avaliar a apresentação de relatórios financeiros, até mesmo quanto á escolha ou a mudança de práticas contábeis;
- Analisar o processo de gestão de risco e de controles internos;
- Acompanhar os trabalhos da auditoria interna.
- Pré-aprovar os serviços de auditoria e não-auditoria a serem executados pelo auditor independente;
- Estabelecer adequada relação e comunicação com administração;
- Avaliar o cumprimento de leis e regulamentações;
- Estabelecer o adequado atendimento do código de conduta (ética), que inclui a divulgação dos mecanismos de denúncia de fraudes;
- Relatar não-conformidades (fraudes) diretamente ao Conselho de Administração.

2.1.2.3 Estrutura e composição

A SOX determina que o Comitê de Auditoria deve ser composto de no mínimo três membros independentes do Conselho de Administração. A seção 301, da SOX, define que para ser considerado independente o membro desse Comitê não pode realizar qualquer tipo de consultoria e assessoria para a organização e suas subsidiárias, ou receber outro tipo de remuneração, a não ser como serviços prestados no Conselho de Administração, além de não ser pessoa afiliada da empresa ou grupo econômico.

No Brasil, o IBGC recomenda que o Comitê de Auditoria seja constituído, preferencialmente, por conselheiros independentes ou, pelo menos, em sua maioria. Caso não haja, entre os conselheiros, algum especialista no tema, podem ser convidados especialistas externos (IBGC, 2009; 2010). O Código do IBGC (2010, p. 37), na seção 2.16, caracteriza como conselheiro independente aquele que:

- Não tem qualquer vínculo com a organização, exceto participação não relevante no capital;
- Não é sócio controlador, membro do grupo de controle ou de outro grupo com participação relevante, cônjuge, ou parente até segundo grau destes, ou ligado a organizações relacionadas ao sócio controlador;
- Não é vinculado por acordo de acionistas;
- Não é, ou foi, empregado ou diretor da organização (ou de suas subsidiárias) há pelo menos, 3 (três) anos;
- Não é, ou foi, há menos de 3 (três) anos, conselheiro de organização controlada;
- Não fornece, compra ou oferece (negocia), direta ou indiretamente, serviços e/ou produtos a organização em escala relevante para o conselheiro ou a organização;
- Não é cônjuge, ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da organização;
- Não recebe outra remuneração da organização, além dos honorários de conselheiro (dividendos oriundos de participação não relevante no capital estão excluídos desta restrição);
- Não é, ou foi, sócio, nos últimos 3 (três) anos, de firma de auditoria que audite, ou tenha auditado a organização neste mesmo período;

- Não é membro de entidade sem-fins lucrativo que receba recursos financeiros significativos da organização ou de suas partes relacionadas;
- Mantém-se independente em relação ao CEO;
- Não depende financeiramente da remuneração da organização.

A seção 407, da SOX,⁷ define que o Comitê de Auditoria deve ser composto de, pelo menos, um membro que seja um especialista financeiro – *Audit Committee Financial Expert* (ACFE), caso contrário devem ser divulgados os motivos para não possuir o ACFE. Define-se como sendo especialista financeiro, na seção 407, membro que tenha por meio da formação acadêmica ou experiência profissional como contador público ou auditor, CEO (*Chief Executive Officer*), CFO (*Chief Financial Officer*), *controller*, ou função em um cargo que desenvolva funções semelhantes, as seguintes qualificações:

- Tenha conhecimento dos princípios contábeis geralmente aceitos e das demonstrações financeiras;
- Experiência na elaboração ou auditoria das demonstrações financeiras;
- Conhecimento na aplicação dos princípios contábeis na contabilização de estimativas, *accruals* e reservas;
- Conhecimento de controles internos e das funções do Comitê de Auditoria.

Em março de 2003, a SEC adotou as “Regras Finais”⁸ que complementam os requisitos das seções 406 e 407 da SOX. Com relação à seção 407, a SEC adverte para a adoção de duas regras: (1) exigência de a empresa divulgar a existência de pelo menos um especialista em Finanças, em seu Comitê de Auditoria; e (2) definição do termo “*financial expert*”.

De acordo com as Regras Finais, o “*financial expert*” deve ter adquirido as qualificações através de um ou mais dos seguintes procedimentos:

- 1 – Formação acadêmica ou experiência profissional como diretor financeiro (CFO), contador, *controller*, contador público ou auditor, ou função em um cargo que desenvolva funções semelhantes;
- 2 – Experiência na supervisão ativa de um diretor financeiro (CFO), contador, *controller*, contador público ou auditor, ou função em um cargo que desenvolva funções semelhantes (entende-se CEO ou presidente da empresa);

⁷ Ver Anexo 2: Seção 301 e 407 da SOX.

⁸ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION - SEC. *Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, de 24/01/2003. Disponível em: <<http://www.sec.gov/rules/final/33-8177.htm>> Acesso em: 29/04/2015.

- 3 – Experiência no acompanhamento ou avaliação do desempenho das empresas ou contadores públicos, no que diz respeito à elaboração, auditoria ou avaliação das demonstrações financeiras;
- 4 – Outras experiências relevantes.⁹

O IBGC recomenda que a maioria dos membros, ou pelo menos, um deles deve possuir qualificações nas áreas de Contabilidade, Auditoria e/ou Finanças; devendo possuir, assim, especialmente conhecimentos sobre princípios contábeis, controles internos e procedimentos de auditoria (IBGC, 2009, p. 20).

O desenvolvimento do Comitê de Auditoria, no contexto do mercado de capitais mundial, sua importância como instrumento de governança corporativa e a melhoria da qualidade da informação contábil ensejaram várias pesquisas empíricas internacionais, explanadas na seção de desenvolvimento das hipóteses.

2.1.3 *Conselho fiscal*

2.1.3.1 Origem

O momento do surgimento do conceito de um órgão fiscalizador de negócios, ou Conselho Fiscal, gera controvérsias entre os estudiosos do tema. Uma corrente defende que a necessidade de um órgão fiscalizador de negócios sociais surgiu com a criação das companhias holandesas, no ano de 1600, conforme expõe Valverde (1959, p. 53) *apud* Tinoco *et al* (2011, p. 181). Nesse momento, surgiram os primeiros sinais do que seria uma sociedade por ações, embora essa corrente não ofereça experiências satisfatórias para se traçar um histórico preciso do fenômeno fiscalizador nas sociedades modernas (PONTES, 2009, p. 37).

Outra, porém, remonta ao Código de Napoleão, em 1807, que estabeleceu os aspectos gerais da sociedade mercantil, apesar de não tratar sobre o Conselho Fiscal. No entanto, segundo

⁹ “Under the final rules, a person must have acquired such attributes through any one or more of the following:
 1- Education and experience as a principal financial officer, principal accounting officer, controller, public accountant or auditor or experience in one or more positions that involve the performance of similar functions;
 2- Experience actively supervising a principal financial officer, principal accounting officer, controller, public accountant, auditor or person performing similar functions;
 3- Experience overseeing or assessing the performance of companies or public accountants with respect to the preparation, auditing or evaluation of financial statements; or
 4- Other relevant experience.”

Valverde (1959) *apud* Tinoco *et al* (2011, p. 181), a primeira lei a tornar obrigatório o Conselho Fiscal foi à lei francesa, em 1867, embora a prática de órgãos fiscalizadores já fosse comum na França.

A partir da lei francesa de 1867 várias legislações passaram a tratar sobre diferentes órgãos e formas de fiscalização interna, nos moldes de um Conselho ou Colégios Fiscais. Assim, observa-se a adoção de órgãos colegiados de fiscalização em diversos países como na França (*Commissaires Aux Compt*), Itália (*Collegio Sindicale*), Brasil (Conselho Fiscal), Alemanha, Espanha, México, Peru, Portugal e Argentina (TINOCO *et al*, 2011; TRAPP, 2009; PONTES, 2009). Segundo Silva (2000, p.156), o sistema de fiscalização francês, além de pioneiro, ainda é considerado o mais aperfeiçoado pela doutrina corrente.

Nos Estados Unidos e na Inglaterra a fiscalização é externa e não existe em lei e nem em estatutos a presença dos Conselhos Fiscais. Nos Estados Unidos, o controle fiscalizador sobre as companhias e empresas de auditoria externa é realizado pela SEC, criada em 1934, pela *U.S Securities Law*.

Como exposto, o Conselho Fiscal, no Brasil, não é o primeiro modelo de fiscalização societária colegiada observada ao longo da história. No país, o Conselho Fiscal está previsto no artigo 161, da Lei n. 6.404, de 1976, sendo ratificado também pelo atual Código Civil, no artigo 1.066. Embora a Lei n. 6.404/76 tenha sido alterada pela Lei n.º 11.638, de 2007, não ocorreram modificações quanto ao Conselho Fiscal e suas atribuições.

As atribuições do Conselho Fiscal também estão previstas no código do IBGC (2010), logo é considerado pelo órgão como parte integrante do sistema de governança corporativa das organizações brasileiras.

2.1.3.2 Conceito e competências

O Conselho Fiscal é um órgão eleito pela Assembleia Geral dos Acionistas, independente da diretoria e da administração da empresa, e tem como função fiscalizar os atos da administração, opinar sobre determinadas questões e posicionar os acionistas (TRAPP, 2009).

Segundo Silva (2000, p. 85), não deve ser entendido como um órgão revisor de contas, mas sim como instrumento de controle e informação.

Em consonância com o art. 163 da Lei n. 6.404/76, ao Conselho Fiscal compete:

- Fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
- Opinar sobre o relatório anual da Administração, fazendo constar do seu parecer às informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da Assembleia Geral;
- Opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembleia geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;
- Denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;
- Convocar a assembleia geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias;
- Analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;
- Examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar.

Dessa forma, o Conselho Fiscal fiscaliza os atos da Diretoria e do Conselho de Administração da empresa, mantendo os acionistas informados sobre as matérias de sua competência, além de examinar e opinar sobre os demonstrativos financeiros auditados pela auditoria externa. Para cumprimento de suas funções, o Conselho Fiscal pode utilizar-se do auxílio do auditor externo, como também fazer consultas a especialistas externos (advogados, especialistas em impostos, recursos humanos, entre outros) pagos pela organização (IBGC, 2010).

Conforme exposto pelo IBGC (2007, p. 9), os benefícios da existência do Conselho Fiscal para os acionistas são:

- É órgão independente da administração, em decorrência de lei;
- É uma instância de conforto para os administradores;
- Contribui para o valor da empresa por meio: do monitoramento dos processos de gestão de riscos e da criação de condições mais propícias à redução do custo de capital da empresa;
- Pode ser a única instância de defesa, no âmbito da sociedade, à disposição dos acionistas, especialmente nas situações em que o conselho de administração não esteja instituído;
- Pode dedicar-se, com maior profundidade, ao exame de detalhes de matérias de interesse da sociedade.

O Conselho Fiscal deve ser visto como um controle independente para os sócios, que visa agregar valor para a organização. A responsabilidade dos conselheiros independe daqueles que os indicaram, de modo que sua atuação deve ser pautada pela equidade, transparência, independência e, como regra geral, pela confiabilidade (IBGC, 2010, p. 63-64). Nesse sentido, não é possível tornar suas competências instrumento de abuso por parte de minoritários com interesses particulares (Tinoco *et al*, 2011, p. 191).

2.1.3.3 Estrutura e composição

No Brasil, o Conselho Fiscal é um órgão de existência obrigatória, e o estatuto da empresa disporá sobre seu funcionamento, podendo ser permanente ou instalado pela Assembleia Geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, mantendo-se instalado até a próxima Assembleia Geral Ordinária. Quando instalado deve ser composto de, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 5 (cinco) membros e suplentes em igual número, acionistas ou não (BRASIL, 1976).

Segundo o IBGC (2010, p. 63), deve ser mantido o princípio da representatividade de todos os sócios no Conselho Fiscal, mesmo em sociedades sem controle definido. Nas sociedades em que existe controle definido, os acionistas controladores devem abrir mão da prerrogativa de eleger a maioria dos membros, permitindo que a maioria seja composta por membros eleitos pelos acionistas não controladores.

Conforme expresso na Lei n. 6.404/76, com vistas a manter a independência do Conselho Fiscal, não devem ser eleitos membros de órgãos da administração e empregados da companhia, ou sociedade controlada, ou do mesmo grupo; nem o cônjuge ou parente, até terceiro grau do administrador da companhia. Além do mais, os membros têm os mesmos deveres dos administradores (diligência e lealdade) e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou violação à lei ou estatuto.

Tratando das qualificações dos conselheiros, a Lei n. 6.404/76 exige que o membro tenha formação universitária, ou tenha exercido, no mínimo por três anos, cargo de administrador de

empresa ou conselheiro fiscal. Não havendo qualquer recomendação expressa quanto à formação ou experiência em Contabilidade e Finanças.

Existem poucas pesquisas que têm como objeto de estudo o Conselho Fiscal e sua relação com a prática de governança corporativa. Tinoco *et al* (2011) pesquisaram a opinião dos membros do Conselho Fiscal das empresas listadas nos níveis 1, 2 e do novo mercado da Bovespa, sobre a adequação, ou não, nas práticas de governança corporativa recomendadas, no que tange o Conselho Fiscal. Trapp (2009) pesquisou a relação do Conselho Fiscal e a qualificação contábil dos membros com o gerenciamento de resultados.

2.1.4 *Conselho fiscal turbinado*

No Brasil, o Comitê de Auditoria é um órgão de instalação voluntária, uma vez que não está previsto em legislação, exceto para instituições financeiras e empresas seguradoras. No entanto, é altamente recomendado por órgãos reguladores, inclusive a CVM.

Uma das imposições da SOX foi à obrigatoriedade da instalação do Comitê de Auditoria em empresas listadas em todas as Bolsas de Valores dos Estados Unidos e na NASDAQ, o que afetou também empresas estrangeiras que emitem ADR, no mercado norte-americano. Dessa forma, a SEC estabeleceu o prazo para que empresas estrangeiras se adequassem a essa exigência e as imposições da SOX, com relação ao Comitê de Auditoria, até 31 de julho de 2005 (FURUTA, 2010, p. 8).

No caso brasileiro, após acordo com a CVM, a SEC extinguiu a obrigatoriedade da instalação do Comitê de Auditoria, caso a empresa utilizasse o Conselho Fiscal, adaptando-o as funções do Comitê, tornando-se o denominado “Conselho Fiscal Turbinado”, com novas responsabilidades e atribuições.

Segundo o IBGC (2009, p. 16), dadas às atribuições legais do Conselho Fiscal, previstas na Lei n. 6.404/76, exclui-se a possibilidade desse órgão exercer qualquer atividade própria da administração. A criação do Conselho Fiscal Turbinado não contraria esse entendimento, uma vez que o Conselho Fiscal cuide para não atuar como orientador ou assessor das decisões da administração, mesmo que algumas dessas decisões (por exemplo, contratação de serviços de

auditoria e “não-auditoria”) possam estar incluídas na SOX, como próprias do Comitê de Auditoria.

Dessa forma, algumas atividades indelegáveis do Conselho de Administração ou da Diretoria, como contratação de serviços de auditoria e “não-auditoria”, não deveriam ser atribuídas ao Conselho Fiscal, já que estão previstas nos termos do artigo 142, da Lei n. 6.404/76, como do Conselho de Administração. Para fins de atendimento da SOX essas funções indelegáveis do Conselho de Administração ou da Diretoria, estão sendo incluídas no estatuto social das empresas como atividades que devem ter a opinião do Conselho Fiscal, previamente a efetivação da decisão (IBGC, 2009, p. 16).

Mesmo que algumas das funções do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal possam parecer sobreposições, faz-se necessário o entendimento de que as atividades desses são divergentes em muitos aspectos. Sendo assim, a atuação do Conselho Fiscal Turbinado aplica-se, exclusivamente, para fins de exigência da SEC, para empresas que fizeram essa opção; sendo inadequado atribuir funções do Comitê de Auditoria ao Conselho Fiscal em qualquer outro âmbito (IBGC, 2009, p. 17).

A PWC (2007) debate sobre pontos positivos e negativos da adoção do Conselho Fiscal Turbinado. Segundo esse estudo, os opositores defendem que, sendo o Conselho Fiscal uma ferramenta institucional do exercício de fiscalização dos acionistas, não atende a finalidade do Comitê de Auditoria, em ser um instrumento de gestão do Conselho de Administração. Além disso, o Conselho Fiscal tem funções e deveres distintos do que os previstos para o Comitê de Auditoria, como opinar sobre propostas de mudanças no capital social, emissão de *debêntures*, planos de investimentos ou orçamentos de capital, entre outras funções, o que pode acarretar na perda de foco nas atribuições específicas do Comitê.

A adaptação das funções do Conselho Fiscal para as do Comitê de Auditoria gera discussões e controvérsias. Segundo Santos (2009, p. 51), muitas empresas brasileiras que emitem ADR ainda preferem cumprir com rigor as exigências da SOX e não instalar o Conselho Fiscal Turbinado, isso se dá muito provavelmente por uma questão mercadológica e estratégica de colocação de seus papéis no mercado norte-americano, tendo em vista que o adquirente desses papéis está mais familiarizado com o Comitê de Auditoria do que com qualquer outro tipo de órgão de controle.

Oliveira e Costa (2005, p. 9) defendem que a SOX exige que o Comitê de Auditoria deva ser formado por membros do Conselho de Administração, dessa forma, a instalação do Conselho Fiscal Turbinado mudaria o foco da lei americana à atividade de supervisão da gestão, uma vez que esse último é nomeado pelos acionistas. Ademais, os membros do Conselho Fiscal Turbinado não possuem visão ampla da empresa, já que não participam das decisões estratégicas, que são de responsabilidade dos membros do Conselho de Administração (SANTOS, 2009, p. 56).

Todavia, Calazans (2003) ressalta que a constituição de um Comitê de Auditoria nas empresas brasileiras iria encarecer seu custo de capital e esse custo adicional pode muitas vezes ser superior ao benefício gerado.

Além disso, defensores dessa prática argumentam que uma das principais razões que incitam a adoção do Conselho Fiscal Turbinado é a possibilidade de adotar regras locais de independência de seus membros, que são consideradas menos rígidas e mais claramente definidas do que as contidas na SOX. Afirmam também que a presença de representantes dos minoritários no Conselho Fiscal Turbinado representa uma melhoria no processo de transparência (PWC, 2007).

Dessa maneira, a instalação de dois órgãos de controle deve ser acompanhada por um levantamento de benefícios econômicos e societários, em contrapartida a outro órgão com acúmulo de funções (SANTOS, 2009; PWC, 2007).

Furuta e Santos (2012) pesquisaram sobre a perspectiva dos executivos das empresas que operam no Brasil e emitem ADR e dos analistas de mercados sobre a formação do Comitê de Auditoria ou do Conselho Fiscal Turbinado. Os resultados indicaram que a decisão de formar o Comitê, ou adaptar o Conselho Fiscal, leva em consideração o nível de governança corporativa e o fato da empresa ser, ou não, auditada por uma *Big Four*. Para os analistas de mercado, as razões estão ligadas: a imagem da empresa no mercado, a governança corporativa, a redução do risco, ao direito dos acionistas minoritários, ao custo de formação do comitê e as mudanças nas práticas contábeis. Ademais, não houve consenso de opiniões ao Conselho Fiscal ser mais adaptável que o Comitê de Auditoria ao ambiente de negócios

brasileiros, se as funções dos dois órgãos são distintas e se os custos associados à formação do Comitê são, ou não, relevantes.

2.1.5 *Conselho fiscal versus comitê de auditoria*

As características de estrutura e composição e as funções do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria são bastante divergentes. Primeiramente, o Conselho Fiscal e o Comitê de Auditoria estão em posições hierárquicas diferentes dentro da organização: o segundo é subordinado ao Conselho de Administração, enquanto o primeiro é instalado pela Assembleia Geral, sendo um órgão que representa os acionistas. Ao contrário do Comitê, o Conselho Fiscal é autônomo e não está vinculado a nenhum órgão da organização (FURUTA, 2009).

O Comitê de Auditoria é formado preferencialmente por membros independentes do Conselho de Administração, e o Conselho Fiscal composto por representantes dos acionistas controladores ou minoritários, sem qualquer vinculação ao Conselho de Administração. Dessa forma, as regras de independência são diferentes entre os órgãos. Além das exigências previstas na SOX e no Código do IBGC, para o Comitê, serem mais rígidas do que as exigências previstas na Lei n. 6.404/76, para o Conselho Fiscal.

Um exemplo disso é que o Conselho Fiscal também é formado por representantes dos acionistas controladores, o que pode torná-lo não independente, sendo permitida, inclusive, a participação direta de acionistas, o que é vedado no Comitê de Auditoria. Assim como, a independência dos membros do Comitê, em relação à Administração da empresa, quando comparado ao Conselho Fiscal, uma vez que participam de decisões estratégicas dentro do cargo de conselheiro de administração (PWC, 2007; FURUTA, 2009).

O Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal podem apresentar algumas sobreposições de funções e competências, mas apresentam também diferenças nesse aspecto. Para que melhor se compreenda essas diferenças é importante entender a distinção entre os papéis de “administração” e “fiscalização” nas organizações, previstos na Lei n. 6.404/76 no capítulo XII, artigos 138 a 160, e no Capítulo XIII 161 a 165-A, respectivamente.

Aos Comitês de Auditoria são delegadas atividades próprias da função “administração”: supervisão de controles internos, avaliação de riscos e supervisão da gestão, acompanhamento e contratação dos auditores independentes e supervisão da auditoria interna, uma vez que é um órgão de apoio do Conselho de Administração, ou seja, é um instrumento de gestão colocado a disposição do Conselho de Administração no desempenho de suas funções (IBGC, 2009; PWC, 2007).

Dentre as atribuições legais do Conselho Fiscal exclui-se a possibilidade de exercer qualquer atividade própria da administração. As atividades do Conselho se desenvolvem no papel de ampla e irrestrita fiscalização dos deveres legais e estatutários dos administradores, por mandato dos acionistas, em decisão da Assembleia Geral, dessa forma, é uma ferramenta institucional do exercício do direito de fiscalização dos acionistas, sobre a gestão da Administração (IBGC, 2009; PWC, 2007).

Importante salientar que a supervisão do Comitê de Auditoria não se confunde com a fiscalização do Conselho Fiscal, pois o primeiro exerce funções deliberativas e de cunho administrativo (TOLEDO, 1999, p. 38). Além disso, o Conselho Fiscal não dispõe de prerrogativas para tomada de decisão, como o Comitê, devendo somente efetuar recomendações para que o Conselho de Administração acate, ou não (PWC, 2007).

Nesse contexto, o Conselho Fiscal não pode interferir nos negócios da organização, ou na definição de assuntos estratégicos, mas pode e deve fazer recomendações para a melhoria da gestão (PELEIAS *et al*, 2009, p. 52). No exercício de suas atividades de acompanhamento e avaliação dos controles internos da organização, o Comitê de Auditoria contribui para o controle de riscos e para a qualidade das informações fornecidas ao Conselho de Administração, papéis que o Conselho Fiscal não pode desempenhar (SILVA *et al*, 2009, p. 50).

A PWC (2007, p. 26) expõe que:

A adoção de uma, ou de outra alternativa, representa uma importante decisão que evidentemente, requer que atenda a detalhada análise das principais características tanto do comitê de auditoria como o do conselho fiscal, além de outros aspectos igualmente relevantes, como a própria cultura corporativa e a imagem adotada pelas companhias.

Conforme Santos (2009, p. 54), a aceitação dos dois órgãos na mesma estrutura organizacional, remete ao raciocínio de que eles não são mutuamente excludentes. Essa tendência levaria a maior transparência das ações da entidade e a adoção de melhores práticas de governança corporativa, uma vez que um número maior de visões de controle, coexistindo no mesmo ambiente, agregaria para garantir a continuidade da organização, independentemente, de interesses individuais ou de grupos.

2.2 Qualidade da informação contábil

As informações contábeis devem ser úteis para os usuários na tomada de decisões, atendendo usuários externos que não se encontram em condições de requerer relatórios especificamente preparados para as suas necessidades. Para tanto, características como relevância e representação fidedigna devem ser maximizadas nessa utilidade, já que as informações são relevantes quando podem influenciar as decisões econômicas dos usuários, e a informação deve representar com fidedignidade o fenômeno que se propõe representar, sendo completa, neutra e livre de erro (CPC, 2011).

Beaver (1981, p. 50), com relação aos objetivos da informação contábil, ressalta que essa informação pode acarretar consequências relevantes para os seus usuários, como impactar a distribuição de riquezas entre acionistas, modificar a percepção de risco, ou modificar a maneira como os investimentos são alocados dentro da empresa.

Ao problema de agência entre principal e agente, é inerente a assimetria informacional, ocasionada pelas diferenças de interesse, onde informações disponíveis para os agentes (executivos e controladores) não são as mesmas para os investidores minoritários. Nesse contexto, os agentes tendem a possuir mais informação do que os investidores minoritários, o que gera prejuízos à medida que eles demoram a saber a real situação da empresa. Destarte, a Contabilidade Financeira exerce papel fundamental na redução da assimetria informacional (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004, p. 171-185).

O *Statement of Financial Accounting Concepts* n.º 1 (SFAC n.º 1) afirma que “os relatórios financeiros devem fornecer informações sobre o desempenho financeiro da empresa durante um período”. Em consonância, Dechow *et al* (2010, p. 1) afirmam que “maior qualidade dos

lucros fornecem mais informações sobre as características de desempenho financeiro de uma firma, que são relevantes para a tomada de decisão por um usuário específico”.

O lucro contábil é uma das variáveis mais utilizadas e analisadas na literatura, como *proxy* para a qualidade da informação contábil, essa vertente de pesquisa é denominada como *earnings quality*. Pelo fato de ser o resultado de diversas escolhas, políticas e estimativas contábeis, a elaboração do lucro é constante de subjetividade, dessa forma, a análise de sua qualidade é relevante para a compreensão dos incentivos que influenciam os executivos e acionistas controladores a interferirem na sua mensuração (ALMEIDA, 2010, p. 28).

Segundo Watts e Zimmermann (1986), o lucro contábil está associado aos fluxos de caixa, logo o lucro atual pode fornecer informações sobre os fluxos de caixa atuais e futuros, sendo, portanto uma importante fonte de informação na tomada de decisão. Seguindo esse entendimento, Cohen (2003) interpreta a qualidade dos lucros reportados como o grau que esses números contábeis representam com maior precisão a capacidade de prever melhor os fluxos de caixa operacionais futuros.

Como consequência ao regime de competência, onde o reconhecimento das despesas e receitas se dá no período de sua ocorrência, independentemente da geração de caixa, o lucro contábil é composto por dois componentes: fluxo de caixa e *accruals*. Os *accruals* são compostos pelos ajustes advindos do regime de competência para o de caixa, conhecido também como apropriações contábeis (LOPES; MARTINS, 2005; TRAPP, 2009; ALMEIDA, 2010).

Nesse contexto, Lopes e Martins (2005, p. 72) afirmam que “é nos *accruals* que reside o conteúdo informativo da Contabilidade”, logo a análise da qualidade da informação contábil é decorrente desse componente. A compreensão dessa análise está centrada na subjetividade dos *accruals*, que podem aumentar, ou diminuir, a assimetria informacional entre agente e principal (ALMEIDA, 2010).

Não existe uma métrica precisa e totalmente confiável na literatura para mensurar a qualidade da informação contábil, porém pesquisadores desenvolveram diversos modelos que procuram capturar diferentes propriedades da Contabilidade (WANG, 2006; LOPES, 2009; ALMEIDA, 2010).

Dechow *et al* (2010) elaboraram uma pesquisa com base em trabalhos anteriores. Revisaram mais de 300 artigos que utilizaram variadas *proxies* para captar propriedades da qualidade da informação contábil, buscando compreender qual delas teriam a capacidade de capturar a “qualidade dos lucros”. Os autores concluíram que a qualidade depende do contexto de decisão e nenhuma medida de qualidade de lucro (que envolve persistência, conservadorismo, suavização, pequenos lucros, bem como o coeficiente de resposta ao lucro - ERC) é superior nos modelos de decisão.

Gabriel (2011) utiliza do Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIC) para mensurar a qualidade da informação contábil. Paralelamente, devido à inexistência de uma métrica adequada para medir a qualidade da informação contábil, conforme exposto por Dechow *et al* (2010), alguns estudos utilizam um portfólio de *proxies* de propriedade da informação contábil para mensurar sua qualidade.

Observando as várias pesquisas sobre qualidade da informação contábil, percebe-se que os estudos concentram-se, cada vez mais, em investigar a forma como as propriedades da informação contábil - conservadorismo, relevância e tempestividade - interligam-se e relacionam-se umas com as outras (ALMEIDA, 2010).

Por exemplo, Jenkins *et al* (2009) ressaltam que a relevância da informação contábil deveria aumentar com um maior grau de conservadorismo condicional, uma vez que a antecipação das perdas econômicas levaria o mercado a associar uma melhor qualidade do lucro, e isso estaria refletido nos preços e retorno das ações. Scott (2011, p. 95) afirma que a tempestividade pode ser uma restrição na relevância, pois, uma vez atrasada, a informação perde a relevância.

Barth *et al* (2008) propuseram a utilização de três métricas de qualidade: gerenciamento de resultados, conservadorismo e relevância, para investigar a qualidade da informação contábil com a padronização contábil. Lopes (2009) analisou a relação entre a qualidade da informação contábil e a governança corporativa no Brasil, usando métricas que medem propriedades contábeis, como conservadorismo, gerenciamento de resultados, relevância e tempestividade; assim como Almeida (2010).

Para chegarem aos resultados Barth *et al* (2008), Lopes (2009) e Almeida (2010) utilizaram propriedades semelhantes para medir a qualidade da informação contábil, dentre elas a **relevância, conservadorismo e tempestividade**, as mesmas escolhidas para este estudo.

2.2.1 *Qualidade da informação contábil e governança corporativa*

A literatura sobre governança corporativa e informação contábil tem crescido significativamente nos últimos anos. Escândalos contábeis como o da *Enron* e *Worldcom*, em 2001, e no Brasil, problemas envolvendo a divulgação de derivativos, em 2008, em empresas como a Aracruz e a Sadia, despertaram a atenção quanto à manipulação da Contabilidade e suas causas. Estudos como o de Antunes e Costa (2007), Lopes (2009), Gabriel e Silveira (2011), Lopes e Walker (2008) e Antunes *et al* (2009) buscaram evidências entre a governança corporativa e a informação contábil.

Estudos recentes em Contabilidade e Finanças procuram e reconhecem mecanismos de governança corporativa como instrumentos para a correção de falhas de mercado, oriundas de dois problemas: o conflito de agência e a assimetria informacional, que são intimamente ligados (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004, p.171-185). Partindo da definição de governança corporativa, dentre todos os seus objetivos, destacam-se a melhora da qualidade dos lucros e a proteção dos recursos emprestados pelos credores (BUSHMAN; SMITH, 2001; BUSHMAN *et al*, 2004; ALMEIDA *et al*, 2009).

Bushman e Smith (2001) afirmam que os mecanismos de controle corporativo são os meios pelos quais agentes controladores são disciplinados para agir em conformidade com os interesses dos investidores. A Contabilidade faz parte do conjunto de mecanismos de governança corporativa, pois promove maior transparência em relação ao desempenho das firmas; e a divulgação dessas informações tem como intuito reduzir a assimetria informacional e os problemas de agência (BUSHMAN *et al*, 2004, p. 168).

Mesmo a Contabilidade atuando conjuntamente com os mecanismos de governança corporativa, a relação entre Contabilidade Financeira e governança corporativa não é unilateral (LOPES; MARTINS, 2007, p.61), mas produto ou contributo da governança (GILLAN, 2006).

A Contabilidade não só influencia a governança corporativa, como exposto por Bushman *et al* (2004), o modelo contábil adotado e as escolhas contábeis impactam na governança corporativa da empresa; segundo os autores, a Contabilidade reduz assimetria informacional de forma que modelos contábeis mais fracos fazem com que empresas utilizem outros mecanismos de governança corporativa para defender os interesses dos investidores. Ao mesmo tempo em que a Contabilidade é impactada pela governança corporativa; conforme Ball *et al* (2000), os mecanismos de governança corporativa tem papel relevante na qualidade da informação contábil. Ressalta-se que ambos os estudos são clássicos na pesquisa em Contabilidade, demonstrando que não há consenso sobre o que influencia o que.

Segundo Bushman e Smith (2001, p. 238),

A informação contábil financeira 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 corporativo, da mesma forma que fornecem *inputs* indiretos para os mecanismos de controle corporativo, por intermédio da contribuição para a informação contida nos preços das ações. Um objetivo fundamental da pesquisa de governança em Contabilidade é fornecer evidências sobre a extensão em que as informações geradas pelos sistemas de Contabilidade financeira minimizam problemas de agência.¹⁰

Lopes e Walker (2008) afirmam que os estudos relacionando governança corporativa e informações contábeis são em sua maioria realizados em países com mercado de capitais desenvolvido e com forte proteção a acionistas minoritários, como Estados Unidos e Reino Unido. Os autores ainda salientam que estudos em países com ambiente institucional fraco, como o Brasil, são importantes.

No Brasil, o Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal possuem papel importante entre os mecanismos de governança corporativa, que impactam na qualidade da informação contábil. Esta dissertação explana, busca evidenciar e discute esse pressuposto.

¹⁰ “Financial accounting information is the product of corporate accounting and external reporting systems that measure and publicly disclose audited, quantitative data concerning the financial position and performance of publicly held firms. Financial accounting systems provide direct input to corporate control mechanisms, as well as providing indirect input to corporate control mechanisms by contributing to the information contained in stock prices. A fundamental objective of governance research in accounting is to provide evidence on the extent to which information provided by financial accounting systems mitigate agency problems due to the separation of managers and outside investors, facilitating the efficient flow of scarce human and financial capital to promising investment opportunities.”

2.2.2 Relevância e tempestividade

Pesquisas sobre a relevância da informação contábil para o mercado de capitais tiveram início com os pioneiros Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Esses estudos investigaram se o lucro contábil era informativo para o mercado, através da associação das informações contidas no lucro com o retorno das ações e com o volume de negociação, respectivamente. Os estudos comprovaram que a informação contábil está refletida no preço das ações.

A relevância da informação contábil é baseada na abordagem da informação (*information approach*), onde modelos estatísticos buscam medir a associação entre variáveis contábeis e de mercado, com base em teorias que visam explicar essa associação (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

Kothari (2001, p. 143) afirma que a melhor alternativa para verificar essa abordagem é testar se o coeficiente de uma variável é estatisticamente significativo maior do que a outra. Por exemplo, o coeficiente do lucro em contrapartida ao fluxo de caixa das operações. A *information approach* é utilizada em estudos que associam os lucros com o preço (relevância) ou retorno das ações (tempestividade), além de outras variáveis contábeis (ALMEIDA, 2010).

Francis e Schipper (1999) defendem que a relevância das informações contábeis pode ser entendida como a capacidade de capturar e verificar informações que impactam no preço das ações. Barth *et al* (2001) acrescentam que uma informação contábil é relevante quando está diretamente associada ao valor de mercado da empresa. Nesse contexto, a relevância da informação contábil está muito ligada aos conceitos de qualidade dos lucros, uma vez que utiliza a reação do mercado de ativos transacionados para medir o impacto da informação contábil no auxílio da previsão do desempenho futuro das empresas (SCOTT, 2011, p. 207).

Na literatura sobre relevância existem dois tipos de modelos de avaliação: o modelo do retorno anual, que associa o retorno da ação ao lucro contábil; e o *price model*, desenvolvido a partir do modelo do Ohlson (1995). Por meio desses estudos pesquisadores desenvolveram metodologias alternativas para investigar a relevância do lucro e do patrimônio líquido (LOPES, 2001; KOTHARI, 2001).

Kothari e Zimmerman (1995) estudaram os modelos que estimam a relevância, tanto pela associação preço e lucro, como retorno e lucro, com o fim de encontrar evidências econométricas e econômicas. De acordo com os autores, considerando que o valor da empresa é a expectativa dos fluxos de caixa futuros descontados do valor presente, que o lucro segue um passeio aleatório e os preços refletem mais informações do que as séries temporais presentes e passadas dos lucros, a inclinação do beta, ou coeficiente de resposta do lucro, não teriam vies. Dessa forma, o lucro do período deveria ter alguma relação com o preço da ação e com o retorno.

Ademais, os autores encontraram que o *price model* é menos tendencioso, porém o modelo de retorno apresenta menos problemas econométricos. Assim, com base nessas evidências eles recomendam a utilização dos dois modelos paralelamente, como utilizado nesta dissertação (KOTHARI; ZIMMERMAN, 1995).

Lopes (2001) investigou a relevância do lucro contábil e do patrimônio líquido, com relação ao preço das ações no mercado brasileiro, encontrando poder explicativo para ambas as variáveis, no entanto, maior relevância dos números do patrimônio líquido do que do lucro. Essas evidências eram esperadas, pelo autor, devido à estrutura do mercado de capitais e da governança corporativa brasileira. O modelo de tempestividade foi utilizado em estudos como os de Bushman *et al* (2004) e Lopes (2009), com o objetivo de relacionar as variáveis contidas no lucro e sua oscilação com as variáveis de governança corporativa.

2.2.3 *Conservadorismo condicional*

O estudo de Basu (1997) é considerado o mais influente sobre o tema conservadorismo contábil, conseqüentemente, o modelo desenvolvido pelo autor é o mais utilizado (RYAN, 2006, p. 5). O conservadorismo está atrelado à prudência contábil, que deve estar presente na elaboração das demonstrações contábeis, a qual consiste em reconhecer antecipadamente as perdas econômicas nos resultados, mais rapidamente do que os ganhos, onde é necessário maior grau de verificabilidade (ALMEIDA, 2010).

A interpretação de Basu (1997, p.7) para o conservadorismo reside na:

[...] tendência dos contadores em requerer uma verificação maior para reconhecer boas notícias, como os ganhos, do que reconhecer más notícias, como as perdas; [...] conservadorismo resulta em grande probabilidade de reconhecimento contábil tempestivo das más notícias do que das boas notícias.¹¹

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 105), no aspecto contábil as firmas buscam reconhecer provisões, antecipando assim possíveis perdas, para tanto, devem utilizar de estimativas e métodos confiáveis. O conservadorismo é uma prática para reduzir o excesso de otimismo dos executivos e investidores, pois contadores devem divulgar o menor valor para os ativos e receitas e o maior para os passivos e despesas. Dessa forma, a restrição legal de incerteza é a base para a definição de conservadorismo. Ademais, os autores afirmam que o conservadorismo conflita com o objetivo da Contabilidade de informar toda informação relevante, pois a incerteza na avaliação de ativos e na mensuração do lucro pode acarretar na distorção completa das informações contábeis.

Conforme Watts (2003), o conservadorismo contábil pode conter o comportamento oportunista dos administradores no reporte das informações, além de reduzir custos políticos impostos pelos *standard-setters* e agentes reguladores, e os custos de litígios. Sendo assim, a Contabilidade conservadora é interpretada sobre dois aspectos: eficiência contratual e remuneração dos executivos, onde de um lado o excesso de conservadorismo pode reduzir a eficiência dos contratos, por outro pode aumentar a eficiência dos contratos ao reduzir a necessidade de gerenciar os resultados para aumentá-los, uma vez que para investidores racionais lucros menores ou constantes podem ser mais interessantes (SCOTT, 2011, p. 310).

Almeida (2010, p. 56) expõe que o conservadorismo tem como objetivo minimizar a assimetria informacional e proteger os investidores da expropriação de recursos, ou pagamentos em excesso de remunerações dos administradores, que podem estar atreladas ao resultado contábil. Nesse contexto, autores sustentam a hipótese de que uma ação conservadora traz maior relevância e agrega à qualidade da informação contábil reportada (BASTIANELLO, 2012).

¹¹ “(...) accountants' tendency to require a higher degree of verification to recognize good news as gains than to recognize bad news as losses.” (BASU, 1997, p. 7)

O conservadorismo contábil vem comumente sendo analisado sob duas perspectivas, a condicional e a incondicional. Coelho (2007, p. 136) conceitua essas duas perspectivas da seguinte forma:

- a) Incondicional: decorrente da regra de que entre duas alternativas de mensuração e reconhecimento de eventos, igualmente válidas, deve-se escolher aquela que resulte na menor avaliação do patrimônio dos proprietários; seu propósito é o da prudência e está relacionado ao grau de incerteza sobre os efeitos derivados de transações iniciadas;
- b) Condicional: que se refere à possibilidade de antecipar o reconhecimento contábil de perdas econômicas – portanto, ainda não realizadas – à luz de estimativas realizadas pela gerência com base em eventos atuais de cunho negativo.

Ball e Shivakumar (2005) debatem sobre a confusão conceitual existente na literatura sobre as duas perspectivas. Para os autores, o conservadorismo condicional está relacionado ao reconhecimento tempestivo das más notícias ou perdas no resultado, portanto uma perda econômica contemporânea; enquanto o incondicional cria provisões ao longo dos anos.

Todavia, as duas perspectivas são interligadas, pois se uma empresa é incondicionalmente conservadora, quando ocorrer uma perda econômica, a associação do conservadorismo condicional com o retorno da ação tende a ser menor, ou nem perceptível. Por fim, o reconhecimento assimétrico e tempestivo das más notícias ou perdas econômicas (conservadorismo condicional) é considerado um atributo da qualidade do lucro, tornando informações contábeis mais úteis (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

No decorrer dos anos o conceito de conservadorismo vem sofrendo muitas críticas, como as expostas por Hendriksen e Van Breda (1999), acerca do conflito entre o conservadorismo e o objetivo da Contabilidade de informar toda informação relevante (ocasionada pela inconsistência com a neutralidade, incertezas na avaliação de ativos e na mensuração dos lucros), essas críticas e discussões cresceram com a adoção dos IFRS.

O *Conceptual Framework for Financial Reporting* vem sendo atualizado em conjunto, pelo IASB e FASB. Após a primeira fase de revisão do projeto do *Conceptual Framework*, foram apresentadas algumas mudanças em relação à estrutura original, dentre elas: a característica prudência (conservadorismo) foi retirada da condição de aspecto da representação fidedigna, por ser inconsistente com a neutralidade (imparcialidade). De acordo com os *Boards*, subavaliações de ativos e superavaliação de passivos, conseqüentemente registros de

desempenhos posteriores inflados, são incompatíveis com a informação que pretende ser neutra.

No entanto, esse entendimento é mais compatível com o aspecto do conservadorismo incondicional, mas não com o conservadorismo condicional. Nesta dissertação, o conservadorismo é aplicado a partir do conceito do conservadorismo condicional, de reconhecimento assimétrico entre perdas e ganhos, ou seja, reconhecer oportunamente as perdas quando ocorrem de fato, reduzindo problemas informacionais com a subavaliação do patrimônio pelas práticas do conservadorismo incondicional. Esse conceito do conservadorismo condicional não interfere no conceito da neutralidade.

A relevância é considerada, pelo *Conceptual Framework*, característica qualitativa fundamental; e a tempestividade, como característica de melhoria, ressaltando a importância dessas duas propriedades na qualidade da informação contábil. O conservadorismo apesar de não estar presente explicitamente nas normas internacionais, não desapareceu. Devendo-se tomar cuidado para evitar o exacerbado conservadorismo e suas distorções.

Dentre os exemplos de práticas conservadoras presentes nos IFRS, destacam-se: o teste de *impairment* (conceito de custo ou valor recuperável, dos dois, o menor); o não reconhecimento de muitos ativos intangíveis gerados internamente, e quando reconhecidos, mensurados pelos mesmos critérios de mensuração dos ativos tangíveis, e não pelos potenciais benefícios futuros; registro das perdas esperadas quando elas são identificadas, enquanto ganhos somente com a realização (PAULO *et al*, 2008).

Segundo Hellman (2008), um dos motivos para a adoção do padrão internacional seria de evitar a aplicação inconsistente e elevada do conservadorismo (com a grande criação de provisões e aparecimento de reservas ocultas). O autor afirma que mesmo com a adoção dos IFRS, nas decisões onde há incerteza, certamente haverá o conservadorismo. Ademais, o conservadorismo faz parte da cultura dos profissionais de Contabilidade em todo o mundo e com o padrão internacional ele pode desempenhar um papel maior do que o inicialmente presumido pelos órgãos normatizadores. Esse entendimento não deve ser confundido com os efeitos do gerenciamento de resultados, buscando resguardo principalmente perante os excessos de entusiasmo e de valorização dos executivos e proprietários.

Alguns estudos examinaram a relação do conservadorismo com a convergência para os IFRS. Dentre eles, Barth *et al* (2008) afirmam que empresas que adotam os IFRS possuem maior reconhecimento oportuno de perdas econômicas (conservadorismo condicional), além de menor nível de gerenciamento de resultados e maior relevância da informação contábil.

2.3 Desenvolvimento das hipóteses de pesquisa

2.3.1 *Hipótese 1: instalação do conselho fiscal e comitê de auditoria*

Tanto o IBGC, na perspectiva profissional, como os acadêmicos (CARVALHAL-DASILVA; LEAL, 2005; TINOCO *et al*, 2011; TRAPP, 2009; BLACK *et al*, 2010) consideram o Conselho Fiscal como parte integrante do sistema de governança corporativa no Brasil.

Devido ao fato do Conselho Fiscal ser um representante direto dos acionistas na fiscalização da gestão dos administradores, ele pode ter grande influência na diminuição do conflito de agência e da assimetria informacional, o que o torna importante mecanismo de governança. Tinoco *et al* (2011) afirmam que o Conselho Fiscal colabora com aqueles que estão longe do controle e do poder (minoritários).

A relação com a qualidade da informação contábil reside no fato do Conselho Fiscal possuir, dentre outras funções (como a de fiscalização dos atos da administração), a de examinar e opinar quanto aos demonstrativos financeiros auditados pela auditoria externa e manter os acionistas informados sobre as matérias de sua competência (BRASIL, 1976; IBGC, 2010).

Trapp (2009, p. 7), considerando a métrica de gerenciamento de resultados, em seu trabalho, como *proxy* para qualidade da informação contábil, afirma:

Em sendo o conselho fiscal responsável pela fiscalização dos atos dos administradores, bem como do conselho de administração, e sendo o único componente de governança corporativa eleito pela Assembleia Geral com a função obrigatória de emitir opinião quanto aos demonstrativos financeiros examinados pelo auditor externo, verifica-se sua interseção direta com práticas de governança corporativa e, conseqüentemente, com possíveis níveis de gerenciamento de resultados.

A autora encontrou evidências que suportam esse pressuposto, pois a instalação do Conselho Fiscal foi relacionada a menores níveis de gerenciamento de resultados.

O Conselho Fiscal é obrigatório no Brasil, mas sua instalação é facultativa e pode ser permanente ou somente a pedido dos acionistas. Carvalhal-da-Silva e Leal (2005) afirmam que a existência de um Conselho Fiscal Permanente na organização é mais eficaz em monitorar e disciplinar a gestão da empresa, do que o Conselho instalado somente a pedido dos acionistas. Pressupõe-se que um Conselho Fiscal instalado independente da vontade dos acionistas e de forma contínua, agregue para a empresa maior força desse mecanismo no sistema de governança corporativa. Dessa forma, espera-se que o Conselho Fiscal Permanente seja mais eficiente no monitoramento de executivos para os acionistas e conseqüentemente melhore a qualidade da informação contábil reportada.

Nesse contexto, elabora-se a seguinte hipótese de pesquisa sobre a instalação do Conselho Fiscal pelas empresas listadas na BM&FBovespa:

H_{1a} – A instalação do Conselho Fiscal aumenta a qualidade das informações contábeis divulgadas ao mercado.

O Conselho de Administração é responsável por controlar e monitorar a gestão da organização e analisar decisões relevantes, sendo considerado o topo da governança corporativa interna. Dentre os comitês do Conselho de Administração, o de auditoria executa o papel mais direto no combate a problemas de agência relacionados às informações financeiras reportadas (assimetria informacional).

O Comitê de Auditoria possui a função de supervisão do processo de geração das informações contábeis (gestão dos processos internos e integridade e efetividade dos controles internos), dos relatórios financeiros e da auditoria interna e externa, incluindo a resolução de conflitos entre a administração e o auditor independente (SOX, 2002; IBGC, 2010). Por isso, suas atividades estão intimamente relacionadas à qualidade das informações contábeis reportadas para o mercado (KLEIN, 2006; HE *et al*, 2009).

No Brasil, pesquisas que tratam da influência do Comitê de Auditoria, como mecanismo de governança, na qualidade da informação contábil, são incipientes. Já, a literatura internacional

é extensa e os autores, no geral, compartilham da mesma hipótese sobre a melhora da qualidade dos demonstrativos financeiros (CHTOUROU *et al*, 2001; FELO *et al*, 2003; XIE *et al*, 2003; LIU, 2005).

Antes do Comitê de Auditoria se tornar obrigatório nos Estados Unidos, McMullen (1996) e Dechow *et al* (1996) encontraram evidências que empresas que cometeram fraudes financeiras eram menos propensas a ter esse Comitê instalado do que outras firmas. Wild (1996) verificou a reação do mercado norte-americano a liberação dos relatórios financeiros, como *proxy* de qualidade dos lucros ou informatividade, antes e depois da instalação do Comitê de Auditoria. Ele constatou que a reação do mercado a divulgação dos relatórios, após a instalação do Comitê de Auditoria, é maior do que em períodos anteriores.

No Brasil, a criação do Comitê de Auditoria é voluntária, sendo obrigatória somente para alguns setores regulados como instituições financeiras e seguradoras. Alguns estudos foram feitos em países de instalação voluntária, como no Brasil. Dentre eles, Baxter e Cotter (2009) e Ahmed e Henry (2012) investigaram se a criação voluntária do Comitê de Auditoria em empresas australianas impactou na qualidade dos lucros. Baxter e Cotter (2009) encontraram evidências entre a instalação desse Comitê e a redução do gerenciamento de resultados, já Ahmed e Henry (2012) evidenciaram o impacto da adoção voluntária sobre o conservadorismo contábil.

Nesse sentido, elabora-se a seguinte hipótese de pesquisa sobre a instalação do Comitê de Auditoria pelas empresas listadas na BM&FBovespa:

H_{1b} – A instalação do Comitê de Auditoria aumenta a qualidade das informações contábeis divulgadas ao mercado.

Dentro desse contexto, percebe-se a importância de cada órgão na hipótese de melhora de qualidade da informação, seja assessorando o Conselho de Administração (Comitê de Auditoria) ou fiscalizando e reportando aos acionistas (Conselho Fiscal).

Apesar do Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal apresentarem algumas sobreposições de funções, eles são diferentes em muitos aspectos, como: hierarquia, composição, independência e competências, o que gera discussões quanto à instalação de um ou outro.

Assim, como a instalação do Conselho Fiscal Turbinado, em substituição ao Comitê de Auditoria, em empresas que emitem ADR no mercado norte-americano.

Entre as divergências existentes entre os órgãos, destaca-se: o fato das funções, do Comitê de Auditoria, serem mais específicas e focadas no processo contábil, ao contrário do Conselho Fiscal. Dessa forma, a criação do Conselho Fiscal Turbinado suscita dúvidas, acadêmicas e profissionais, quanto a sua eficiência.

Nesse sentido, a aceitação dos dois órgãos na mesma organização levaria a maior transparência das ações dos gestores e a adoção de melhores práticas de governança corporativa, já que um número maior de visões de controle, coexistindo no mesmo ambiente, agregaria para garantir a continuidade da organização, independentemente, de interesses individuais ou de grupos (SANTOS, 2009).

Partindo do pressuposto de que uma governança corporativa mais forte dentro da organização aumenta a qualidade da informação reportada, espera-se que a adoção dos dois órgãos tenha impacto na melhora da qualidade dos demonstrativos contábeis. Sendo assim, elabora-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H_{1c} - A instalação do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal, simultaneamente, aumenta a qualidade das informações contábeis divulgadas ao mercado.

2.3.2 *Hipóteses 2, 3 e 4: independência e qualificação dos membros*

Após os escândalos norte-americanos a atenção dos investidores, reguladores e acadêmicos se voltou na busca por mecanismos para garantir a confiabilidade e a qualidade nas informações financeiras, reportadas ao mercado. Grande parte desses estudos é focada na estrutura e composição dos Comitês de Auditoria. A expectativa é que um Comitê de Auditoria devidamente estruturado garantirá a alta qualidade dessas informações (FELO *et al*, 2003).

As recomendações do *Blue Ribbon Committee (1999)* e da SOX concentram-se em assuntos como: (i) a independência dos membros do Conselho de Administração que fazem parte do Comitê de Auditoria, (ii) sobre o papel ativo e formal no processo de supervisão (frequência

de reuniões) e (iii) sobre os membros do Comitê serem “alfabetizados financeiramente”, para que executem as funções inerentes. No Brasil, as recomendações do IBGC e dos órgãos reguladores para o Comitê de Auditoria são baseadas nas diretrizes internacionais.

O papel do Comitê de Auditoria consiste na supervisão e no monitoramento dos processos de geração dos relatórios financeiros da empresa, incluindo a gestão e a auditoria externa. Por sua vez, o Conselho Fiscal tem a função de fiscalizar os atos dos administradores e revisar as demonstrações contábeis auditadas. Partiu-se do pressuposto que a independência e *expertise* em Contabilidade e Finanças estão relacionadas a um melhor monitoramento e fiscalização, dessa forma, é esperado que essas características melhorem a qualidade dos demonstrativos contábeis reportados.

He *et al* (2009) examinaram a literatura e os resultados de estudos empíricos sobre a relação entre mecanismos de supervisão das firmas e a qualidade da informação financeira, sendo esses mecanismos as características do Conselho de Administração e do Comitê de Auditoria. Segundo os autores, a literatura sugere que, pelo menos, três características do Comitê de Auditoria são susceptíveis a associação com a qualidade das informações: (i) independência, (ii) *expertise* em Finanças, e (iii) empenho e participação no monitoramento.

Diante de suas responsabilidades, a boa governança dita que os membros do Comitê de Auditoria devem possuir certo nível de *expertise* financeira. O *Blue Ribbon Committee* (1999, p. 25) recomenda que cada membro deve, ou deverá, tornar-se experiente financeiramente e que, pelo menos, um membro deve ter *expertise* em Contabilidade ou em Gestão Financeira, onde “*expertise*” pode ser definida como: experiência profissional passada em Finanças ou Contabilidade; certificação profissional em Contabilidade, ou em outra área; ou experiência comparável que resulte na sofisticação financeira do membro, incluindo ser ou ter sido CEO ou CFA (CHTOUROU *et al*, 2001). Essa recomendação é apoiada por vários estudos empíricos, que serão abordados, posteriormente.

A SEC não obriga a empresa a ter um especialista financeiro no Comitê de Auditoria, ela apenas recomenda. A recomendação de, pelo menos, um especialista financeiro funda-se na premissa de que tais membros aumentariam a eficácia do Comitê. Esses especialistas financeiros são esperados para coordenar o Comitê de Auditoria e questionar a gestão e a

auditoria em maior grau de especificidade e complexidade, o que conseqüentemente melhora a qualidade da informação reportada (HE *et al*, 2009).

A definição ideal de *expertise* financeira revelou-se uma questão controversa, que culminou em uma adoção ampla pela SEC e bolsas de valores (Dhaliwal *et al*, 2006).

Ademais, a independência do Comitê de Auditoria é considerada uma qualidade essencial no cumprimento de seu papel de supervisão da gestão, isso explica o porquê das Bolsas de Valores terem regras e regulamentos relativos à independência de seus membros. Chtourou *et al* (2001) levantam a hipótese de que se a independência está associada a uma melhor supervisão, logo terá relação com níveis mais baixos de gerenciamento de resultados. Segundo Klein (2002), membros independentes estão numa posição melhor de supervisão no processo de geração da informação financeira, pois se pressupõe uma maior capacidade para suportar a pressão dos administradores e controladores para manipular os resultados.

Uma preocupação levantada por alguns autores internacionais refere-se à presença de membros “Gray” nos Comitês de Auditoria. Esses são membros eleitos pelo Conselho de Administração, não executivos, que tenham alguma afiliação ou relações comerciais com empresas clientes, conseqüentemente são menos propensos a serem monitores eficazes, interferindo na independência (CHTOUROU *et al*, 2001).

Habib e Azim (2008) agregam, por meio de análise fatorial, as características do Conselho de Administração ao tamanho, *expertise* em Finanças, independência e frequência de reuniões do Comitê de Auditoria, encontrando uma associação positiva desse fator com a relevância das informações contábeis.

Chtourou *et al* (2001) investigaram se práticas de governança corporativa têm efeito sobre a extensão do gerenciamento de resultados. Para tanto, examinaram a relação entre as características do Comitê de Auditoria e do Conselho de Administração, dentre elas a independência e qualificação dos membros. Os resultados apontaram que o percentual de conselheiros independentes, bem como a presença no comitê de apenas conselheiros independentes e a presença de pelo menos um membro com *expertise* financeira, são fatores negativamente associados ao gerenciamento de resultados.

Klein (2002) examinou a independência do Comitê de Auditoria e o impacto no gerenciamento de resultados. Ele encontrou evidências somente para a maioria simples de membros independentes. Contrariamente às recomendações de boa governança, o autor não encontrou associação significativa entre 100% de independência do Comitê e a redução no gerenciamento de resultados.

Xie *et al* (2003) evidenciaram, além da experiência corporativa e financeira do Comitê de Auditoria, a associação da frequência de reuniões do Comitê a níveis reduzidos de gerenciamentos de resultados.

Felo *et al* (2003) examinaram a relação entre as características do Comitê de Auditoria: (i) composição (qualificação e independência) e (ii) tamanho do comitê com a qualidade da informação contábil. Os resultados encontrados indicaram que o percentual de membros com *expertise* em Contabilidade ou Finanças é positivamente relacionado com relatórios financeiros de qualidade, assim como para o tamanho do Comitê. No entanto, a independência não é relacionada com a qualidade da informação. Os resultados indicaram ainda que a maior proporção de membros especialistas no Comitê de Auditoria, ao invés de somente um, é benéfica aos investidores. A variável dependente de qualidade da informação contábil nesse estudo foi mensurada através de um índice medido por analistas da “*Association for Investment Management and Research*”.

Abbott *et al* (2004) estudaram o impacto de certas características do Comitê de Auditoria, de acordo com o *Blue Ribbon Committee*, e a relação de relatórios que continham erros. Os autores encontraram evidências de que a ausência de *expertise* financeira está positivamente relacionada, mas a independência dos membros, negativamente relacionada com a ocorrência de fraudes nas informações. Bédard *et al* (2004) encontraram evidências de maior gerenciamento de resultados em empresas que não continham especialistas financeiros no Comitê de Auditoria.

Liu (2005) testou a hipótese da qualidade dos *disclosures* nos relatórios contábeis na presença de Comitês de Auditoria que atendam aos requisitos da SOX, com relação aos membros, investigando a independência e a *expertise* financeira de ao menos um membro, confirmando a hipótese levantada.

Na Jordânia, Hamdan *et al* (2012) buscaram investigar o impacto, dentre outras características do Comitê de Auditoria, a independência e a *expertise* financeira dos membros no conservadorismo contábil, encontrando relação significativa e positiva somente com a *expertise* em Finanças dos membros.

Todos os estudos citados até agora evidenciaram o impacto da *expertise* em Finanças na informação contábil, por meio de uma definição ampla, sem estreitar para o impacto da *expertise* contábil e financeira. Diferentemente, Defond *et al* (2005) explicam que existem dois tipos de especialistas financeiros: com formação contábil e sem formação contábil, porém com experiência em Finanças, evidenciando que a presença de especialistas com formação contábil está relacionada à maior qualidade das informações contábeis.

Paralelamente, com base nas Regras Finais adotadas pela SEC, em 2003, Dhaliwal *et al* (2006, 2010) associaram três tipos de definições de *expertise* financeira a qualidade dos lucros:

- (i) Especialista em Contabilidade: a partir da experiência de trabalho como contador público (certificado), auditor, diretor financeiro, *controller* ou contador;
- (ii) Especialista em Finanças: a partir de experiência de trabalho como banqueiro de investimento, analista financeiro, ou qualquer outro cargo de gestão financeira;
- (iii) Especialista em Supervisão: a partir de experiência de supervisão na elaboração das demonstrações financeiras (CEO ou presidente da empresa).

Dhaliwal *et al* (2006) afirmam que a atual definição de *expertise* financeira, por ser abrangente, não tem eficácia para garantir a alta qualidade dos demonstrativos contábeis. Assim, com base em seus resultados sugerem que essa definição deve convergir para a experiência contábil.

Similarmente, a Dhaliwal *et al* (2006), Carcello *et al* (2006) encontraram relação significativa entre a empresa ter um especialista financeiro no Comitê de Auditoria e menores níveis de gerenciamento de resultados. Sendo mais forte, quando o especialista tem experiência anterior em Contabilidade. No entanto, os autores não encontraram relações significativas quando a *expertise* financeira é expandida, por exemplo, se o membro é ou foi CEO, tem experiência em banco de investimento ou como analista financeiro.

Abernathy *et al* (2014) investigaram a associação entre *expertise* em Finanças dos membros do Comitê de Auditoria e a tempestividade no mercado norte-americano. Os resultados indicaram que a presença de *expertise* financeira está associada à informação mais tempestiva. Além disso, a *expertise* advinda de experiência como Contador foi associada a relatórios mais oportunos, porém experiência anterior como CFO, não. Fato que contribuiu para a literatura que *expertise* contábil contribui para a eficácia dos Comitês.

Sultana e Zahn (2015) concluíram, em empresas australianas, que a *expertise* em Finanças, advinda de experiência em Contabilidade, impacta o conservadorismo dos lucros, ao contrário das advindas de experiência em Finanças e Supervisão. Além disso, essa conclusão contempla apenas quando o especialista em Contabilidade é membro independente.

Assim, como nesta dissertação, Bryan *et al* (2013) utilizaram um portfólio de *proxies* para identificar a qualidade da informação contábil: informatividade, conservadorismo, persistência dos lucros e qualidade dos *accruals*, buscando identificar o impacto na escolha de membros com, ou sem, experiência contábil para o Comitê de Auditoria. Os resultados no geral sugerem que a inclusão de um especialista em Contabilidade no Comitê de Auditoria proporciona maiores benefícios na qualidade dos lucros, do que em empresas que não optam por nenhum.

Dhaliwal *et al* (2010) encontraram relação positiva entre qualidade dos *accruals* e especialistas em Contabilidade, que são independentes. No entanto, ao contrário dos estudos já citados, os resultados sugerem efeito mais positivo quando a *expertise* em Contabilidade é combinada com a financeira, mas não com a de Supervisão. Esses resultados destacam que a inclusão de especialistas em Finanças agregaria para a eficácia dos Comitês. Em contrapartida, Defond *et al* (2005) acreditam que uma definição mais restrita de *expertise* financeira é mais eficaz. Ademais, os autores concluem também que para os especialistas em Supervisão falta compreensão adequada da matéria contábil, não agregando, assim, eficácia aos Comitês de Auditoria.

Em Cingapura, onde as exigências para composição do Comitê de Auditoria são menos rigorosas do que em economias mais desenvolvidas, Kusnadi *et al* (2014) examinaram a relação de três características do Comitê de Auditoria (independência, qualificação e membros comuns ao Comitê de Remuneração) com a qualidade dos *accruals*. Constataram

que Comitês de Auditoria constituídos apenas por membros com *expertise* em Contabilidade não estão relacionados com a melhora da qualidade, contrariamente a Comitês com experiências mistas em Contabilidade, Finanças e Supervisão. Ressalta-se que para as outras duas características não foram encontradas associações significativas.

Sendo o Conselho Fiscal o órgão de controle previsto especificamente na legislação brasileira, com funções, estrutura e composição “parecidas” ao Comitê de Auditoria, definiu-se que as características a serem discutidas seriam as mesmas utilizadas na literatura internacional, estudadas para o Comitê de Auditoria (independência e qualificação dos membros). Assim como, Trapp (2009) em seu estudo sobre a influência do Conselho Fiscal no nível de gerenciamento de resultados no Brasil. Ademais, a Lei n. 6.404/76 dispõe sobre a independência dos membros do Conselho Fiscal, mas não sobre *expertise* em Finanças.

Trapp (2009) buscou avaliar, se a existência do Conselho Fiscal nas empresas brasileiras de capital aberto influencia no nível de gerenciamento de resultados praticados, analisando também, se a qualificação contábil dos membros exerce influência sobre os números reportados. As evidências apontam que esses fatores estão relacionados a menores níveis de gerenciamento de resultados.

Sendo assim, elaboram-se as seguintes hipóteses de pesquisa, acerca da independência e da qualificação dos membros:

H₂ – A independência dos membros do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal interfere positivamente na qualidade da informação contábil.

H₃ – A *expertise* em Contabilidade dos membros do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal interfere positivamente na qualidade da informação contábil.

H₄ – A *expertise* em Finanças, por meio da formação acadêmica em *Business*, dos membros do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal interfere positivamente na qualidade da informação contábil.

3 METODOLOGIA

3.1 Aspectos econométricos

Para realização das análises estatísticas foram utilizados modelos econométricos, apresentados na seção 3.4 deste capítulo. Os modelos foram estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), com erros-padrão robustos *clusterizados* por firma. Esse método permite controlar a correlação entre os termos de erro dentro da empresa ao longo do tempo (*within-firm serial correlation*) (GIROUD; MUELLER, 2010; PETERSEN, 2009).

A análise por *cluster* na firma, dentro das características do recorte metodológico deste estudo e dos dados foi razoável porque as práticas de evidenciação das demonstrações contábeis, assim como as características de governança corporativa (Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal) são mais homogêneas dentro de cada firma. Estudos em Contabilidade e Finanças, como os de Lopes (2009), Girould e Mueller (2010) e Almeida (2010) adotaram esse tipo de análise.

Os erros-padrão estimados pelo MQO são considerados corretos, quando os resíduos são independentes e igualmente distribuídos, todavia, quando os resíduos são correlacionados ou dependentes, os erros-padrão pelo MQO podem ser tendenciosos, o que pode sobre ou subestimar a verdadeira variabilidade das estimativas dos coeficientes. Existem duas formas, mais comuns, de dependência dos resíduos em aplicações financeiras: (i) o efeito da empresa: quando os resíduos de uma regressão podem ser seccionalmente correlacionados (*serial correlation*), por exemplo, as observações de uma empresa em diferentes anos são correlacionadas; ou (ii) o efeito do tempo: quando os resíduos de um determinado ano podem ser correlacionados entre as empresas (*cross-sectional correlation*) (PETERSEN, 2009, p. 1-2).

Foram realizados testes de robustez: (i) adicionando variáveis *dummies* de ano e (ii) análise com erros-padrões *clusterizados* por firma e por ano, a fim de eliminar possíveis correlações em *cross-sectional* (corte transversal). No geral, os resultados não foram qualitativamente diferentes.

Almeida (2010) justifica as vantagens da regressão com erros robustos por *cluster* com base em Cameron e Trivedi (2009). Os autores afirmam que ao quebrar premissas do estimador pelo MQO, ele torna-se ineficiente. Dentre essas premissas, a de autocorrelação dos resíduos invalida tanto os estimadores padrões quanto os robustos (corrigidos pelo método de White). O agrupamento por *cluster* faz com que os resíduos sejam correlacionados dentro do mesmo *cluster*, mas não correlacionados entre os *clusters*, o que torna válido quando vários indivíduos (observações firma-ano), de vários grupos ou *clusters* (firmas), são investigados. Paralelamente, apresentam erros robustos *clusterizados*, ou seja, corrigidos por heterocedasticidade (CAMERON; TRIVEDI, 2009, p. 82, *apud* ALMEIDA, 2010).

Outra premissa que merece destaque nas pesquisas em Ciências Sociais aplicadas é a referente à presença de alta multicolinearidade, quando as variáveis explicativas de um modelo podem apresentar correlação elevada (FÁVERO *et al*, 2009, p. 359).

Gujarati e Porter (2011, p. 345) explicam que correlações entre variáveis, acima de 0,80, indicam probabilidade de ocorrência de alta multicolinearidade. No entanto, a alta correlação não confirma, só sugere a multicolinearidade, até porque não é necessária alta correlação para a existência de multicolinearidade. Neste estudo foram verificadas correlações acima de 0,80 somente entre *dummies* que não pertenciam ao mesmo modelo, conforme tabelas de correlação na análise de dados.

Outra regra a ser considerada na detecção de alta multicolinearidade é a aplicação do *Variance Inflation Factor* (VIF). Gujarati e Porter (2011, p. 348) sugerem que se o índice ultrapassar a 10 existe problemas de multicolinearidade na amostra. Já, Fávero *et al* (2009, p. 359) reconhecem tal problema, se o índice ultrapassar a 5, todavia, isso só ocorrerá, se o R^2 for maior do que 0,90 (GUJARATI; PORTER, 2011, p. 348). Nas amostras deste estudo, em todos os modelos utilizados, não foram detectadas variáveis com VIFs superiores a 5 e regressões com R^2 elevados (superiores a 0,90).

3.2 Seleção da amostra e coleta de dados

Para a análise empírico-analítica realizada nesta dissertação, a população compreende as sociedades anônimas de capital aberto ativas que negociam ações na BM&FBovespa e que

tenham dados disponíveis para o período de 2010 a 2013. Esse período permitiu a coleta de dados das variáveis referentes às características do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria presentes nos Formulários de Referência, exigidos na instrução CVM nº 480/2009 e disponibilizados a partir de 2010.

O Formulário de Referência é um documento que deve retratar, de forma dinâmica, as principais mudanças na estrutura de negócios da empresa, mantendo de forma periódica e eventual uma série de informações referentes ao emissor, como: atividades, fatores de risco, administração, estrutura de capital, dados financeiros, comentários dos administradores sobre esses dados, valores mobiliários emitidos e operações com partes relacionadas. Esse Formulário deve ser arquivado e atualizado regularmente na CVM. As empresas devem divulgá-los até cinco meses após a data do encerramento do exercício social (CVM, 2009).

Os dados contábeis e de mercado foram obtidos na base de dados Comdinheiro. As informações sobre as características do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria foram obtidas manualmente nos Formulários de Referência, disponíveis nos sítios eletrônicos da BM&FBovespa e da CVM.

Para iniciar a construção da amostra foram selecionadas somente empresas com liquidez anual acima de 0,001, com o objetivo de assegurar que essas apresentem um mínimo de negociações de ativos, já que as variáveis dos modelos utilizados dependem de variáveis de mercado, como preço e retorno.

As instituições financeiras e os fundos foram excluídos da amostra, pelo fato de possuírem um padrão contábil e regulação específicos. Além disso, foram excluídas da amostra as observações com células vazias, com valores iguais a zero e erros nas variáveis de interesse de cada modelo, bem como as empresas que não apresentaram seus Formulários de Referência.

Os dados coletados nos FRs foram replicados de 2011 para 2010 e de 2013 para 2012. Esse procedimento foi realizado devido à pequena variação na estrutura e na composição do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria de um ano para o outro em cada empresa. Isso se dá muito provavelmente por causa da possibilidade e frequência de reeleição dos membros desses órgãos. O mesmo procedimento foi realizado em estudos anteriores em governança

corporativa, como o efetuado por Dalmácio (2009), ao utilizar o *Brazilian Corporate Governance Index* (BCGI) elaborado por Lopes (2009) e Lopes e Walker (2008). No caso, assume-se que as variáveis não mudam significativamente, o que foi verificado durante a coleta.

Como método de exclusão de *outliers*, foram excluídas as observações que apresentavam valores extremos superiores a 3 desvios-padrão em relação à média padronizada de cada variável. O tratamento de dados foi efetuado de forma personalizada entre os modelos, porém seguindo o mesmo critério e aproveitando todas as observações possíveis para cada modelo. A tabela 1 mostra como as observações foram filtradas, resultando na amostra final de estudo por modelo.

Tabela 1 – Elaboração da base de dados e seu tratamento

	Relevância	Tempestividade	Conservadorismo
Base inicial (4 anos)	1.592	1.592	1.592
(-) Liquidez anual abaixo de 0,001	(713)	(713)	(713)
(-) Instituições financeiras e fundos	(91)	(91)	(91)
(-) Empresas que não apresentaram FR	(10)	(10)	(10)
(=) Amostra com outliers	778	778	778
(-) Células vazias	(32)	(54)	(32)
(-) <i>Outliers</i>	(28)	(36)	(24)
(=) Amostra final	718	688	722

Fonte: Elaborada pelo autor.

Por fim, algumas empresas não apresentaram de forma completa no Formulário de Referência os currículos dos membros, tanto do Conselho Fiscal como do Comitê de Auditoria. Tal fato demonstra que, muitas vezes, ocultam-se informações sobre experiências profissionais passadas dos membros com a empresa ou grupo econômico, essenciais para a análise da independência. Dessa forma, a tabela 2 mostra a exclusão dessas observações para a análise, em específico, da independência dos membros perante a administração da empresa ou empresas do grupo econômico, o que resulta em duas novas amostras para o Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria.

Tabela 2 – Elaboração da base de dados e tratamento para análise da independência (administração)

	Relevân.	Tempest.	Conserv.
Amostra final	718	688	722
(-) <i>Currículo incompleto</i>			
Conselho Fiscal	(18)	(15)	(18)
Comitê de Auditoria	(7)	(7)	(7)
(=) Amostra final (análise de independência - administração)			
Conselho Fiscal	700	673	704
Comitê de Auditoria	711	681	715

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.3 Definição das variáveis

3.3.1 Definição das variáveis de governança corporativa

Baseando-se na literatura sobre Governança Corporativa, no Código das Melhores Práticas de Governança do IBGC, em instruções na Lei *Sarbanes-Oxley* e da SEC as variáveis deste estudo, relacionadas às características do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal, estão atreladas à melhor estrutura de governança corporativa. O quadro 1 demonstra o resumo e a descrição das variáveis qualitativas de governança utilizadas.

Quadro 1 – Descrição das variáveis de governança corporativa

Característica	Variável	Descrição
Instalação Conselho Fiscal geral	CF ₁	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui Conselho Fiscal instalado, 0 caso contrário
Instalação Conselho Fiscal Permanente	CF ₂	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui Conselho Fiscal Permanente instalado, 0 caso contrário
Instalação Conselho Fiscal Turbinado	CF ₃	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui Conselho Fiscal Turbinado instalado, 0 caso contrário
Instalação Comitê de Auditoria	CA	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui Comitê de Auditoria instalado, 0 caso contrário
Instalação de ambos	AM	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria instalados, 0 caso contrário
Instalação do Conselho Fiscal ou do Comitê de Auditoria	OU	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados, 0 caso contrário
Presença de membro representante dos minoritários	DIND ₁	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui ao menos um membro eleito por minoritário, 0 caso contrário

(continua)

(conclusão)

Característica	Variável	Descrição
% membros representantes dos minoritários	IND ₁	Percentual de membros eleitos por minoritários
Presença de membro independente da administração	DIND ₂	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui ao menos um membro independente da administração, 0 caso contrário
% membros independentes da administração	IND ₂	Percentual de membros independentes da administração
Presença de contador	DFORM ₁	Variável <i>dummy</i> : 1 se a empresa possui ao menos um membro com graduação em Contabilidade, 0 caso contrário
% Formação em Contabilidade	FORM ₁	Percentual de membros com graduação em Contabilidade
% Formação em <i>Business</i>	FORM ₂	Percentual de membros com graduação em <i>Business</i> (Contabilidade, Administração ou Economia)
% Graduados ou pós-graduados em <i>Business</i>	FORM ₃	Percentual de membros com graduação ou pós-graduação em áreas <i>Business</i>

Fonte: Elaborado pelo autor.

As características do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal foram obtidas através do Formulário de Referência, disponível nos sítios eletrônicos da BM&FBovespa e CVM.

A independência do Conselho Fiscal foi analisada de duas formas: (i) membros representantes dos minoritários, eleitos na Assembleia Geral, dessa forma, espera-se independência quanto aos acionistas controladores; (ii) independência com a administração, verificando relações presentes e passadas entre o membro e a empresa ou grupo econômico, através do item 12.8 do FR.

Para a independência do Comitê de Auditoria só foi possível utilizar como *proxy* a independência dos membros com a administração, pelo fato de membros do Comitê não serem representantes de acionistas, mas sim do Conselho de Administração.

A identificação do conselheiro de administração independente foi efetuada por meio da classificação adotada pela própria empresa no FR (item 12.6). Além disso, foi realizada uma verificação dessa informação, com vistas a identificar possíveis relações presentes e passadas desse membro, que não seja como conselheiro de administração, com a empresa ou empresas do grupo econômico (item 12.8 do FR), para confirmar a independência do conselheiro. Para membros externos foi executado o mesmo tipo de verificação.

A definição de “*expertise* em Finanças” proposta pela SOX e SEC é muito ampla e subjetiva, conforme discutido pelos acadêmicos (DEFOND *et al*, 2005; DHALIWAL *et al*, 2006; CARCELLO *et al*, 2006). Ela funda-se tanto em formação acadêmica como em experiência profissional. Nesse sentido, a *proxy* utilizada na presente dissertação foi restringida para a formação acadêmica dos membros. Assim, foram criados três níveis para captar a *expertise*, são eles:

1° - Graduação em Ciências Contábeis;

2° - Graduação em *Business* (Ciências Contábeis, Administração ou Economia);

3° - Graduação em *Business* (Ciências Contábeis, Administração ou Economia), ou em qualquer outra graduação desde que tenha pós-graduação (MBA, mestrado ou doutorado) em áreas *Business*.

Conforme já discutido, pesquisas internacionais sobre a qualidade das informações contábeis buscam verificar o efeito da *expertise* em Contabilidade (1° nível) e, numa definição mais ampla, em Finanças (2° e 3° níveis).

3.3.2 Definição das variáveis de controle

As variáveis de controle escolhidas para utilização nesta pesquisa foram: tamanho da firma (T), endividamento (END) e oportunidade de crescimento (OC). Segundo Almeida (2010), essas variáveis são essenciais para isolar os efeitos que poderiam afetar as variáveis independentes de interesse. Elas foram elaboradas da seguinte maneira:

3.3.2.1 Tamanho da firma (T)

O tamanho da firma é igual ao logaritmo do ativo total da empresa:

$$T_{i,t} = \ln(\text{Ativo Total}_{i,t})$$

Em que, $T_{i,t}$ é o tamanho da empresa i no período t .

3.3.2.2 Endividamento total (END)

O endividamento total é o grau de endividamento da empresa. Ele é medido pela divisão das dívidas de curto e longo prazo pelo ativo total.

$$END_{i,t} = \frac{Dívida\ Total_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t}}$$

Em que, $END_{i,t}$ é a soma das dívidas de curto e longo prazo (passivo circulante e passivo não circulante) dividido pelo ativo total da empresa i no período t .

3.3.2.3 Oportunidade de crescimento (OC)

A oportunidade de crescimento é o crescimento percentual das receitas operacionais líquidas das firmas:

$$OC_{i,t} = \frac{Rec_{i,t} - Rec_{i,t-1}}{Rec_{i,t-1}}$$

Em que, $OC_{i,t}$ é a variação da receita operacional líquida da empresa i , dividida pela receita operacional líquida em $t-1$.

3.4 Modelos econométricos de qualidade da informação contábil e resultados esperados

O presente estudo foi fundamentado nas métricas utilizadas por Lopes (2009), que capturam a qualidade da informação contábil, fundando-se em suas propriedades, dentre elas a relevância, a tempestividade e o conservadorismo condicional. Estudos anteriores como os realizado por Barth *et al* (2008), Lopes e Walker (2008) e Almeida (2010) usaram essas métricas, dentre outras, como um *portfólio* para capturar a qualidade da informação contábil.

3.4.1 Modelo de relevância

O modelo que testa a relevância da informação contábil (*value relevance*) foi desenvolvido a partir do estudo de Ohlson (1995) e explicado por pesquisadores na investigação da relevância do lucro e do patrimônio líquido, como Kothari (2001) e Lopes (2001). A análise é efetuada pelo impacto do conteúdo informacional do lucro e do patrimônio líquido em função do preço da ação após a divulgação das demonstrações contábeis. O modelo apresenta-se assim:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$P_{i,t}$ é o preço da ação da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$PLA_{i,t}$ é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$.

Esta dissertação buscou evidenciar o efeito da instalação do Conselho Fiscal (além do Permanente e Turbinado), do Comitê de Auditoria, de ambos e de um ou outro na relevância, para tanto, foi elaborado o modelo (1) que dispõem de variáveis *dummies* e de variáveis de controle, como segue:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.C_n + \beta_4.LPA_{i,t} * C_n + \beta_5.PLA_{i,t} * C_n + \sum_{1}^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$P_{i,t}$ é o preço da ação da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$PLA_{i,t}$ é o patrimônio líquido por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

C_n = variável que assume valores para CF_n , CA, AM e OU; onde: CF_n = variável *dummy*, se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1); Conselho Fiscal Permanente (CF_2); ou Conselho Fiscal Turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de

Auditoria instalado; AM = variável *dummy*, se a firma *i* tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma *i* tem Conselho fiscal ou Comitê de Auditoria instalados;

Controle são as variáveis de controle (T, OC, END) da empresa *i* no ano *t*.

Pelo fato desta dissertação ter como objetivo testar a relevância das informações contábeis sobre o efeito de características de composição do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal e também com o fim de eliminar possíveis vieses que podem existir na amostra, os modelos (2, 3, 4 e 5) dispõem de variáveis *dummies* e de variáveis de controle, como segue:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.Carac.CF/CA + \beta_4.LPA_{i,t} * Carac.CF/CA + \beta_5.PLA_{i,t} * Carac.CF/CA + \sum_{n=1}^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$P_{i,t}$ é o preço da ação da empresa *i* no ano *t*, ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em *t-1*;

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa *i* no ano *t*, escalonado pelo preço da ação em *t-1*;

$PLA_{i,t}$ é o patrimônio líquido por ação da empresa *i* no ano *t*, escalonado pelo preço da ação em *t-1*.

Carac.CF/CA são as variáveis relacionadas a independência (modelos 2 e 3) e a qualificação (modelos 4 e 5) dos membros do Conselho Fiscal ou do Comitê de Auditoria da empresa *i* no ano *t*;

Controle são as variáveis de controle (T, OC, END) da empresa *i* no ano *t*.

Espera-se que os coeficientes das variáveis de interesse, que são os provenientes das interações com as variáveis relacionadas ao Comitê de Auditoria e ao Conselho Fiscal, sejam todos positivos e estatisticamente significantes.

3.4.2 Modelo de tempestividade

Lopes (2009) afirma que o lucro pode influenciar o preço durante um longo período de tempo, dessa forma, o modelo que testa a tempestividade (*timeliness*) busca revelar se o lucro e sua variação podem explicar o retorno das ações.

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$R_{i,t}$ é o retorno da ação (mais líquida) da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$\Delta LPA_{i,t}$ é a variação do lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$.

Esta dissertação também procurou identificar o efeito da instalação do Conselho Fiscal (além do Permanente e Turbinado), do Comitê de Auditoria, de ambos e de um ou outro na tempestividade, sendo assim foi elaborado o modelo (1) que dispõem de variáveis *dummies* e variáveis de controle, como segue:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.C_n + \beta_4.LPA_{i,t} * C_n + \beta_5.\Delta LPA_{i,t} * C_n + \sum_{n=1}^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$R_{i,t}$ é o retorno da ação (mais líquida) da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$\Delta LPA_{i,t}$ é a variação do lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

C_n = variável que assume valores para CF_n , CA, AM e OU; onde: CF_n = variável *dummy*, se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2), ou Conselho Fiscal Turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy*, se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados;

Controle são as variáveis de controle (T, OC, END) da empresa i no ano t .

Assim como no modelo de relevância, esta dissertação tem como objetivo evidenciar a tempestividade das informações contábeis sobre o efeito de características de composição do

Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal e, mais uma vez, eliminar possíveis vieses que podem existir na amostra, os modelos (2, 3, 4 e 5) dispõem de variáveis *dummies* e variáveis de controle, como segue:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.Carac.CF/CA + \beta_4.LPA_{i,t}*Carac.CF/CA + \beta_5.\Delta LPA_{i,t}*Carac.CF/CA + \sum_{1..n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$R_{i,t}$ é o retorno da ação (mais líquida) da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$\Delta LPA_{i,t}$ é a variação do lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$Carac.CF/CA$ são as variáveis relacionadas a independência (modelos 2 e 3) e a qualificação (modelos 4 e 5) dos membros do Conselho Fiscal ou do Comitê de Auditoria da empresa i no ano t ;

$Controle$ são as variáveis de controle (T, OC, END) da empresa i no ano t .

Espera-se que os coeficientes das variáveis de interesse, que são provenientes das interações com as variáveis relacionadas ao Comitê de Auditoria e ao Conselho Fiscal, sejam todos positivos e estatisticamente significantes.

3.4.3 Modelo de conservadorismo condicional

O modelo de conservadorismo condicional utilizado é o desenvolvido por Basu (1997). Ele é fundamentado no conceito de que o lucro contábil é, em sua natureza, conservador e que antecipa as más notícias em relação às boas. O modelo relaciona o lucro contábil divulgado com o retorno das ações, e apresenta-se como:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.D_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t}*D_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$D_{i,t}$ é a *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno positivo e 0 para retorno negativo da empresa i no ano t ;

$R_{i,t}$ é o retorno da ação (mais líquida) da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$.

A presente dissertação ainda buscou evidenciar o efeito da instalação do Conselho Fiscal (além do Permanente e Turbinado), do Comitê de Auditoria, de ambos e de um ou outro no conservadorismo condicional, sendo assim foi elaborado o modelo (1) que dispõem de variáveis *dummies* e variáveis de controle, como segue:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.D_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t}*D_{i,t} + \beta_4.C_n + \beta_5.D_{i,t}*C_n + \beta_6.R_{i,t}*C_n + \beta_7.R_{i,t}*D_{i,t}*C_n + \sum_{1}^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$D_{i,t}$ é a *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno positivo e 0 para retorno negativo da empresa i no ano t ;

$R_{i,t}$ é o retorno da ação (mais líquida) da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

C_n = variável que assume valores para CF_n , CA, AM e OU; onde: CF_n = variável *dummy* se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2), ou Conselho Fiscal Turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy*, se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados;

Controle são as variáveis de controle (T, OC, END) da empresa i no ano t .

Esta dissertação tem como objetivo também testar o conservadorismo condicional das informações contábeis sobre o efeito de características de composição do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal, assim como visa eliminar possíveis vieses que podem existir na amostra, os modelos (2, 3, 4 e 5) dispõem de variáveis *dummies* e variáveis de controle, como segue:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot D_{i,t} + \beta_2 \cdot R_{i,t} + \beta_3 \cdot R_{i,t} * D_{i,t} + \beta_4 \cdot Carac.CF/CA + \beta_5 \cdot D_{i,t} * Carac.CF/CA + \beta_6 \cdot R_{i,t} * Carac.CF/CA + \beta_7 \cdot R_{i,t} * D_{i,t} * Carac.CF/CA + \sum_{n=1}^n \beta_n \cdot Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da empresa i no ano t , escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$D_{i,t}$ é a *dummy* do retorno, sendo 1 para retorno positivo e 0 para retorno negativo da empresa i no ano t ;

$R_{i,t}$ é o retorno da ação (mais líquida) da empresa i no ano t , ajustado pelos dividendos e desdobramentos (quatro meses após findar o ano), escalonado pelo preço da ação em $t-1$;

$Carac.CF/CA$ são as variáveis relacionadas à independência (modelos 2 e 3) e a qualificação (modelos 4 e 5) dos membros do Conselho Fiscal ou do Comitê de Auditoria da empresa i no ano t ;

$Controle$ são as variáveis de controle (T, OC, END) da empresa i no ano t .

Espera-se que os coeficientes das variáveis de interesse, provenientes das interações com as variáveis relacionadas ao Comitê de Auditoria e ao Conselho Fiscal, sejam todos positivos e estatisticamente significantes.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Este capítulo apresenta e discute os resultados da pesquisa, aqui, desenvolvida. A primeira seção analisa, descritivamente, as características da estrutura e da composição dos Conselhos Fiscais e dos Comitês de Auditoria da amostra estudada. A segunda parte do capítulo está estruturada de acordo com as *proxies* escolhidas para explicar as propriedades da qualidade da informação contábil, iniciando-se com a relevância, seguida da tempestividade e, por fim, do conservadorismo condicional.

4.1 Características dos conselhos fiscais e dos comitês de auditoria no Brasil

A tabela 3 mostra a composição global do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria no Brasil, conforme as diferentes características desses órgãos. Os resultados são apresentados para o total da amostra (liquidez anual maior do que 0,001), sem exclusão de *outliers*.

Tabela 3 – Composição global do Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria no Brasil

ÓRGÃOS	OBS.
Comitê de Auditoria	254
Conselho Fiscal	457
Conselho Fiscal Permanente	188
Conselho Fiscal Temporário	269
Conselho Fiscal Turbinado	38
Conselho Fiscal Turbinado Permanente	33
Conselho Fiscal Turbinado Temporário	5
Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria	141
Conselho Fiscal Permanente e Comitê de Auditoria	81
Conselho Fiscal Temporário e Comitê de Auditoria	60
Nenhum	208
Observações	778

Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com a tabela 3, verifica-se que a principal prática no Brasil é a instalação do Conselho Fiscal, visto que 457 observações (empresas-ano) apresentaram o órgão instalado no decorrer dos quatro (4) anos pesquisados, divididos em instalação permanente e temporária. Essa ocorrência é justificada pela obrigatoriedade suscitada pela Lei n. 6.404/76.

A presença de Conselho Fiscal Turbinado em 38 observações da amostra decorre da obrigatoriedade determinada pela SEC, para empresas que emitem ADR no mercado norte-americano terem um Comitê de Auditoria; e, no caso do Brasil, a possibilidade de instalação de um Conselho Fiscal adaptado às funções desse Comitê.¹²

Ressalta-se que, no Brasil, a instalação do Comitê de Auditoria é voluntária, pois não existe exigência legal, exceto para instituições financeiras e seguradoras. Entretanto, tal prática melhora o monitoramento e a governança corporativa, de modo que sua existência é constatada em 254 observações, no período desta pesquisa.¹³

São evidenciadas 208 observações de firmas que não instalaram nem o Conselho Fiscal, nem o Comitê de Auditoria, o que pode representar fraca governança corporativa e menor monitoramento de gestores e auditores externos na apresentação de demonstrações financeiras de qualidade.

A tabela 4 apresenta a distribuição de frequência para a composição sintética entre os principais grupos da amostra.

Tabela 4 – Frequência da instalação dos órgãos no Brasil

Órgãos	Absoluta	Relativa	Percentual
Somente Comitê de Auditoria	113	0,15	14,52%
Somente Conselho Fiscal (Lei n. 6.404/76)	278	0,36	35,73%
Somente Conselho Fiscal Turbinado	38	0,05	4,88%
Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal	141	0,18	18,12%
Nenhum	208	0,27	26,74%
Total	778	1,00	100,00%

Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com esses dados, 73,26% das observações da amostra instalaram o Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria, e 26,74% não instalaram nenhum dos dois mecanismos.

¹² Listagem no Apêndice 1.

¹³ Listagem no Apêndice 3.

4.1.1 Características dos conselhos fiscais

A Tabela 5 evidencia a distribuição de frequência das diversas características do Conselho Fiscal presentes na amostra total.

Tabela 5 - Frequência do Conselho Fiscal

Órgãos	Absoluta	Relativa	Percentual
<i>Sintético: Permanente vs. Temporário</i>			
Conselho Fiscal Permanente	188	0,41	41%
Conselho Fiscal Temporário	269	0,59	59%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>1,00</i>	<i>100%</i>
<i>Sintético: Lei n. 6.404/76 vs. Turbinado</i>			
Conselho Fiscal (Lei n. 6.404/76)	419	0,92	92%
Conselho Fiscal Turbinado	38	0,08	8%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>1,00</i>	<i>100%</i>
<i>Analítico</i>			
Conselho Fiscal Permanente	155	0,34	34%
Conselho Fiscal Temporário	264	0,58	58%
Conselho Fiscal Turbinado Permanente	33	0,07	7%
Conselho Fiscal Turbinado Temporário	5	0,01	1%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>1,00</i>	<i>100%</i>

Fonte: Elaborada pelo autor.

Observa-se maior predominância (59% da amostra) do Conselho Fiscal Temporário, ou seja, aquele instalado a pedido dos acionistas, do que o Permanente (41% da amostra)¹⁴. O Conselho Fiscal Turbinado é necessário entre as empresas que emitem ADR no mercado norte-americano, que não instalaram o Comitê de Auditoria. No entanto, constata-se empresas na amostra que emitiram ADR e que instalaram tanto o Conselho Fiscal como o Comitê de Auditoria.

Para as observações de empresas que instalaram o Conselho Fiscal Turbinado, a frequência de instalação permanente é contrária ao total da amostra (maior frequência de Conselho instalado de forma permanente), tendo em vista a exigência da SEC para a instalação do Comitê de Auditoria ou do Conselho Fiscal Turbinado em todos os anos de emissão de ADR, independentemente do pedido dos acionistas.

¹⁴ Listagem no Apêndice 2.

Na tabela 6 são apresentados os resultados da frequência para as características do Conselho Fiscal referentes ao seu tamanho, prazo de mandato e presença de presidente. Esses dados restringem-se às observações com Conselho Fiscal instalado.

Tabela 6 – Frequência das características do Conselho Fiscal

Tamanho	Absoluta	Percentual	Acumulada
3	290	63,46%	63%
4	56	12,25%	76%
5	111	24,29	100%
<i>Total</i>	457	100,00%	
Prazo de mandato			
1	445	97,37%	97%
2	9	1,97%	99%
3	3	0,66%	100%
<i>Total</i>	457	100,00%	
Presença de presidente			
Não	329	71,99%	72%
Sim	128	28,01%	100%
<i>Total</i>	457	100,00%	

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Lei n. 6.404/76 dispõe que o Conselho Fiscal deve ser composto de, no mínimo, três (3) e, no máximo, cinco (5) membros; evidencia-se que 63,46% das observações são compostas por Conselhos Fiscais com apenas três (3) membros, ou seja, pelo mínimo exigido na norma pública. Ademais, Conselhos com quatro (4) a cinco (5) membros representam 36,54% das observações.

A Lei n. 6.404/76 também dispõe que “os membros do Conselho Fiscal e seus suplentes exercerão seus cargos até a primeira Assembleia Geral Ordinária, que se realizará após a sua eleição e poderão ser reeleitos”. Assim, em conformidade com a legislação vigente, observa-se que 97,37% das observações possuem conselheiros com prazo de mandato de 1 (um) ano.

Quanto à presença de presidente não há disposição legal pertinente, sendo uma prática discricionária das organizações para maior coordenação do Conselho Fiscal. Nesse contexto,

verifica-se que apenas 28,01% das observações possuem presidente eleito, ou informaram no FR.

No Brasil, a natureza do conflito de agência predominante reside entre acionistas controladores e minoritários, em oposição á natureza tradicional do problema de agência, que se situa entre gestores e acionistas. Nesse sentido, foram realizadas duas análises para observar a independência dos membros do Conselho Fiscal, primeiramente no tocante aos membros eleitos por acionistas minoritários (ordinaristas e preferencialistas), dessa forma, espera-se independência com os controladores. E, paralelamente, pela independência dos membros com a administração da firma, medida pela não participação, presente e passada, do membro na gestão da empresa ou do grupo econômico.

A tabela 7 demonstra os resultados obtidos na análise de frequência para a independência dos membros do Conselho Fiscal, de acordo com o conflito de agência entre acionistas controladores e minoritários. Os dados referem-se às observações com Conselho Fiscal instalado.

Tabela 7– Frequência da independência dos membros (controladores)

Presença de membro eleito por minoritário	Absoluta	Percentual	Acumulada
1	386	84,46%	84,46%
0	71	15,54%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100%</i>	
Proporção de eleitos por minoritários			
0 - 0,20 (muito baixa)	98	21,44%	21,44%
0,21 - 0,40 (baixa)	265	57,99%	79,43%
0,41 - 0,60 (média)	18	3,94%	83,37%
0,61 - 0,80 (alta)	23	5,03%	88,40%
0,81 – 1 (muito alta)	53	11,60%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Observa-se que 84,46% das observações da amostra possuem, ao menos, um membro eleito por acionistas minoritários. Na análise da proporção de membros eleitos por minoritários no Conselho Fiscal, 79,43% das observações apresentam baixo e muito baixo grau de independência, uma vez que quanto maior a proporção de membros eleitos por acionistas minoritários, maior a independência em relação ao acionista controlador.

A tabela 8 demonstra os resultados obtidos na análise de frequência para a independência dos membros do Conselho Fiscal, de acordo com o conflito de agência entre a administração e os acionistas. Esses resultados referem-se às observações que com Conselho Fiscal instalado.

Tabela 8– Frequência da independência dos membros (administração)

Presença de membro independente	Absoluta	Percentual	Acumulada
1	431	94,31%	94,31%
0	6	1,31%	95,62%
Sem informação	20	4,38%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	
Proporção de membros independentes			
0 - 0,20 (muito baixa)	14	3,06%	3,06%
0,21 - 0,40 (baixa)	30	6,56%	9,63%
0,41 - 0,60 (média)	15	3,28%	12,91%
0,61 - 0,80 (alta)	85	18,60%	31,51%
0,81 – 1 (muito alta)	293	64,11%	95,62%
Sem informação	20	4,38%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Observa-se que 94,31% das observações são compostas por, ao menos, um membro independente da administração da empresa. Ressalta-se que não foi possível obter a informação nos currículos dos membros do Conselho Fiscal, constantes no Formulário de Referência, de 4,38% das observações. Na análise da proporção 64,11% das observações encontram-se no intervalo de muito alta independência.

Nas tabelas 9 e 10 são apresentados os resultados obtidos na análise de frequência para a qualificação dos membros do Conselho Fiscal. Primeiramente graduados em Contabilidade, depois graduados em *Business* (Contabilidade, Administração e Economia), por fim graduados ou pós-graduados em *Business*.

Sendo assim, a tabela 9 apresenta a frequência das *dummies*, que define que ao menos um membro do Conselho tenha determinada qualificação; e a tabela 10, o percentual de membros com formação em cada uma das situações descritas. Os resultados restringem-se as observações com Conselho Fiscal instalado.

Tabela 9 – Frequência da formação dos membros (presença de ao menos 1)

Presença de graduados em Contabilidade	Absoluta	Percentual	Acumulada
Sim	347	75,93%	75,93%
Não	110	24,07%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	
Presença de graduados em <i>Business</i>			
Sim	447	97,81%	97,81%
Não	10	2,19%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	
Presença de graduados ou pós-graduados em <i>Business</i>			
Sim	455	99,56%	99,56%
Não	2	0,44%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 10 – Frequência da formação dos membros (proporção)

Proporção de graduados em Contabilidade	Absoluta	Percentual	Acumulada
0 - 0,20 (muito baixa)	153	33,48%	33,48%
0,21 - 0,40 (baixa)	174	38,07%	71,55%
0,41 - 0,60 (média)	22	4,81%	76,37%
0,61 - 0,80 (alta)	88	19,26%	95,62%
0,81 – 1 (muito alta)	20	4,38%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	
Proporção de graduados em <i>Business</i>			
0 - 0,20 (muito baixa)	16	3,50%	3,50%
0,21 - 0,40 (baixa)	68	14,88%	18,38%
0,41 - 0,60 (média)	53	11,60%	29,98%
0,61 - 0,80 (alta)	167	36,54%	66,52%
0,81 – 1 (muito alta)	153	33,48%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	
Proporção de graduados ou pós-graduados em <i>Business</i>			
0 - 0,20 (muito baixa)	3	0,66%	0,66%
0,21 - 0,40 (baixa)	49	10,72%	11,38%
0,41 - 0,60 (média)	43	9,41%	20,79%
0,61 - 0,80 (alta)	153	33,48%	54,27%
0,81 – 1 (muito alta)	209	45,73%	100,00%
<i>Total</i>	<i>457</i>	<i>100,00%</i>	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Observa-se que aproximadamente 75,93% das observações da amostra possuem, ao menos, um membro com formação em Ciências Contábeis. Quando se estende essa análise para graduados em *Business* e graduados ou pós-graduados em *Business* a frequência aumenta para 97,81% e 99,56%, respectivamente, o que dificulta a utilização dessas 2 (duas) *dummies* no

processo de análise de qualidade da informação. Sendo assim, foi mantida na análise posterior somente a *dummy* para formação em Contabilidade.

A análise percentual evidencia poucas observações com elevado grau de membros com formação em Contabilidade. Para graduação em *Business* e graduação ou pós-graduação em *Business* a frequência de observações com membros com essas características em seus Conselhos concentra-se entre os intervalos de 0,61 – 0,80 e 0,81 – 1, o que caracteriza Conselhos com alto e muito alto grau de membros com formação em *Business*.

4.1.2 Características dos comitês de auditoria

Na tabela 11 são apresentados os resultados da frequência para as características do Comitê de Auditoria referentes ao seu tamanho, prazo de mandato dos membros e presença de presidente no Comitê. Os dados limitam-se as observações com Comitê de Auditoria instalado.

Tabela 11 – Frequência das características do Comitê de Auditoria

Tamanho	Absoluta	Percentual	Acumulada
1	4	1,57%	2%
2	33	12,99%	15%
3	145	57,09%	72%
4	39	15,35%	87%
5	19	7,48%	94%
6	14	5,51%	100%
<i>Total</i>	254	100,00%	100%
Prazo de mandato			
1	141	55,51%	56%
2	69	27,17%	83%
3	18	7,09%	90%
4	5	1,97%	92%
5	4	1,57%	93%
Indeterminado	17	6,69%	100%
<i>Total</i>	254	100,00%	
Presença de Presidente			
Não	204	80,31%	80%
Sim	50	19,69%	100%
<i>Total</i>	254	100,00%	

Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com a análise da frequência, 57,09% dos Comitês instalados são constituídos por 3 (três) membros, em conformidade com o IBGC (2010), o qual orienta que comitês do Conselho de Administração devem ser compostos por no mínimo 3 (três) membros.

Observa-se que 55,51% dos Comitês são constituídos por membros com mandato de 1 (um) ano, e 6,69% com prazo de mandato indeterminado. Quanto à presença de presidente apenas 19,69% dos Comitês possuem presidente.

A tabela 12 demonstra os resultados obtidos na análise de frequência para a independência dos membros do Comitê de Auditoria, conforme o conflito de agência entre gestores e acionistas. A *proxy* para independência, nesse caso, foi definida pelos critérios: (i) membros independentes do Conselho de Administração, sem funções executivas, presentes ou passadas, na empresa ou no grupo econômico; (ii) membros externos, sem registro de funções passadas na administração da empresa ou do grupo econômico.

Sendo o Comitê de Auditoria um órgão subordinado e eleito pelo Conselho de Administração não há informação sobre os membros do Comitê terem sido, ou não, eleitos por acionistas minoritários ou controladores, como acontece com o Conselho Fiscal. Os resultados na tabela 12 são evidenciados para as observações com Comitê de Auditoria instalado.

Tabela 12 – Frequência da independência dos membros (administração)

Presença de membro independente	Absoluta	Percentual	Acumulada
Sim	222	87,40%	87,40%
Não	25	9,84%	97,24%
Sem informação	7	2,76%	100,00%
<i>Total</i>	<i>254</i>	<i>100,00%</i>	
Proporção de membros independentes			
0 - 0,20 (muito baixa)	34	13,39%	13,39%
0,21 - 0,40 (baixa)	50	19,69%	33,07%
0,41 - 0,60 (média)	17	6,69%	39,76%
0,61 - 0,80 (alta)	50	19,69%	59,45%
0,81 – 1 (muito alta)	96	37,80%	97,24%
Sem informação	7	2,76%	100,00%
<i>Total</i>	<i>254</i>	<i>100,00%</i>	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Verifica-se que 87,40% das observações da amostra possuem no Comitê de Auditoria, ao menos, um membro independente. Quanto ao percentual de membros independentes 37,80% das observações concentram-se no nível de muito alta independência (0,81 - 1), os outros 59,56% estão distribuídos entre os demais níveis, não sendo possível atestar um padrão uniforme do grau de independência dos membros dos Comitês da amostra.

Nas tabelas 13 e 14 são apresentados os resultados da análise de frequência para a formação dos membros do Comitê de Auditoria. Primeiramente graduados em Contabilidade, depois graduados em *Business* (Contabilidade, Administração e Economia), por fim graduados ou pós-graduados em *Business*.

Assim, a tabela 13 apresenta a frequência das *dummies*, que define que, ao menos, um membro do Comitê tenha determinada formação acadêmica. A tabela 14 aborda o percentual de membros com formação em cada uma das situações descritas. Os resultados limitam-se as observações com Comitê de Auditoria instalado.

Tabela 13 – Frequência da formação dos membros (presença de ao menos 1)

Presença de graduados em Contabilidade	Absoluta	Percentual	Acumulada
Sim	112	44,09%	44,09%
Não	142	55,91%	100,00%
<i>Total</i>	<i>254</i>	<i>100,00%</i>	
Presença de graduados em <i>Business</i>			
Sim	233	91,73%	91,73%
Não	21	8,27%	100,00%
<i>Total</i>	<i>254</i>	<i>100,00%</i>	
Presença de graduados ou pós-graduados em <i>Business</i>			
Sim	246	96,85%	96,85%
Não	8	3,15%	100,00%
<i>Total</i>	<i>254</i>	<i>100,00%</i>	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 14 – Frequência da formação dos membros (proporção)

Proporção de graduados em Contabilidade	Absoluta	Percentual	Acumulada
0 - 0,20 (muito baixa)	152	59,84%	59,84%
0,21 - 0,40 (baixa)	75	29,53%	89,37%
0,41 - 0,60 (média)	9	3,54%	92,91%
0,61 - 0,80 (alta)	14	5,51%	98,43%
0,81 - 1 (muito alta)	4	1,57%	100,00%
<i>Total</i>	<i>254</i>	<i>100,00%</i>	

(continua)

(conclusão)			
Proporção de graduados em <i>Business</i>	Absoluta	Percentual	Acumulada
0 - 0,20 (muito baixa)	22	8,66%	8,66%
0,21 - 0,40 (baixa)	44	17,32%	25,98%
0,41 - 0,60 (média)	51	20,08%	46,06%
0,61 - 0,80 (alta)	69	27,17%	73,23%
0,81 – 1 (muito alta)	68	26,77%	100,00%
<i>Total</i>	254	100,00%	
Proporção de graduados ou pós-graduados em <i>Business</i>			
0 - 0,20 (muito baixa)	8	3,15%	3,15%
0,21 - 0,40 (baixa)	11	4,33%	7,48%
0,41 - 0,60 (média)	24	9,45%	16,93%
0,61 - 0,80 (alta)	86	33,86%	50,79%
0,81 – 1 (muito alta)	125	49,21%	100,00%
<i>Total</i>	254	100,00%	

Nota: Elaborada pelo autor.

O IBGC (2009, 2010) e as instruções na SOX e da SEC orientam que o Comitê de Auditoria deve ter ao menos um integrante com qualificações na área Contábil ou de Finanças. A presença de membros com formação em Contabilidade é constatada em 44,09% da amostra. Porém, membros com formação em *Business* e com graduação ou pós-graduação em *Business* estão presentes na maior parte da amostra (91,73% e 96,85%, respectivamente).

Na análise percentual verificam-se poucas observações com elevado grau de membros com formação em Contabilidade. Para formação em *Business*, a frequência de observações apresenta-se dispersa pelos diversos intervalos. Já, na análise para membros com graduação ou pós-graduação em *Business* a frequência de observações com membros com essa característica é considerada alta e muito alta, em 83,07% da amostra.

4.2 Resultados para relevância das informações contábeis

De acordo com a explanação das variáveis e dos modelos de qualidade, na metodologia, apresenta-se, na tabela 15, a estatística descritiva das variáveis do modelo de relevância:

Tabela 15 – Estatística descritiva das variáveis do modelo de relevância

Var.	Obs.	Média	Mediana	Desv.Pad.	Mín.	Máx.
P	718	1,004	0,980	0,378	0,063	2,155
LPA	718	-0,024	0,051	0,485	-5,072	1,905
PLA	718	0,553	0,619	1,856	-23,580	9,405
T	718	15,020	15,029	1,560	10,333	20,069
OC	718	0,158	0,129	0,373	-2,631	3,392
END	718	0,631	0,578	0,422	0,009	4,341
CF ₁ (geral)	718	0,599	1	0,490	0	1
CF ₂ (permanente)	718	0,251	0	0,434	0	1
CF ₃ (turbinado)	718	0,051	0	0,221	0	1
CA	718	0,340	0	0,474	0	1
AM	718	0,191	0	0,393	0	1
OU	718	0,748	1	0,434	0	1
<i>Conselho fiscal</i>						
DIND ₁	718	0,508	1	0,500	0	1
IND ₁	718	0,229	0,200	0,287	0	1
DIND ₂	700	0,580	1	0,494	0	1
IND ₂	700	0,504	0,667	0,461	0	1
DFORM	718	0,455	0	0,498	0	1
FORM ₁	718	0,212	0	0,275	0	1
FORM ₂	718	0,428	0,400	0,403	0	1
FORM ₃	718	0,474	0,600	0,426	0	1
<i>Comitê de auditoria</i>						
DIND ₂	711	0,298	0	0,458	0	1
IND ₂	711	0,209	0	0,358	0	1
DFORM	718	0,153	0	0,360	0	1
FORM ₁	718	0,060	0	0,157	0	1
FORM ₂	718	0,208	0	0,338	0	1
FORM ₃	718	0,266	0	0,399	0	1

Nota: P_{it} é o preço da ação, ajustado pelos desdobramentos das ações da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t ; PLA_{it} é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; CF_n = variável *dummy* se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy* se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy* se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy* se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; $DIND_n$ = variável *dummy* se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy* se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis P , LPA e PLA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Verifica-se que a variável PLA apresenta maior desvio-padrão, média, mediana e maior distância entre valores extremos do que a variável LPA . Observa-se maior dispersão dos dados entre as variáveis LPA , PLA e OC , já que apresentam desvio-padrão maior do que a

média. Para as variáveis de instalação e características dos órgãos os valores extremos (valor mínimo e máximo) são sempre os mesmos, devido às características dessas variáveis, porém apresentando diferenças nas dispersões entre as diversas variáveis.

A seguir são expostas as tabelas de correlação entre as variáveis do modelo de relevância. A tabela 16 apresenta a correlação para os modelos que verificaram os efeitos da instalação dos órgãos em estudo.

Tabela 16 – Correlação entre as variáveis do modelo de relevância (instalação dos órgãos)

Var.	P	LPA	PLA	T	OC	END	CF ₁	CF ₂	CF ₃	CA	AM
LPA	0,273***	1									
PLA	0,075**	0,441***	1								
T	0,097***	0,176***	0,247***	1							
OC	0,109***	0,034	0,053	0,068*	1						
END	-0,163***	-0,370***	-0,560***	-0,246***	-0,092**	1					
CF ₁	0,088***	0,040	0,144***	0,305***	-0,074**	-0,117***	1				
CF ₂	0,035	0,055	0,130***	0,388***	-0,028	-0,051	0,473***	1			
CF ₃	0,022	0,034	0,083**	0,384***	0,017	-0,014	0,191***	0,345***	1		
CA	0,085**	0,063*	0,042	0,265***	0,032	-0,104***	-0,054	0,114***	-0,167***	1	
AM	0,117***	0,060	0,067*	0,271***	-0,018	-0,067	0,397***	0,357***	-0,113***	0,677***	1
OU	0,086**	0,061	0,148***	0,387***	-0,031	-0,184***	0,709***	0,336***	0,135***	0,417***	0,282***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) P_{it} é o preço da ação, ajustado pelos desdobramentos das ações da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , PLA_{it} é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; CF_n = variável *dummy* se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy* se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy* se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy* se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; As variáveis P , LPA e PLA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

A tabela 17 demonstra a correlação dos modelos que verificaram o efeito das características do Conselho Fiscal sobre a relevância.

Tabela 17 – Tabela de correlação para o modelo de relevância (características do Conselho Fiscal)

Var.	P	LPA	PLA	T	OC	END	IND ₁	DIND ₁	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
LPA	0,273***	1											
PLA	0,075**	0,441***	1										
T	,097***	0,176***	0,247***	1									
OC	0,109***	0,034	0,053	0,068*	1								
END	-0,163***	-0,370***	-0,560***	-0,246***	-0,092**	1							
IND ₁	0,049	-0,052	0,087**	0,133***	-0,046	-0,068	1						
DIND ₁	0,071*	0,018	0,133***	0,270***	-0,075**	-0,107***	0,788***	1					

(continua)

(conclusão)

Var.	P	LPA	PLA	T	OC	END	IND ₁	DIND ₁	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
DIND ₂	0,094**	0,043	0,129***	0,319***	-0,070*	-0,111***	0,646***	0,825***	1				
IND ₂	0,060	0,031	0,144***	0,220***	-0,059	-0,112***	0,657***	0,799***	0,931***	1			
DFORM	0,086**	-0,000	0,120***	0,252***	-0,064*	-0,080**	0,438***	0,580***	0,733***	0,659***	1		
FORM ₁	0,100***	0,002	0,098***	0,128***	-0,037	-0,057	0,424***	0,479***	0,627***	0,600***	0,844***	1	
FORM ₂	0,094**	0,027	0,101***	0,253***	-0,052	-,080**	0,581***	0,728***	0,849***	0,771***	0,774***	0,736***	1
FORM ₃	0,088**	0,023	0,099***	0,308***	-0,062*	-0,095**	0,570***	0,740***	0,895***	0,822***	0,772***	0,712***	0,951***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) P_{it} é o preço da ação, ajustado pelos desdobramentos das ações da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , PLA_{it} é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ = variável *dummy* se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy* se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), *business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis P , LPA e PLA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Na tabela 18 são apresentadas as correlações para os modelos que evidenciam os efeitos das características do Comitê de Auditoria.

Tabela 18 – Tabela de correlação para o modelo de relevância (características do Comitê de Auditoria)

Var.	P	LPA	PLA	T	OC	END	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
LPA	0,273***	1									
PLA	0,075**	0,441***	1								
T	0,097***	0,176***	0,247***	1							
OC	0,109***	0,034	0,053	0,068*	1						
END	-0,163***	-0,370***	-0,560***	-0,246***	-0,092**	1					
DIND ₂	0,081**	0,043	0,025	0,242***	0,013	-0,104***	1				
IND ₂	0,061	0,028	0,025	0,260***	-0,000	-0,097***	0,896***	1			
DFORM	0,095**	0,060	0,037	0,127***	0,022	-0,069*	0,526***	0,428***	1		
FORM ₁	0,079**	0,053	0,044	0,081**	0,006	-0,047	0,465***	0,373***	0,890***	1	
FORM ₂	0,111***	0,078**	0,042	0,231***	-0,010	-0,089**	0,819***	0,699***	0,642***	0,615***	1
FORM ₃	0,109***	0,064*	0,035	0,255***	0,011	-0,093**	0,853***	0,766***	0,623***	0,579***	0,924***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) P_{it} é o preço da ação, ajustado pelos desdobramentos das ações da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , PLA_{it} é o patrimônio

líquido por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ = variável *dummy* se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy* se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no conselho fiscal ou comitê de auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis P , LPA e PLA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

A Tabela 19 traz os resultados referentes às regressões para o modelo de relevância da informação contábil. A análise foi realizada com o modelo original e com o modelo original incluindo variáveis de controle.

Tabela 19 – Resultado modelo de relevância (modelo original)

Modelo da coluna 1:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot LPA_{i,t} + \beta_2 \cdot PLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo da coluna 2:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot LPA_{i,t} + \beta_2 \cdot PLA_{i,t} + \sum_{n=1}^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2
Var.	Modelo Original (MO)	MO + var. de controle
LPA	0.232*** (3.92)	0.215*** (3.76)
PLA	-0.0116 (-1.54)	-0.0257*** (-3.13)
T	-	0.0110 (1.16)
OC	-	0.0941* (1.96)
END	-	-0.101*** (-2.77)
Const.	1.016*** (67.61)	0.908*** (5.97)
R ²	7.7%	9.9%
F	8.86	8,24
Prob. F	0.000	0.000
Nº Clusters	210	210
Obs.	718	718

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) P_{it} é o preço da ação, ajustado pelos desdobramentos das ações da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , PLA_{it} é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; As variáveis P , LPA e PLA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Na primeira coluna o modelo original apresenta somente para a variável independente LPA coeficiente com inclinação positiva e significativa (0,232)***, o que indica para a amostra em estudo que somente o lucro impacta o preço das ações. O PLA, além de não ser significativa, tem coeficiente contrário ao do LPA. Assim, esse resultado indica relevância superior, para o mercado, das informações contidas no lucro às contidas no patrimônio líquido.

Na coluna 2, o modelo buscou controlar características específicas das firmas, com o objetivo de apresentar resultados mais adequados das informações contidas no lucro e no patrimônio líquido. O resultado para a variável LPA é similar ao modelo anterior, inclinação positiva e significativa (0,215)***. O coeficiente da variável PLA apresenta inclinação negativa (-0,0257)***, também como o modelo anterior, porém significativa, tal evidência sugere que o patrimônio líquido não tem impacto no preço das ações.

Estudos em mercados emergentes, como os realizados por Lopes (2002), Kwon (2009) e Birt *et al* (2011) encontraram evidências de que o patrimônio líquido seria mais relevante em mercados emergentes, diferentemente das evidências encontradas neste estudo.

A Tabela 20 demonstra os resultados das regressões para o modelo desenvolvido, nesta dissertação, para verificar os efeitos da instalação do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria separadamente; quando ambos são instalados simultaneamente; quando um ou outro é instalado; além da instalação do Conselho Fiscal Permanente e do Conselho Fiscal Turbinado, na relevância das informações contábeis.

Tabela 20 – Resultado modelo de relevância (instalação dos órgãos)

Modelo 1:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.C_n + \beta_4.LPA_{i,t}*C_n + \beta_5.PLA_{i,t}*C_n + \sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2	3	4	5	6
Var.	Conselho Fiscal Geral	Comitê de Auditoria	Ambos	Cons. Fisc. ou Com. De Aud.	Conselho Fiscal Permanente	Conselho Fiscal Turbinado
	C = CF ₁	C = CA	C = AM	C = OU	C = CF ₂	C = CF ₃
LPA	0.285*** (5.20)	0.180*** (3.41)	0.199*** (3.56)	0.239*** (4.48)	0.204*** (3.59)	0.225*** (3.76)
PLA	-0.0422*** (-5.50)	-0.0217** (-2.54)	-0.0239*** (-2.82)	-0.0366*** (-4.25)	-0.0288*** (-3.31)	-0.0306*** (-3.69)
C _n	0.0479 (0.132)	0.0296 (0.67)	0.107* (1.82)	0.0440 1.29	-0.0706* (-1.92)	-0.0508 (-0.68)
LPA*C _n	-0.104 (-1.16)	0.568*** (4.08)	0.382*** (3.08)	-0.0328 (-0.35)	0.431*** (3.57)	-0.150 (-0.74)
PLA*C _n	0.0281** (2.60)	0.00306 (0.06)	-0.0314 (-0.51)	0.0206* (1.76)	0.0902*** (3.48)	0.0568** (2.51)
T	0.00479 (0.50)	0.00603 (0.63)	0.00378 (0.39)	0.00514 (0.54)	0.00306 (0.29)	0.00978 (0.93)

(continua)

							(conclusão)
Col.	1	2	3	4	5	6	
Var.	Conselho Fiscal Geral	Comitê de Auditoria	Ambos	Cons. Fisc. ou Com. De Aud.	Conselho Fiscal Permanente	Conselho Fiscal Turbinado	
	C = CF ₁	C = CA	C = AM	C = OU	C = CF ₂	C = CF ₃	
OC	0.106** (2.20)	0.0837* (1.81)	0.0948** (2.01)	0.102** (2.01)	0.0968** (2.04)	0.0982** (2.04)	
END	-0.104*** (-2.92)	-0.104*** (-2.99)	-0.105*** (-2.95)	-0.102*** (-2.91)	-0.109*** (-3.02)	-0.109*** (-2.92)	
Const.	0.969*** (6.51)	0.968*** (6.39)	0.998*** (6.51)	0.958*** (6.47)	1.026*** (6.06)	0.932*** (5.57)	
R ²	10.98%	12.5%	11.47%	10.39%	11.82%	10.32%	
F	6.45	9.66	9.57	5.21	10.44	9.75	
Prob. F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
Nº Clusters	210	210	210	210	210	210	
Obs.	718	718	718	718	718	718	

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) P_{it} é o preço da ação, ajustado pelos desdobramentos das ações da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , PLA_{it} é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; C_n = variável que assume valores para CF_n , CA , AM ou OU ; CF_n = variável *dummy* se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy* se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy* se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy* se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; As variáveis P , LPA e PLA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Na coluna 1 o efeito da variável binária que representa a instalação do Conselho Fiscal, interagida com as variáveis do modelo original (LPA e PLA) apresenta coeficiente positivo e significativo somente para a variável $PLA*CF_1$ (0,0281)** . Dessa forma, quando a empresa opta por instalar o Conselho Fiscal, seja esse permanente ou temporário, os resultados sugerem que o patrimônio líquido impacta o preço das ações mais fortemente. Diferentemente, do que ocorre com o lucro, que apresenta coeficiente negativo e não significativo. Essas evidências corroboram em parte com os resultados da pesquisa de Trapp (2009), que associa a instalação do Conselho Fiscal a menores níveis de gerenciamentos de resultados, sendo assim espera-se maior relevância para o mercado desses relatórios mais qualitativos.

A segunda coluna expõe os resultados para o efeito da instalação do Comitê de Auditoria sobre a relevância. Os resultados para o efeito da instalação do Comitê são contrários à instalação do Conselho Fiscal - a variável $LPA*CA$ apresenta coeficiente positivo e

significante de 0,568*** - sugerindo que a presença desse mecanismo de controle tem impacto positivo sobre a relevância do lucro reportado. A interação com a variável PLA é positiva, porém não significativa. Resultados convergentes aos encontrados por Wild (1996), que evidenciou maior reação do mercado norte-americano à divulgação dos relatórios financeiros, após a instalação do Comitê de Auditoria; e Baxter e Cotter (2009) no mercado australiano, que reportaram a associação da instalação do Comitê com a redução do gerenciamento de resultados, o que tende a impactar na relevância dessas informações.

Os efeitos da instalação de ambos (Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, simultaneamente), representados na coluna 3, mostram coeficiente positivo e significativo somente para a variável LPA*AM (0,382)***, evidenciando que a implantação dos dois órgãos, simultaneamente, impacta a relevância do lucro.

Portanto, confirmam-se parcialmente as hipóteses de pesquisa H_{1a} , H_{1b} e H_{1c} , que formulavam que a instalação do Comitê de Auditoria, do Conselho Fiscal e de ambos simultaneamente, impacta na relevância das informações contábeis, embora parcialmente (ora no lucro, ora no PL). Demonstrando assim, a importância desses dois órgãos como mecanismo de controle na informação contábil (WILD, 1996; BAXTER; COTTER, 2009; TRAPP, 2009).

Percebe-se elevada significância do efeito da instalação do Comitê de Auditoria sobre a relevância do lucro (coeficiente e significância altos). Esse resultado pode ser explicado pela especificidade das funções do Comitê no processo de geração da informação contábil, partindo dos controles internos até a supervisão da auditoria interna e externa. Enquanto o Conselho Fiscal apresenta funções mais superficiais, fiscalizando demonstrativos contábeis já auditados. O fato de apresentar efeitos somente sobre a relevância do patrimônio líquido, mesmo que pouco significativo, pode indicar maior preocupação do Conselho Fiscal em proteger o patrimônio da entidade para os acionistas; enquanto a preocupação do Comitê de Auditoria pode ser maior em assegurar dados mais confiáveis sobre o desempenho dos administradores (através do resultado), já que a instalação do Comitê apresenta efeito somente sobre a relevância do lucro.

Adicionalmente, na coluna 4, a instalação de um ou outro órgão impacta na relevância do patrimônio líquido, uma vez que a variável PLA*OU apresenta coeficiente positivo e significativo de 0,0206*.

Na coluna 5 são apresentados os efeitos da instalação do Conselho Fiscal Permanente. Os resultados sugerem tanto para a variável $LPA*CF_2$ como para $PLA*CF_2$ coeficientes positivos e significantes de 0,431*** e 0,0902***, respectivamente. Dessa forma, a instalação do Conselho Fiscal de forma permanente impacta a relevância do lucro e do patrimônio líquido sobre o preço das ações. Por meio desses resultados, pode-se afirmar que o mercado reconhece como uma informação mais relevante, logo de maior qualidade, quando há a presença desse órgão. Tal resultado confirma o argumento de Carvalho-da-Silva e Leal (2005) de que os Conselhos Fiscais Permanentes podem ser considerados mecanismos mais fortes de governança do que quando instalados somente a pedido dos acionistas.

Os resultados para os efeitos da instalação do Conselho Fiscal Turbinado, na coluna 6, apresentam evidências similares à instalação do Conselho Fiscal Geral: coeficiente positivo e significativo somente para a variável $PLA*CF_3$ (0,0568)**, e negativo para o lucro, embora não significativo. Esse resultado vem a contribuir com as discussões, acadêmicas e profissionais, sobre a eficiência do Conselho Fiscal Turbinado em monitorar os gestores e o processo contábil.

4.2.1 *Resultados para relevância e independência dos membros*

Nesta seção, expõem-se os resultados obtidos através da estimação do modelo de relevância para a independência dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria.

Como no Brasil o conflito de agência é predominante entre acionistas controladores e minoritários, a primeira *proxy* para independência foi a presença e percentual de membros eleitos por acionistas minoritários (ordinaristas ou preferencialistas); e a segunda foi estimada através da presença e percentual de membros que não têm, ou não tiveram, relações com a administração da empresa ou com empresas do grupo econômico.

Devido ao fato dos membros do Comitê de Auditoria serem eleitos pelo Conselho de Administração, e não pelos acionistas como no Conselho Fiscal, ficou inviável a utilização da *proxy* de membros eleitos por acionistas minoritários. Sendo assim, as características do

Comitê de Auditoria só permitiram uma *proxy* para independência: não participação dos membros na administração.

Na Tabela 21 são expressos os resultados para os efeitos das interações das variáveis do modelo de relevância com as *proxies* para independência do Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria.

Tabela 21 – Resultado modelo de relevância (independência dos membros)

Modelo 2:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.DIND_n + \beta_4.LPA_{i,t}*DIND_n + \beta_5.PLA_{i,t}*DIND_n + \sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 3:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.IND_n + \beta_4.LPA_{i,t}*IND_n + \beta_5.PLA_{i,t}*IND_n + \sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2	3	4	5	6
	Conselho Fiscal Geral				Comitê de Auditoria	
Var.	Modelo 2 DIND ₁	Modelo 3 IND ₁	Modelo 2 DIND ₂	Modelo 3 IND ₂	Modelo 2 DIND ₂	Modelo 3 IND
LPA	0.311*** (5.52)	0.271*** (3.73)	0.287*** (5.20)	0.240*** (3.90)	0.185*** (3.76)	0.192*** (3.51)
PLA	-0.0462*** (-5.64)	-0.0383*** (-4.91)	-0.0415*** (-5.54)	-0.0409*** (-4.08)	-0.0218** (-3.45)	-0.0232*** (-2.70)
DIND _n	0.0320 (1.12)	-	0.0528* (1.66)	-	0.0201 (0.47)	-
LPA*DIND _n	-0.145* (-1.66)	-	-0.109 (-1.20)	-	0.535*** (3.76)	-
PLA*DIND _n	0.0367*** (3.56)	-	0.0266** (2.32)	-	0.0348 (0.66)	-
IND _n	-	0.0433 (0.74)	-	0.0178 (0.46)	-	0.00630 (0.09)
LPA*IND _n	-	-0.134* (-1.86)	-	-0.0379 (-0.46)	-	0.489*** (3.36)
PLA*IND _n	-	0.0577* (1.80)	-	0.0436 (1.61)	-	0.0646 (0.80)
T	0.00569 (0.61)	0.00853 (0.92)	0.00336 (0.35)	0.00732 (0.76)	0.00619 (0.65)	0.00629 (0.65)
OC	0.106** (2.16)	0.101** (2.11)	0.111** (2.25)	0.107** (2.17)	0.0849* (1.19)	0.0903* (1.87)
END	-0.104*** (-2.89)	-0.101*** (-2.79)	-0.0994*** (-2.80)	-0.108*** (-2.83)	-0.0986*** (-1.77)	-0.101*** (-2.91)
Const.	0.968*** (6.54)	0.930*** (6.25)	0.984*** (6.47)	0.945*** (6.13)	0.962*** (4.75)	0.966*** (6.26)
R ²	11.23%	10.74%	11.13%	10.66%	12.16%	11.55%
F	6.53	6.89	6.64	5.50	9.21	8.49
Prob. F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Nº Clusters	210	210	204	204	208	208
Obs.	718	718	700	700	711	711

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística *t*; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) P_{it} é o preço da ação,

ajustado pelos desdobramentos das ações da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , PLA_{it} é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ = variável *dummy* se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; As variáveis P , LPA e PLA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

As colunas 1 a 4 apresentam os resultados da relevância e independência dos membros do Conselho Fiscal. Na coluna 1 são expostos os resultados para os efeitos da interação da variável binária $DIND_1$, que assume valor 1 (um) caso a empresa tenha ao menos um membro do Conselho Fiscal eleito por minoritário e 0 (zero) nos demais casos. A interação da variável LPA com $DIND_1$ ($LPA * DIND_1$) apresenta coeficiente negativo e significativo de $-0,145^*$, o que permiti inferir que a presença de ao menos um membro eleito por minoritário é capaz de impactar negativamente a relevância do lucro, dessa forma, o lucro tende a ser menos relevante nessa situação. Já, a variável $PLA * DIND_1$ apresenta coeficiente positivo e significativo de $0,0367^{***}$, o que sugere que a presença de ao menos um membro eleito por acionista minoritário é capaz de influenciar positivamente o impacto do patrimônio líquido sobre o preço das ações.

Na coluna 2 a variável representativa para a independência é medida através do percentual de membros do Conselho Fiscal eleitos por minoritários. Nessa coluna a variável de interesse $PLA * IND_1$ apresenta coeficiente positivo e significativo de $0,0577^*$, possibilitando afirmar que a proporção de membros no Conselho Fiscal eleitos por minoritários é capaz de aumentar a relevância das informações contidas no patrimônio líquido, porém não para o lucro, pois a variável $LPA * IND_1$ apresenta coeficiente negativo e significativo de $-0,134^*$. Sendo assim, a independência dos membros do Conselho Fiscal, com os controladores, diminui a relevância do lucro; por outro lado, aumenta a relevância do patrimônio líquido.

Nas colunas 3 e 4, a *proxy* utilizada para independência consiste na não relação dos membros do Conselho Fiscal com a administração da empresa ou grupo econômico. Na coluna 3, através da interação da variável binária $DIND_2$, que assume valor 1 (um) caso a empresa tenha um ou mais membros que não tenham relação com a administração da empresa ou grupo e 0 (zero) nos demais casos. Já, na coluna 4, a independência é estimada por meio do percentual de membros que não tenham relação com a administração ou grupo. Para as duas *proxies*, somente a interação com a variável PLA apresentam coeficientes positivos, porém só

na coluna 3 a variável $PLA * DIND_2$ apresenta coeficiente positivo e significativo de 0.0266**, indicando que a presença de ao menos um membro independente tem impacto sobre a relevância do patrimônio líquido.

Conclui-se que a independência dos membros do Conselho Fiscal, tanto com os controladores como com a administração, é capaz de aumentar somente a relevância do patrimônio líquido. Dessa forma, a independência do Conselho não é capaz de influenciar a preocupação de seus membros em resguardar o patrimônio da entidade para os acionistas (patrimônio líquido) em comparação ao desempenho (lucro).

A quinta e a sexta coluna expõe os resultados para a relevância e independência dos membros do Comitê de Auditoria, utilizando somente como *proxy* para independência: a não participação dos membros na administração da empresa ou grupo econômico. Os resultados indicam tanto para a interação da variável binária $DIND_2$, que assume valor 1 (um) se ao menos um membro é independente e 0 (zero) nos demais casos; como para a variável IND_2 , que representa o percentual de membros independentes, que a independência dos membros é capaz de impactar a relevância do lucro divulgado, uma vez que a interação das variáveis de independência com LPA apresentam em ambas as colunas, coeficientes positivos e significativos (0,535*** para $LPA * DIND_2$, e 0,489*** para $LPA * IND_2$). Destaca-se que para as interações com o PLA os coeficientes, apesar de positivos, não são significantes. Dessa forma, a independência do Comitê de Auditoria com a administração não foi suficiente para alterar a maior preocupação de seus membros com o desempenho dos administradores (contido no lucro) em comparação ao patrimônio líquido.

Conclui-se, então, que a hipótese de pesquisa H_2 é confirmada parcialmente, tanto para o Conselho Fiscal como para o Comitê de Auditoria, já que os resultados para a independência do primeiro impactam positivamente somente a relevância do patrimônio líquido; e do Comitê impactam a relevância do lucro. Sugere-se, mesmo que parcialmente, que o mercado reconhece como positiva a independência dos membros de ambos os órgãos, tendo em vista que é de suma importância que esses membros sejam independentes, ao considerar os conflitos de agência presentes nas suas funções.

Assim, os resultados encontrados nesta pesquisa apoiam os evidenciados por Chtourou *et al* (2001) e Abbott *et al* (2004), que sustentam que a proporção de independência dos membros

do Comitê de Auditoria reduz o gerenciamento de resultados e fraudes contábeis, o que tende a tornar essas informações mais relevantes para o mercado.

4.2.2 *Resultados para relevância e qualificação dos membros*

Os resultados a seguir demonstram os efeitos da qualificação dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria sobre a relevância do lucro e do patrimônio líquido. As *proxies* utilizadas foram: graduação em Contabilidade, graduação em *Business* (Contabilidade, Administração e Economia) e por fim graduação ou pós-graduação em *Business*.

A Tabela 22 expõe os resultados para a relevância e qualificação dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria.

Tabela 22 – Resultado modelo de relevância (qualificação dos membros)

Modelo 4:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.DFORM + \beta_4.LPA_{i,t}.DFORM + \beta_5.PLA_{i,t}.DFORM + \sum_{1..n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 5:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.PLA_{i,t} + \beta_3.FORM_n + \beta_4.LPA_{i,t}.FORM_n + \beta_5.PLA_{i,t}.FORM_n + \sum_{1..n} \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>Conselho Fiscal Geral</i>				<i>Comitê de Auditoria</i>			
Var.	Modelo 4 DFORM	Modelo 5 FORM ₁	Modelo 5 FORM ₂	Modelo 5 FORM ₃	Modelo 4 DFORM	Modelo 5 FORM ₁	Modelo 5 FORM ₂	Modelo 5 FORM ₃
LPA	0.254*** (3.22)	0.201*** (2.94)	0.275*** (4.62)	0.286*** (4.63)	0.205*** (3.67)	0.207*** (3.68)	0.195*** (3.58)	0.185*** (3.45)
PLA	-0.0245 (-1.39)	-0.0217 (-1.48)	-0.0334*** (-4.09)	-0.0337*** (-3.77)	-0.0246*** (-2.94)	-0.0241*** (-2.94)	-0.0230*** (-2.73)	-0.0221** (-2.58)
DFORM	0.0769** (1.98)	-	-	-	0.0227 (0.37)	-	-	-
LPA*DFORM	-0.0506 (-0.55)	-	-	-	0.824** (2.42)	-	-	-
PLA*DFORM	-0.00872 (-0.27)	-	-	-	0.0190 (0.27)	-	-	-
FORM _n	-	0.189** (2.38)	0.0716** (1.98)	0.0612* (1.80)	-	0.247 (1.53)	0.0284 (0.39)	0.0421 (0.79)
LPA*FORM _n	-	0.132 (0.80)	-0.132 (-0.92)	-0.127 (-1.52)	-	1.430* (1.80)	1.160*** (2.95)	0.705*** (3.48)
PLA*FORM _n	-	-0.0539 (-0.73)	0.0197 (1.16)	0.0197* (1.90)	-	-0.186 (-1.31)	0.0201 (0.24)	0.0228 (0.34)
T	0.00491 (0.51)	0.00782 (0.84)	0.00538 (0.58)	0.00451 (0.48)	0.00864 (0.93)	0.0102 (1.10)	0.00608 (0.64)	0.00463 (0.49)
OC	0.102** (2.14)	0.0982** (2.07)	0.103** (2.14)	0.104** (2.17)	0.0917* (1.92)	0.0913* (1.91)	0.0868* (1.85)	0.0856* (1.83)

(continua)

Col.					(conclusão)			
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>Conselho Fiscal Geral</i>				<i>Comitê de Auditoria</i>			
Var.	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5
	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃
END	-0.0919** (-2.56)	-0.0948*** (-2.65)	-0.0976*** (-2.73)	-0.0953*** (-2.67)	-0.0974*** (-2.72)	-0.0961*** (-2.69)	-0.0976*** (-2.76)	-0.102*** (-2.94)
Const.	0.960*** (6.30)	0.918*** (6.19)	0.956*** (6.47)	0.969*** (6.52)	0.929*** (6.17)	0.905*** (6.06)	0.960*** (6.35)	0.983*** (6.47)
R ²	10.89	11.17%	10.88%	10.88%	11.40%	10.79%	12.44%	12.39%
F	6.86	7.48	5.99	5.47	7.26	7.23	8.71	9.54
Prob. F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Nº Clusters	210	210	210	210	210	210	210	210
Obs.	718	718	718	718	718	718	718	718

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) P_{it} é o preço da ação, ajustado pelos desdobramentos das ações da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , PLA_{it} é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DFORM$ = variável *dummy* se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis P , LPA e PLA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Nas colunas 1 a 4 são apresentados os efeitos da formação acadêmica dos membros do Conselho Fiscal sobre a relevância das informações contábeis, e nas colunas 5 a 8 sobre a formação acadêmica dos membros do Comitê de Auditoria.

As colunas 1 e 5 apresentam os efeitos da interação da variável binária DFORM, que assume valor 1 (um) caso tenha ao menos um membro com formação em Contabilidade e 0 (zero) para os demais casos. Nas colunas 2 e 6, são apresentados os resultados para a interação das variáveis do modelo original com a variável que representa o percentual de Contadores (FORM₁), similar às colunas 3 e 7 para formação em *Business* (FORM₂) e 4 e 8 para graduação ou pós-graduação em *Business* (FORM₃).

Para as colunas 1, 2 e 3, não foram encontradas evidências, por meio das estimações utilizadas, que possam sugerir que a formação em Contabilidade e em *Business* dos membros do Conselho Fiscal impacte a relevância do lucro ou do patrimônio líquido, uma vez que as variáveis de interesse não apresentam coeficientes estatisticamente significantes. Esses resultados divergem aos resultados apontados por Trapp (2009), que evidenciou que a qualificação contábil dos membros do Conselho Fiscal está relacionada a menores níveis de gerenciamento, o que tenderia a uma maior relevância do lucro e patrimônio líquido para o mercado.

Na coluna 4, a variável PLA*FORM₃ apresenta coeficiente positivo e significativo de 0.0197*, o que implica afirmar que o percentual de membros do Conselho Fiscal com graduação ou pós-graduação em *Business* é capaz de influenciar a relevância do patrimônio líquido, confirmando parcialmente a hipótese H₄ em empresas com Conselhos Fiscais instalados. Esse resultado é convergente com afirmações e resultados de Dhaliwal *et al* (2010) e Kusnadi *et al* (2014), em Comitês de Auditoria, de que qualificações mistas em Contabilidade e Finanças agregam na melhora da qualidade da informação, ao invés de uma qualificação mais restrita em Contabilidade.

Na coluna 5, os resultados para a amostra em estudo indicam que a presença de ao menos um membro com formação em Contabilidade, no Comitê de Auditoria, é capaz de influenciar a relevância do lucro, pois a variável LPA*DFORM apresenta coeficiente positivo e significativo de 0,824**.

Resultado similar é observado nas colunas 6, 7 e 8, que expõem os resultados para a proporção de membros com graduação em Contabilidade, graduação em *Business* e graduação ou pós-graduação em *Business* no Comitê de Auditoria, respectivamente. Todas as interações das variáveis binárias com LPA apresentam coeficientes positivos e significantes: 1,430* para graduação em Contabilidade (coluna 6), 1,160*** para graduação em *Business* (coluna 7), e 0,705*** para a graduação ou pós-graduação em *Business* (coluna 8). Todavia, percebe-se maior força da relevância (maior coeficiente) à medida que a definição se torna mais restrita, primeiro em formação Contábil, depois em *Business* e, por último, na graduação ou pós-graduação em *Business*. Tais resultados são coerentes com as afirmações e resultados evidenciados por Dhaliwal (2006) e Carcello *et al* (2006).

No entanto, não se pode afirmar para a amostra em estudo que a relevância do patrimônio líquido é influenciada pela formação dos membros. Desse modo, confirmam-se parcialmente as hipóteses de pesquisa H₃ e H₄, com relação ao impacto sobre a relevância em empresas com Comitês de Auditoria instalados.

Observou-se, assim, que os resultados do Comitê de Auditoria divergem daqueles encontrados no Conselho Fiscal, uma vez que a formação dos membros em Contabilidade do Comitê de Auditoria é capaz de impactar a relevância das informações contábeis. É possível justificar essa evidência ao considerar que o foco das funções do Comitê de Auditoria é mais direcionado para o processo de elaboração dos demonstrativos contábeis. Enquanto o Conselho Fiscal tem papel fiscalizador, não só das demonstrações contábeis, mas de outros assuntos relacionados à administração. Logo, o maior grau de especificidade das funções do Comitê de Auditoria é reconhecido pelo mercado e explicaria essa ênfase na formação específica para os Comitês.

4.3 Resultados para tempestividade das informações contábeis

Esta seção é destinada para apresentação e discussão dos resultados para o modelo de tempestividade. A tabela 23 traz a estatística descritiva para as variáveis utilizadas nesse modelo.

Tabela 23 – Estatística descritiva para o modelo de tempestividade

Var.	Obs.	Média	Mediana	Desv.Pad.	Mín.	Máx.
R	688	0,001	-0,001	0,288	-2,457	3,112
LPA	688	-0,018	0,053	0,489	-5,072	1,905
ΔLPA	688	-0,027	0,002	0,464	-4,634	3,508
T	688	15,060	15,040	1,511	10,471	20,069
OC	688	0,159	0,130	0,366	-2,631	3,392
END	688	0,626	0,576	0,422	0,009	4,341
CF ₁ (geral)	688	0,610	1	0,488	0	1
CF ₂ (permanente)	688	0,254	0	0,436	0	1
CF ₃ (turbinado)	688	0,053	0	0,226	0	1
CA	688	0,340	0	0,474	0	1
AM	688	0,192	0	0,394	0	1
OU	688	0,759	1	0,428	0	1
<i>Conselho fiscal</i>						
DIND ₁	688	0,517	1	0,500	0	1
IND ₁	688	0,234	0,200	0,288	0	1
DIND ₂	673	0,593	1	0,492	0	1
IND ₂	673	0,516	0,667	0,460	0	1
DFORM	688	0,467	0	0,499	0	1
FORM ₁	688	0,217	0	0,276	0	1
FORM ₂	688	0,436	0,500	0,403	0	1
FORM ₃	688	0,483	0,600	0,425	0	1
<i>Comitê de auditoria</i>						
DIND ₂	681	0,298	0	0,458	0	1
IND ₂	681	0,208	0	0,357	0	1
DFORM	688	0,153	0	0,360	0	1
FORM ₁	688	0,059	0	0,157	0	1
FORM ₂	688	0,208	0	0,339	0	1
FORM ₃	688	0,267	0	0,399	0	1

Nota: R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , ΔLPA_{it} é a variação do lucro por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; CF_n = variável *dummy*, se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy*, se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; $DIND_n$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou em *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i . As variáveis R , LPA e ΔLPA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Observa-se que a variável LPA apresenta média e mediana maiores do que a variável ΔLPA , e desvio-padrão muito próximos. Nota-se também maior dispersão dos dados entre as variáveis R , LPA , ΔLPA e OC , já que apresentam desvio-padrão maior do que a média. Para as variáveis de instalação e características dos órgãos os valores extremos (valor mínimo e máximo) são sempre os mesmos, devido às características dessas variáveis, porém com diferenças nas dispersões entre as diversas variáveis.

Na sequência, são apresentadas as tabelas de correlação entre as variáveis do modelo de tempestividade. Primeiramente, a tabela 24 aborda a correlação entre as métricas dos modelos que verificaram os efeitos da instalação dos órgãos em estudo.

Tabela 24 - Correlação das variáveis do modelo de tempestividade (instalação dos órgãos)

Var.	R	LPA	Δ LPA	T	OC	END	CF ₁	CF ₂	CF ₃	CA	AM
LPA	0,203***	1									
Δ LPA	0,021	0,021	1								
T	0,049	0,158***	-0,023	1							
OC	0,042	0,045	-0,023	0,069*	1						
END	-0,009	-0,354***	0,025	-0,241***	-0,105***	1					
CF ₁	0,039	0,029	-0,012	0,282***	-0,083**	-0,108***	1				
CF ₂	0,000	0,052	0,000	0,396***	-0,041	-0,041	0,467***	1			
CF ₃	0,002	0,032	-0,005	0,399***	0,018	-0,012	0,190***	0,349***	1		
CA	0,022	0,055	-0,038	0,255***	0,030	-0,097**	-0,068	0,116***	-0,171***	1	
AM	0,028	0,056	-0,028	0,264***	-0,019	-0,063*	0,389***	0,360***	-0,116***	0,679***	1
OU	0,044	0,043	-0,031	0,360***	-0,043	-0,171***	0,706***	0,329***	0,134***	0,405***	0,275***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , ΔLPA_{it} é a variação do lucro por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; CF_n = variável *dummy*, se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy* se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; As variáveis R , LPA e ΔLPA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

A tabela 25 demonstra a correlação dos modelos que verificaram o efeito das características do Conselho Fiscal sobre a tempestividade.

Tabela 25 – Correlação das variáveis para o modelo de tempestividade (características do Conselho Fiscal)

Var.	R	LPA	Δ LPA	T	OC	END	IND ₁	DIND ₁	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
LPA	0,203***	1											
Δ LPA	0,021	0,021	1										
T	0,049	0,158***	-0,023	1									
OC	0,042	0,045	-0,023	0,069*	1								
END	-0,009	-0,354***	0,025	-0,241***	-0,105***	1							
IND ₁	0,025	-0,063*	0,002	0,110***	-0,045	-0,060	1						
DIND ₁	0,037	0,006	-0,000	0,244***	-0,077**	-0,098***	0,785***	1					
DIND ₂	0,029	0,031	0,003	0,294***	-0,076**	-0,102***	0,638***	0,818***	1				
IND ₂	0,020	0,021	0,014	0,193***	-0,063*	-0,103***	0,649***	0,794***	0,930***	1			

(continua)

(conclusão)

Var.	R	LPA	Δ LPA	T	OC	END	IND ₁	DIND ₁	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
DFORM	0,051	-0,009	-0,003	0,229***	-0,070*	-0,074*	0,428***	0,577***	0,732***	0,658***	1		
FORM₁	0,025	-0,005	0,009	0,097**	-0,041	-0,050	0,415***	0,471***	0,624***	0,598***	0,840***	1	
FORM₂	0,038	0,015	-0,019	0,232***	-0,055	-0,067*	0,573***	0,717***	0,843***	0,764***	0,774***	0,736***	1
FORM₃	0,033	0,011	-0,003	0,286***	-0,067*	-0,086**	0,562***	0,730***	0,891***	0,817***	0,776***	0,713***	0,948***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , ΔLPA_{it} é a variação do lucro por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no conselho fiscal ou comitê de auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy* se, a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou em *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis R , LPA e ΔLPA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Na tabela 26 é exposta a correlação dos modelos desenvolvidos que verificaram o efeito das características do Comitê de Auditoria sobre a tempestividade.

Tabela 26 – Correlação das variáveis para o modelo de tempestividade (características do Comitê de Auditoria)

Var.	R	LPA	Δ LPA	T	OC	END	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
LPA	0,203***	1									
ΔLPA	0,021	0,021	1								
T	0,049	0,158***	-0,023	1							
OC	0,042	0,045	-0,023	0,069*	1						
END	-0,009	-0,354***	0,025	-0,241***	-0,105***	1					
DIND₂	0,024	0,034	-0,045	0,234***	0,024	-0,097**	1				
IND₂	0,012	0,021	-0,040	0,255***	0,012	-0,090**	0,896***	1			
DFORM	0,030	0,056	-0,014	0,116***	0,024	-0,065*	0,519***	0,426***	1		
FORM₁	0,034	0,049	-0,000	0,069	0,007	-0,043	0,457***	0,372***	0,889***	1	
FORM₂	0,032	0,071*	0,001	0,221***	-0,011	-0,082**	0,818***	0,698***	0,643***	0,616***	1
FORM₃	0,028	0,056	-0,014	0,243***	0,011	-0,086**	0,851***	0,762***	0,623***	0,579***	0,924***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , ΔLPA_{it} é a variação do lucro por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ =

variável *dummy* se, a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy* se, a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou em *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis R , LPA e ΔLPA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

A Tabela 27 mostra os resultados das regressões para o modelo de tempestividade da informação contábil. A análise foi realizada com o modelo original e com o modelo original incluindo variáveis de controle.

Tabela 27 – Resultado modelo de tempestividade (modelo original)

Modelo da coluna 1:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot LPA_{i,t} + \beta_2 \cdot \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo da coluna 2:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot LPA_{i,t} + \beta_2 \cdot \Delta LPA_{i,t} + \sum_{n=1}^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2
Var.	Modelo Original (MO)	MO + var. de controle
LPA	0.119*** (3.03)	0.132*** (2.85)
ΔLPA	0.0106 (0.90)	0.0101 (0.90)
T	-	0.00599 (0.55)
OC	-	0.0306 (1.01)
END	-	0.0551 (0.87)
Const.	0.00379 (0.37)	-0.126 (-0.70)
R ²	4.15%	4.84%
F	5.17	3.75
Prob. F	0.006	0.002
Nº Clusters	209	209
Obs.	688	688

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); $LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da firma i no período t , $\Delta LPA_{i,t}$ é a variação do lucro por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; As variáveis R , LPA e ΔLPA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

O modelo de tempestividade busca identificar o retorno contemporâneo do lucro contábil e da sua variação com o retorno das ações. Dessa forma, é possível identificar as expectativas do mercado em relação aos lucros que serão divulgados (ALMEIDA, 2010). Na coluna 1, o modelo original apresenta inclinações positivas entre a variável dependente R e as independentes LPA (0,119)*** e ΔLPA (0.0106), porém só a variável LPA indica coeficiente significativo. Sendo assim, é possível identificar as expectativas do mercado em relação à contemporaneidade do lucro (LPA), embora não se possam sugerir expectativas de mercado para a persistência do lucro (ΔLPA) para a amostra selecionada.

Controlando os resultados com as características específicas da firma, na coluna 2, obteve-se resultados similares ao modelo original, apesar de um incremento no coeficiente do LPA (0,132)***.

A Tabela 28 demonstra os resultados das regressões para o modelo de tempestividade desenvolvido, nesta dissertação, para verificar os efeitos da instalação do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria separadamente; quando ambos são instalados simultaneamente; quando um ou outro é instalado; além da instalação do Conselho Fiscal Permanente e do Conselho Fiscal Turbinado, na tempestividade das informações contábeis.

Tabela 28 – Resultado modelo de tempestividade (instalação dos órgãos)

Modelo 1:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot LPA_{i,t} + \beta_2 \cdot \Delta LPA_{i,t} + \beta_3 \cdot C_n + \beta_4 \cdot LPA_{i,t} \cdot C_n + \beta_5 \cdot \Delta LPA_{i,t} \cdot C_n + \sum_{1..n} \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2	3	4	5	6
Var.	Conselho Fiscal Geral	Comitê de Auditoria	Ambos	Cons. Fisc. ou Com. De Aud.	Conselho Fiscal Permanente	Conselho Fiscal Turbinado
	C = CF ₁	C = CA	C = AM	C = OU	C = CF ₂	C = CF ₃
LPA	0.171** (2.17)	0.136*** (2.77)	0.136*** (2.82)	0.173** (2.10)	0.121** (2.59)	0.134*** (2.85)
ΔLPA	0.0162 (0.65)	0.0143 (0.86)	0.0117 (0.77)	0.0227 (0.78)	0.0129 (0.91)	0.00970 (0.86)
C _n	0.0228 (1.17)	0.00693 (0.64)	0.0149 (1.58)	0.0299 (1.13)	-0.0191 (-1.14)	-0.0181 (-0.68)
LPA*C _n	-0.0585 (-0.70)	-0.0698 (-1.13)	-0.114** (-1.99)	-0.0598 (-0.69)	0.231 (1.47)	-0.183*** (-3.59)
ΔLPA*C _n	-0.00990 (-0.37)	-0.0127 (-0.68)	-0.00454 (-0.25)	-0.0187 (-0.62)	-0.0105 (-0.63)	-0.0172 (-0.35)
T	0.00364 (0.34)	0.00562 (0.52)	0.00545 (0.49)	0.00267 (0.27)	0.00669 (0.56)	0.00737 (0.59)
OC	0.0348 (1.17)	0.0323 (1.07)	0.0319 (1.05)	0.0351 (1.21)	0.0258 (0.84)	0.0319 (1.05)
END	0.0632 (0.94)	0.0569 (0.89)	0.0571 (0.89)	0.0652 (0.97)	0.0533 (0.84)	0.0572 (0.89)

(continua)

(conclusão)

Col.	1	2	3	4	5	6
Var.	Conselho Fiscal Geral	Comitê de Auditoria	Ambos	Cons. Fisc. ou Com. De Aud.	Conselho Fiscal Permanente	Conselho Fiscal Turbinado
	C = CF ₁	C = CA	C = AM	C = OU	C = CF ₂	C = CF ₃
Const.	-0.109 (-0.62)	-0.123 (-0.69)	-0.121 (-0.67)	-0.105 (-0.61)	-0.131 (-0.68)	-0.146 (-0.73)
R ²	5.22%	4.92%	4.97%	5.27%	5.57%	4.97%
F	2.58	2.68	2.75	2.53	2.75	3.44
Prob. F	0.010	0.008	0.006	0.012	0.055	0.001
Nº Clusters	209	209	209	209	209	209
Obs.	688	688	688	688	688	688

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iv) R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , ΔLPA_{it} é a variação do lucro por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; C_n = variável que assume valores para CF_n , CA , AM ou OU ; CF_n = variável *dummy*, se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy*, se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; As variáveis R , LPA e ΔLPA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Os modelos da primeira e da segunda coluna apresentam coeficientes negativos e insignificantes entre as variáveis LPA e ΔLPA e a interação com as variáveis binárias CF_1 e CA , o que indica que empresas com Conselho Fiscal instalado (coluna 1) ou com Comitê de Auditoria (coluna 2) não criam expectativas no mercado em relação ao lucro e sua variação. Tais resultados inviabilizaram a confirmação das hipóteses de pesquisa H_{1a} e H_{1b} , que formulavam que o Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal, como mecanismos de controle, teriam impacto sobre a tempestividade das informações contábeis.

Na coluna 3, a variável $LPA*AM$ apresenta coeficiente negativo e significativo de -0,114**, ou seja, a instalação de ambos reduz a expectativa de mercado em relação ao lucro. Dessa forma, também não se confirma a hipótese H_{1c} , que previa que um maior número de mecanismos de controle coexistindo nas organizações agregaria à governança corporativa e impactaria positivamente na tempestividade das informações reportadas.

Adicionalmente, na coluna 4, as variáveis de interesse ($LPA*OU$ e $\Delta LPA*OU$) mostram coeficientes negativos e insignificantes, não sendo possível atestar sobre o impacto da instalação de um ou outro órgão a nenhum índice de tempestividade.

No modelo da coluna 5, apesar da variável $LPA*CF_2$ apresentar coeficiente positivo, esse é insignificante, não permitindo afirmar sobre a tempestividade do lucro em empresas com Conselho Fiscal Permanente instalado.

Em empresas com Conselho Fiscal Turbinado instalado, evidenciado na coluna 6, os resultados sugerem efeito negativo no reconhecimento do mercado na contemporaneidade dos lucros, ou seja, as informações contidas nos lucros são menos tempestivas, já que a variável $LPA*CF_3$ apresenta coeficiente negativo e com significância de $-0,183***$. Tal resultado contribui para as discussões a respeito da eficiência desse órgão como mecanismo de governança corporativa.

Portanto, por meio desses resultados não é possível afirmar que empresas com Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria, um ou outro, ainda Conselho Fiscal Permanente instalados são capazes de trazer melhor qualidade da informação contábil em relação a sua tempestividade, ou seja, à contemporaneidade dos lucros e sua persistência. Por fim, a instalação de ambos, simultaneamente, e do Conselho Fiscal Turbinado diminui a tempestividade do lucro.

4.3.1 *Resultados para tempestividade e independência dos membros*

Nesta seção são apresentados os resultados obtidos através da estimação do modelo de tempestividade para a independência dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria. Similar ao modelo de relevância foi utilizada duas *proxies* de independência para o Conselho Fiscal (com os controladores e administração) e uma para o Comitê de Auditoria (com a administração).

Na Tabela 29 são expressos os resultados para os efeitos das interações das variáveis do modelo de tempestividade com as *proxies* para independência do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria.

Tabela 29 – Resultado modelo de tempestividade (independência dos membros)

Modelo 2:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.DIND_n + \beta_4.LPA_{i,t} * DIND_n + \beta_5.\Delta LPA_{i,t} * DIND_n + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 3:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.IND_n + \beta_4.LPA_{i,t} * IND_n + \beta_5.\Delta LPA_{i,t} * IND_n + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2	3	4	5	6
	Conselho Fiscal Geral				Comitê de Auditoria	
Var.	Modelo 2 DIND ₁	Modelo 3 IND ₁	Modelo 2 DIND ₂	Modelo 3 IND ₂	Modelo 2 DIND ₂	Modelo 3 IND ₂
LPA	0.170** (2.19)	0.143* (1.89)	0.172** (2.20)	0.132 (1.65)	0.136*** (2.78)	0.136*** (2.79)
ΔLPA	0.0149 (0.67)	0.00877 (0.49)	0.0148 (0.65)	0.0159 (0.74)	0.0133 (0.81)	0.0135 (0.86)
DIND	0.0240 (1.33)	-	0.00995 (0.59)	-	0.0110 (1.02)	-
LPA*DIND _n	-0.0575 (-0.69)	-	-0.0510 (-0.61)	-	-0.0687 (-1.10)	-
ΔLPA*DIND _n	-0.00937 (-0.39)	-	-0.00764 (-0.31)	-	-0.00947 (-0.51)	-
IND _n	-	0.0427 (1.56)	-	0.00985 (0.56)	-	0.00468 (0.40)
LPA*IND _n	-	-0.0176 (-0.24)	-	0.0135 (0.18)	-	-0.0862 (-1.41)
ΔLPA*IND _n	-	0.00491 (0.13)	-	-0.0111 (-0.43)	-	-0.0129 (-0.68)
T	0.00366 (0.34)	0.00498 (0.46)	0.00911 (0.91)	0.00983 (0.97)	0.00537 (0.50)	0.00592 (0.54)
OC	0.0347 (1.17)	0.0328 (1.10)	0.0315 (1.05)	0.0301 (0.98)	0.0328 (1.08)	0.0330 (1.09)
END	0.0633 (0.94)	0.0592 (0.88)	0.0739 (1.11)	0.0668 (1.00)	0.0573 (0.89)	0.0574 (0.89)
Const.	-0.109 (-0.61)	-0.123 (-0.69)	-0.195 (-1.17)	-0.201 (-1.18)	-0.121 (-0.68)	-0.127 (-0.70)
R ²	5.23%	5.04%	7.12%	6.92%	4.93%	4.93%
F	2.62	2.63	2.84	3.24	2.66	2.65
Prob. F	0.052	0.050	0.071	0.002	0.049	0.049
Nº Clusters	209	209	203	203	207	207
Obs.	688	688	673	673	681	681

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); $LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da firma i no período t , $\Delta LPA_{i,t}$ é a variação do lucro por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; As variáveis R , LPA e ΔLPA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Nas colunas 1 e 2 são expostos os resultados para o modelo de tempestividade estimado com as *proxies* de independência de membros do Conselho Fiscal eleitos por minoritários; nas

colunas 3-4 e 5-6 aquelas dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria, respectivamente, que não tenham relações, presentes e passadas, com a administração da empresa ou do grupo econômico.

De acordo com os resultados apresentados, não é possível atestar sobre o efeito da instalação dos órgãos em análise na tempestividade do lucro e de sua persistência, pois a interação das variáveis LPA e Δ LPA com as variáveis binárias de todos os modelos explanados apresentam coeficientes insignificantes estatisticamente. Dessa forma, acredita-se que a independência dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria, em todas as *proxies* de independência, não é capaz de melhorar a qualidade das informações contábeis com relação à tempestividade, resultado diferente daquele encontrado no modelo de relevância. Não sendo possível confirmar a hipótese de pesquisa H₂.

4.3.2 *Resultados para tempestividade e qualificação dos membros*

Os resultados a seguir demonstram os efeitos da qualificação dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria sobre a tempestividade do lucro. As *proxies* utilizadas foram: graduação em Contabilidade, graduação em *Business* (Contabilidade, Administração e Economia) e por fim graduação ou pós-graduação em *Business*.

A Tabela 30 expõe os resultados para a tempestividade e qualificação dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria.

Tabela 30 – Resultado modelo de tempestividade (qualificação dos membros)

Modelo 4:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.DFORM + \beta_4.LPA_{i,t}*DFORM + \beta_5.\Delta LPA_{i,t}*DFORM + \sum_{n=1}^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 5:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.LPA_{i,t} + \beta_2.\Delta LPA_{i,t} + \beta_3.FORM_n + \beta_4.LPA_{i,t}*FORM_n + \beta_5.\Delta LPA_{i,t}*FORM_n + \sum_{n=1}^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2	3	4	5	6	7	8
Var.	<i>Conselho Fiscal Geral</i>				<i>Comitê de Auditoria</i>			
	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5
	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃
LPA	0.160** (2.18)	0.137* (1.97)	0.171** (2.58)	0.162** (2.20)	0.132*** (2.82)	0.133*** (4.55)	0.133*** (2.82)	0.136*** (2.80)
ΔLPA	0.00775 (0.47)	0.00719 (0.46)	0.0176 (0.73)	0.0168 (0.73)	0.00985 (0.79)	0.00902 (0.56)	0.0123 (0.80)	0.0128 (0.84)
DFORM	0.0334* (1.83)	-	-	-	0.0165 (1.10)	-	-	-
LPA*DFORM	-0.0465 (-0.69)	-	-	-	-0.0180 (-0.14)	-	-	-
ΔLPA*DFORM	0.00737 (0.35)	-	-	-	0.00421 (0.19)	-	-	-
FORM _n	-	0.0308 (1.26)	0.0255 (0.65)	0.0219 (0.98)	-	0.0583 (1.21)	0.0196 (1.19)	0.0143 (1.15)
LPA*FORM _n	-	-0.0219 (-0.15)	-0.0815 (-0.53)	-0.0506 (-0.63)	-	-0.355 (-1.22)	-0.106 (-0.78)	-0.123 (-1.50)
ΔLPA*FORM _n	-	0.0178 (0.44)	-0.0156 (-0.54)	-0.0141 (-0.48)	-	0.0515 (0.59)	-0.0146 (-0.42)	-0.0154 (-0.56)
T	0.00321 (0.30)	0.00543 (0.51)	0.00401 (0.66)	0.00390 (0.36)	0.00562 (0.52)	0.00586 (1.27)	0.00522 (0.48)	0.00542 (0.51)
OC	0.0352 (1.18)	0.0316 (1.05)	0.0337 (0.86)	0.0336 (1.13)	0.0304 (0.99)	0.0307 (0.74)	0.0324 (1.06)	0.0331 (1.09)

(continua)

(conclusão)

<i>Col.</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>
	<i>Conselho Fiscal Geral</i>				<i>Comitê de Auditoria</i>			
Var.	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5
	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃
END	0.0599 (0.91)	0.0565 (0.88)	0.0604 (1.83)	0.0600 (0.91)	0.0555 (0.87)	0.0552 (1.81)	0.0557 (0.87)	0.0573 (0.89)
Const.	-0.103 (-0.58)	-0.125 (-0.70)	-0.110 (-1.20)	-0.108 (-0.60)	-0.123 (-0.69)	-0.126 (-1.51)	-0.118 (-0.66)	-0.122 (-0.69)
R ²	5.31%	4.93%	5.26%	5.11%	4.88%	4.96%	4.90%	4.97%
F	2.71	3.51	2.85	2.48	2.93	2.92	2.79	2.71
Prob. F	0.053	0.001	0.052	0.051	0.004	0.049	0.049	0.049
N° Clusters	209	209	209	209	209	209	209	209
Obs.	688	688	688	688	688	688	688	688

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t , ΔLPA_{it} é a variação do lucro por ação da firma i no período t ; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DFORM$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), em *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis R , LPA e ΔLPA estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Nas colunas 1 a 4 são expostos os efeitos da formação acadêmica dos membros do Conselho Fiscal sobre a tempestividade das informações contábeis, e nas colunas 5 a 8 sobre a formação acadêmica dos membros do Comitê de Auditoria.

Não é possível sugerir que a formação dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria impacte as expectativas do mercado em relação ao lucro (LPA) e sua persistência (Δ LPA), uma vez que as variáveis de interesse não apresentam coeficientes estatisticamente significantes, em todas as colunas.

Portanto, não são confirmadas as hipóteses de pesquisa H_3 e H_4 , para a tempestividade das informações contábeis. Resultados divergentes aos obtidos por Abernathy *et al* (2014), que encontraram evidências que a *expertise* financeira, por meio de experiência anterior em Contabilidade, é associada à informação mais tempestiva.

4.4 Resultados para conservadorismo condicional

Após a apresentação e discussão dos resultados para as métricas de relevância e tempestividade, nesta seção são discutidos os resultados encontrados para o modelo de conservadorismo condicional. A tabela 31 apresenta a estatística descritiva das variáveis do modelo de conservadorismo condicional.

Tabela 31 – Estatística descritiva do modelo de conservadorismo condicional

Var.	Obs.	Média	Mediana	Desv.Pad.	Mín.	Máx.
LPA	722	-0,023	0,051	0,484	-5,072	1,905
R	722	-0,010	-0,001	0,393	-4,035	4,000
D	722	0,514	1	0,500	0,000	1,000
T	722	15,018	15,023	1,546	10,471	20,069
OC	722	0,160	0,130	0,373	-2,631	3,392
END	722	0,630	0,577	0,422	0,009	4,341
CF ₁ (geral)	722	0,601	1	0,490	0	1
CF ₂ (permanente)	722	0,252	0	0,435	0	1
CF ₃ (turbinado)	722	0,051	0	0,220	0	1
CA	722	0,338	0	0,473	0	1
AM	722	0,190	0	0,392	0	1
OU	722	0,749	1	0,434	0	1

(continua)

(conclusão)

Var.	Obs.	Média	Mediana	Desv.Pad.	Mín.	Máx.
<i>Conselho fiscal</i>						
DIND ₁	722	0,511	1	0,500	0	1
IND ₁	722	0,230	0,200	0,286	0	1
DIND ₂	704	0,582	1	0,494	0	1
IND ₂	704	0,507	0,667	0,461	0	1
DFORM	722	0,457	0	0,498	0	1
FORM ₁	722	0,213	0	0,275	0	1
FORM ₂	722	0,430	0,400	0,403	0	1
FORM ₃	722	0,476	0,600	0,426	0	1
<i>Comitê de auditoria</i>						
DIND ₂	715	0,297	0	0,457	0	1
IND ₂	715	0,208	0	0,358	0	1
DFORM	722	0,152	0	0,360	0	1
FORM ₁	722	0,059	0	0,157	0	1
FORM ₂	722	0,207	0	0,338	0	1
FORM ₃	722	0,265	0	0,398	0	1

Nota: LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t ; R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); D = variável *dummy* considerando 1, se o retorno é negativo e 0, caso contrário; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; CF_n = variável *dummy*, se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy*, se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; $DIND_n$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou em *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis LPA e R estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

As variáveis LPA e R apresentam médias aproximadas, porém mediana e desvio-padrão distantes. Verifica-se maior dispersão dos dados entre as variáveis LPA , R e OC , já que apresentam desvio-padrão maior do que a média. Para as variáveis de instalação e características dos órgãos, os valores extremos (valor mínimo e máximo) são sempre os mesmos, devido às características dessas variáveis, embora assinalem diferenças nas dispersões entre as diversas variáveis.

Na sequência apresentam-se as tabelas de correlação entre as variáveis do modelo de conservadorismo condicional. A tabela 32 expõe a correlação para os modelos que verificaram os efeitos da instalação dos órgãos em estudo.

Tabela 32 – Correlação das variáveis do modelo de conservadorismo (instalação dos órgãos)

Var.	LPA	R	D	T	OC	END	CF ₁	CF ₂	CF ₃	CA	AM
R	0,197***	1									
D	-0,161***	-0,267***	1								
T	0,173***	0,088**	-0,081**	1							
OC	0,035	0,035	-0,149***	0,064*	1						
END	-0,369***	-0,078**	0,126***	-0,245***	-0,089**	1					
CF₁	0,041	0,062*	-0,056	0,299***	-0,076**	-0,118***	1				
CF₂	0,056	0,018	-0,022	0,383***	-0,028	-0,049	0,473***	1			
CF₃	0,033	0,008	-0,000	0,387***	0,014	-0,014	0,189***	0,342***	1		
CA	0,061*	0,036	-0,078**	0,267***	0,029	-0,102***	-0,057	0,111***	-0,166***	1	
AM	0,059	0,033	-0,088**	0,273***	-0,020	-0,066*	0,394***	0,354***	-0,112***	0,677***	1
OU	0,060	0,080**	-0,070*	0,382***	-0,035	-0,185***	0,710***	0,336***	0,134***	0,413***	0,280***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) Nota: LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t ; R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); D = variável *dummy* considerando 1, se o retorno é negativo e 0, caso contrário; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; CF_n = variável *dummy*, se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy*, se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; As variáveis LPA e R estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

A tabela 33 demonstra a correlação das variáveis para os modelos que evidenciaram os efeitos das características do Conselho Fiscal sobre o conservadorismo.

Tabela 33 – Correlação das variáveis do modelo de conservadorismo (características do Conselho Fiscal)

Var.	LPA	R	D	T	OC	END	IND ₁	DIND ₁	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
R	0,197***	1											
D	-0,161***	-0,267***	1										
T	0,173***	0,088**	-0,081**	1									
OC	0,035	0,035	-0,149***	0,064*	1								
END	-0,369***	-0,078**	0,126***	-0,245***	-0,089**	1							
IND₁	-0,052	0,041	-0,022	0,130***	-0,048	-0,069*	1						

(continua)

(conclusão)

Var.	LPA	R	D	T	OC	END	IND ₁	DIND ₁	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
DIND ₁	0,019	0,055	-0,036	0,265***	-0,077**	-0,108***	0,787***	1					
DIND ₂	0,044	0,054	-0,065*	0,313***	-0,073*	-0,112***	0,646***	0,826***	1				
IND ₂	0,033	0,046	-0,035	0,213***	-0,060	-0,114***	0,657***	0,801***	0,932***	1			
DFORM	-0,000	0,063*	-0,053	0,249***	-0,067*	-0,081**	0,438***	0,580***	0,732***	0,658***	1		
FORM ₁	0,002	0,041	-0,067*	0,126***	-0,039	-0,057	0,424***	0,478***	0,626***	0,599***	0,843***	1	
FORM ₂	0,027	0,056	-0,063*	0,247***	-0,054	-0,080**	0,580***	0,728***	0,848***	0,771***	0,770***	0,733***	1
FORM ₃	0,024	0,054	-0,063*	0,302***	-0,063*	-0,098***	0,570***	0,741***	0,895***	0,823***	0,770***	0,710***	0,950***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) Nota: LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t ; R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); D = variável *dummy* considerando 1, se o retorno é negativo e 0, caso contrário; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou em *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i . As variáveis LPA e R estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

A tabela 34 mostra a correlação das variáveis para os modelos que constataram os efeitos das características do Comitê de Auditoria sobre o conservadorismo.

Tabela 34 – Correlação das variáveis do modelo de conservadorismo (características do Comitê de Auditoria)

Var.	LPA	R	D	T	OC	END	DIND ₂	IND ₂	DFORM	FORM ₁	FORM ₂
R	0,197***	1									
D	-0,161***	-0,267***	1								
T	0,173***	0,088**	-0,081**	1							
OC	0,035	0,035	-0,149***	0,064*	1						
END	-0,369***	-0,078**	0,126***	-0,245***	-0,089**	1					
DIND ₂	0,041	0,035	-0,068*	0,244***	0,010	-0,102***	1				
IND ₂	0,026	0,026	-0,064*	0,262***	-0,003	-0,096**	0,897***	1			
DFORM	0,059	0,034	-0,073**	0,128***	0,020	-0,068*	0,527***	0,429***	1		
FORM ₁	0,052	0,034	-0,062*	0,082**	0,004	-0,047	0,465***	0,374***	0,891***	1	
FORM ₂	0,076**	0,040	-0,097***	0,233***	-0,013	-0,088**	0,820***	0,700***	0,643***	0,615***	1
FORM ₃	0,062*	0,038	-0,108***	0,257***	0,008	-0,092**	0,853***	0,767***	0,624***	0,580***	0,924***

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (ii) Nota: LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t ; R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); D = variável *dummy* considerando 1, se o retorno é negativo e 0, caso contrário; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; $DFORM$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou em *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis LPA e R estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

A Tabela 35 apresenta os resultados das regressões para o modelo de conservadorismo condicional. A análise foi realizada com o modelo original e com o modelo original incluindo variáveis de controle.

Tabela 35 – Resultado modelo de conservadorismo (modelo original)

Modelo da coluna 1:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot D_{i,t} + \beta_2 \cdot R_{i,t} + \beta_3 \cdot R_{i,t} \cdot D_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo da coluna 2:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot D_{i,t} + \beta_2 \cdot R_{i,t} + \beta_3 \cdot R_{i,t} \cdot D_{i,t} + \sum_{n=1}^n \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2
Var.	Modelo Original (MO)	MO + var. de controle
R	-0.0623 (-0.76)	0.0444 (0.42)
D	-0.110*** (-2.99)	-0.0769** (-2.37)
R*D	0.528*** (3.23)	0.273 (1.40)
T	-	0.0151 (0.99)
OC	-	-0.0199 (-0.38)
END	-	-0.352** (-1.98)
Const.	0.0635*** (3.75)	0.0312 (0.18)
R ²	9.41%	18.53%
F	4.62	2.71
Prob. F	0.004	0.015
Nº Clusters	209	209
Obs.	722	722

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e clusterizado por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) $LPA_{i,t}$ é o lucro por ação da firma i no período t ; R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); D = variável *dummy* considerando 1, se o retorno é negativo e 0, caso contrário; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; As variáveis LPA e R estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Para verificar o conservadorismo de acordo com o modelo desenvolvido por Basu (1997), a hipótese sustenta que o mercado reconheceria antecipadamente uma futura perda econômica no retorno das ações, por meio da análise da variável de interesse $R \cdot D$ e suas interações.

Para o modelo original, na coluna 1, a variável de interesse $R \cdot D$ apresenta coeficiente positivo e significativo de 0,528***, pode-se afirmar, assim, para a amostra da pesquisa que há reconhecimento assimétrico entre as boas e más notícias (perdas econômicas futuras) dos

lucros reportados, nos retornos das ações, isto é, as empresas da amostra, em geral, adotaram posturas conservadoras (conservadorismo condicional).

Controlando as características específicas das firmas com o objetivo de obter resultados mais adequados, na coluna 2, não é possível observar a existência de reconhecimento assimétrico entre as boas e más notícias presentes nos lucros, uma vez que a variável R*D, embora tenha apresentado coeficiente positivo, esse é estatisticamente insignificante.

Na Tabela 36 são expostos os resultados das regressões para o modelo de conservadorismo condicional desenvolvido, nesta dissertação, para verificar os efeitos da instalação do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria separadamente; quando ambos são instalados simultaneamente; quando um ou outro é instalado; além da instalação do Conselho Fiscal Permanente e do Conselho Fiscal Turbinado.

Tabela 36 – Resultado modelo de conservadorismo (instalação dos órgãos)

Modelo 1:

$$LPA_{it} = \beta_0 + \beta_1.D_{it} + \beta_2.R_{it} + \beta_3.R_{it}*D_{it} + \beta_4.C_n + \beta_5.D_{it}*C_n + \beta_6.R_{it}*C_n + \beta_7.R_{it}*D_{it}*C_n + \sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{it}$$

Col.	1	2	3	4	5	6
Var.	Conselho Fiscal Geral C = CF ₁	Comitê de Auditoria C = CA	Ambos C = AM	Cons. Fisc. ou Com. De Aud. C = OU	Conselho Fiscal Permanente C = CF ₂	Conselho Fiscal Turbinado C = CF ₃
R	0.0811 (0.46)	0.0437 (0.41)	0.0448 (0.42)	0.0773 (0.44)	0.0375 (0.35)	0.0436 (0.41)
D	-0.0835* (-1.91)	-0.0772 (-1.59)	-0.0797** (-2.03)	-0.0797 (-1.18)	-0.0859* (-1.96)	-0.0827** (-2.41)
R*D	0.114 (0.54)	0.271 (1.40)	0.271 (1.40)	0.118 (0.56)	0.253 (1.33)	0.273 (1.39)
C _n	-0.0117 (-0.39)	-0.00479 (-0.16)	0.00613 (0.19)	-0.0289 (-0.89)	-0.00398 (-0.12)	0.0526 (0.75)
R*C _n	-0.0976 (-0.53)	-0.0558 (-0.24)	-0.150 (-0.48)	-0.0897 (-0.49)	0.153 (1.00)	-3.589 (-0.84)
D*C	0.0716 (1.45)	0.0355 (0.62)	0.0191 (0.35)	0.0605 (0.88)	0.0734 (1.41)	-0.0145 (-0.19)
R*D*C _n	1.489 (1.48)	1.354 (1.63)	0.552 (0.85)	1.475 (1.50)	0.764*** (3.05)	2.304 (0.40)

(continua)

(conclusão)						
Col.	1	2	3	4	5	6
Var.	Conselho Fiscal Geral	Comitê de Auditoria	Ambos	Cons. Fisc. ou Com. De Aud.	Conselho Fiscal Permanente	Conselho Fiscal Turbinado
	C = CF ₁	C = CA	C = AM	C = OU	C = CF ₂	C = CF ₃
T	0.0135 (0.89)	0.0147 (0.92)	0.0143 (0.88)	0.0153 (1.05)	0.0126 (0.75)	0.0140 (0.83)
OC	-0.0329 (-0.62)	-0.0136 (-0.25)	-0.0187 (-0.36)	-0.0300 (-0.55)	-0.0174 (-0.33)	-0.0236 (-0.45)
END	-0.350** (-1.97)	-0.351* (-1.97)	-0.352* (-1.97)	-0.351** (-2.00)	-0.352** (-1.97)	-0.352** (-1.98)
Const.	0.0657 (0.38)	0.0384 (0.21)	0.0434 (0.23)	0.0542 (0.33)	0.0685 (0.34)	0.0507 (0.25)
R ²	23.83%	18.73%	18.55%	24.08%	19.34%	18.74%
F	5.46	3.10	3.07	6.98	10.28	2.01
Prob. F	0.000	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000
Nº Clusters	209	209	209	209	209	209
Obs.	722	722	722	722	722	722

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t ; R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); D = variável *dummy* considerando 1, se o retorno é negativo e 0, caso contrário; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; C_n = variável que assume valores para CF_n , CA , AM ou OU ; CF_n = variável *dummy*, se a firma i tem: Conselho Fiscal geral instalado (CF_1), Conselho Fiscal permanente (CF_2) ou Conselho Fiscal turbinado (CF_3); CA = variável *dummy*, se a firma i tem Comitê de Auditoria instalado; AM = variável *dummy*, se a firma i tem ambos, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, instalados; OU = variável *dummy*, se a firma i tem Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria instalados; As variáveis LPA e R estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Na primeira coluna são expressos os resultados que demonstram os efeitos da instalação do Conselho Fiscal, seja temporário ou permanente, sobre o conservadorismo condicional. A interação da variável de interesse do modelo original com CF_1 ($R*D*CF_1$) apresenta coeficiente positivo, todavia insignificante, não sendo possível atestar sobre práticas conservadoras em empresas com Conselho Fiscal Geral instalado. Resultado similar aos da coluna 2, para o Comitê de Auditoria; na coluna 3, para quando ambos os órgãos são instalados; na coluna 4, quando um ou outro órgão é instalado; e na coluna 6, para o Conselho Fiscal Turbinado. Dessa forma, não é possível confirmar as hipóteses H_{1a} , H_{1b} e H_{1c} , que sustentavam que a instalação desses órgãos impacta no conservadorismo condicional.

Paralelamente, os resultados apontam que empresas com Conselho Fiscal Permanente instalado, na coluna 5, são conservadoras, reconhecendo antecipadamente suas perdas econômicas no lucro, pois a variável $R*D*CF_2$ apresenta coeficiente positivo e significativo de

0,764***. Resultado similar ao modelo de relevância e, em parte, com o modelo de tempestividade, que obteve coeficiente no sentido esperado, porém insignificante. Esse resultado pode agregar à explicação da relevância para o mercado, tanto do lucro como do patrimônio líquido, evidenciados em empresas com Conselhos Fiscais Permanentes instalados, uma vez que o reconhecimento antecipado de perdas econômicas (conservadorismo condicional) é um fator considerado importante e de qualidade para os usuários da informação contábil. Além de confirmar o efeito da presença do Conselho Fiscal de forma permanente como forte mecanismo de governança corporativa (CARVALHAL-DASILVA; LEAL, 2005).

4.4.1 Resultados para conservadorismo condicional e independência dos membros

A seguir são apresentados os resultados obtidos através da estimação do modelo de conservadorismo condicional para a independência dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria. Similar às métricas anteriores de relevância e tempestividade foi utilizada duas *proxies* de independência para o Conselho Fiscal (com os controladores e administração) e uma para o Comitê de Auditoria (com a administração).

Na Tabela 37 são evidenciados os resultados para os efeitos das interações das variáveis do modelo de conservadorismo condicional com as *proxies* para independência.

Tabela 37 – Resultado modelo de conservadorismo (independência dos membros)

Modelo 2:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.D_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t}*D_{i,t} + \beta_4.DIND_n + \beta_5.D_{i,t}*DIND_n + \beta_6.R_{i,t}*DIND_n + \beta_7.R_{i,t}*D_{i,t}*DIND_n + \sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 3:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.D_{i,t} + \beta_2.R_{i,t} + \beta_3.R_{i,t}*D_{i,t} + \beta_4.IND_n + \beta_5.D_{i,t}*IND_n + \beta_6.R_{i,t}*IND_n + \beta_7.R_{i,t}*D_{i,t}*IND_n + \sum_1^n \beta_n Controle + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2	3	4	5	6
	Conselho Fiscal Geral				Comitê de Auditoria	
Var.	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 2	Modelo 3
	DIND ₁	IND ₁	DIND ₂	IND ₂	DIND ₂	IND ₂
R	0.0816 (0.46)	0.0669 (0.40)	0.0793 (0.45)	0.0809 (0.46)	0.0432 (0.41)	0.0447 (0.42)

(continua)

(conclusão)

Col.	1	2	3	4	5	6
	<i>Conselho Fiscal Geral</i>				<i>Comitê de Auditoria</i>	
Var.	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 2	Modelo 3
	DIND ₁	IND ₁	DIND ₂	IND ₂	DIND ₂	IND ₂
D	-0.0758** (-2.19)	-0.0471 (-1.29)	-0.0814* (-1.91)	-0.0535 (-1.07)	-0.0768* (-1.68)	-0.0739* (-1.72)
R*D	0.116 (0.55)	0.0955 (0.46)	0.119 (0.56)	0.103 (0.48)	0.271 (1.40)	0.271 (1.39)
DIND _n	-0.0160 (-0.52)	-	-0.0129 (-0.42)	-	-0.0248 (-0.87)	-
R*DIND _n	-0.0960 (-0.52)	-	-0.000721 (-0.00)	-	0.0126 (0.05)	-
D*DIND _n	0.0614 (1.49)	-	0.0842* (1.70)	-	0.0328 (0.58)	-
R*D*DIND _n	1.486 (1.47)	-	1.599 (1.43)	-	1.273 (1.43)	-
IND _n	-	-0.00225 (-0.07)	-	0.0163 (0.66)	-	-0.0329 (-0.90)
R*IND _n	-	-0.158 (-0.41)	-	0.00580 (0.03)	-	-0.146 (-0.39)
D*IND _n	-	0.0812 (0.95)	-	0.0549 (0.89)	-	0.0172 (0.23)
R*D*IND _n	-	4.496*** (4.04)	-	1.962* (1.71)	-	1.571 (1.34)
T	0.0143 (0.93)	0.0164 (1.10)	0.0127 (0.81)	0.0130 (0.85)	0.0164 (1.02)	0.0171 (1.05)
OC	-0.0337 (-0.63)	-0.0374 (-0.68)	-0.0312 (-0.57)	-0.0291 (-0.53)	-0.0162 (-0.31)	-0.0160 (-0.30)
END	-0.350* (-1.97)	-0.333* (-1.92)	-0.345* (-1.95)	-0.344* (-1.95)	-0.352* (-1.97)	-0.353* (-1.97)
Const.	0.0555 (0.32)	0.00542 (0.03)	0.0722 (0.41)	0.0495 (0.28)	0.0180 (0.10)	0.00867 (0.05)
R ²	23.86%	33.83%	24.72%	26.78%	18.76%	18.81%
F	5.10	7.11	5.28	6.57	2.94	2.71
Prob. F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.002	0.004
N° Clusters	209	209	203	203	207	207
Obs.	722	722	704	704	715	715

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t ; R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); D = variável *dummy* considerando 1, se o retorno é negativo e 0, caso contrário; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DIND_n$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro independente dos controladores ($DIND_1$) ou da administração ($DIND_2$) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; IND_n = percentual de membros independentes dos controladores (IND_1) ou da administração (IND_2) no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria na firma i ; As variáveis LPA e R estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Nas colunas 1 a 4 são expostos os efeitos da independência dos membros do Conselho Fiscal sobre o conservadorismo condicional. A primeira coluna apresenta os resultados para os efeitos da interação da variável binária $DIND_1$, que assume valor 1 (um) caso a empresa tenha ao menos um membro do Conselho Fiscal eleito por minoritários e 0 (zero) nos demais casos.

A variável de interesse $R*D*DIND_1$ apresenta coeficiente positivo, o que indicaria que a presença de ao menos um membro eleito por minoritário tornaria os lucros mais conservadores, porém o coeficiente não é significativo, não sendo possível afirmar sobre os efeitos do conservadorismo condicional nesse ambiente.

Na segunda coluna a interação com a variável para a independência medida através do percentual de eleitos por minoritários (IND_1) apresenta coeficiente positivo e significativo de 4,496***, sendo possível sugerir que a maior proporção de membros eleitos por minoritários no Conselho Fiscal aumenta o reconhecimento assimétrico entre boas e más notícias dos lucros reportados.

Nas colunas 3 e 4, as *proxies* utilizadas para independência foram a não participação dos membros do Conselho Fiscal na administração da empresa ou do grupo econômico. Na coluna 3, através da interação da variável binária $DIND_2$, que assume valor 1 (um) caso a empresa tenha um ou mais membros que não tenham tido participação na administração da empresa ou do grupo e 0 (zero), nos demais casos. Já na coluna 4, a independência é estimada por meio do percentual de membros que não tenham tido participação na administração da empresa ou do grupo. Entretanto, só na coluna 4 a variável de interesse $R*D*IND_2$ apresenta coeficiente positivo e significativo de 1,962*, indicando associação entre o percentual de membros independentes do Conselho Fiscal e a prática do conservadorismo.

Dessa forma, o percentual de membros independentes no Conselho Fiscal, sejam esses eleitos por acionistas minoritários ou membros que não tenham participação na administração, tem impacto no conservadorismo do lucro reportado, confirmando a hipótese de pesquisa H_2 em empresas com Conselhos Fiscais instalados.

Os resultados não indicam associação entre a independência dos membros do Comitê de Auditoria e a prática do conservadorismo condicional. Nas colunas 5 e 6, as interações das variáveis $DIND_2$ e IND_2 , que representam a presença e o percentual de membros independentes no Comitê, com a variável do modelo original $R*D$ apresentam coeficientes positivos, contudo não significantes.

Assim como Hamdan *et al* (2012), na Jordânia, não encontraram relações positivas e significativas entre a independência do Comitê de Auditoria com o conservadorismo contábil;

e Kusnadi *et al* (2014), em Cingapura, com a qualidade dos *accruals*. Klein (2002) afirma que aumentos na proporção de membros independentes não são suscetíveis de ser associado com o aumento da qualidade da informação contábil, evidenciado por meio do gerenciamento de resultados.

4.4.2 *Resultados para conservadorismo condicional e qualificação dos membros*

A Tabela 38 traz os resultados que evidenciam os efeitos da qualificação dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria sobre o conservadorismo condicional.

Tabela 38 – Resultado modelo de conservadorismo (qualificação dos membros)

Modelo 4:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot D_{i,t} + \beta_2 \cdot R_{i,t} + \beta_3 \cdot R_{i,t} \cdot D_{i,t} + \beta_4 \cdot DFORM + \beta_5 \cdot D_{i,t} \cdot FORM + \beta_6 \cdot R_{i,t} \cdot DFORM + \beta_7 \cdot R_{i,t} \cdot D_{i,t} \cdot DFORM + \sum_{1..n} \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 5:

$$LPA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot D_{i,t} + \beta_2 \cdot R_{i,t} + \beta_3 \cdot R_{i,t} \cdot D_{i,t} + \beta_4 \cdot FORM_n + \beta_5 \cdot D_{i,t} \cdot FORM_n + \beta_6 \cdot R_{i,t} \cdot FORM_n + \beta_7 \cdot R_{i,t} \cdot D_{i,t} \cdot FORM_n + \sum_{1..n} \beta_n \text{Controle} + \varepsilon_{i,t}$$

Col.	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>Conselho Fiscal Geral</i>				<i>Comitê de Auditoria</i>			
Var.	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5
	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃
R	0.0887 (0.50)	0.0596 (0.36)	0.0752 (0.46)	0.0729 (0.45)	0.0429 (0.41)	0.0439 (0.42)	0.0447 (0.42)	0.0438 (0.104)
D	-0.0768** (-2.05)	-0.0800** (-2.03)	-0.0913** (-2.44)	-0.0844** (-2.03)	-0.0822** (-2.14)	-0.0828** (-2.22)	-0.0809* (-1.82)	-0.0792* (0.0593)
R*D	0.112 (0.51)	0.154 (0.74)	0.116 (0.58)	0.0917 (0.45)	0.272 (1.40)	0.271 (1.40)	0.270 (1.40)	0.271 (0.168)
DFORM	-0.0233 (-0.72)	-	-	-	-0.00111 (-0.04)	-	-	-
R*DFORM	-0.118 (-0.63)	-	-	-	0.0796 (0.34)	-	-	-
D*DFORM	0.0894* (1.79)	-	-	-	0.0472 (1.12)	-	-	-
R*D*DFORM	2.158 (1.62)	-	-	-	0.0944 (0.16)	-	-	-
FORM _n	-	-0.0238 (-0.63)	-0.0272 (-0.58)	-0.0243 (-0.57)	-	0.0105 (0.13)	0.0158 (0.42)	-0.00567 (0.0485)
R*FORM _n	-	-0.194 (-0.37)	-0.122 (-0.56)	-0.119 (-0.55)	-	-0.0427 (-0.10)	-0.126 (-0.45)	-0.0983 (0.338)
D*FORM _n	-	0.263* (1.88)	0.132** (2.04)	0.121** (2.18)	-	0.107 (1.11)	0.0514 (0.84)	0.0439 (0.0911)

(continua)

									(conclusão)
<i>Col.</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	
	<i>Conselho Fiscal Geral</i>				<i>Comitê de Auditoria</i>				
Var.	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 5	Modelo 5	
	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃	DFORM	FORM ₁	FORM ₂	FORM ₃	
R*D*FORM _n	-	5.679*	2.375*	2.625**	-	0.0340	1.384	1.561	
		(1.89)	(1.68)	(2.02)		(0.03)	(1.26)	(0.752)	
T	0.0113	0.0103	0.0135	0.0139	0.0145	0.0146	0.0136	0.0146	
	(0.73)	(0.68)	(0.89)	(0.91)	(0.94)	(0.95)	(0.86)	(0.0164)	
OC	-0.0452	-0.0453	-0.0317	-0.0337	-0.0210	-0.0201	-0.0175	-0.0156	
	(-0.84)	(-0.86)	(-0.60)	(-0.63)	(-0.40)	(-0.38)	(-0.33)	(0.0182)	
END	-0.358*	-0.349*	-0.346*	-0.341*	-0.351*	-0.351*	-0.350*	-0.351*	
	(-1.99)	(-1.96)	(-1.96)	(-1.95)	(-1.96)	(-1.96)	(-1.96)	(0.193)	
Const.	0.110	0.115	0.0690	0.0606	0.0400	0.0376	0.0499	0.0404	
	(0.244)	(0.64)	(0.40)	(0.36)	(0.23)	(0.21)	(0.27)	(0.207)	
R ²	26.63%	26.94%	24.81%	28.32%	18.58%	18.60%	18.61%	18.65%	
F	5.16	4.19	5.42	6.45	3.12	2.88	3.77	3.05	
Prob. F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.002	0.000	0.001	
N° Clusters	209	209	209	209	209	209	209	209	
Obs.	722	722	722	722	722	722	722	722	

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha a estatística t ; (ii) o erro-padrão é robusto e *clusterizado* por firma; (iii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente, (iv) LPA_{it} é o lucro por ação da firma i no período t ; R é o retorno anual da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); D = variável *dummy* considerando 1, se o retorno é negativo e 0, caso contrário; T = logaritmo natural do ativo total da firma i no período t ; OC = crescimento das receitas da firma i no período t ; END = endividamento da firma i no período t ; $DFORM$ = variável *dummy*, se a firma i tem ao menos um membro com formação em Contabilidade no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria; $FORM_n$ = percentual de membros no Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria com formação em: Contabilidade ($FORM_1$), ou em *Business* ($FORM_2$), ou com graduação ou pós-graduação em *Business* ($FORM_3$) na firma i ; As variáveis LPA e R estão escalonadas pelo preço em $t-1$ (quatro meses após o início do ano).

Os efeitos da presença de ao menos um contador no Conselho Fiscal sobre o conservadorismo contábil, na coluna 1, não são suficientes para afirmar sobre a existência dessa relação, visto que apesar de positivo o coeficiente da variável R^*D^*DFORM , não é significativo.

Já, para os efeitos da associação da proporção de membros com graduação em Contabilidade, com graduação em *Business* e com graduação ou pós-graduação em *Business* no Conselho Fiscal é possível sugerir que a maior quantidade de membros com essas formações tornam os lucros mais conservadores, pois na coluna 2 o coeficiente da variável $R^*D^*FORM_1$ é positivo e significativo no valor de 5,679*, na coluna 3 a variável $R^*D^*FORM_2$ apresenta coeficiente positivo e significativo de 2,375*, e na coluna 4 a variável $R^*D^*FORM_3$ tem coeficiente positivo e significativo de 2,625**. Percebe-se, assim, maior força na relação entre a formação em Contabilidade do que em *Business*, resultado coerente com estudos realizados por Dhaliwal *et al* (2006), Carcello *et al* (2006), Abernathy *et al* (2014), Sultana e Zahn (2015), porém em Comitês de Auditoria.

Os resultados também são consoantes aos encontrados por Trapp (2009), que observou evidências entre a formação acadêmica em Contabilidade dos membros do Conselho Fiscal e níveis reduzidos de gerenciamento de resultados, logo de maior qualidade. Dessa forma, confirmam-se as hipóteses H_3 e H_4 para empresas com Conselho Fiscal instalado.

Não é possível, nas colunas 5 a 8, afirmar sobre os efeitos da qualificação dos membros do Comitê de Auditoria sobre o conservadorismo condicional, uma vez que o coeficiente da variável de interesse em todas as colunas, apesar de positivo, não é significativo. Tal fato não permitiu confirmar as hipóteses H_3 e H_4 para empresas com Comitê de Auditoria.

Os resultados, aqui encontrados, para o Comitê de Auditoria são divergentes aos constatados por Sultana e Zahn (2015), em empresas australianas, que encontraram relação positiva entre o conservadorismo dos lucros e *expertise* em Finanças, advinda de experiência em Contabilidade, mas convergentes quando advinda de experiência em Finanças e de Supervisão.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo examinou os efeitos da presença e das características do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal nas propriedades da informação contábil, reportadas pelas empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, durante os anos de 2010 a 2013. As métricas para avaliar a qualidade da informação contábil foram: relevância, tempestividade e conservadorismo condicional. A motivação para a realização desta pesquisa centrou-se na perspectiva desses órgãos funcionarem como mecanismo de governança corporativa, sobretudo nas funções de supervisão e fiscalização do processo de elaboração dos demonstrativos contábeis.

De uma forma geral, os resultados indicaram que a instalação dos órgãos em estudo tem impacto sobre a qualidade dos demonstrativos contábeis. Observou-se também que a independência e a qualificação em Contabilidade e em *Business* dos membros contribuíram para aumentar a qualidade das informações. Todavia, a conclusão precisa ser realizada conforme cada hipótese de pesquisa, órgão e propriedades da informação contábil.

O quadro 2 resume os resultados para a hipótese H_1 , de que a instalação do Conselho Fiscal (H_{1a}), do Comitê de Auditoria (H_{1b}) e de ambos, simultaneamente, (H_{1c}) aumenta a qualidade das informações contábeis divulgadas ao mercado.

Quadro 2 – Resumo dos resultados das hipóteses H_1

Métricas	Conselho Fiscal (H_{1a})	Comitê de Auditoria (H_{1b})	Ambos (H_{1c})
Relevância	Parcialmente Confirmada	Parcialmente Confirmada	Parcialmente Confirmada
Tempestividade	Não Confirmada	Não Confirmada	Não Confirmada
Conservadorismo	Parcialmente Confirmada	Não Confirmada	Não Confirmada

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados para a instalação do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal Geral indicaram impactos somente sobre a relevância das informações contábeis. Impacto no lucro, para a instalação do Comitê de Auditoria; e no patrimônio líquido, para a instalação do Conselho Fiscal Geral, confirmando parcialmente as hipóteses H_{1a} e H_{1b} .

Paralelamente, os resultados apontaram impacto elevado da instalação do Comitê de Auditoria sobre a relevância do lucro (coeficiente e significância altos), essa evidência pode

ser explicada pela especificidade das funções do Comitê no processo de geração da informação contábil, partindo dos controles internos até a supervisão da auditoria interna e externa. Enquanto o Conselho Fiscal apresenta funções (poderes) mais amplas (amplos), mas com possibilidade de acesso às informações dos Auditores e Comitê de Auditoria, na fiscalização dos demonstrativos contábeis auditados.

O fato de o Conselho Fiscal ter apresentado efeito positivo e significativo somente sobre a relevância do patrimônio líquido, e negativo sobre a relevância do lucro (embora não significativo), pode indicar maior preocupação do Conselho Fiscal em proteger o patrimônio da entidade para os acionistas (patrimônio líquido), enquanto a preocupação do Comitê de Auditoria pode ser maior em assegurar dados mais confiáveis sobre o desempenho dos administradores (contido no lucro).

Desse modo, era esperado que a instalação de ambos, na mesma organização, melhoraria o processo de controle dessas informações. Todavia, os resultados para a instalação simultânea de ambos mostraram aumento na relevância do lucro, porém os resultados para a tempestividade do lucro indicaram efeitos negativos; dessa forma, nesse cenário, o lucro foi relevante para o mercado, mas não tempestivo, o que expõe uma restrição à relevância encontrada. Adicionalmente, a instalação de um ou outro órgão, em contrapartida a nenhum, impactou somente a relevância do patrimônio líquido.

Os resultados obtidos na pesquisa apontaram para maior relevância do lucro e do patrimônio líquido em empresas com Conselho Fiscal Permanente instalado, além de maior conservadorismo condicional. Esses resultados são mutuamente relacionados, uma vez que o reconhecimento antecipado das perdas econômicas no lucro (conservadorismo condicional) tende a tornar essa informação mais relevante para o mercado. Tal evidência indica que Conselhos Fiscais instalados de forma permanente podem ser considerados mecanismos mais eficientes de governança corporativa, do que quando instalados somente a pedido dos acionistas.

Constatou-se, também, impacto positivo da instalação do Conselho Fiscal Turbinado na relevância do patrimônio líquido, ao passo que teve efeitos negativos sobre a relevância do lucro (embora não significativo) e sobre a tempestividade do lucro (significativo). Esses resultados contribuem para as discussões sobre as incertezas, tanto na literatura, para

pesquisadores e acadêmicos, como no mercado, para investidores, profissionais, analistas e reguladores, quanto à eficiência na criação desse órgão. Demonstrando assim, que o Conselho Fiscal Turbinado, mesmo incorporando as funções do Comitê de Auditoria, ainda é formado por representantes dos acionistas; destarte, similar ao efeito do Conselho Fiscal Geral, as evidências apontam que sua preocupação continua sendo, somente, em proteger o patrimônio da entidade (relevância do patrimônio líquido) para seus representantes (acionistas). Inferindo a ineficiência do Conselho Fiscal Turbinado em incorporar as funções do Comitê de Auditoria.

O quadro 3 resume os resultados para a hipótese H₂, de que a independência dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria impacta positivamente a qualidade da informação contábil.

Quadro 3 – Resumo dos resultados da hipótese H2

Métricas	Conselho Fiscal		Comitê de Auditoria
	Minoritários	Administração	Administração
Relevância	Parcialmente Confirmada	Parcialmente Confirmada	Parcialmente Confirmada
Tempestividade	Não Confirmada	Não Confirmada	Não confirmada
Conservadorismo	Confirmada	Confirmada	Não confirmada

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados para o Conselho Fiscal apontaram que a independência dos membros, em relação tanto aos controladores como a administração, impactou positivamente somente a relevância do patrimônio líquido. Conclui-se, assim, que a independência do Conselho Fiscal não é capaz de alterar a maior preocupação de seus membros em resguardar o patrimônio dos acionistas (patrimônio líquido) em comparação ao desempenho (lucro), uma vez que os resultados também mostraram efeitos negativos significantes da independência com a relevância do lucro.

Já, o conservadorismo condicional foi constatado com a maior proporção dos membros independentes dos controladores e da administração. Porém apresentou maior coeficiente e significância, quando independente dos acionistas controladores, assim, percebe-se maior força na relação da independência com os controladores, em comparação à administração, nas duas métricas de qualidade (relevância e conservadorismo); fortalecendo a hipótese do

conflito de agência existente em mercados emergentes, entre acionistas controladores e minoritários (LA PORTA *et al*, 2000).

Na análise da independência do Comitê de Auditoria foi utilizada somente a independência com relação à administração, uma vez que os membros do Comitê não são representantes dos acionistas. Os resultados foram significativos somente para a relevância do lucro, tanto para a presença de ao menos um membro independente, como para maior proporção de membros independentes. Dessa forma, a independência do Comitê não foi suficiente para alterar a maior preocupação de seus membros com o desempenho dos administradores (contido no lucro).

O quadro 4 resume os resultados para a hipótese H₃ e H₄, de que a qualificação em Contabilidade (H₃) e em *Business* (H₄) dos membros do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria impacta positivamente a qualidade da informação contábil.

Quadro 4 – Resumo dos resultados das hipóteses H3 e H4

Métricas	Conselho Fiscal		Comitê de Auditoria	
	Contab. (H ₃)	Finanças (H ₄)	Contab. (H ₃)	Finanças (H ₄)
Relev.	Não Confirmada	Parcialmente Confirmada	Parcialmente Confirmada	Parcialmente Confirmada
Tempest.	Não Confirmada	Não Confirmada	Não Confirmada	Não Confirmada
Conserv.	Confirmada	Confirmada	Não Confirmada	Não Confirmada

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para o Conselho Fiscal não foram encontradas evidências entre a presença de Contador e a maior proporção de membros com graduação em Contabilidade ou *Business* com a relevância das informações contábeis. No entanto, quando essas formações são expandidas para graduação ou pós-graduação em *Business*, foi evidenciado impacto na relevância do patrimônio líquido.

O conservadorismo contábil foi evidenciado na maior proporção de membros com graduação em Contabilidade, graduação em *Business* e quando expandido para graduação ou pós-graduação em *Business*, sendo mais forte à medida que converge para a formação em Contabilidade. Desse modo, a formação em Contabilidade dos membros do Conselho Fiscal está relacionada à prática do conservadorismo contábil, todavia, o mercado não reconhece

como sendo de fundamental importância à formação em Contabilidade no reporte dessas informações (relevância).

Os resultados da qualificação dos membros do Comitê de Auditoria demonstraram relevância do lucro, tanto na presença de ao menos um Contador, como na maior proporção de membros com graduação em Contabilidade, graduação em *Business* e graduação ou pós-graduação em *Business*. Evidenciando maior força da relevância à medida que a formação converge para Contabilidade.

Esse resultado diverge ao do Conselho Fiscal, o qual não foi encontrado associação entre a relevância e a formação em Contabilidade, evidência que pode ser explicada diante do foco das funções do Comitê de Auditoria, que é mais direcionado na preparação e qualidade dos demonstrativos contábeis. Enquanto que o Conselho Fiscal tem papel fiscalizador, não só das demonstrações contábeis, mas de outros assuntos relacionados à administração. Assim, a maior especificidade das funções do Comitê de Auditoria pode exigir pelo mercado maior formação específica dos membros.

Não foram encontrados muitos resultados significativos para a tempestividade nas análises realizadas, isso se deu muito provavelmente devido a possibilidade, no Brasil, para apresentação das demonstrações financeiras até 120 dias após o encerramento do exercício e pela aprovação entre diversos órgãos dentro das empresas (Conselho de Administração, Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal); dessa forma, as informações contidas nesses demonstrativos já podem ter sido anteriormente absorvidas pelo mercado.

Esta dissertação possui implicações práticas para o mercado, visto que os resultados sugeriram que algumas propriedades da informação contábil não mostraram relação com as características do Conselho Fiscal e nem com as do Comitê de Auditoria. Para os reguladores, monitorar a efetividade das características sugeridas com a qualidade da informação contábil pode assegurar maior proteção para o mercado.

Nessa discussão também estão intrínsecos à ponderação entre os custos de melhor governança corporativa (instalação dos órgãos) e os benefícios gerados (DOIDGE *et al*, 2006). Logo, esta pesquisa contribui para o esclarecimento sobre os benefícios gerados por esses órgãos na redução de assimetria informacional.

Ressalta-se, que a presente pesquisa encontrou limitações, decorrentes das características dos dados estudados, da coleta, do ambiente e da delimitação do tempo. Uma limitação importante refere-se às características do mercado acionário brasileiro, que, além de possuir poucas empresas, quando comparado a outros mercados desenvolvidos, essas possuem baixa liquidez, acarretando a redução no tamanho da amostra. Qualitativamente, as informações de governança corporativa foram retiradas dos Formulários de Referência, sendo que esses podem apresentar erros no preenchimento, e/ou informações incompletas; fator que pode levar a distorção nos dados.

Por fim, conforme já mencionado por Larcker e Tayan (2011), a governança corporativa é um sistema complexo e dinâmico que envolve a interação de um conjunto de componentes, em que todos estão desempenhando alguma atividade que tenha como fim o monitoramento da gestão. Pelo fato de envolver a interação de um conjunto de mecanismos, pode ser limitador avaliar o impacto de um ou outro componente na qualidade da informação contábil, o que enseja que novas pesquisas sejam realizadas com o fim de aprofundar e aprimorar um tema fundamental para os profissionais de Contabilidade e, sobretudo para os usuários das informações contábeis, buscando relacionar outros mecanismos de governança, além de outras propriedades da informação contábil.

REFERÊNCIAS

ABBOTT, L. J.; PARKER, S.; PETERS, G. F. *Audit committee characteristics and restatement*. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, n. 23, p. 69-87, 2004.

ABERNATHY, J. L.; BEYER, B.; MASLI, A.; STEFANIAK, C. *The association between characteristics of audit committee accounting experts, audit committee chairs, and financial reporting timeliness*. **Advances in Accounting**, v. 30, n. 2, p. 283-297, 2014.

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

AHMED, Kamran; HENRY, D. *Accounting conservatism and voluntary corporate governance mechanisms by Australian firms*. **Accounting & Finance**, v. 52, p. 631-662, 2012.

ALMEIDA, J. E. F. de; LIMA, G. A. S. F. de; LIMA, I. S. *Corporate governance and ADR effects on earnings quality in the Brazilian capital markets*. **Corporate Ownership & Control**, v. 7, 2009.

_____. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. São Paulo, 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo.

ALVES, S. M. G. *The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal*. **Journal of Financial Reporting & Accounting**, v. 9, n. 2, p. 141 - 160, 2011.

ANTUNES G. A.; COSTA, F. M.: Governança corporativa e qualidade da contabilidade: uma investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados da Bovespa. In: *EnANPAD*, 31., 2007. **Anais...** São Paulo: ANPAD, 2007.

_____; TEIXEIRA, A. J. C.; COSTA, F. M.; NOSSA, V. Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v.3, p.1 - 14, 2009.

BALL, R.; BROWN, P. *An empirical evaluation of accounting income numbers*. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 159 - 178, 1968.

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

_____; SHIVAKUMAR, L. *Earnings quality UK private firms: comparative loss recognition timeliness*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 83 – 128, 2005.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. *International accounting standards and accounting quality*. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, June/2008.

BASTIANELLO, R. F. **Governança corporativa e competição: influências sobre a qualidade da informação contábil**. Vitória, 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Universidade Federal do Espírito Santo.

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

BAXTER, P.; COTTER, J. *Audit committee and earnings quality*. **Accounting and finance**, v. 49, n. 2, p. 267 – 290, 2009.

BEAVER, W. *The information content of annual earnings announcements*. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 67 - 92, 1968.

_____. *Financial reporting: an accounting revolution*. New Jersey: Prentice Hall, 1981.

BÉDARD, J.; CHTOUROU, S. M.; COURTEAU, L. *The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management*. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 2, n. 23, p. 13-35, 2004.

BEEKES, W.; POPE, P.; YOUNG, S. *The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK*. **Corporate Governance**, v. 12, n. 1, p. 47 - 59, 2004.

BERLE, A.; MEANS, G. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, 1932.

BIRT, J., RANKIN, M.; ZHOU, T. *The value relevance of accounting figures in the European market reconsidered*. In: AFAANZ Conference, 2011, Australia. **Anais...** Austrália: AFAANZ, 2011. Disponível em: <<http://www.afaanz.org/openconf/2011>>. Acesso em 10/06/2014.

BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G. DE; GORGA, É. *Corporate governance in Brazil*. **Emerging Markets Review**, v. 11, n. 1, p. 21–38, mar./2010.

BLUE RIBBON COMMITTEE. *Improving the effectiveness of corporate audit committees*. New York: NASDAQ, 1999.

BRASIL. **Lei n. 6.404**, de 15/12/1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em 10/06/2014.

_____. **Lei n. 10.303**, de 31/10/2001. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em 10/06/2014.

_____. **Lei n. 11.638**, de 28/12/2007. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em 10/06/2014.

BRATTON, W. W.; MCCAHERY, J. A. *Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm: The Case Against Global Cross Reference*. **Columbia Journal of Transnational Law**, v. 38, n. 2, 1999.

BRYAN, D.; LIU, M. H. C.; TIRAS, S. L.; ZHUANG, Z. *Optimal versus suboptimal choices of accounting expertise on audit committees and earnings quality*. **Review Accountant Studies**, v. 18, n. 4, p. 1123-1158, 2013.

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

_____; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. *Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, 2004.

CALAZANS, E. Conselho fiscal x comitê de auditoria. **Gazeta Mercantil. Legal e Jurisprudência**. São Paulo, 27/08/2003. Disponível em: <<http://www.citadini.com.br/auditoria/gm030827.htm>> Acesso em: 30/04/2015.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. *Microeconometrics using stata*. Texas: Stata, 2009.

CARCELLO, J. V.; HOLLINGSWORTH, C. W.; KLEIN, A.; NEAL, T. L. *Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms and earnings management*. **SSRN Working Paper**, 2006. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=887512>. Acesso em: 30/04/2015.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; LEAL, R. P. C. *Corporate governance index: firm valuation and performance in Brazil*. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n.1, p.1-18, 2005.

CHONG, A., LÓPEZ-DE-SILANEZ, F. *Investor protection and Corporate Governance: Firm Level Evidence from Latin America*. **Inter-American Development Bank and Stanford University Press**, 2007.

CHTOUROU, S. M.; BÉDARD, J.; COURTEU, L. *Corporate governance and earnings management*. **SSRN Working Paper**, 2001. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=275053>. Acesso em 10/06/2014.

COELHO, A. C. D. **Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados publicados no Brasil**. São Paulo: 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

COHEN, D. A. *Quality of financial reporting choice: determinants and economic consequences*. **SSRN Working Paper**. Dez./2003. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=422581> Acesso em: 30/04/2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Instrução CVM Nº 480**, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 10/06/2014.

_____. **Instrução n.º 480**, de 07/12/2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst480.html>>. Acesso em: 30/04/2015.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Estrutura Conceitual Básica – CPC 00**. 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/pronunciamento_conceitual.pdf>. Acesso em 15/06/2014.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL - CMN. **Resolução n.º 3.081**, de 29/05/2003. Disponível em <www.bcb.gov.br> Acesso em: 29/04/2015.

_____. **Resolução n.º 3.170**, de 30/01/2004. Disponível em <www.bcb.gov.br> Acesso em: 29/04/2015.

_____. **Resolução n.º 3.198**, de 27/05/2004. Disponível em <www.bcb.gov.br> Acesso em: 29/04/2015.

CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS - CNSP. **Resolução n.º 118**, de 03/12/2004. Disponível em <www.susep.gov.br> Acesso em: 29/04/2015.

DALMÁCIO, F. Z. **Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria**. São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. *Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the sec.* **Contemporary Accounting Research**, v. 13, n. 1, p. 1-36, 1996.

_____; GE, W.; SCHRAND, C. *Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences.* **SSRN Working Paper**, 2010. Disponível em SSRN: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 10/06/2014.

DEFOND, M. L.; HANN, R.N.; HU, X. *Does the market value financial expertise on audit committees of board of directors?* **Journal of Accounting Research**, v. 2, n. 43, p. 153-193, 2005.

DHALIWAL, D. S.; NAIKER, V.; NAVISSI, F. *Audit committee financial expertise, corporate governance and accruals quality: an empirical analysis.* **SSRN Working Paper**, 2006. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=906690>. Acesso em: 29/04/2015.

_____; NAIKER, V.; NAVISSI, F. *The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees.* **SSRN Working Paper**, Fev./2010. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1548766>. Acesso em: 29/04/2015.

DOIDGE, C.; KAROLYI, A.; LINS, K. V.; MILLER, D. P., STULZ, R. *Private benefits of control, ownership, and the cross-listing decision.* **Working Paper, University of Toronto**, 2006.

FAMA, E.F. *Agency problems and the theory of the firm*. **Journal of Political Economy**, v. 88, p. 715 - 732, 1980.

_____; JENSEN, M.C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, 26 (2), p. 301 - 325, 1983.

FÁVERO, L.P.L.; BELFIORE, P.P.; CHAN, B.L.; SILVA, F.L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier; 2009.

FELO, A. J.; KRISHNAMURTHY, S.; SOLIERI, A. S. *Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: an empirical analysis*. **SSRN Working Paper**, Abr./2003. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=401240>. Acesso em: 29/04/2015.

FIRTH, M.; FUNG, P. M.Y.; RUI, O. M. *Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings – evidence from China*. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 26, p. 463 - 496, 2007.

FRANCIS, J.; SCHIPPER. *Have financial statements lost their relevance?* **Journal of Accounting Research**, v.37, p. 319 - 352, 1999.

FURUTA, F. **A relação das características das empresas com a adoção do comitê de auditoria x conselho fiscal adaptado**. São Paulo, 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____; SANTOS, A. D. Comitê de auditoria versus conselho fiscal Adaptado: a visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs. **Rev. contab. finanç.**, v. 21, n. 53, Aug. 2010.

GABRIEL, F. **Impacto da adesão às práticas de governança corporativa no índice de qualidade da informação contábil**. São Paulo, 2011. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo.

GERMANO, K. G. Conselho fiscal turbinado. **Publicação da Revista RI**, p. 42 – 45, abril de 2014. Disponível em: <https://www.acionista.com.br/mercado/artigos_mercado/290414_CFT.pdf>. Acesso em: 29/04/2015.

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

GIROUD, X.; MUELLER, H. M. *Corporate governance matter in competitive industries?* **Journal of Financial Economics**, v. 95, p. 312-331, 2010.

GUJARATI; D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5. ed. Rio de Janeiro: AMGH Editora, 2011.

HABIB, A.; AZIM, I. *Corporate governance and the value-relevance of accounting information: evidence from Australia*. **Accounting Research Journal**, v. 21 n. 2, p.167-194, 2008.

HAMDAN, A. M. M.; AL-HAYLE, T. H.; ABOEGELA, E. M. *The impact of audit committee characteristics on accounting conservatism: additional evidence from Jordan*. **Journal of King Saud University**, v. 24, n. 1, p. 1-15, 2012.

HE, L.; LABELLE, R.; PIOT, C. THORNTON, D. B. *Board monitoring, audit committee effectiveness, and financial reporting quality: review and synthesis of empirical evidence*. **Journal of Forensic & Investigative Accounting**, v. 1, n. 2, 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1159453>>. Acesso em: 30/04/2015.

HELLMAN, N. *Accounting conservatism under IFRS*. **Accounting in Europe**, v. 5, n. 2, p. 71-100, 2008.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.

HOLTZ, L. **Efeitos das características da estrutura e composição do conselho de administração na qualidade da informação contábil no Brasil**. Vitória, 2013. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Universidade Federal do Espírito Santo.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBCG. **Guia de orientação para o conselho fiscal**. 2 ed. São Paulo, 2007. 80 p.

_____. **Guia de orientação para melhores práticas de comitês de auditoria**. 1 ed. São Paulo, 2009. 119 p.

_____. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4 ed. São Paulo, 2010. 73 p.

IUDICIBUS, S. de; LOPES, A. B. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

JENKINS, D. S.; KANE, G. D.; VELURY, U. *Earnings conservatism and value relevance across the business cycle*. **Journal of Business Finance & Accounting**, p. 1041- 1058, nov.-dez/2009.

JENSEN M. C.; MECKLING, W. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure*. **Journal os Financial Economics**, p. 305 - 360, 1976.

_____. *The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems.* **Journal of Finance**, 48, p. 831 - 880, 1993.

KLEIN, A. *Audit committee, board of director characteristics, and earnings management.* **Law & Economics Research Paper Series Working Paper n. 06-42**, 2006. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=246674>>. Acesso em: 30/04/2015.

KOTHARI, S. P.; ZIMMERMAN J. L. *Price and return models.* **Journal of Accounting and Economics**, 20, p. 155 - 192, 1995.

_____. *Capital markets research in accounting.* **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 105-231, 2001.

KPMG. Conselho fiscal e comitê de auditoria: responsabilidades, potenciais conflitos e lições aprendidas. 18ª mesa de debates. **Publicação do Audit Committee Institute da KPMG no Brasil**, 2009. Disponível em: <https://www.kpmg.com.br/aci/publicacoes/2009/18_mesa_debates.pdf>

KUSNADI, Y.; KWONG, S. L.; SUWARDY, T.; WANG, J. *Audit committees and financial reporting quality in Singapore.* **SSRN Working Paper**, 2014. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2467456>. Acesso em: 30/04/2015.

KWON, G. *The value relevance of book values, earnings and cash flows: evidence from Korea.* **International Journal of Business and Management**, v.4, n. 10, 2009.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. *Investor protection and corporate governance.* **Journal of Financial Economics**, 58, p. 3 - 27, 2000.

LARCKER, D. F.; TAYAN, B. *Corporate Governance Matters: A closer look at Organizational Choices and Their Consequences.* New Jersey: Pearson, 2011.

LIU, M. C. *The association of audit committee oversight with corporate disclosure quality.* New York, 2005. Dissertation (Doctorate of Philosophy) - Department of Accounting and Law of University of New York.

LOPES, A. B. **Uma contribuição ao estudo de relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de ohlson aplicado a Bovespa.** São Paulo, 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. *The value relevance of brazilian accounting numbers: an empirical investigation.* **University of Sao Paulo, Department of Accounting, Working Paper No. 1.** Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=311459>>, 2002. Acesso em: 10/06/2014.

_____; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem.** São Paulo: Atlas, 2005.

_____; WALKER, M. *Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil*. **SSRN Working Paper**, 2008. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1095781> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1095781>>. Acesso em 10/06/2014.

_____. *The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil*. Manchester, 2009. Thesis. Manchester Business School. University of Manchester.

MCMULLEN, D. A. *Audit committee performance: an investigation of the consequences associated with audit committees*. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 15, n. 1, p. 87 – 103, 1996.

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

OLIVEIRA, M. C.; COSTA, P. P. O comitê de auditoria nas companhias abertas brasileiras: um estudo multicaso. In: CONGRESSO USP, 05., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2005.

PAULO, E.; ANTUNES, M. T. P.; FORMIGONI, H. Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 3, 2008.

PELEIAS, I. R.; SEGRETI, J. B.; COSTA, C. A. Comitê de auditoria ou órgãos equivalentes no contexto da lei sarbanes-oxley: estudo da percepção dos gestores de empresas brasileiras emitentes de *American Depositary Receipts* – ADRs. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 20, n. 1, p. 41-65, jan-mar/2009.

PETERSEN, M. A. *Estimating standard errors in finance panel data sets: comparing approaches*. **The Review of Financial Studies**, v. 22, n. 1, 2009.

PONTES, E. F. **O conselho fiscal nas companhias abertas brasileiras**. São Paulo, 2009. Dissertação (Mestrado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

PRICEWATERHOUSECOOPERS – PWC. Comitês de auditoria no Brasil: melhores práticas de governança corporativa – o desafio continua. 2. ed. **Publicação da PWC**, 2007. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/assets/melhores-praticas-07.pdf>>. Acesso em: 29/04/2015.

RYAN, S. *Identifying conditional conservatism*. **European Accounting Review**, v. 15, n. 4, p. 511 – 525, 2006.

SANTOS, A. G. D. **Comitê de auditoria: uma análise baseada na divulgação da informações de empresas brasileiras**. São Paulo, 2009. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SARBANES & OXLEY ACT OF 2002 - SOX. Disponível em: <<https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>> Acesso em: 29/04/2015.

SCOTT, William R. *Financial Accounting Theory*. 6 ed. Toronto: Pearson Education, Canada, 2011.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION - SEC. *Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, de 24/01/2003. Disponível em: <<http://www.sec.gov/rules/final/33-8177.htm>> Acesso em: 29/04/2015.

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

SILVA, J. A. **Conselho fiscal nas sociedades anônimas brasileiras**. Belo Horizonte, Del Rey: 2000.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo, 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

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

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

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

SULTANA, N. ZAHN, J. W. M. V. *Earnings Conservatism and audit committee financial expertise*. **Accounting & Finance**, v. 15, n. 1, p. 279-310, 2015.

TINOCO, J. E. P.; ESCUDER, S. A. L.; YOSHITAKE, M. O conselho fiscal e a governança corporativa: transparência e gestão de conflitos. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n. 16, p. 175-202, nov/ 2011.

TOLEDO, P. F. C. S. **O conselho de administração na sociedade anônima**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

TRAPP, A. C. G. **A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis**. São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo.

VAFEAS, N. *Board Structure and the Informativeness of earnings*. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 19, n. 2, p. 139 - 160, 2000.

VALVERDE, T. M. Parecer, sociedade anônima, exame de livros, conselho fiscal, responsabilidade civil dos diretores. *Revista forense*, n. 137, p. 50 – 57, set/1959.

WANG, D. *Founding family ownership and earnings quality*. **Journal of Accounting Research**, v. 44, n. 3, june /2006.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J.L. *Positive accounting theory*. New Jersey: Princete-Hall, 1986.

_____; ZIMMERMAN, J. L. *Positive accounting theory: a ten year perspective*. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, jan/1990.

_____. *Conservatism in accounting - part i: explanations and implications*. **Simon School of Business Working Paper No. FR 03-16**, 2003. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=414522>>. Acesso em: 30/04/2015.

WILD, J. J. *The audit committee and earnings quality*. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 11, n. 2, p. 247- 276, 1996.

XIE, B.; DAVIDSON, W.N.; DADALT, P.J. *Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee*. **Journal of Corporate Finance**, v.9, p.295 - 316, 2003.

YEMACK, D. *Higher market valuation of firms with board of directors*. **Journal of Financial Economics**, v. 40, n. 3, p. 185-2011, 1996.

ANEXOS

Anexo 1: Carta encaminhada à SEC

Anexo 2: Seção 301 e 407 da SOX

Anexo 1: Carta encaminhada a SEC

Brazilian Securities Commission

Rio de Janeiro, March 7th, 2003

*Mr. William H. Donaldson
Chairman
US Securities and Exchange Commission
450 5th Street, NW Mail Stop 11-4
Washington, DC 20549
United States of America
Reference: File No. S7-02-03*

Dear Mr. Chairman:

As chairman of the Brazilian Securities Commission (CVM), i would like to congratulate the staff of Securities and Exchange Commission for its remarkable efforts in preparing important new rules and regulations under the Sarbanes-Oxley Act of 2002.

On behalf of the interests of the Brazilian companies that are listed on U.S. national securities exchanges and national securities associations, i hereby present the CVM's views and suggestions regarding the proposed standards relating to listed company audit committees (Release nos. 33-8173; 34-47137; IC-25885), in connection with the requirements established by the Sarbanes-Oxley Act of 2002. The following comments are the result of several meetings with representatives of public companies, securities lawyers and other professionals of the securities industry, for the purpose of discussing the application of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 to the Brazilian companies.¹

As noted in the aforementioned release, the SEC has acknowledged the fact that "several foreign jurisdictions require or provide for auditor oversight through a board of auditors or similar body, or groups of statutory auditors, that are separate from the board of directors" and that "the proposed requirements may conflict with legal requirements, corporate governance standards and the methods for providing auditor oversight in the home jurisdictions of some foreign issuers", also recognizing that "the establishment of an audit committee in addition to these bodies, with duplicative functions, might not only be costly and inefficient, but it also could generate possible conflicts of powers and duties". Therefore, the SEC is proposing to provide for "an exemption from certain of the requirements for audit committees for boards of auditors or statutory auditors of foreign private issuers that fulfill the remaining requirements of the rule, if those boards operate under legal or listing provisions that are intended to provide oversight of outside auditors that is independent of management, membership on the board excludes executive officers of the issuer and certain other requirements are met".

According the Brazilian Corporation Law - Law 6,404, of December 15th, 1976 - the Brazilian companies may constitute a Fiscal Council ('conselho fiscal'), which may be either permanent or appointed for a specific fiscal year, by request of shareholders holding at least 5% of the outstanding shares of the company. The Fiscal Council of a Brazilian corporation is mainly charged with monitoring the financial management and reporting of a corporation. The responsibilities of the Fiscal Council may be more fully described in its charter

(`regimento interno') or in the by-laws of the company, which may build on the statutory responsibilities of the Fiscal Council. However, the core duties of the Fiscal Council are established in article 163 of the Corporation Law, according to which the Fiscal Council has the following legal authorities:

(a) to supervise the acts of the officers and ensure that they comply with their legal and statutory duties;

(b) to give an opinion on the annual report of the management, including the supplementary information deemed necessary or useful for deliberation at a general meeting;

(c) to give an opinion on any proposals of the administrative bodies to be submitted to a general meeting, regarding an alteration in the capital, the issue of debentures or subscription bonuses, investment plans or capital budgets, dividend distribution, transformation, merger, consolidation or division;

(d) to report any error, fraud or criminal acts it may discover to the administrative bodies, and, if these fail to take the necessary steps to protect the corporation's interests, to a general meeting suggesting an appropriate course of action;

(e) to call the annual general meeting should the administrative bodies delay doing so for more than one month, and an extraordinary general meeting whenever serious or urgent matters occur, including in the agenda of the meeting such matters as it may deem necessary;

(f) to examine, at least every three months, the trial balance sheet and other financial statements periodically prepared by the corporation;

(g) to examine the accounts and financial statements for the fiscal year and to provide an opinion on them;

(h) to exercise such responsibilities during a liquidation, taking into account the special provisions which regulate liquidations.

The Fiscal Council is composed of a minimum of 3 and a maximum of 5 members, who are elected by a shareholder vote and, accordingly, the controlling shareholder typically elects a majority of its members. Holders of preferred, non-voting shares are entitled to elect one member of the Fiscal Council. Non-controlling holders of voting shares representing at least 10% of all voting shares may also elect one member of the Fiscal Council. The members of the Fiscal Council of a company may not be employees, directors, officers or affiliated with directors or officers of the company. The members of the Fiscal Council have fiduciary duties and are accountable to the company for any failure to fulfill their statutory and corporate responsibilities.

Many of the oversight functions envisaged for the audit committee are in fact exercised by the Fiscal Council of a Brazilian company. However, the decisions of the Fiscal Council are not binding on the corporation. The members of the Fiscal Council are entrusted with monitoring the management of the company and verifying their fulfillment of their statutory and fiduciary

duties. The Fiscal Council, or any of its members, may make inquiries of management and of the independent auditors, to the extent required for it to fulfill its duties as an oversight body.

As an oversight body, the Fiscal Council has only an advisory role and does not participate in managing a Brazilian company. According to the Brazilian Corporation Law, publicly held corporations have a two-tier management, in which the board of directors functions as a supervisory, non-management board, and the board of officers is directly responsible for management duties and responsibilities. The board of directors of a corporation is expressly charged by statute with selecting and dismissing the independent auditors. Also, the selection and the dismissal of the independent auditors may be vetoed by members of the board of directors, if any, who are elected by minority holders of voting shares or holders of preferred, non-voting shares pursuant to certain enabling statutory provisions. The officers of a corporation are responsible for preparing its financial statements, subject to any instructions of the board of directors issued under its general powers.

It is important to notice that, under Brazilian law, the delegation of statutory responsibilities of any corporate decision-making body is not permissible as a matter of law and is not used in practice. Article 139 of the Brazilian Corporation Law codifies the bar on delegation providing that "the responsibilities and powers conferred by statute to the management bodies [i.e., the board of directors and the officers] may not be granted to any other body, whether established by statute or by the by-laws.

Based on the above description of the responsibilities of the Fiscal Council and its role in the oversight of a Brazilian company, it is our Commission's opinion that a functioning Fiscal Council, on a permanent basis, would qualify as a board of auditors under proposed Rule 10A-3(c)(2)(i)(B).

As to the proposed Rule 10A-3(c)(2)(i)(D), requiring that "home country legal or listing provisions set forth standards for the independence of such board or body, or statutory auditors, from the foreign private issuer or the management of such issuer", the Brazilian Corporation Law establishes that each member of the Fiscal Council bears the same fiduciary responsibilities of the corporation's board of directors and officers, are accountable for any damage resulting from any failure to comply with their duties and from culpable or fraudulent acts or any violations of the law or the bylaws, and shall exercise their duties in the sole interest of the corporation (article 165 of the Corporation Law). It is our opinion that these standards duly fulfill such requirement, since the Fiscal Council can be envisaged as a truly independent body.

Please note that the requirement that a qualified board of auditors be "directly responsible [...] for the oversight of the work of [the auditor] (including resolution of disagreements between management and the auditor regarding financial reporting)" in proposed Rule 10A-3(c)(2)(i)(E) is not fully consistent with Brazilian law. As discussed above, the officers of a Brazilian company are responsible for the preparation of the financial statements of the company, subject to guidance provided by the board of directors, while the Fiscal Council has an overall authority "to supervise the acts of the officers and ensure that they comply with their legal and statutory duties", and to examine, at least every three months, the trial balance sheet and other financial statements periodically prepared by the corporation, and "to examine the accounts and financial statements for the fiscal year and to provide an opinion on them", having also the authority to request whatever information is deemed necessary

directly to the independent auditor. However, the Fiscal Council is not directly responsible for the oversight of the work of independent auditors.

Therefore, it is our suggestion that the SEC should consider expanding Instruction 1 to Rule 10A-3 to apply also to paragraph (c)(2)(i)(E). Accordingly, the responsibility for the resolution of disagreements relating to financial reporting would be assigned to the Fiscal Council only to the extent consistent with applicable Brazilian law. As a practical matter, the Fiscal Council may be required to provide non-binding recommendations to management on any disagreements between management and the auditors. A non-binding recommendation of the Fiscal Council would permit the Fiscal Council to be engaged in the oversight of the financial reporting and the relationship with independent auditors without resulting in an encroachment upon the responsibilities of management under Brazilian law.

The requirement contained in Rule 10A-3(c)(2)(i)(F), regarding the authority to appoint and retain any registered public accounting firm engaged by the listed issuer would collide with article 139, as mentioned above, since the board of directors is responsible for the appointment and retention of independent auditors, according to article 142, item IX, of the Corporation Law.

Sincerely yours,

*Luiz Leonardo Cantidiano
Chairman*

¹ *According to the Brazilian Association of Public Companies - ABRASCA, there are over thirty Brazilian companies with securities listed on the New York Stock Exchange or quoted on The NASDAQ Market, Inc. which will be subject to the Sarbanes-Oxley Act and the related regulations.*

Anexo 2: Seção 301 e 407 da SOX

SEC. 301. PUBLIC COMPANY AUDIT COMMITTEES.

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78f) is amended by adding at the end the following:

“(m) STANDARDS RELATING TO AUDIT COMMITTEES.—

“(1) COMMISSION RULES.—

“(A) IN GENERAL.—Effective not later than 270 days after the date of enactment of this subsection, the Commission shall, by rule, direct the national securities exchanges and national securities associations to prohibit the listing of any security of an issuer that is not in compliance with the requirements of any portion of paragraphs (2) through (6).

“(B) OPPORTUNITY TO CURE DEFECTS.—The rules of the Commission under subparagraph (A) shall provide for appropriate procedures for an issuer to have an opportunity to cure any defects that would be the basis for a prohibition under subparagraph (A), before the imposition of such prohibition.

“(2) RESPONSIBILITIES RELATING TO REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRMS.—The audit committee of each issuer, in its capacity as a committee of the board of directors, shall be directly responsible for the appointment, compensation, and oversight of the work of any registered public accounting firm employed by that issuer (including resolution of disagreements between management and the auditor regarding financial reporting) for the purpose of preparing or issuing an audit report or related work, and each such registered public accounting firm shall report directly to the audit committee.

“(3) INDEPENDENCE.—

“(A) IN GENERAL.—Each member of the audit committee of the issuer shall be a member of the board of directors of the issuer, and shall otherwise be independent.

“(B) CRITERIA.—In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee—

“(i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or

“(ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof.

“(C) EXEMPTION AUTHORITY.—The Commission may exempt from the requirements of subparagraph (B) a particular relationship with respect to audit committee members, as the Commission determines appropriate in light of the circumstances.

“(4) COMPLAINTS.—Each audit committee shall establish procedures for—

“(A) the receipt, retention, and treatment of complaints received by the issuer regarding accounting, internal accounting controls, or auditing matters; and

“(B) the confidential, anonymous submission by employees of the issuer of concerns regarding questionable accounting or auditing matters.

“(5) AUTHORITY TO ENGAGE ADVISERS.—Each audit committee shall have the authority to engage independent counsel and other advisers, as it determines necessary to carry out its duties.

“(6) FUNDING.—Each issuer shall provide for appropriate funding, as determined by the audit committee, in its capacity as a committee of the board of directors, for payment of compensation—

“(A) to the registered public accounting firm employed by the issuer for the purpose of rendering or issuing an audit report; and
“(B) to any advisers employed by the audit committee under paragraph (5).”.

SEC. 407. DISCLOSURE OF AUDIT COMMITTEE FINANCIAL EXPERT.

(a) **RULES DEFINING “FINANCIAL EXPERT”.**—The Commission shall issue rules, as necessary or appropriate in the public interest and consistent with the protection of investors, to require each issuer, together with periodic reports required pursuant to sections 13(a) and 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, to disclose whether or not, and if not, the reasons therefor, the audit committee of that issuer is comprised of at least 1 member who is a financial expert, as such term is defined by the Commission.

(b) **CONSIDERATIONS.**—In defining the term “financial expert” for purposes of subsection (a), the Commission shall consider whether a person has, through education and experience as a public accountant or auditor or a principal financial officer, comptroller, or principal accounting officer of an issuer, or from a position involving the performance of similar functions—

- (1) an understanding of generally accepted accounting principles and financial statements;
- (2) experience in— (A) the preparation or auditing of financial statements of generally comparable issuers; and (B) the application of such principles in connection with the accounting for estimates, accruals, and reserves;
- (3) experience with internal accounting controls; and
- (4) an understanding of audit committee functions.

(c) **DEADLINE FOR RULEMAKING.**—The Commission shall—

- (1) propose rules to implement this section, not later than 90 days after the date of enactment of this Act; and
- (2) issue final rules to implement this section, not later than 180 days after that date of enactment.

APÊNDICES

Apêndice 1: Listagem das empresas (e ano) que emitem ADR e os órgãos instalados

Apêndice 2: Listagem das empresas que instalaram o Conselho Fiscal permanentemente

Apêndice 3: Listagem das empresas que instalaram o Comitê de Auditoria

Apêndice 1: Listagem das empresas (e ano) que emitem ADR e os órgãos que instalaram

Nome	ID	Setor economic	Ano	Órgão
Ambev S/A	2326	Alimentos e Beb	2013	Conselho Fiscal Turbinado
Braskem	482	Química	2010	Conselho Fiscal Turbinado
Braskem	482	Química	2011	Conselho Fiscal Turbinado
Braskem	482	Química	2012	Conselho Fiscal Turbinado
Braskem	482	Química	2013	Conselho Fiscal Turbinado
BRF SA	1629	Alimentos e Beb	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
BRF SA	1629	Alimentos e Beb	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
BRF SA	1629	Alimentos e Beb	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
BRF SA	1629	Alimentos e Beb	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Cemig	245	Energia Elétrica	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Cemig	245	Energia Elétrica	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Cemig	245	Energia Elétrica	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Cemig	245	Energia Elétrica	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Copel	1431	Energia Elétrica	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Copel	1431	Energia Elétrica	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Copel	1431	Energia Elétrica	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Copel	1431	Energia Elétrica	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
CPFL Energia	1866	Energia Elétrica	2010	Conselho Fiscal Turbinado
CPFL Energia	1866	Energia Elétrica	2011	Conselho Fiscal Turbinado
CPFL Energia	1866	Energia Elétrica	2012	Conselho Fiscal Turbinado
CPFL Energia	1866	Energia Elétrica	2013	Conselho Fiscal Turbinado
Eletrobras	243	Energia Elétrica	2010	Conselho Fiscal Turbinado
Eletrobras	243	Energia Elétrica	2011	Conselho Fiscal Turbinado
Eletrobras	243	Energia Elétrica	2012	Conselho Fiscal Turbinado
Eletrobras	243	Energia Elétrica	2013	Conselho Fiscal Turbinado
Embraer	2008	Veiculos e peças	2010	Conselho Fiscal Turbinado
Embraer	2008	Veiculos e peças	2011	Conselho Fiscal Turbinado
Embraer	2008	Veiculos e peças	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Embraer	2008	Veiculos e peças	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Fibria	1279	Papel e Celulose	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Fibria	1279	Papel e Celulose	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Fibria	1279	Papel e Celulose	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Fibria	1279	Papel e Celulose	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Gafisa	1610	Construção	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Gafisa	1610	Construção	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Gafisa	1610	Construção	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Gafisa	1610	Construção	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Gerdau	398	Siderur & Metalur	2010	Conselho Fiscal Turbinado
Gerdau	398	Siderur & Metalur	2011	Conselho Fiscal Turbinado

Gerdau	398	Siderur & Metalur	2012	Conselho Fiscal Turbinado
Gerdau	398	Siderur & Metalur	2013	Conselho Fiscal Turbinado
Net	1462	Outros	2010	Conselho Fiscal Turbinado
Net	1462	Outros	2011	Conselho Fiscal Turbinado
Net	1462	Outros	2012	Conselho Fiscal Turbinado
Net	1462	Outros	2013	Conselho Fiscal Turbinado
Oi	1131	Telecomunicações	2010	Conselho Fiscal Turbinado
Oi	1131	Telecomunicações	2011	Conselho Fiscal Turbinado
Oi	1131	Telecomunicações	2012	Conselho Fiscal Turbinado
Oi	1131	Telecomunicações	2013	Conselho Fiscal Turbinado
P.Acucar-Cbd	1482	Comércio	2010	Conselho Fiscal Turbinado
P.Acucar-Cbd	1482	Comércio	2011	Conselho Fiscal Turbinado
P.Acucar-Cbd	1482	Comércio	2012	Conselho Fiscal Turbinado
P.Acucar-Cbd	1482	Comércio	2013	Conselho Fiscal Turbinado
Petrobras	951	Petróleo e Gas	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Petrobras	951	Petróleo e Gas	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Petrobras	951	Petróleo e Gas	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Petrobras	951	Petróleo e Gas	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Sabesp	1444	Outros	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Sabesp	1444	Outros	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Sabesp	1444	Outros	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Sabesp	1444	Outros	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Telef Brasil	1767	Telecomunicações	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Telef Brasil	1767	Telecomunicações	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Telef Brasil	1767	Telecomunicações	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Telef Brasil	1767	Telecomunicações	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Tim Part S/A	1763	Telecomunicações	2010	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Tim Part S/A	1763	Telecomunicações	2011	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Tim Part S/A	1763	Telecomunicações	2012	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Tim Part S/A	1763	Telecomunicações	2013	Conselho Fiscal Normal e Comitê de Auditoria
Ultrapar	1846	Química	2011	Conselho Fiscal Turbinado
Ultrapar	1846	Química	2012	Conselho Fiscal Turbinado
Ultrapar	1846	Química	2013	Conselho Fiscal Turbinado
Vale	417	Mineração	2010	Conselho Fiscal Turbinado
Vale	417	Mineração	2011	Conselho Fiscal Turbinado
Vale	417	Mineração	2012	Conselho Fiscal Turbinado
Vale	417	Mineração	2013	Conselho Fiscal Turbinado

Apêndice 2: Listagem das empresas que instalaram o Conselho Fiscal permanentemente

Nome	ID	Setor econômico
All Amer Lat	1745	Transporte Serviç
Alpargatas	1045	Textil
Bombril	1219	Química
Brasilagro	2003	Agro e Pesca
Braskem	482	Química
BRF SA	1629	Alimentos e Beb
Celesc	246	Energia Elétrica
Cemig	245	Energia Elétrica
Cesp	257	Energia Elétrica
Comgas	1563	Petróleo e Gas
Copasa	1944	Outros
Copel	1431	Energia Elétrica
Cosan	1983	Alimentos e Beb
CPFL Energia	1866	Energia Elétrica
Eletrobras	243	Energia Elétrica
Emae	1699	Energia Elétrica
Embraer	2008	Veiculos e peças
Fer Heringer	2062	Química
Fibria	1279	Papel e Celulose
Forja Taurus	617	Siderur & Metalur
Gerdau	398	Siderur & Metalur
Ideiasnet	1841	Outros
Inepar	759	Outros
JBS	2057	Alimentos e Beb
Kepler Weber	787	Siderur & Metalur
Lojas Renner	813	Comércio
Magnesita SA	2084	Mineração
Marfrig	2078	Alimentos e Beb
Net	1462	Outros
Oi	1131	Telecomunicações
P.Acucar-Cbd	1482	Comércio
Paranapanema	939	Siderur & Metalur
Petrobras	951	Petróleo e Gas
Portobello	1377	Minerais não Met
Renar	1965	Agro e Pesca
Sabesp	1444	Outros
Sanepar	1862	Outros
Santos Brp	1789	Transporte Serviç
Suzano Papel	1398	Papel e Celulose
Taesa	2025	Energia Elétrica

Telebras	1125	Telecomunicações
Telef Brasil	1767	Telecomunicações
Tim Part S/A	1763	Telecomunicações
Tran Paulist	1837	Energia Elétrica
Tupy	634	Veículos e peças
Usiminas	1432	Siderur & Metalur
Vale	417	Mineração
Viver	2070	Construção
Weg	541	Máquinas Indust

Apêndice 3: Listagem das empresas que instalaram o Comitê de Auditoria

Nome	ID	Setor econômico
Aliansce	2130	Outros
Alupar	2149	Energia Elétrica
Arezzo Co	2234	Textil
B2W Digital	2099	Comércio
Battistella	1545	Comércio
BRF SA	1629	Alimentos e Beb
Brookfield	2026	Construção
CCR SA	1882	Transporte Serviç
Ccx Carvao	2018	Mineração
Celesc	246	Energia Elétrica
Cemig	245	Energia Elétrica
Cielo	2173	Software e Dados
Comgas	1563	Petróleo e Gas
Copel	1431	Energia Elétrica
Cosan	1983	Alimentos e Beb
Cosan Ltd	8007	Alimentos e Beb
Cremer	2014	Textil
Dasa	1962	Outros
Dufry Ag	8011	Comércio
Duratex	2109	Outros
Ecorodovias	1945	Transporte Serviç
Embraer	2008	Veículos e peças
Energias BR	1976	Energia Elétrica
Energisa	1525	Energia Elétrica
Eneva	2123	Energia Elétrica
Estacio Part	2101	Outros
Fibria	1279	Papel e Celulose
Fleury	2188	Outros
Forja Taurus	617	Siderur & Metalur
Gafisa	1610	Construção
Gol	1956	Transporte Serviç

Gp Invest	8002	Outros
Hrt Petroleo	2218	Petróleo e Gas
Iochp-Maxion	1193	Veiculos e peças
JBS	2057	Alimentos e Beb
JHSF Part	2060	Construção
Kroton	1797	Outros
Light S/A	1987	Energia Elétrica
Localiza	1973	Outros
Lojas Marisa	2205	Comércio
Lojas Renner	813	Comércio
Lopes Brasil	2037	Outros
M.Diasbranco	2033	Alimentos e Beb
Marcopolo	845	Veiculos e peças
Marfrig	2078	Alimentos e Beb
MMX Miner	1791	Mineração
Multiplus	2194	Outros
Natura	1955	Comércio
Odontoprev	2012	Outros
OGX Petroleo	2016	Petróleo e Gas
OSX Brasil	2134	Veiculos e peças
Parapanema	939	Siderur & Metalur
Petrobras	951	Petróleo e Gas
Positivo Inf	2036	Eletroeletrônicos
Providencia	2097	Química
Prumo	2148	Outros
Qualicorp	2249	Outros
Rodobensimob	2045	Construção
Sabesp	1444	Outros
Ser Educa	2322	Outros
Sid Nacional	403	Siderur & Metalur
Smiles	2314	Outros
Souza Cruz	405	Outros
Suzano Papel	1398	Papel e Celulose
Taesa	2025	Energia Elétrica
Telef Brasil	1767	Telecomunicações
Tim Part S/A	1763	Telecomunicações
Totvs	1999	Software e Dados
Tran Paulist	1837	Energia Elétrica
Triunfo Part	1933	Transporte Serviç
Tupy	634	Veiculos e peças
Usiminas	1432	Siderur & Metalur
V-Agro	2035	Outros