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

WANDO BELFFI DA COSTA

CICLO DE VIDA EMPRESARIAL E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

VITÓRIA – ES
2015

WANDO BELFFI DA COSTA

CICLO DE VIDA EMPRESARIAL E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Dissertação 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: Professor Doutor José Elias Feres de Almeida.

VITÓRIA – ES
2015

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

Costa, Wando Belffi da, 1983-
C837c Ciclo de vida empresarial e qualidade da informação contábil das companhias abertas brasileiras / Wando Belffi da Costa. – 2015.
98 f.

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. Contabilidade. 3. Ciclos. 4. Mercado financeiro. I. Almeida, José Elias Feres de. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 657

"Ciclo de vida empresarial e qualidade da informação contábil das companhias abertas brasileiras.."

Wando Belffi da Costa

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 12 de maio de 2015 por:

Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida - Orientador - UFES

Profª. Drª. Patrícia Maria Bortolon -UFES

Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças - FUCAPE

Dedico a minha esposa, Raquel Martins Farias Belffi, a minha mãe, Delcy Belffi, e a meus irmãos, Ivan e Wagner.

AGRADECIMENTOS

Primeiro, gostaria de agradecer a Deus por mais uma conquista. Agradeço ao meu orientador Dr. José Elias Feres de Almeida e aos demais componentes da banca que me honram com suas presenças, Drª Patrícia Maria Bortolon e Dr. Fábio Moraes da Costa.

Agradeço também aos demais professores que compartilharam seus conhecimentos, Dr. Alfredo Sarlo Neto, Dr. Annor da Silva Junior, Dr. Marcelo Álvaro da Silva Macedo e Dr. Gabriel Moreira Campos.

Agradeço aos colegas de turma que muito me ajudaram, em especial (mas, não em ordem de relevância e tempestividade) Silas Adolfo Potim, Karen Yukari Yokoyama, Ricardo dos Santos Dias, Eliezer Rodrigues da Silva Neto, Isaac Gezer Silva de Oliveira (*"A marrrca de um conceito!!!!"*), William Brasil Rodrigues Sobrinho (O cara do outro estado), Herbert Simões Rodrigues, Claudio Imperial Lopes, Flávia Fardin Grillo, Talita Casagrande Lachini, Vitor Gomes Baioco, Lorena Lucena Furtado e João Antônio Salvador de Souza.

Sou grato também aos novos companheiros que chegaram no ano de 2013 Paulo Victor Gomes Novaes, Pedro Borges Junior, Vitor Corrêa da Silva e Silvio Freitas da Silva.

Gostaria de agradecer ainda minha família por todo o apoio recebido nesse árduo período de mestrado, em especial minha esposa por desculpar minhas ausências em determinados momentos. E como não poderia faltar, gostaria de agradecer a minha mãe que sempre me deu exemplo, em especial, me incentivando a leitura.

Agradeço a Universidade Federal do Espírito Santo e ao PPGcon UFES na pessoa da Penha Tose, como disse o Dr. Alfredo Sarlo Neto em uma de suas aulas: "*Todo mundo pode morrer, menos a Penha*".

Agradeço toda experiência recebida neste período. Muitas serão as lembranças que levarei pelo resto da minha vida. Com certeza não sou mais o mesmo.

Duas coisas peço que me dês antes que eu morra:
Mantém longe de mim a falsidade e a mentira; não me dês nem pobreza nem riqueza, dá-me apenas o alimento necessário.
Se não, tendo demais, eu te negaria e te deixaria, e diria “Quem é o Senhor?”

(Provérbios 30.7-9)

RESUMO

Esta dissertação busca identificar se os diferentes Estágios de Ciclo de Vida (ECVs) estão relacionados com a qualidade da informação contábil nas empresas brasileiras. Segundo pesquisas internacionais, os diferentes ECVs influenciam a qualidade da informação contábil. Aqui, foram empregadas as métricas de relevância, tempestividade e conservadorismo, de maneira semelhante às utilizadas por Lopes (2009) para verificar a qualidade da informação contábil. Para identificar os Estágios de Ciclo de Vida, foi utilizada a forma de identificação orgânica elaborada por Dickinson (2011), fundamentada nos sinais dos fluxos de caixa da empresa. A amostra deste trabalho é composta por empresas brasileiras que negociaram ações na BM&FBovespa, no período de 2008 à 2013, sendo excluídas as empresas do setor financeiro. O total de empresas que compõem a amostra é de 330, sendo 1.163 observações para o modelo de relevância, 1.163 para o modelo de tempestividade e 1.167 observações para o modelo de conservadorismo. Para verificar os efeitos dos ECVs na qualidade da informação contábil foram utilizados dados em painel desbalanceado e regressões robustas, com a correção de *White,* identificando os ECVs através de *dummies*. Os resultados encontrados indicam que os ECVs afetam a qualidade da informação contábil e que nos estágios de Crescimento e Maturidade as informações contábeis apresentam maior relevância e tempestividade. Não foi possível identificar os efeitos dos diferentes ECVs no conservadorismo, pois as variáveis de interesse não foram estatisticamente significantes.

Palavras-chave: Ciclo de vida; Qualidade da informação contábil; Relevância; Tempestividade; Conservadorismo.

ABSTRACT

This dissertation aims to identify whether the several life cycle stages (LCS) are related to the quality of accounting information in Brazilian companies. According to international research, those stages influence the quality of accounting information. The relevance, timing and conservatism metrics were apllied similar to the way used by Lopes (2009) to check the quality of accounting information. To identify the life cycle stages, it was used the organic identification elaborated by Dickinson (2011), wherein signals from the company cash flows are used to identify which lifecycle stage is the company in. The sample of this study consists in Brazilian publicly traded firms on the BM&FBovespa from 2008 to 2013. Although financial firms were excluded from the sample. The total amount of firms investigated was 330, summing up a total of 1,163 observations for the relevance model, 1,163 for the timing model and 1.167 observations for the conservatism model. In order to verify the effects of LCS in the quality of accounting information it was used an unbalanced panel data, robust regression with White correction, identifying LCS by means of *dummies*. The results indicate that the LCS affects the quality of accounting information and the stages of growth and maturity in the financial statements have greater relevance and timeliness. This study was not able to identify the effects of the stages LC in conservatism, since the variables of interest were not statistically significant.

Keywords: Life cycle; Quality of accounting information; Value relevance; Timeliness; Conditional conservatism.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DFC: Demonstração do Fluxo de Caixa

DRE: Demonstração de Resultado do Exercício

ECV: Estágio de Ciclo de Vida.

FCF: Fluxo de Caixa de Financiamento

FCI: Fluxo de Caixa de Investimento

FCO: Fluxo de Caixa Operacional

GC: Governança Corporativa

IFRS: *International Financial Reporting Standards*

IPO: *Initial Public Offering* (Oferta pública inicial)

LL: Lucro Líquido

PL: Patrimônio Líquido

VPL: Valor Presente Líquido

LISTAS DE TABELAS

TABELA 1 - Resumo das hipóteses 43
TABELA 2 - Elaboração da base de dados 45
TABELA 3 - Quantidade de empresas por estágio e por ano.....45
TABELA 4 - Estatística descritiva do modelo de relevância 58
TABELA 5 - Correlação entre as variáveis do modelo de relevância 60
TABELA 6- Resultados do modelo de relevância.....61
TABELA 7 - Estatística descritiva do modelo de tempestividade 65
TABELA 8 - Correlação entre as variáveis do modelo de tempestividade 67
TABELA 9 - Resultados do modelo de tempestividade 68
TABELA10 - Estatística descritiva do modelo de conservadorismo 71
TABELA 11 - Correlação entre as variáveis do modelo conservadorismo condicional 74
TABELA 12 - Resultado do modelo de conservadorismo condicional.....75
TABELA 13 - Resultados do modelo de relevância por ECV 78
TABELA 14 - Resultados de relevância para regressões robustas, erros-padrão clusterizados e Newey 79
TABELA 15 - Resultado do modelo de tempestividade por ECV 81
TABELA 16 - Resultados de tempestividade para regressões robustas, erros-padrão clusterizadose Newey. 82
TABELA 17 - Resultado do modelo de conservadorismo por ECV 84
TABELA 18 - Resultados de conservadorismo para regressões robustas, erros-padrão clusterizados e Newey 85

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - Ligações econômicas entre padrões de fluxo de caixa 28
QUADRO 2 - Classificação dos estágios de ciclo de vida baseado em Dickinson 31
QUADRO 3 - Classificação dos estágios de ciclo de vida baseado em Dickinson 46
QUADRO 4 - Resumo dos resultados 90

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 14
1.1 Contextualização 14
1.2 Problema de Pesquisa 18
1.4 Justificativa para a Execução da Pesquisa 19
1.5 Estrutura do Estudo 19
2 PLATAFORMA TEÓRICA 21
2.1 Ciclo de Vida e Teoria das Organizações 21
2.1.1 Estudos e vertentes teóricas sobre o ciclo de vida 21
2.1.2 Identificação dos estágios do ciclo de vida pela contabilidade 26
2.2 A Qualidade da Informação Contábil 32
2.2.1 Relevância 35
2.2.2 Tempestividade 37
2.2.3 Conservadorismo 38
2.3 Hipóteses do Trabalho 40
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 44
3.1 Seleção da Amostra 44
3.2 Definição das Variáveis dos Estágios do Ciclo de Vida 46
3.2.1Identificação dos estágios de ciclo de vida 46
3.3 Especificação dos Modelos de Qualidade da Informação 47
3.3.2 Especificação do modelo de tempestividade 49
3.3.3 Especificação do modelo de conservadorismo (conditional conservatism)50
3.4 Variáveis de Controle 52
3.4.1 Variáveis de idade 54
3.4.2 Governança corporativa 55
3.5 Procedimentos econométricos 56
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES 57
4.1 Resultados para Relevância da Informação Contábil 57
4.2 Resultado para Tempestividade da Informação Contábil 64
4.3 Resultado para Conservadorismo da Informação Contábil 71
4.4 Análises de Robustez 77

4.4.1 Testes de robustez para relevância 78
4.4.2 Testes de robustez para a tempestividade 81
4.4.3 Testes de robustez para conservadorismo 84
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 88
6 REFERÊNCIAS 92

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Os estudos sobre o ciclo de vida das empresas iniciaram na década de 1950, sendo que o principal foco na época era o estudo da adaptação organizacional ao ambiente. Buscavam-se estruturas e métodos que pudessem favorecer a sobrevivência das empresas a longo prazo (MILLER; FRIESEN, 1980).

As empresas vivem em constante mudança para se adequarem as variações do ambiente em que operam; fato que acaba produzindo incertezas. A procura por estruturas e métodos que favorecem a sobrevivência das empresas é necessária devido a essas incertezas inerentes ao desenvolvimento de suas operações no decorrer do tempo. Nesta visão, percebe-se que quanto mais incertezas existirem, maior a demanda por informações (MUELLER, 1972).

Os Estágios do Ciclo de Vida (ECVs) são mudanças que ocorrem nas empresas, provocadas por fatores internos (ex.: escolha estratégica, recursos financeiros e capacidade gerencial) e externos (ex.: ambiente competitivo e fatores macroeconômicos) (DICKINSON, 2011).

Os ECVs das empresas podem ser estudados sob duas perspectivas: uma é a perspectiva gerencial, onde os estágios são observados através das variáveis comportamentais (ex.: estratégia adotada). A outra perspectiva é contábil-financeira, já que utiliza variáveis essencialmente financeiras (ex.: Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)). Assim, o usuário externo consegue identificar o ECV por meio da perspectiva contábil financeira (NECYK, 2008).

Dentre os autores que estudam o ciclo de vida pela perspectiva gerencial destacam-se: Adizes (1990); Frezatti et al., (2010); Miller e Friesen (1980, 1984); e Necyk (2008). Já, os autores que estudam o ciclo de vida através da perspectiva contábil são: Alves e Marques (2007); Dickinson (2011); e Drake (2013).

Salienta-se que essas duas perspectivas não são excludentes entre si. Nesta dissertação utilizar-se-á a perspectiva contábil-financeira de identificação dos Estágios do Ciclo de Vida.

Diferentemente, dos autores que utilizam a perspectiva gerencial para identificação dos ECVs, Dickinson (2011) utilizou a Demonstração de Fluxo de Caixa para identificar e documentar as características econômicas e comportamentais do mercado. A autora valida o fluxo de caixa como *proxy* de medidas concorrentes para identificar o ciclo de vida das empresas, encontrando o fluxos mais adequado e que se alinham com a forma funcional da rentabilidade da firma.

Segundo Dickinson (2011), a teoria econômica identificava os atributos individualmente para definir os ciclos de vida das empresas, como por exemplo, o comportamento de produção (JOVANOVIC, 1982; SPENCE, 1979); a aprendizagem e experiência das empresas (SPENCE, 1981); os investimentos (SPENCE, 1981), entre outros. Dickinson (2011) argumenta que ao combinar as implicações desses estudos, elaborou uma *proxy* parcimoniosa de identificação dos ECVs na empresa.

Houve tentativas anteriores de desenvolver uma *proxy* para os ECVs, como a de Anthony e Ramesh (1992), uns dos primeiros pesquisadores a se dedicar a esta temática, porém o seu trabalho foi realizado antes da obrigatoriedade das empresas divulgarem a DFC. Desta forma, eles tiveram que confiar em carteiras de investimentos para fazerem as distinções entre os ECVs.

Dickinson (2011) utiliza uma identificação “orgânica”, onde os ECVs são reconhecidos pelo próprio desempenho e pelos investimentos da empresa, observados nas DFC, o que torna sua *proxy* superior.

O produto da Contabilidade é a informação (SCOTT, 2011). Hendriksen e Breda (1999, p. 105) corroborando com esta visão, explicam que: “a informação contábil a respeito de uma dada empresa deve ser apresentada de modo a permitir que os usuários de relatórios financeiros façam seus próprios julgamentos quanto ao futuro da organização”.

As demonstrações contábeis são elaboradas para transmitir as informações contábeis geradas, levando em consideração que as entidades estão em continuidade. Todavia, enquanto a condição de continuidade das empresas existir, elas passam por diferentes situações, como por exemplo, a necessidade de caixa e de investimentos que respondam as variações do ambiente em que estão inseridas. A influência do ambiente é alterada, conforme as empresas mudam de estágio durante seu ciclo de vida, o que determina novas respostas aos movimentos econômicos.

As demonstrações contábeis elaboradas, segundo a estrutura conceitual, objetiva fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e na avaliação dos usuários, em geral. Além disso, a informação para ser útil precisa ser relevante e fidedigna, características qualitativas fundamentais da informação contábil (CPC 00 – R1).

A qualidade da informação contábil não pode ser definida por uma única métrica. Pesquisadores desenvolveram diversos modelos que capturam diferentes propriedades da Contabilidade, dentre eles: Gerenciamento de Resultado[1], Relevância, Conservadorismo e Tempestividade nos números contábeis (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Nesta pesquisa serão utilizados os modelos de Relevância, Conservadorismo e Tempestividade para verificar a influência do Ciclo de Vida na Qualidade da Informação Contábil. Essas métricas foram escolhidas, pois, segundo Lopes (2009), elas captam a capacidade econômica fundamental da empresa[2].

A relevância dos números contábeis é investigada, dentro da perspectiva da informação, por intermédio do impacto da Contabilidade nos preços das ações negociadas em mercados de capitais (LOPES; MARTINS, 2012, p. 60).

---

[1] Neste trabalho serão utilizados os termos gerenciamento de resultado, relevância, conservadorismo e tempestividade para indicar o atributo da qualidade da informação *earnings managemet, value relevance*, *conditional conservatism* e *timeliness*, respectivamente.

[2] *In this framework more informative accounting numbers are numbers which best reflect underlying economic fundamentals* (LOPES, 2009).

Black (1998) ao verificar, se os lucros apurados pelo regime de competência possuem mais relevância que os lucros apurados pelo fluxo de caixa, constatou que uma possível causa para a diferença entre a relevância dessas duas métricas do lucro seria os diferentes ECVs em que a empresa se encontra. Deste modo, o autor, sustenta que os ECVs podem interferir na relevância da informação contábil.

A tempestividade da informação contábil pode ser um limitador da relevância da informação. Uma informação pode perder sua relevância, se não for apresentada tempestivamente. Empresas que estão nos estágios de Crescimento e Maturidade, tenderiam a apresentar informações mais tempestivas, quando comparadas aos outros ECVs, em decorrência de um maior acompanhamento dos investidores e analistas nesses estágios.

Segundo Bushman et al. (2004), a maior complexidade da empresa, caracterizada por concentração acionária e incentivos de diretores e executivos, varia inversamente com a tempestividade dos lucros.

Analisando as empresas no contexto brasileiro, Dalmácio e Rezende (2008) verificaram que no mercado acionário brasileiro, quanto mais complexo e mais caro são os mecanismos de governança, menores são a tempestividade e a utilidade da informação contábil.

Já, o conservadorismo contábil é produto de um processo de “reconhecimento assimétrico” do resultado contábil com o resultado econômico. Isso significa que o resultado contábil é mais sensível aos resultados econômicos negativos do que aos positivos (LOPES, 2002, p. 67).

No entanto, Watts (2003) adverte que a interpretação da maior verificação para ganhos e menor para as perdas permite definir graus de conservadorismo.

Neste contexto, é possível verificar que os diferentes ECVs fornecem diferentes incentivos para o reconhecimento oportuno de más notícias. Jenkins, Kane e Velury (2009) constataram que nos períodos de contração econômica os lucros contábeis

apresentam informações contábeis mais conservadoras, enquanto que em períodos de expansão elas são menos conservadoras.

1.2 Problema de Pesquisa

As empresas sofrem alterações com o passar do tempo, as diferentes fases percebidas por essas alterações são chamadas de Estágios de Ciclo de Vida. Essas alterações são necessárias para que a empresa se adapte ao ambiente e sobreviva (ADIZES, 1990).

Segundo Greiner (1998), nos ECVs as empresas apresentam períodos de evolução e revolução. Para a empresa ir para o próximo estágio é necessário um período de revolução.

Essas mudanças que as empresas estão sujeitas podem alterar a qualidade da informação contábil, considerando-se que, dependo do Estágio, ela sofrerá diferentes influências do ambiente. Essas influências podem ser: aumento da concorrência, alterações no mercado consumidor dos seus produtos, aumento dos seus custos, alteração do seu valor de mercado, dentre outras.

A Contabilidade tem como objetivo fornecer informações úteis (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Essas informações devem auxiliar os usuários a tomarem a melhor decisão de investimento, logo à qualidade dessa informação é fundamental.

Neste sentido e buscando verificar os efeitos dos diferentes ECVs na qualidade da informação contábil, é proposto o seguinte problema de pesquisa: **Quais são os efeitos dos Estágios de Ciclo de Vida das empresas na qualidade da informação contábil divulgada?**

1.4 Justificativa para a Execução da Pesquisa

Espera-se que esta pesquisa possa contribuir para ampliar a literatura sobre a compreensão dos impactos dos ECVs na qualidade da informação contábil, uma vez que há evidências que em seus diferentes ECVs as empresas apresentam diferentes níveis de qualidade da informação contábil.

O Estágio do Ciclo de Vida das empresas é um tema oportuno por ser pouco explorado na literatura contábil brasileira. As publicações mais frequentes sobre esse assunto são baseadas em análises com viés para a Contabilidade Gerencial. Deste modo, os usuários externos da informação contábil têm dificuldades para aplicar esses estudos na concretização de seus investimentos, já que essas pesquisas, geralmente, fundamentam-se em questionários aplicados a gestores.

O diferencial da abordagem da classificação do ciclo de vida, aqui adotada, é que essa utiliza métricas contábeis objetivas, retiradas da demonstração dos fluxos de caixa, para verificar o estágio da empresa, o que facilita a compreensão do cenário para o investidor.

Espera-se, principalmente, que esta pesquisa contribua para o entendimento da influência dos ECVs na qualidade da informação contábil, haja vista que há poucos estudos sobre esses efeitos, utilizando as métricas: relevância, tempestividade e conservadorismo sobre os dados do mercado brasileiro, exceto os estudos realizados por Lima et al. (2013) e Lima (2014).

1.5 Estrutura do Estudo

Esta dissertação está estruturada da seguinte forma: o primeiro capítulo traz a presente introdução; na sequência apresenta-se a plataforma teórica, onde é abordada a teoria sobre o ciclo de vida das empresas e seus estágios, bem como a qualidade da informação contábil, sobretudo, quanto aos atributos da relevância, tempestividade e conservadorismo.

Na terceira seção, expõem-se os procedimentos metodológicos utilizados no estudo: caracterização da pesquisa; a seleção da amostra; a definição das variáveis; e as especificações dos modelos. A quarta seção apresenta os resultados encontrados, seguidos por sua análise. Por fim, o trabalho traz a conclusão e as considerações finais do trabalho.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

2.1 Ciclo de Vida e Teoria das Organizações

2.1.1 Estudos e vertentes teóricas sobre o ciclo de vida

Os estudos sobre o ciclo de vida das organizações tiveram início na década de 1950, tendo como base os modelos evolucionistas, que derivam dos conceitos biológicos de evolução proposto por Charles Darwin, em 1859, na sua obra “A Origem das Espécies”. Darwin trata sobre a seleção natural, tendo como princípio a ideia de que o ser mais adaptado às condições do ambiente sobreviverá. Essa tese foi retirada do campo biológico e aplicada ao campo organizacional, assim conceitos como variação, seleção, adaptação e retenção foram utilizados para explicar a relação entre a organização (nível micro de análise) e o ambiente (nível macro de análise) (BATAGLIA; MEIRELLES, 2009).

Em sua forma básica, o ciclo de vida ilustra o processo de mudança em uma entidade. A mudança ocorre devido à necessidade de sobrevivência ao mecanismo de seleção externo. O uso simbólico da evolução dos seres vivos para explicar o desenvolvimento de entidades organizacionais é utilizado na literatura (NECYK, 2008).

Segundo Adizes (1990), assim como ocorre com os seres vivos, as empresas são sistemas em que, à medida que transcorre o tempo, sofrem mudanças em sua estrutura. O ciclo de vida – nascimento, crescimento, envelhecimento e morte – acontece tanto nos seres vivos quanto nas organizações.

O estudo da dinâmica entre organização e ambiente teve duas fases de intenso desenvolvimento. A primeira ocorreu durante o final da década de 1950 e início da década de 1960, quando o conceito de meio ambiente foi apresentado. O segundo período teve início no final de 1970 e perpetua até os dias atuais. O conceito de ambiente desenvolvido na primeira fase pode ser compreendido como: tudo que está

além das fronteiras da empresa e possui alguma força real ou potencial sobre ela, ou seja, algum poder de influenciá-la (HATCH, 1997).

Também na década de 1960 iniciaram-se os estudos sobre o ciclo de vida das empresas, sendo o principal foco, na época, o estudo da adaptação organizacional (MILLER; FRIESEN, 1980).

Para a empresa estar em continuidade, ela precisa evoluir, e essa evolução é determinada por fatores internos (estratégia adotada, recursos financeiros e capacidade dos gestores) e fatores externos (ambiente competitivo, fatores macroeconômicos, por exemplo). Assim, ciclos de vida são fases distintas no decorrer da vida das empresas, sendo que essas fases estão associadas a diferentes padrões de tomada de decisão, que por sua vez caracterizam-se pelas diferentes necessidades da empresa em cada estágio (DICKINSON, 2011; NECYK, 2008).

No ambiente, a capacidade de crescimento da organização é finita devido à limitação imposta pelos recursos ambientais, no entanto, a existência de competição faz com que tais limitações sejam transcendidas. O ambiente é fator crítico que determina qual organização fracassa e qual tem sucesso (BATAGLIA; MEIRELLES, 2009).

O ambiente seleciona as organizações mais adaptadas a responder às demandas e elimina as menos adaptadas à competição, imposta pela limitação dos recursos ambientais. A sobrevivência a longo prazo depende em grande parte da capacidade da organização desenvolver mecanismos que possibilitem a adequada capacidade de previsão do ambiente externo, de maneira que ela possa assumir riscos calculados. Com o processo de crescimento e amadurecimento, surge a necessidade de delegar poderes e dividir responsabilidades. Neste momento pode surgir a necessidade da empresa de ter uma governança corporativa (CASTRO; ABREU, 2006).

A adaptação da organização ao ambiente ocorre através de modelos de relações. Porém, geralmente as organizações não possuem capacidade de planejar e executar mudanças, suficientemente, rápidas para atender a demanda do ambiente que está em mutação. (BATAGLIA; MEIRELLES, 2009, p. 4).

A transformação da organização é influenciada, também, pelo mercado e pela concorrência, já que esses impõem a sobrevivência apenas às formas organizacionais mais eficientes (VASCONCELLOS; LUQUE; DO CARMO, 1998).

A teoria do ciclo de vida das empresas também pode ser analisada como uma extensão do ciclo de vida do produto desenvolvido no campo do marketing (YAN, 2006).

O ciclo de vida é composto por estágios. Gort e Klepper (1982) dividem o ciclo da seguinte maneira:

- A primeira fase é conhecida como Nascimento. Neste estágio, a firma é pequena, com o ambiente homogêneo (NECYK, 2008). Ela ainda não opera com lucro, seus recebíveis e estoques tendem a crescer. O seu fluxo de caixa operacional, portanto, tende a ser negativo. Para garantir o crescimento, a empresa investirá em instalações, fazendo com que o fluxo de caixa de investimentos também seja negativo. Durante esse estágio a firma precisa recorrer a fontes externas para cobrir a necessidade de caixa decorrente de suas atividades, justificando o fluxo de caixa de financiamento positivo (ALVES; MARQUES, 2007). A empresa maximiza o crescimento da receita no início de seu ciclo de vida, para criar vantagens de custo ou de demanda permanentes em relação aos concorrentes, mas em seu estágio de maturidade os investimentos trazem menos retornos (ANTHONY; RAMESH, 1992, p. 2);

- A segunda fase é denominada Crescimento. A característica desta fase é a passagem da fase de nascimento para fase do crescimento, com vista à expansão do mercado, tendo necessidades mais complexas que a fase anterior. Nesta fase, o tamanho da empresa é maior que o estágio anterior, com múltiplos acionistas, o que torna o ambiente mais heterogêneo e competitivo; e a sua estrutura mais formal que a anterior, com diferenciação moderada (NECYK, 2008). Esta fase tende a ser caracterizada pela ocorrência do aumento no número de produtores e concorrência no ambiente, uma vez que a empresa está operando de forma lucrativa, o seu fluxo de caixa operacional tenderá a ser positivo (GORT; KLEPPER, 1982). No entanto, o

fluxo de caixa operacional pode não ser suficiente para sustentar sua estrutura de investimento, o que obriga a firma a recorrer, ainda, a fontes externas de financiamento (ALVES; MARQUES, 2007);

- A terceira fase é denominada de Maturidade. É a fase em que a produção atinge o ápice (DICKINSON, 2011). O número de participantes no mercado está perto do equilíbrio, além da variação de produtores no mercado ser aproximadamente zero, devido as mudanças estruturais no mercado no qual a empresa está inserida (GORT; KLEPPER, 1982). Ademais, presume-se que o tamanho seja maior e com propriedade dispersa. Ainda, o ambiente mais heterogêneo e competitivo, caracterizando uma fase conservadora e com crescimento menor (NECYK, 2008). A Maturidade é representada por uma receita de vendas estabilizada e pela geração de um fluxo de caixa suficiente para cobrir todos os prejuízos da fase inicial e os investimentos realizados. O caixa excedente é utilizado para liquidar os empréstimos contraídos durante as fases anteriores (Nascimento e Crescimento) e até mesmo para pagar dividendos, justificando o fluxo de caixa de financiamento negativo (ALVES; MARQUES, 2007);

- A quarta fase é denominada pela literatura internacional como *Shake-out*, termo que tem sido traduzido e adaptado ao português como Turbulência. É a fase na qual a empresa não apresenta inovações, ao invés disso, pode apresentar um cenário de estagnação (DICKINSON, 2011). Neste estágio, a empresa está saindo do período de Maturidade, sendo necessária sua renovação para que ela não entre no estágio de Declínio. Dessa forma, é de pleno interesse dos gestores que a empresa passe por um processo de renovação, que altere sua estrutura para que volte ao estágio de Crescimento ou Maturidade. Como a firma já está estruturada, o tamanho da empresa tende a ser grande, convivendo em um ambiente competitivo, heterogêneo e dinâmico, com alta diferenciação e controle (NECYK, 2008). Um rápido crescimento pode fazer a empresa ir para o estágio de Turbulência, pois, torna o fluxo de caixa, gerado pelas operações, negativo por um breve período de tempo, mas, isso não representará um problema, desde que a necessidade de

capital de giro seja balanceada com o crescimento no resultado (ALVES; MARQUES, 2007);

- A última fase é chamada de Declínio e é caracterizada pela inexistência de entrada líquida de recursos (DICKINSON, 2011). Nela, o ambiente normalmente é homogêneo e competitivo, com estrutura formal e burocrática, além da diferenciação e centralização moderadas, liquidação de subsidiárias, aversão a risco e baixo crescimento (NECYK, 2008). É comum observar uma queda no fluxo de caixa operacional, entretanto, ele ainda se mantém positivo, em função da redução das necessidades de contas a receber e estoques. Seu nível de investimento também reduz. E a diferença entre o fluxo operacional e o fluxo de investimento tende a ser usada no resgate de financiamentos anteriores e em investimentos em novos produtos, ou em outros setores (ALVES; MARQUES, 2007).

Quando o tamanho e a idade são utilizados como *proxies* dos Estágios de Ciclo de Vida, um pressuposto implícito é que a empresa move-se linearmente através do seu ciclo de vida. Esta hipótese surge com base no ciclo de vida dos produtos, porém, a firma é um portfólio de vários produtos, cada um com um ciclo de vida diferente. Essa característica diferencia o ciclo de vida do produto do ciclo de vida da empresa, uma vez que esse último é cíclico e não segue um padrão linear igual ao do produto. O objetivo da empresa é manter-se no estágio de Crescimento e Maturidade, onde a estrutura de recompensa e risco é otimizada (DICKINSON, 2011).

A dependência do efeito da idade e tamanho sobre o fracasso das organizações é uma linha de investigação dos estudiosos da ecologia populacional. Uma hipótese levantada por esses é que as organizações mais jovens são mais vulneráveis, porque precisam aprender novos papéis como atores sociais e criar papéis e rotinas organizacionais, em um período no qual os recursos organizacionais estão sendo exigidos até o limite (CALDAS; FACHIN; FISCHER, 1999, p. 138).

A propensão das pequenas organizações para o fracasso é apontada como consequência de alguns problemas, sendo os mais conhecidos: a dificuldade para levantar capital; recrutar e treinar a força de trabalho; responder aos pagamentos com

altas taxas de juros; e lidar com os custos administrativos de estar de acordo com as regulamentações do governo (ALDRICH; AUSTER, 1986).

Segundo Caldas, Fachin e Fischer (1999, p. 141), “o fato da firma possuir uma grande estrutura tende a legitimá-la perante os investidores, à medida que essa informação é interpretada por eles”.

Conforme Jovanovic (1982), alguns estudos já questionaram, se o tamanho da empresa influencia a sobrevivência das mesmas. Outro questionamento feito é: se pequenas empresas possuem maiores taxas de crescimento. Mansfield (1962) mostra que pequenas empresas têm maiores e mais variadas taxas de crescimento. Assim, empresas eficientes crescem e sobrevivem, ao passo que empresas ineficientes diminuem e falham.

Problemas ocorrem quando há um descolamento entre a percepção que se tem sobre o ambiente competitivo e o que está realmente acontecendo com a firma. Geralmente, isso ocorre nas fases iniciais da empresa, devido ao grande nível de incerteza. Porém, pode ocorrer também nas fases posteriores, desta vez, devido ao elevado nível da certeza que os gestores passam a apresentar em virtude da convicção de que têm controle sobre o mesmo ambiente (CASTRO; ABREU, 2006). A identificação dos Estágios de Ciclo de Vida passa a ser um aliado, quando há uma diferença entre como os gestores acreditam que sua empresa está posicionada no mercado e a “real” situação da empresa.

2.1.2 Identificação dos estágios do ciclo de vida pela contabilidade

A literatura contábil possui alternativas para classificar os ECVs das empresas. Alguns autores utilizam informações que derivam da Contabilidade Gerencial da empresa (DAVILA, 2005; MOORES; YUEN, 2001; NECYK, 2008), outros utilizam informações da Contabilidade Financeira da empresa (BLACK, 1998; DRAKE, 2013; MUELLER, 1972). Dentre as *proxies* que utilizam informações da Contabilidade Financeira para identificar os ECVs, observa-se a *proxy* elaborada por Dickinson (2011) e fundamentada na DFC. As fases do ciclo de vida da firma são capturadas pelos sinais

dos fluxos de caixa operacionais, de investimentos e de financiamentos, que afetam diferentemente o retorno das ações. Segundo Dickinson (2011), a DFC permite a captação da diferença na rentabilidade, no crescimento e no risco da firma, sendo que a combinação desses fluxos de caixa mapeia a classificação na teoria do ciclo de vida da firma, como demonstra o QUADRO 1.

A combinação dos padrões de fluxo de caixa representa a alocação de recursos da firma e suas escolhas estratégicas, refletidas na sua capacidade operacional. Previsões sobre cada componente do fluxo de caixa pode ser derivado da teoria econômica, que constitui a base para os padrões de fluxo de caixa como *proxy* para o ciclo de vida (DICKINSON, 2011).

A finalidade principal da DFC é explicar as diferentes razões da alteração do saldo de caixa entre dois balanços consecutivos. Assim, o objetivo dela é ser uma demonstração dinâmica, complementando as informações estáticas apresentadas no Balanço Patrimonial (ALVES; MARQUES, 2007).

Dickinson (2011) apresenta os seguintes exemplos da interação dos fluxos de caixa: As empresas necessitam de serem conhecidas pelos clientes e sofrem com a falta de conhecimento sobre possíveis receitas e custos dos seus possíveis concorrentes, os quais resultam em fluxo de caixa operacional negativos. No entanto, as margens de lucro são maximizadas durante aumentos na eficiência e nos investimentos. Significando que os fluxos de caixas operacionais são positivos durante o Crescimento e estáticos na Maturidade. Quando a firma entrar em Declínio as taxas de crescimento decrescerá, fazendo com que o fluxo de caixa torne-se negativo.

QUADRO 1 - Ligações econômicas entre padrões de fluxo de caixa

Tipo de fluxo de caixa	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Operacional	A firma entra no mercado com déficit de conhecimento sobre as receitas e potenciais custos (JOVANOVIC, 1982) O estoque e contas a receber crescem, devido a isso o FCO é negativo (ALVES; MARQUES, 2007) **Fluxo de caixa (-)**	As margens de lucro são maximizadas durante o período de maior investimento (SPENCE, 1977, 1979, 1981) **Fluxo de caixa (+)**	A eficiência da firma é maximizada através de um maior conhecimento das operações (SPENCE, 1977, 1979, 1981; WERNERFELT, 1985) **Fluxo de caixa (+)**	Taxas de crescimento em declínio levam à queda dos preços (WERNERFELT, 1985); Rotinas de empresas estabelecidas dificultam a flexibilidade competitiva (HANNAN E FREEMAN, 1984). **Fluxo de caixa (+/-)**	Taxa de crescimento em declínio levam a queda dos preços (WERNERFELT, 1985). **Fluxo de caixa (-)**
Investimento	Otimismo gerencial impulsiona o investimento (JOVANOVIC, 1982); As empresas fazem grandes investimentos cedo para impedir a entrada (SPENCE, 1977, 1979, 1981) Ela também precisa investir em instalações fazendo com que o FCI seja negativo (ALVES; MARQUES, 2007) **Fluxo de caixa (-)**	As firmas fazem grandes investimentos cedo para impedir a entrada da concorrência (SPENCE, 1977, 1979, 1981). **Fluxo de caixa (-)**	Obsolescência aumenta em relação a novos investimentos como empresas maduras (JOVANOVIC, 1982 WERNERFELT, 1985). **Fluxo de caixa (-)**	Teoria não encontrada. **Fluxo de caixa (+/-)**	Liquidação dos ativos para o pagamento das dívidas. **Fluxo de caixa (+)**
Financiamento	A teoria *Pecking Order* afirma que as firmas preferem o financiamento interno, em seguida terão acesso a financiamento bancários. (MYERS 1984, DIAMANTE 1991); Empresas em crescimento irão emitir dívidas de curto prazo (BARCLAY E SMITH, 1995). **Fluxo de caixa (+)**	A teoria *Pecking Order* afirma que as firmas preferem o financiamento interno, em seguida terão acesso a financiamento bancários. (MYERS 1984, DIAMANTE 1991); Empresas em crescimento irão emitir dívidas de curto prazo (BARCLAY E SMITH, 1995). **Fluxo de caixa (+)**	Concentra-se mudanças de adquirir financiamento para o pagamento da dívida e distribuição do excesso de fundos para os acionistas; Empresas maduras vai emitir dívida de longo prazo (BARCLAY E SMITH, 1995). **Fluxo de caixa (-)**	Teoria não encontrada. **Fluxo de caixa (+/-)**	Concentram-se no pagamento da dívida e/ou a renegociação. **Fluxo de caixa (+/-)**

Fonte: Adaptado de Dickinson (2011).

Por outro lado, o otimismo da gerência incentiva a firma a fazer investimentos iniciais impedindo a entrada de concorrentes, consequentemente, os fluxos de caixa de investimento tendem a ser negativos para empresas nos estágios de Nascimento e Crescimento, enquanto firmas maduras tendem a diminuir os investimentos, em comparação com firmas em Crescimento. Aumentando o custo de manutenção, os fluxos de caixa de investimentos das firmas maduras serão negativos. E as firmas em Declínio tenderão a liquidar ativos para o pagamento de dívida existente e para apoiar operações que resultam em fluxos de caixa de investimentos positivos (DICKINSON, 2011).

A teoria *Pecking order* afirma que as empresas, primeiramente, utilizarão o seu capital e depois buscarão empréstimos bancários, criando dívidas com os bancos. Assim, firmas em crescimento buscarão financiamento mais rápido do que empresas maduras, o que resultará em fluxos de caixa de financiamento positivos para as empresas nas fases de Nascimento e Crescimento. Empresas maduras começarão a distribuir dividendos aos acionistas, o que levará a um fluxo de caixa de financiamento negativo (DICKINSON, 2011).

Contudo, Dickinson (2011) adverte que o fluxo de caixa de financiamento poderá ser positivo ou negativo quando a empresa está em Declínio, fato que ainda é uma questão em aberto. A indefinição na literatura também é encontrada com relação ao fluxo de caixa das empresas em Turbulência. Assim, por eliminação, os fluxos de caixa não se enquadrando em nenhuma das outras categorias, levarão ao entendimento de que a empresa encontra-se no período de Turbulência (DICKINSON, 2011).

Alves e Marques (2007) afirmam que o crescimento acelerado pode tornar o fluxo de caixa, gerado pelas operações, negativo por um breve período, desde que a necessidade de capital de giro seja balanceada com o crescimento no resultado. No estágio de Turbulência, a capacidade de planejamento e experiência do gestor da empresa pode definir para qual estágio a empresa irá, pois a firma, executando o correto balanceamento do capital de giro com o crescimento no resultado, poderá voltar ao estágio de Crescimento. No entanto, se a organização não estiver preparada, poderá ir para o Declínio. Parte da indefinição nos sinais apontados pelo fluxo de caixa na Turbulência pode ser explicada devido a este fator. Durante o ciclo de vida das

organizações, o processo decisório sofre transformação, que por vezes podem levá-las a uma situação de insolvência (CASTRO; ABREU, 2006). Assim, o nível de Governança Corporativa pode ter impacto na definição de qual estágio de vida a empresa está.

A combinação de padrões de fluxo de caixa operacional, investimento e financiamento fornecem um mapeamento do ciclo de vida da empresa em um determinado ponto no tempo. Deste modo, é possível encontrar oito combinações possíveis de padrão de fluxo de caixa, sendo que todas as classificações são recolhidas nas cinco fases do ciclo de vida da firma (DICKINSON, 2011).

As atividades operacionais estão relacionadas à manutenção das operações e são representadas, principalmente, pelos recebimentos de clientes e pelos pagamentos a fornecedores, espelhando no caixa boa parte dos resultados operacionais divulgados na DRE. As atividades de investimentos envolvem transações que alteram a estrutura de investimento da empresa e que afetam o caixa, independentemente do prazo de realização. As atividades de financiamento estão vinculadas à estrutura de capital da empresa e envolvem as modificações no passivo e no seu patrimônio líquido. Grande parte destas atividades diz respeito à captação de recursos, sua remuneração e amortização (ALVES; MARQUES, 2007).

O benefício desta *proxy* de ciclo de vida, fundamentada no fluxo de caixa está na utilização de informações financeiras, baseada em uma única métrica para determinar os ECVs. Os padrões dos fluxos de caixa são o resultado orgânico do desenvolvimento da firma (DICKINSON, 2011).

Existem três tipos de fluxo de caixa (operacional, de investimento e financiamento) e cada um pode ter um sinal positivo ou negativo, em oito combinações possíveis. Os oitos padrões são recolhidos em cinco etapas como segue:

QUADRO 2 - Classificação dos estágios de ciclo de vida baseado em Dickinson

	Nascimento	**Crescimento**	**Maturidade**	**Turbulência**	**Declínio**
Fluxo de caixa operacional	**-**	**+**	**+**	**- + +**	**- -**
Fluxo de caixa de investimento	**-**	**-**	**-**	**- + +**	**+ +**
Fluxo de caixa de financiamento	**+**	**+**	**-**	**- + -**	**+ -**

Fonte: Dickinson (2011, p. 9).

Essa visão permite observar que a firma pode entrar no estágio de Declínio a partir de qualquer outro estágio. Enquanto o nível de investimento inicial na firma interage com as taxas de mortalidades. Assim, é provável que no estágio de Declínio haja muitas empresas jovens. Contudo, há de se ressaltar que esta métrica de captura dos Estágios do Ciclo de Vida independe da idade, uma vez que as empresas de mesma idade podem ter diferentes reações diante das oscilações do mercado, e aprenderão as taxas diferentes, devido as imperfeições em seus mecanismos de *feedback* (qualidade da informação contábil). Todos esses fatores resultam em um desalinhamento entre o desempenho da empresa e a idade da firma (DICKINSON, 2011).

Neste trabalho, a identificação do ECV da empresa será efetuada através da *proxy* elaborada por Dickinson (2011), que utiliza os sinais positivos ou negativos da DFC. Assim, não será considerado que a empresa move-se linearmente, durante seu ciclo de vida.

2.2 A Qualidade da Informação Contábil

O objetivo da divulgação dos relatórios contábeis das empresas é informar aqueles a quem a informação se destina, fato que depende da natureza das atividades econômicas e das decisões com as quais os usuários estão envolvidos. Assim, é essencial conhecer o ambiente econômico, legal, político e social onde os padrões são fixados (HENDRIKSEN; BREDA, 1999, p. 114).

Ainda sobre o objetivo das demonstrações financeiras, Watts e Zimmerman (1986) afirmam que o objetivo é fornecer informações úteis para os investidores e credores, com vistas a prever, comparar e avaliar os fluxos de caixa em potencial para eles, em termos de valores, tempestividade e incertezas relacionadas.

Espera-se que a Contabilidade forneça informações de qualidade (LOPES; MARTINS, 2012, p. 138; MASHAYEKHI, 2013). Segundo Scott (2011, p. 76), informações são evidências que tem o potencial de afetar uma decisão do indivíduo. Demonstrações financeiras, que são altamente informativas, podem ser chamadas de transparentes, precisas ou de alta qualidade quando possuem a capacidade de informar o investidor.

Ball e Shivakumar (2005) interpretam a qualidade das informações em termos não tangíveis, ou seja, as demonstrações financeiras para os investidores, credores, gestores e todas as outras partes contratantes com a empresa. Os autores, em seu trabalho, mediram a qualidade da informação através de apenas um atributo: o conservadorismo.

Segundo Dechow, Ge e Schrand (2010, p. 344), a qualidade da informação contábil é comprovada quando a alta nos lucros provê mais informações relevantes sobre o desempenho financeiro de uma empresa para a tomada de decisão. Para isso, devem ser observadas as três características.

A primeira característica a ser observada é que a qualidade dos lucros está condicionada à decisão relevante. Assim, a qualidade da informação contábil é definida em um contexto específico de modelo de decisão. Segunda característica, a

qualidade dos números contábeis depende da importância da informação sobre a performance financeira da firma, já que muitos desses números não são observáveis. A terceira característica aponta que a qualidade dos lucros contábeis é determinada, conjuntamente, pela relevância do desempenho financeiro subjacente a decisão e pela capacidade do sistema contábil medir esse desempenho. Esta definição sugere que a qualidade pode ser avaliada com relação a qualquer decisão que depende de uma representação informativa de desempenho financeiro (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

A qualidade da informação contábil pode ser mensurada através de diversos atributos como a persistência dos lucros[3], a qualidade na mensuração dos *accruals*, pelo alisamento e pela tempestividade (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; DECHOW; DICHEV, 2002; DECHOW; SCHRAND, 2004; PAULO; CAVALCANTE; MELO, 2012).

Podem ser adotadas algumas abordagens para mensurar a qualidade da informação contábil, dentre elas a informatividade (LOPES, 2002).

A informatividade é composta por um padrão consistente de métricas ou atributos, sendo que entre esses consta a relevância, a tempestividade, o conservadorismo e o gerenciamento de resultado. Juntos esses atributos são coerentes e descrevem a qualidade dos lucros. Ressalta-se, ainda que a capacidade econômica fundamental da empresa também é captada pela relevância, tempestividade e conservadorismo (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008; LOPES, 2009).

A relação entre os ECVs e algumas métricas da qualidade da informação contábil já foi abordada em outros trabalhos. Na literatura internacional, observam-se os estudos de Anthony e Ramesh (1992); Black (1998); Drake (2013); Omrani et al., (2011); Park e Chen (2011); e Xu (2007). No Brasil: Lima (2014) busca identificar o ECV onde os lucros anormais são mais persistentes; Lima et al. (2013) pesquisam o efeito dos diferentes Estágios do Ciclo de Vida sobre a qualidade da informação contábil nas companhias abertas brasileiras.

---

[3] Os termos originais são *persistence, accruals, smoothness e timeliness*.

Apesar da semelhança dos objetivos, a presente dissertação diferencia-se do trabalho de Lima et al. (2013) por utilizar métrica, bem como atributos da qualidade da informação contábil diferentes para identificar os ECVs e os seus efeitos. No trabalho de Lima et al. (2013) utilizou-se a metodologia elaborada por Anthony e Ramesh (1992) para identificar os diferentes ECVs. Já as métricas de qualidade da informação contábil utilizadas foram o conservadorismo, persistência dos resultados e gerenciamento de resultado. Não foram encontrados, na literatura, trabalhos que utilizam as métricas de qualidade da informação semelhantes as desta dissertação para verificar a relação com os ECVs.

O trabalho de Lima (2014) evidenciou que no estágio de Maturidade os lucros operacionais são mais persistentes. Nos estágios, Crescimento e Declínio, os lucros são menos persistentes devido as empresas passarem por mudanças frequentes em suas estruturas, o que modifica a utilidade da informação sobre os lucros. Em Lima et al. (2013) observou-se que a qualidade das informações contábeis é afetada pelos diferentes Estágios de Ciclo de Vida das companhias abertas brasileiras.

Considerando que os ECVs afetam a qualidade da informação contábil e que as empresas nos diferentes ECVs apresentam características de financiamento diferentes, as firmas nos estágios críticos (Nascimento e Declínio) demandam capital externo para se financiarem, sendo que a baixa qualidade da informação pode aumentar o custo do capital, o que se torna uma preocupação para as empresas nesta situação, criando o efeito de reputação adversa (BALL; SHIVAKUMAR, 2008). Assim, elas podem ter seu desempenho prejudicado pela divulgação de informações contábeis de baixa qualidade.

Os ECVs têm sido utilizados por pesquisadores para descrever os atributos econômicos da firma (PARK; CHEN, 2011). Neste sentido, a literatura sobre o ciclo de vida traz as seguintes suposições:

> (I) O Estágio do Ciclo de Vida pode explicar diferenças entre as características econômicas relativas à relevância de valor como a função de produção e o cenário de oportunidade de investimento; (II) Firmas em Estágios de Ciclo de Vida diferentes precisam gerir os negócios de formas diferentes para obter sucesso; e (III) saber em que Estágio do Ciclo de Vida

> a firma está pode levar ao entendimento de onde ela já esteve e para onde ela vai (PARK; CHEN, 2011, p. 77, tradução nossa).

O mercado avalia as informações contábeis de forma distinta para os diferentes ECVs (ANTHONY; RAMESH, 1992; PARK; CHEN, 2011).

A informação impacta o fluxo de caixa futuro da firma, sendo que parte deste impacto vem através do efeito de sinalização – *signaling* – a percepção de valor das partes em relação ao objeto informado é alterada pelo efeito de sinalização (CARDOSO et al., 2006; WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Neste contexto, a informação disponibilizada ao mercado impacta o valor da firma, a magnitude desse impacto pode ser diferente conforme o ECV que a empresa encontra-se.

Os procedimentos contábeis são alterados conforme as mudanças nas oportunidades de investimento. A construção da informação passa pelos incentivos e custos de fazê-las. A empresa sofre penalidades quando ocorre o rompimento da assimetria informacional sobre a escolha feita (CARDOSO et al., 2006). Assim, a qualidade da informação contábil produzida pela organização, depende do estágio de desenvolvimento que ela se encontra e dos custos de incentivo para essas informações.

2.2.1 Relevância

A relevância da informação contábil é frequentemente pesquisada nos trabalhos acadêmicos de Finanças e Contabilidade. A pesquisa sobre a relevância da informação contábil iniciou-se nos trabalhos seminais de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Na literatura brasileira observam-se os seguintes trabalhos: Almeida (2010); Costa e Lopes (2005); Lopes (2002); Lopes e Martins (2012). Neste tópico são apresentadas algumas definições sobre a relevância da informação contábil.

O mercado possui diversas fontes de informação, a Contabilidade é uma dessas fontes. Pode-se dizer que a informação contábil é relevante se alguns itens, como valor justo de instrumentos financeiros, ou provisões para perdas com empréstimos bancários, forem úteis para identificar os preços das ações. Se alguns desses itens

são estatisticamente significantes, há relevância (CHRISTENSEN; DEMSKI, 2003, p. 210).

Os resultados encontrados por Ball e Brown (1968), em seu artigo sobre a utilidade dos números contábeis, mostram que a informação contida nos resultados contábeis das empresas é útil à medida que está relacionada com o preço das ações. Se o valor de mercado reflete informações além daquelas em que os cálculos contábeis mostram, é necessário usar o valor de mercado para prever o relatório futuro da Contabilidade. Segundo Lopes (2009), o modelo de relevância investiga a proporção da variação do valor de mercado explicada pelos números contábeis.

De acordo com Lopes e Martins (2012, p. 60), a relevância dos números contábeis é investigada, dentro da perspectiva da informação, por intermédio do impacto da Contabilidade nos preços das ações negociadas no mercado de capitais, de modo que essa seja passível de investigação por intermédio de modelos estatísticos e econométricos. A relevância da informação contábil, do ponto de vista econômico e informacional, reside em sua capacidade de prever fluxos de caixas futuros, sendo que determinado ativo terá valor na medida em que gere fluxos de caixa futuros para a instituição.

O Pronunciamento Conceitual Básico define relevância da informação:

> Informação contábil-financeira relevante é aquela capaz de fazer diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários. A informação pode ser capaz de fazer diferença em uma decisão mesmo no caso de alguns usuários decidirem não a levar em consideração, ou já tiver tomado ciência de sua existência por outra fonte (CPC 00 – R1).

Características específicas da Contabilidade e do mercado de capitais de cada país influenciam a relevância das informações contábeis (ALI; HWANG, 1999; DALMÁCIO; REZENDE, 2008).

Segundo Park e Chen (2011), os investidores formam crenças sobre a eficácia das atividades de negócio com base nos ECVs e no valor futuro esperado da empresa, sendo que os fundamentos econômicos impulsionam o valor da empresa. São

exemplos desses fundamentos econômicos: a função de produção e o investimento conjunto de oportunidade e risco.

O modelo de avaliação de empresas de Feltham e Ohlson (1995) sugere que as características financeiras da empresa são alteradas conforme seus ECVs, portanto a relevância da informação contábil será diferente para os diferentes estágios (LIMA, 2014, p. 35; PARK; CHEN, 2011, p. 75).

2.2.2 Tempestividade

Semelhante a relevância da informação contábil, a tempestividade também é um tema já explorado na literatura contábil. Porém, há certa carência de estudos que relacione a tempestividade da informação contábil e o ciclo de vida das empresas. Na Estrutura Conceitual Básica (CPC 00 – R1), a tempestividade significa ter informações disponíveis para tomadores de decisão a tempo de poder influenciá-los em suas decisões.

A tempestividade pode ser vista como uma restrição a relevância da informação contábil, uma vez que, um gerente atrasando a divulgação de informações contábeis, a informação perde qualquer relevância que poderia ter se fosse divulgada prontamente (SCOTT, 2011 p. 95).

Tempestividade não garante relevância, mas não é possível haver relevância sem tempestividade (HENDRIKSEN; BREDA, 1999, p. 99).

Scott (2011) afirma que a informação para ser útil a tomada de decisão de investimento não precisa, necessariamente, envolver uma previsão direta de retornos futuros para a firma, pelo contrário, se a informação possui as características desejáveis - relevância, confiabilidade e tempestividade - ela pode contribuir para os investidores formarem suas previsões do retorno.

Conforme Galdi e Lopes (2008), a tempestividade dos números contábeis reside na incorporação do lucro econômico ao lucro contábil no período em que ocorre, sendo o lucro econômico representado pela mudança no valor de mercado da empresa.

Lopes e Martins (2012, p. 80) relatam que existem fortes evidências de que os preços são capazes de antecipar grande parte do conteúdo informativo do resultado contábil. Estudos mostram que somente 10% do resultado anormal ocorrem no mês do anúncio. Isso reflete a ideia de que os preços são afetados por fontes de informações mais atualizadas do que o resultado contábil e a informação gerada pela Contabilidade poderia não ser tempestiva.

Dalmácio e Rezende (2008) encontraram evidências de que as empresas brasileiras, enquadradas nos níveis diferenciados de governança corporativa, apresentam informação mais tempestiva do que aquelas que não são enquadradas nos níveis diferenciados.

Diferente do que foi encontrado por Bushman et al. (2004) no mercado americano. Segundo esses autores, a diferença pode ser justificada pelas estruturas de mercado acionário, estrutura legal, fontes de financiamento, dentre outros.

Já, Almeida (2010) verificou que empresas que estão em ambientes competitivos divulgam informações contábeis mais tempestivas. Para o autor, isso provavelmente ocorre devido ao efeito do grau de competição aumentar o fluxo de informação no mercado. Quando a variável de competição é interagida com a governança há um leve aumento das informações disponibilizadas ao mercado.

2.2.3 Conservadorismo

A medida mais utilizada para reconhecimento da perda oportuna é o modelo de Basu (1997) (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Basu (1997) interpreta o conservadorismo como a captura da tendência contábil de exigir um maior grau de verificação para o reconhecimento de boas notícias do que para as más notícias divulgadas.

Segundo Christensen e Demski (2003, p. 353), o sistema contábil é conservador por natureza. Em contrapartida, Watts (2003) defende que a perspectiva da informação produz conservadorismo, uma vez que os custos de informações dos comportamentos da gerência são incluídos. Exibindo uma tendência para o reconhecimento precoce e agressivo de eventos desfavoráveis resultando na minimização do patrimônio líquido e o lucro contábil.

Lo (2008) corrobora com essa visão afirmando que as informações contábeis de qualidade são conservadoras. Este estudo concentra-se no conservadorismo condicional, que envolve o reconhecimento oportuno de perdas econômicas.

Buscando evitar manipulações por parte dos gestores, o processo contábil sofre a imposição da objetividade e do conservadorismo. A fase da mensuração contábil é fortemente impactada pelo conservadorismo. O conservadorismo e a objetividade precisam ser entendidos dentro do contexto dos contratos que estão sendo realizados (LOPES; MARTINS, 2012, p. 67).

O reconhecimento de perdas oportunas (conservadorismo) afeta a governança corporativa da empresa, pois, devido ao reconhecimento de perdas oportunas, os gerentes serão menos propensos a fazer investimentos (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

Empresas com práticas contábeis conservadoras terão maior valorização por parte dos investidores do que as empresas com práticas menos conservadoras. Isso ocorre devido os investidores entenderem que o conservadorismo posterga o lucro, tendo assim a previsão de uma rentabilidade futura (PARK; CHEN, 2011).

Segundo Park e Chen (2011), as empresas nos estágios iniciais de Nascimento e Crescimento apresentam números contábeis mais conservadores do que nos estágios de Maturidade, Turbulência e Declínio. Isso pode ocorrer devido a expectativa do mercado com relação a ela.

De acordo com Lo (2008), no IPO as empresas tendem a ter maior qualidade de informação contábil, pois, a abertura do capital chama a atenção dos investidores, fazendo a qualidade da informação crescer.

O conservadorismo é susceptível de variar ao longo dos ciclos de negócios. Os lucros são mais conservadores durante a recessão do que durante a expansão (JENKINS; KANE; VELURY, 2009). Empresas em estágios de Introdução e Declínio terão informações mais conservadoras se comparadas a outros estágios.

2.3 Hipóteses do Trabalho

Nos estágios iniciais, que são Nascimento e Crescimento a expectativa sobre os lucros da empresa é significativa, uma vez que os investidores buscam verificar o desempenho da empresa (ANTHONY; RAMESH, 1992).

Segundo Alves e Marques (2007), no estágio de Nascimento a empresa precisa investir em instalações para ampliar a capacidade de produção, assim, nesse estágio a empresa não é lucrativa, fazendo com que o seu valor de mercado seja explicado por outras informações em substituição ao lucro.

Como no estágio de Nascimento é provável que a empresa ainda não apresente lucro, Galdi e Lopes (2008) explicam que a tempestividade dos números contábeis reside na incorporação do lucro econômico ao lucro contábil, sendo o lucro econômico representado pela mudança no valor de mercado da empresa. Logo, espera-se que no estágio de Nascimento as informações contábeis sejam menos tempestivas.

No estágio de Nascimento a empresa busca conquistar espaço no mercado. A apresentação de lucros mais persistente chamará atenção dos investidores. De acordo com Basu (1997), empresas que são conservadoras apresentam maior persistência nos lucros, assim, espera-se que no estágio de Nascimento as informações contábeis sejam mais conservadoras.

A primeira hipótese apresentada é:
H1 – No estágio de Nascimento a informação contábil é menos relevante, menos tempestiva e mais conservadora;

No estágio de Crescimento, a empresa busca a expansão de sua participação no mercado, todavia, agora sua estrutura é mais complexa que o estágio de Nascimento e apresenta lucro. O Fluxo de Caixa Operacional (FCO) da empresa é positivo e é provável o aumento de seu valor de mercado, logo, espera-se que a informação contábil seja relevante no estágio de Crescimento. A empresa apresenta lucro operacional, porém, devido aos investimentos feitos no estágio de Nascimento o Fluxo de Caixa de Investimento (FCI) e o Fluxo de Caixa de Financiamento (FCF) são negativos. Considera-se que o lucro econômico reside no incremento do patrimônio líquido (FUJI, 2004). No estágio de Crescimento o reconhecimento do lucro econômico pode não ocorrer de forma tempestiva, assim a informação contábil é menos tempestiva.

Segundo Park e Chen (2011), as empresas nos estágios iniciais (Nascimento e Crescimento) são mais conservadoras. Talvez, porque as empresas apresentam lucros a partir deste estágio, sendo que elas continuam exigindo um detalhamento maior para o reconhecimento das boas notícias em comparação com as más notícias.

A empresa também pode ser conservadora no estágio de Crescimento como uma forma de proteção, evitando que os gestores administrem a empresa buscando apenas o benefício próprio. Assim, evita o pagamento de benefícios aos gerentes de forma desproporcional (WATTS, 2003).

A segunda hipótese deste trabalho é:
H2 – No estágio de Crescimento a informação contábil é mais relevante, mais tempestiva e mais conservadora;

Uma empresa no estágio de Maturidade é caracterizada por mercado de produtos maduros e considerável competição, o crescimento das vendas diminui e as quotas do mercado mantêm-se inalteradas, ou diminuem devido à concorrência do mercado (PARK; CHEN, 2011). Esse é o estágio em que a empresa busca estar, pois, apresentam lucro e seu Fluxo de Caixa de Financiamento é negativo. Deste modo, espera-se que o lucro apresente informações que expliquem o valor de mercado da empresa.

Considerando que a tempestividade é uma restrição da relevância, as empresas no estágio de Maturidade apresentarão informações contábeis tempestivas.

Como no estágio de Maturidade os resultados são positivos, a empresa pode divulgar informações menos conservadoras. Informações menos conservadoras implicam em lucros com menor persistência. A empresa no estágio de Maturidade não é susceptível de fazer novos investimentos (PARK; CHEN, 2011). Na Maturidade a empresa está estabilizada no mercado e apresenta resultados positivos, podendo reconhecer, por exemplo, a depreciação de forma menos conservadora.

A terceira hipótese deste trabalho é:
H3 – No estágio de Maturidade a informação contábil é mais relevante, mais tempestiva e menos conservadora.

O estágio de Turbulência é caracterizado pela indefinição. Segundo Dickinson (2011), é um estágio ambíguo na teoria. A empresa está em um processo de mudança, sendo que, dependendo das decisões dos gestores, a empresa pode voltar para o estágio da Maturidade ou ir para o estágio de Declínio. Desta maneira, a informação contábil não será relevante e também não apresentará tempestividade.

Devido aos problemas que a empresa está enfrentando e a necessidade de capital, as receitas das empresas decrescem no estágio de Turbulência. Para Park e Chen (2011), as empresas na fase de Turbulência apresentam informações menos conservadoras.

A quarta hipótese apresentada é:
H4 – No estágio de Turbulência a informação contábil é menos relevante, menos tempestiva e menos conservadora.

No estágio do Declínio, a busca pelos produtos da empresa diminui e as vendas caem significativamente, o que aponta a probabilidade da empresa operar com prejuízo e, por conseguinte não distribuir dividendos (PARK; CHEN, 2011). Nesse estágio os investidores não possuem incentivos para investir na empresa, ocorrendo à fuga do capital, o que faz com que a relevância da informação contábil diminua. Como a

empresa não apresenta retornos positivos, as informações contábeis não serão tempestivas.

Para tentar prolongar a sobrevivência da empresa, os gestores podem optar por não ser conservadores, postergando o reconhecimento das despesas nas demonstrações atuais.

A última hipótese apresentada é:
H5 – No estágio de Declínio a informação contábil menos relevante, menos tempestiva e menos conservadora.

A TABELA 1 apresenta o comportamento esperado dos modelos em relação aos ECVs.

TABELA 1 *- Resumo das hipóteses*

	Relevância	Tempestividade	Conservadorismo
Nascimento (H1)	-	-	+
Crescimento (H2)	+	+	+
Maturidade (H3)	+	+	-
Turbulência (H4)	-	-	-
Declínio (H5)	-	-	-

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente apresenta os métodos, a parametrização das variáveis e dos modelos econométricos que foram utilizados nessa dissertação. Neste sentido, este capítulo aborda: a seleção da amostra, a definição das variáveis, a especificação dos modelos, as variáveis de controle e os procedimentos econométricos.

3.1 Seleção da Amostra

Para a realização desta pesquisa foram utilizadas na amostra as sociedades anônimas de capital aberto, listadas na BM&F BOVESPA, que negociaram ações entre 2008 e 2013. A base de dados foi retirada do *software* Economática® e do Comdinheiro®. Foram excluídos os setores financeiros e de fundos. A exclusão destes setores é comum em estudos dessa área, sendo uma das justificativas para tanto o fato de que eles fazem parte de setores regulados, com legislação e padrões contábeis próprios. Como corte para seleção da amostra, foram usadas ações com presença em Bolsa superior a 95%. Para tratamento dos *outliers,* foram excluídas da amostra as observações acima ou abaixo de três desvios-padrão das variáveis normalizadas.

A amostra foi iniciada no ano de 2008, devido ser nesse ano que a DFC passou a ser obrigatória para as sociedades anônimas no Brasil, através da Lei nº 11.638/07. Antes dessa Lei, apenas empresas de energia elétrica (por exigência da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL)) e empresas participantes do Novo Mercado (por exigência da BOVESPA) eram obrigadas a apresentação da DFC. (MARTINS et al., 2013).

Como já foi apresentado no referencial teórico, para a classificação dos Estágios do Ciclo de Vida das empresas foram utilizadas informações dos fluxos de caixa operacional, de investimento de financiamento da DFC, como consta no QUADRO 2.

Na TABELA 2 é apresentada a elaboração da base de dados e etapas de tratamentos da amostra.

TABELA 2 *- Elaboração da base de dados*

Painel A – Total de empresas	
Total de empresas	1014
(-) Setores financeiros e fundos	(85)
(-) Empresas com setor nulo no Economática	(202)
(-) Empresas com presença em bolsa menor que 95%	(397)
(=) Total de empresas da amostra	**330**
Painel B: Tratamento dos dados para utilização no modelo de Relevância	
Informações brutas	1.878
(-) Células vazias ou valores zero	(654)
(-) Corte de *Outliers* com observações acima ou abaixo de três desvios-padrão	(61)
(=) Total de observações para o modelo de Relevância	**1.163**
Total de empresas na amostra	235
Painel C: Tratamento dos dados para amostra base para utilização de Conservadorismo	
Informações brutas	1.878
(-) Células vazias ou valores zero	(654)
(-) Corte de *Outliers* com observações acima ou abaixo de três desvios-padrão	(57)
(=) Total de observações para o modelo de Conservadorismo	**1.167**
Total de empresas na amostra	239
Painel D: Tratamento dos dados para amostra base para utilização de Tempestividade	
Informações brutas	1.980
(-) Células vazias ou valores zero	(758)
(-) Corte de *Outliers* com observações acima ou abaixo de três desvios-padrão	(59)
(=) Total de observações para o modelo de Tempestividade	**1.163**
Total de empresas na amostra	237

Observa-se na tabela 2 que o número de observações por métrica de qualidade da informação contábil é diferente devido ao processo de cálculo das variáveis, sendo que nos modelos de relevância e tempestividade observou-se 1.163, enquanto que no modelo do conservadorismo um número superior de observações, totalizando 1.167.

A TABELA 3 mostra a quantidade de empresas por ECV em cada ano da amostra selecionada para análise.

TABELA 3 *- Quantidade de empresas por estágio e por ano*

Ano / Estágio	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Total
Nascimento	29	19	19	17	18	14	116
Crescimento	114	92	113	114	102	85	620
Maturidade	77	98	91	94	95	99	554
Turbulência	15	31	21	19	22	34	142
Declínio	4	3	5	10	14	13	49
Total	**239**	**243**	**249**	**254**	**251**	**245**	**1.481**

A TABELA 3 mostra a quantidade de empresas por ECV. A maioria das empresas da amostra encontra-se nos estágios de Crescimento e Maturidade, sendo que esses

respondem por aproximadamente 80% das empresas da amostra. Pequena parte das empresas encontra-se nos estágios de Declínio. Com relação ao ano, não foi verificada grande variação na quantidade de empresa da amostra.

3.2 Definição das Variáveis dos Estágios do Ciclo de Vida

3.2.1 Identificação dos estágios de ciclo de vida

As variáveis dos Estágios de Ciclo de Vida foram identificadas com a utilização de variáveis *dummies,* seguindo a classificação dos estágios proposta por Dickinson (2011), conforme o QUADRO 2. A classificação dos ECVs é feita através dos sinais dos fluxos de caixa operacional, de investimento e de financiamento.

Quando a empresa possui o saldo negativo no FCO, saldo negativo no FCI e positivo no FCF ela é classificada no estágio do Nascimento. Quando ela possui saldo positivo no FCO, negativo no FCI e positivo no FCF ela é classificada no estágio de Crescimento. As características dos fluxos de caixas no estágio de Maturidade são saldo positivo no FCO, saldos negativos no FCI e no FCF.

No estágio de Turbulência os saldos de fluxo de caixa não são bem definidos, sendo considerada a combinação de saldos dos fluxos de caixas que não estão contempladas nos outros ECVs. O estágio de Declínio é caracterizado pelo saldo negativo no FCO, saldo positivo no FCI e ambíguo no FCF.

QUADRO 3 - Classificação dos estágios de ciclo de vida baseado em Dickinson

	Nascimento	**Crescimento**	**Maturidade**	**Turbulência**	**Declínio**
Fluxo de caixa operacional	**-**	**+**	**+**	**- + +**	**- -**
Fluxo de caixa de investimento	**-**	**-**	**-**	**- + +**	**+ +**
Fluxo de caixa de financiamento	**+**	**+**	**-**	**- + -**	**+ -**

Fonte: Dickinson (2011, p. 9).

Na utilização de *dummies* para captar informações qualitativas com *n* categorias, utilizou-se (*n*-1) *dummies* (FÁVERO, 2009, p. 360). Assim, neste trabalho o ECV que identifica o Declínio será utilizado como referência.

3.3 Especificação dos Modelos de Qualidade da Informação

3.3.1 Especificação do modelo de relevância

O modelo desenvolvido por Ohlson (1995) e atualizado por Feltham e Ohlson (1995) capta a relevância da informação contábil, analisando o impacto do conteúdo informacional do lucro e do patrimônio líquido nos preços das ações, após o período de divulgação das demonstrações contábeis, como é apresentado a seguir:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it} + \beta_2 PL_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

VM = Valor de mercado da empresa ajustado pelos dividendos e desdobramento das ações da empresa *i* no período *t* (três ou quatro meses após o início do ano);
LL = Lucro líquido da firma *i* no período *t*;
PL = Patrimônio líquido da firma *i* no período *t*.

O modelo de Relevância utilizado nesta dissertação terá a inclusão de variáveis como segue:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it} + \beta_2 PL_{it} + \beta_3 nasc_{it} + \beta_4 cresc_{it} + \beta_5 mat_{it} + \beta_6 turb_{it} + \beta_7 decl_{it} + \beta_8 LL_{it} * nasc_{it} + \beta_9 LL_{it} * cresc_{it} + \beta_{10} LL_{it} * mat_{it} + \beta_{11} LL_{it} * turb_{it} + \beta_{12} LL_{it} * decl_{it} + \beta_{13} PL_{it} * nasc_{it} + \beta_{14} PL_{it} * cresc_{it} + \beta_{15} PL_{it} * mat_{it} + \beta_{16} PL_{it} * turb_{it} + \beta_{17} PL_{it} * decl_{it} + \beta_{18} GC_{it} + \beta_{19} LL_{it} * nasc_{it} * GC_{it} + \beta_{20} LL_{it} * cresc_{it} * GC_{it} + \beta_{21} LL_{it} * mat_{it} * GC_{it} + \beta_{22} LL_{it} * turb_{it} * GC_{it} + \beta_{23} LL_{it} * decl_{it} * GC_{it} + \beta_{24} PL_{it} * nasc_{it} * GC_{it} + \beta_{25} PL_{it} * cresc_{it} * GC_{it} + \beta_{26} PL_{it} * mat_{it} * GC_{it} + \beta_{27} PL_{it} * turb_{it} * GC_{it} + \beta_{28} PL_{it} * decl_{it} * GC_{it} + \beta_{29} A_{it} + \beta_{30} tam_{it} + \beta_{31} opor_{it} + \beta_{32} end_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

VM = Valor de mercado da empresa, ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t,* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*;

LL = Lucro líquido da empresa *i* no período *t,* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*;

PL = *P*atrimônio líquido da empresa *i* no período *t,* escalonado pelo valor de mercado no período *t-1*;

Nasc = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a empresa *i* apresenta características do estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero;

Cresc = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a empresa *i* apresenta característica do estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero;

Mat = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a empresa *i* apresenta característica do estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero;

Turb = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a empresa *i a*presenta característica do estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero;

Decl = Variáveil *dummy* (binária) considerando 1, se a empresa *i* apresenta característica do estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero;

GC = *Variável dummy* (binária) considerando 1, se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa na BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero;

A = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*.

Tam = Tamanho da firma *i* no ano *t*;

Opor = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*;

End = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

3.3.2 Especificação do modelo de tempestividade

Foi utilizado o modelo de tempestividade utilizado por Bushman et al. (2004), onde se busca detectar se o retorno demonstra o lucro econômico, influenciando o preço durante um longo período de tempo.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it} + \beta_2 \Delta LL_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

Ret = Retorno anual da firma *i* no mês de dezembro do período *t.* O retorno anual é calculado da seguinte forma: $\frac{VM_{it} - VM_{it-1}}{VM_{it-1}}$ onde VM é igual ao valor de mercado da firma *i* no tempo *t*.

LL = Lucro líquido da firma *i* no período *t*;

ΔLL = Variação do lucro líquido da firma *i* no período *t*.

O modelo de Tempestividade utilizado nessa dissertação incluiu as seguintes variáveis:

$$\begin{aligned} Ret_{it} = {} & \beta_0 + \beta_1 LL_{it} + \beta_2 \Delta LL_{it} + \beta_3 nasc_{it} + \beta_4 cresc_{it} + \beta_5 mat_{it} + \beta_6 turb_{it} + \beta_7 decl_{it} \\ & + \beta_8 LL_{it} * nasc_{it} + \beta_9 LL_{it} * cresc_{it} + \beta_{10} LL_{it} * mat_{it} + \beta_{11} LL_{it} * turb_{it} \\ & + \beta_{12} LL_{it} * decl_{it} + \beta_{13} \Delta LL_{it} * nasc_{it} + \beta_{14} \Delta LL_{it} * cresc_{it} + \beta_{15} \Delta LL_{it} \\ & * mat_{it} + \beta_{16} \Delta LL_{it} * turb_{it} + \beta_{17} \Delta LL_{it} * decl_{it} + \beta_{18} GC_{it} + \beta_{19} LL_{it} \\ & * nasc_{it} * GC_{it} + \beta_{20} LL_{it} * cresc_{it} * GC_{it} + \beta_{21} LL_{it} * mat_{it} * GC_{it} + \beta_{22} LL_{it} \\ & * turb_{it} * GC_{it} + \beta_{23} LL_{it} * decl_{it} * GC_{it} + \beta_{24} \Delta LL_{it} * nasc_{it} * GC_{it} \\ & + \beta_{25} \Delta LL_{it} * cresc_{it} * GC_{it} + \beta_{26} \Delta LL_{it} * mat_{it} * GC_{it} + \beta_{27} \Delta LL_{it} * turb_{it} \\ & * GC_{it} + \beta_{28} \Delta LL_{it} * decl_{it} * GC_{it} + \beta_{29} A_{it} + \beta_{30} tam_{it} + \beta_{31} opor_{it} \\ & + \beta_{32} end_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Em que:

Ret = Retorno anual da empresa *i* no período *t,* escalonado pelo valor de mercado da empresa no período *t-1*;

LL = Lucro líquido da firma *i* no período *t,* escalonado pelo preço no período *t-1*;

ΔLL = Variação do lucro líquido da firma *i* no período *t,* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*;

Nasc = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero;

Cresc = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero;
Mat = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero;
Turb = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero;
Decl = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero;
GC = *Variável dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa na BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero;
A = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*.
Tam = Tamanho da firma *i* no ano *t*;
Opor = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*;
End = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

3.3.3 Especificação do modelo de conservadorismo (conditional conservatism)

O conservadorismo condicional está relacionado ao reconhecimento oportuno das perdas econômicas ou más notícias no resultado contábil (BASU, 1997). O modelo tradicional do conservadorismo condicional relaciona o lucro divulgado com o retorno das ações. O modelo é apresentado a seguir:

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 Ret_{it} * DR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:
LL = Lucro Líquido da firma *i* no período *t,* escalonado pelo valor de mercado em t_{-1};
DR = Variável *dummy* (binária), sendo 1 para retorno negativo e zero caso contrário, da firma *i* no período *t*;
Ret = Retorno anual da firma *i* no período *t,* escalonado pelo valor de mercado da empresa no período t_{-1}.

O modelo de conservadorismo condicional utilizado nessa dissertação terá a inclusão das seguintes variáveis:

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DR_{it} * Ret_{it} + \beta_4 nasc_{it} + \beta_5 cresc_{it} + \beta_6 mat_{it} + \beta_7 turb_{it} + \beta_8 decl_{it} + \beta_9 DR_{it} * nasc_{it} + \beta_{10} DR_{it} * cresc_{it} + \beta_{11} DR_{it} * mat_{it} + \beta_{12} DR_{it} * turb_{it} + \beta_{13} DR_{it} * decl_{it} + \beta_{14} Ret_{it} * nasc_{it} + \beta_{15} Ret_{it} * cresc_{it} + \beta_{16} Ret_{it} * mat_{it} + \beta_{17} Ret_{it} * turb_{it} + \beta_{18} Ret_{it} * decl_{it} + \beta_{19} DR_{it} * Ret_{it} * nasc_{it} + \beta_{20} DR_{it} * Ret_{it} * cresc_{it} + \beta_{21} DR_{it} * Ret_{it} * mat_{it} + \beta_{22} DR_{it} * Ret_{it} * turb_{it} + \beta_{23} DR_{it} * Ret_{it} * decl_{it} + \beta_{24} GC_{it} + \beta_{25} DR_{it} * nasc_{it} * GC_{it} + \beta_{26} DR_{it} * cresc_{it} * GC_{it} + \beta_{27} DR_{it} * mat_{it} * GC_{it} + \beta_{28} DR_{it} * turb_{it} * GC_{it} + \beta_{29} DR_{it} * decl_{it} * GC_{it} + \beta_{30} Ret_{it} * nasc_{it} * GC_{it} + \beta_{31} Ret_{it} * cresc_{it} * GC_{it} + \beta_{32} Ret_{it} * mat_{it} * GC_{it} + \beta_{33} Ret_{it} * turb_{it} * GC_{it} + \beta_{34} Ret_{it} * decl_{it} * GC_{it} + \beta_{35} DR_{it} * Ret_{it} * nasc_{it} * GC_{it} + \beta_{36} DR_{it} * Ret_{it} * cresc_{it} * GC_{it} + \beta_{37} DR_{it} * Ret_{it} * mat_{it} * GC_{it} + \beta_{38} DR_{it} * Ret_{it} * turb_{it} * GC_{it} + \beta_{39} DR_{it} * Ret_{it} * decl_{it} * GC_{it} + \beta_{40} A_{it} + \beta_{41} tam_{it} + \beta_{42} opor_{it} + \beta_{43} end_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

LL = Lucro líquido da firma *i* no período *t,* escalonado pelo preço no período *t-1;*

DR = Variável *dummy* (binária) considerando 1 para retornos negativos da firma *i* no período *t*;

Ret = Retorno anual da firma *i* no período *t,* escalonado pelo valor de mercado da empresa no período t_{-1};

Nasc = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero;

Cresc = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero;

Mat = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero;

Turb = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero;

Decl = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a firma *i* apresenta característica do estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero;

GC = Variável *dummy* (binária) considerando 1, se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa na BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero;
A = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*.
Tam = Tamanho da firma *i* no ano *t*;
Opor = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*;
End = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

Os coeficientes de interesses são aqueles com a *dummies* de resultado negativo (DR) interagida com os ECV, assim:

$$\beta_9, \beta_{10}, \beta_{11}, \beta_{12,} \beta_{19}, \beta_{20}, \beta_{21}, \beta_{22,} \beta_{25}, \beta_{26}, \beta_{27}, \beta_{28,} \beta_{35}, \beta_{36}, \beta_{37} \; e \; \beta_{38.}$$

3.4 Variáveis de Controle

As variáveis de controle são adequadas para atingirem dois propósitos específicos: I) eliminar algum erro sistemático fora do controle do pesquisador, o que pode provocar uma tendência nos resultados; e II) explicar as diferenças nas respostas, devido as características únicas dos respondentes (HAIR et al., 2005, p. 284)

Neste trabalho foram utilizadas variáveis de controle para isolar os efeitos que poderiam afetar as variáveis independentes. Estudos anteriores como de Lopes (2009), Almeida (2010) e Sarlo Neto (2009) utilizam variáveis de controle nos modelos de Relevância, Conservadorismo e Tempestividade. Aqui, as variáveis de controle utilizadas foram: tamanho, oportunidade de crescimento e endividamento.

Elas são elaboradas de maneira similar a utilizada por Almeida (2010) e são calculadas da seguinte maneira:

1.Tamanho (Tam): logaritmo natural do ativo total da empresa:

$$tam_{i,t} = \ln(Ativo\ Total_{i,t})$$

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

O tamanho como variável de controle é frequentemente utilizada em estudos que tratam dos ciclos de vida das empresas, como os realizados por Owen e Yawson (2010), que estudou o impacto do ciclo de vida na aquisição de empresas. DeAngelo; DeAngelo e Stulz (2006) verificaram a relação entre os estágios de ciclo de vida e o pagamento de dividendos. Coulton e Ruddock (2011) constaram a frequência e a quantidade de dividendos pagos nas empresas australianas e o ciclo de vida da empresa, como forma de explicar as políticas de pagamento de dividendos adotadas.

Yan (2006) observaram que o tamanho da empresa cresce, conforme ela evolui em seus Estágios de Ciclos de Vida. A utilização do tamanho como variável de controle está associada a definição dos Estágios de Ciclo de Vida (ANTHONY; RAMESH, 1992).

2. Oportunidade de Crescimento (Opor): é o crescimento percentual das receitas operacionais líquidas das firmas:

$$opor_{i,t} = \left(\frac{Rec_{i,t} - Rec_{i,t-1}}{Rec_{i,t-1}}\right)$$

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

A oportunidade de crescimento está relacionada com a evolução das empresas nos seus Estágios de Ciclo de Vida, uma empresa que tem alteração no percentual de crescimento de venda terá alteração na sua participação no mercado (ANTHONY; RAMESH, 1992).

Segundo Smith JR e Watts (1992), os números contábeis são menos úteis como medida de desempenho para as empresas com oportunidade de crescimento. Assim, para tentar diminuir os efeitos das variações da oportunidade de crescimento, a variável, aqui, é utilizada como variável de controle.

3. Endividamento Total (End): É o grau de endividamento da firma. É medido pela divisão das dívidas de curto e longo prazos pelo ativo total:

$$end_{i,t} = \left(\frac{Dívida\ Total_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t}}\right)$$

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 firma *i* no período *t*.

Segundo Procianoy e Schnorrenberger (2004), essa forma de cálculo da variável de controle endividamento pode ser considerada como a mais adequada para medir o grau de endividamento, uma vez que leva em consideração tanto fontes de curto quanto de longo prazo.

No Brasil, grandes empresas tendem a apresentar maiores níveis de endividamento total em longo prazo, porém, empresas mais rentáveis apresentam menores níveis de endividamento total e de longo prazo (SILVA; VALLE, 2008). Assim, foi utilizada essa variável de controle para mitigar os efeitos destas características nas empresas da amostra.

3.4.1 Variáveis de idade

Para verificar se a idade da empresa influencia os efeitos dos ECVs na qualidade da informação contábil, foi utilizada a variável A (Abertura), sendo elaborada da seguinte forma: buscou-se a data da abertura do capital da empresa junto ao *site* da CVM, subtraiu-se a data de abertura da empresa da data de 31/12/2013, para encontrar a quantidade de dias que a empresa possui de capital aberto, junto a CVM, após a subtração foi encontrada a quantidade de dias que a empresa possui de capital aberto. Depois foi dividida a quantidade de dias encontrada por 360 para saber a proporção, em anos, de tempo de capital aberto que a firma possui, calculando-se, deste modo, o logaritmo natural do valor encontrado.

3.4.2 Governança corporativa

No Brasil, as empresas que negociam ações na BM&FBovespa têm a opção de aderir ao nível diferenciado de Governança Corporativa. As que fazem essa opção aderem voluntariamente, adotando regulamentos específicos que primam pela transparência, equidade e qualidade do *disclosure* das informações corporativas (JACQUES et al., 2011). Elas podem ser classificadas no Nível 1, no Nível 2 e no Novo Mercado.

Pesquisa realizada no mercado brasileiro identificou que a Governança Corporativa interfere no tipo e na qualidade da informação divulgada ao mercado (ALMEIDA; SCALZER; COSTA, 2008).

Martins et al., (2014) verificaram que empresas que estão em algum nível diferenciado de Governança Corporativa apresentam um conservadorismo superior as demais empresas. Com relação à tempestividade e relevância, não foi possível diferenciar entre empresas em níveis diferenciados de Governança e as demais após a adoção do IFRS.

Já, para Lopes (2002), a Governança Corporativa influencia a relevância da informação contábil. Assim, não considerar os efeitos da Governança Corporativa na relevância da informação contábil, torna a análise incompleta.

Para verificar os impactos dos diferentes níveis de Governança Corporativa na qualidade da informação contábeis e nos ECVs, foram utilizadas variáveis *dummies*, em que as empresas que estão no Nível 2, ou no Novo Mercado, recebem o valor de 1 e as demais empresas zero. Foram testadas interações entre os ECVs, as demais variáveis dos modelos e a Governança Corporativa.

3.5 Procedimentos econométricos

A amostra utilizada nesta dissertação apresenta dados combinados, ou seja, há elementos tanto de séries temporais quanto de corte transversal. Os dados em painel são um tipo especial de dados combinados, nos quais a mesma unidade em corte transversal é pesquisa ao longo do tempo (GUJARATI; PORTER, 2011, p. 47).

Gujarati e Porter (2011, p. 588) destacam algumas vantagens da utilização de dados em painel:

- Uma vez que os dados em painel se relacionam aos indivíduos, tende a haver heterogeneidade nas unidades;
- Com a combinação de séries temporais com corte transversal, os dados em painel oferecem "dados mais informativos, maior variabilidade, menos colinearidade entre variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência";
- Os dados em painel podem detectar e medir melhor os efeitos que, simplesmente, não podem ser observados em um corte transversal puro, ou em uma série temporal pura;
- Os dados em painel são mais adequados para examinar a dinâmica da mudança, como por exemplo, períodos de desemprego e rotatividade no emprego.

Os dados utilizados nesta dissertação são desbalanceados. A característica dos dados desbalanceados é que cada unidade de corte transversal não possui o mesmo número de observações (GUJARATI; PORTER, 2011, p. 589).

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

O presente capítulo traz os resultados obtidos neste trabalho. São apresentadas as estatísticas descritivas, as correlações das variáveis e os resultados das regressões. Inicia-se com a demonstração dos resultados dos dados obtidos no modelo de relevância; em seguida os referentes ao modelo de tempestividade; finalizando com os alcançados no modelo de conservadorismo.

4.1 Resultados para Relevância da Informação Contábil

A TABELA 4 apresenta a estatística descritiva[4] para o modelo de relevância. As variáveis foram apresentadas na metodologia. Verifica-se na TABELA 4 que a variável LL (Lucro líquido) interagindo com as *dummies* de Nascimento (-0,016), Turbulência (-0,005) e Declínio (-0,013) apresentam médias negativas, evidenciando que, em média, as firmas que estão nesses estágios não operam com lucro. Esses estágios podem ser considerados estágios críticos para as firmas. O lucro líquido interagindo com a variável de Governança Corporativa apresenta médias negativas apenas nos estágios de Nascimento e Declínio (-0,006 em ambas).

Os resultados das variáveis PL, interagindo com os ECVs mostram que nos estágios críticos (Nascimento, Turbulência e Declínio) o valor do PL é menor que nos estágios de Crescimento e Maturidade. Sendo o PL no estágio de Crescimento o maior. Quando inserida a variável de Governança Corporativa, os resultados são similares.

Na TABELA 5 são apresentados os resultados das correlações das variáveis utilizadas no modelo de relevância. É possível verificar associação significativa entre a variável VM e as *dummies* de ciclo de vida nos estágios de Nascimento (-0,0653**), Maturidade (0,0656 **) e Declínio (-0,0900 ***). A variável explicativa LL é correlacionada com todas as *dummies* de Estágio de Ciclo de Vida, porém, nos estágios de Crescimento (0,0934***) e Maturidade (0,1600***) ela é positivamente correlacionada, enquanto

[4] Não são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis *dummies* nas TABELA 4, TABELA 7 e TABELA10.

nos estágios críticos da firma - Nascimento (-0,2502***), Turbulência (-0,0724**) e Declínio (-0,2784***) - elas são negativamente correlacionadas.

A associação das variáveis apresentadas é fraca (abaixo de 0,3) (LEVINE; BERENSON; STEPHAN, 2008). As exceções observadas são as associações entre as variáveis de GC e A (-0.5072***), as variáveis de ECV Crescimento e Maturidade são negativamente associadas (-0,7015***) e as variáveis LL e PL (0,3286***).

TABELA 4 *- Estatística descritiva do modelo de relevância*

Vars.	Obs.	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	1º Q	3º Q
VM	1163	1,138	0,987	0,685	0,023	4,462	0,059	4,155
LL	1163	0,016	0,056	0,289	-2,757	1,884	-2,011	1,018
PL	1163	0,727	0,606	1,309	-16,605	12,211	-11,196	6,408
LL*Nasc	1163	-0,016	0,000	0,139	-2,757	0,549	-0,699	0,342
LL*Cres	1163	0,020	0,000	0,105	-1,445	1,018	-0,612	0,482
LL*Mat	1163	0,029	0,000	0,121	-1,690	1,314	-1,690	0,619
LL*Tub	1163	-0,005	0,000	0,143	-2,623	1,884	-0,992	0,426
LL*Decl	1163	-0,013	0,000	0,128	-2,011	0,522	-1,460	0,027
PL*Nasc	1163	0,014	0,000	0,570	-16,605	5,606	-1,107	2,999
PL*Cres	1163	0,318	0,000	0,630	-8,284	5,372	-0,231	3,263
PL*Mat	1163	0,297	0,000	0,568	-5,321	4,088	-0,451	3,389
PL*Turb	1163	0,073	0,000	0,806	-14,015	12,211	-2,895	5,068
PL*Decl	1163	0,025	0,000	0,595	-12,081	9,889	-2,175	3,154
LL*CG*Nasc	1163	-0,006	0,000	0,083	-2,641	0,034	-0,328	0,000
LL*CG*Cresc	1163	0,014	0,000	0,071	-0,776	0,705	-0,350	0,705
LL*CG*Mat	1163	0,015	0,000	0,052	-0,505	0,305	-0,226	0,267
LL*CG*Turb	1163	0,002	0,000	0,053	-1,230	0,426	-0,140	0,300
LL*CG*Decl	1163	-0,006	0,000	0,080	-1,602	0,027	-0,812	0,000
PL*GC*Nasc	1163	0,013	0,000	0,119	-0,908	1,553	-0,005	1,310
PL*GC*Cresc	1163	0,203	0,000	0,439	-0,050	3,805	0,000	2,496
PL*GC*Mat	1163	0,150	0,000	0,362	0,000	3,469	0,000	2,339
PL*GC*Turb	1163	0,044	0,000	0,264	-0,690	5,068	0,000	1,881
PL*GC*Decl	1163	0,011	0,000	0,151	-2,175	2,659	0,000	1,284
A	1163	2,675	2,732	0,864	-1,759	4,341	-1,759	4,341
Tam	1163	14,764	14,729	1,679	9,407	19,713	9,658	19,493
Opor	1163	0,178	0,130	0,399	-2,631	3,392	-1,000	2,197
End	1163	0,613	0,581	0,336	0,071	6,375	0,110	2,806

VM = Valor de mercado da empresa, ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*;***LL*** = Lucro líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*;***PL*** = Patrimônio líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado no período *t-1*;***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero;***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero; ***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresas *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero;***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero;

A = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor*** = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

TABELA 5 *- Correlação entre as variáveis do modelo de relevância*

Vars.	VM	LL	PL	Nasc	Cresc	Mat	Turb	Decl	GC	A	Tam	Opor
LL	0.2226***	1										
PL	0.2155***	0.3286***	1									
Nasc	-0.0653**	-0.2502***	-0.0880***	1								
Cresc	0.0052	0.0934***	0.0304	-0.2012***	1							
Mat	0.0656**	0.1600***	-0.0060	-0.2030***	-0.7015***	1						
Turb	-0.0168	-0.0724**	0.0191	-0.0764***	-0.2641***	-0.2664***	1					
Decl	-0.0900***	-0.2784***	0.0154	-0.0419	-0.1447***	-0.1460***	-0.0550*	1				
GC	0.0800***	0.0748**	-0.0050	-0.0788***	0.1132***	-0.0283	-0.0472	-0.0603**	1			
A	-0.0405	-0.0093	0.0102	0.0003	-0.0402	0.0182	0.0448	-0.0128	-0.5072***	1		
Tam	0.0223	0.1682***	0.1447***	-0.2062***	0.1384***	0.0710**	-0.1425***	-0.0890***	0.1379***	-0.0681**	1	
Opor	-0.0321	0.1075***	0.0090	0.0217	0.1710***	-0.1054***	-0.0451	-0.1434***	0.2107***	-0.1481***	0.0569*	1
End	-0.1177***	-0.4725***	-0.5774	0.2627***	-0.0430	-0.1634***	0.0651**	0.1367***	-0.1303***	0.1266***	-0.1521***	-0.0411

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***,**,*, significantes a 1%, 5%, 10%, respectivamente. (ii) entre parênteses são apresentadas as significâncias;(iii) ***VM*** = Valor de mercado da empresa, ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*; ***LL***= Lucro líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*; ***PL***= patrimônio líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado no período *t-1*; ***Nasc***= Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero; ***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero; ***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; ***A*** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam***= Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor*** = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End***= Endividamento da firma *i* no ano *t*.

Na TABELA 6 são apresentados os resultados da regressão do modelo de relevância.

TABELA 6*- Resultados do modelo de relevância*

São apresentados seis modelos, sendo (1) no primeiro modelo estão as variáveis do modelo original proposto por Feltham e Ohlson (1995) e Ohlson (1995);(2) no segundo modelo foi retirada a variável idade;(3) no terceiro modelo foram retiradas as variáveis GC e suas interações, para verificar como os resultados se comportam; o quarto modelo foi dividido entre os anos de 2008/2009 (4) e 2010 à 2013 (5), pois, como no Brasil os anos de 2008 e 2009 estava ocorrendo a harmonização para o padrão IFRS, espera-se verificar se nesses anos o ECV afetou a relevância da informação de forma diferente; por fim, (6) no sexto modelo são apresentadas todas as variáveis propostas neste trabalho.

Variáveis	**Sinais esperados**	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**	**(6)**
LL	+	0.4031*** (3.90)	0.0416 (0.20)	0.0638 (0.29)	-0.1667 (-0.24)	0.0631 (0.29)	0.0440 (0.21)
PL	+	0.0834*** (2.94)	0.0299 (0.65)	0.0262 (0.52)	0.3286*** (2.85)	-0.0431 (-1.14)	0.0308 (0.67)
Nasc	-		0.2023 (0.77)	0.2246 (1.02)	0.5697* (1.93)	-0.2431 (-1.21)	0.2021 (0.77)
Cresc	+		0.1214 (0.74)	0.2393 (1.24)	0.1212 (0.68)	0.0426 (0.27)	0.1273 (0.78)
Mat	+		0.2612 (1.60)	0.3019* (1.73)	0.4507** (2.05)	0.0418 (0.27)	0.2643 (1.62)
Turb	-		0.0554 (0.33)	0.3191* (1.80)	0.3358* (1.76)	-0.0862 (-0.53)	0.0612 (0.37)
LL*Nasc	-		0.7198* (1.86)	0.1728 (0.51)	0.9851 (1.32)	0.4507 (0.94)	0.7193* (1.86)
LL*Cresc	+		0.2704 (0.72)	0.6906* (1.71)	0.9445 (1.31)	0.1542 (0.34)	0.2682 (0.71)
LL*Mat	+		0.5340** (2.05)	0.7424** (2.38)	1.4030 (1.56)	0.2291 (0.96)	0.5298** (2.04)
LL*Turb	-		-0.0984 (-0.36)	0.1365 (0.46)	-0.3149 (-0.41)	-0.1352 (-0.47)	-0.0990 (-0.37)
PL*Nasc	+		-0.0178 (-0.27)	0.0579 (0.82)	-0.3007** (-2.35)	0.0746 (1.22)	-0.0170 (-0.26)
PL*Cresc	+		0.0403 (0.48)	0.2108* (1.76)	-0.1067 (-0.79)	0.0275 (0.28)	0.0407 (0.48)
PL*Mat	-		0.0602 (0.82)	0.1760** (2.12)	-0.1751 (-0.73)	0.0809 (1.60)	0.0623 (0.84)
PL*Turb	+		0.0323 (0.67)	0.0667 (1.19)	-0.1957 (-0.93)	0.0923** (2.28)	0.0319 (0.67)
GC	-		-0.2888*** (-4.55)		-0.2329* (-1.84)	-0.1878*** (-3.50)	-0.3002*** (-4.52)
LLxCGXNasc	-		-1.0470*** (-3.54)		-4.9585 (-1.51)	-0.8075** (-2.09)	-1.0488*** (-3.54)
LLxCGxCresc	+		1.0468** (2.13)		0.0497 (0.06)	0.7123 (1.23)	1.0531** (2.13)
LLxCGxMat	+		1.8085* (1.88)		1.1552 (0.56)	1.3461** (2.56)	1.8217* (1.87)
LLxCGxTurb	-		0.9918** (2.16)		5.1462*** (4.63)	1.0576*** (4.21)	1.0027** (2.19)
PLxGCxNasc	-		0.3533 (1.11)		-2.4009 (-1.39)	0.4943** (2.03)	0.3557 (1.11)

Continua

Conclusão

PLxGCxCresc	+		0.6054*** (6.43)		0.8058*** (5.75)	0.2757** (2.47)	0.6020*** (6.34)
PLxGCxMat	+		0.3239*** (2.82)		0.4525 (1.48)	0.1485* (1.81)	0.3232*** (2.80)
PLxGCxTurb	-		0.5774*** (5.86)		0.5351*** (2.76)	0.1174* (1.73)	0.5751*** (5.83)
Tam	+		-0.0148 (-1.47)	-0.0158 (-1.48)	-0.0057 (-0.25)	-0.0168* (-1.80)	-0.0150 (-1.48)
Opor	-		-0.0686 (-1.33)	-0.1013* (-1.93)	-0.4620*** (-6.71)	0.2405*** (3.67)	-0.0700 (-1.36)
End	-		0.1694** (2.06)	0.1625* (1.78)	0.2464 (1.26)	0.0467 (0.68)	0.1764** (2.14)
A	-			-0.0582*** (-2.65)	-0.0201 (-0.35)	-0.0094 (-0.46)	-0.0145 (-0.63)
Constant		1.0712*** (38.37)	0.9431*** (4.25)	1.0038*** (4.25)	0.6407 (1.49)	1.2598*** (6.02)	0.9815*** (4.22)
N. Obs.		1163	1163	1163	359	804	1163
R^2 ajustado		0.071	0.251	0.118	0.455	0.141	0.250

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas *t*; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***VM*** = Valor de mercado da empresa, ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*;***LL*** = Lucro líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*;***PL***= Patrimônio líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado no período *t-1*;***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero;***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero;***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero;***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero;***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero;***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero;***A*** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor*** = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

No primeiro modelo (1) que corresponde à utilização apenas das variáveis originais propostas por Ohlson (1995), tanto LL como PL apresentam coeficientes estatisticamente significantes a 99% para os dados utilizados nesta dissertação. Porém, é contrário a teoria devido ao LL (0.4031***) possuir coeficiente maior que o PL (0.0834***), uma vez que no Brasil o PL possui maior relevância (ALI; HWANG, 1999; LOPES, 2002).

Conforme demonstrado na TABELA 5, há uma associação negativa moderada entre a variável de idade (A) e Governança Corporativa (GC). Na TABELA 6 o resultado do segundo modelo (2) evidencia que, quando não há a variável A a variável GC apresenta relevância para o mercado. Isso é evidenciado também no terceiro modelo

(3), onde, não tendo à variável GC, mostrou-se o único cenário em que a variável A demonstrou relevância para o mercado.

Outra análise que pode ser feita leva em conta a variável idade, como “experiência”, que por sua vez deve ser compreendida como o nível de conhecimento dos gestores sobre o mercado da empresa. Quando há a variável GC a variável A não apresenta relevância para o mercado. Na ausência da variável GC, a variável A evidencia o nível de conhecimento dos gestores, passando a ser relevante para o mercado.

No terceiro modelo (3), onde não ocorre a presença GC, tanto o LL quanto o PL, apresentam coeficientes significativos nos estágios de Crescimento e Maturidade (LL*Cresc = 0,6906*; LL*Mat = 0,7424**; PL*Cresc = 0,2108* e PL*Mat = 0,1760**). Porém, o LL apresenta maior relevância se comparado com o PL.

Na análise dos modelos (4) e (5) observa-se que no período de implantação do padrão IFRS (2008 e 2009), o PL era relevante e que após esse período (2010 a 2013) o PL não apresentou relevância para o mercado. Entretanto, no período posterior a harmonização com o padrão IFRS, quando há a interação com a variável GC e os ECVs, o PL apresenta relevância, podendo sugerir que após a harmonização do padrão IFRS, a variável GC agrega relevância ao PL e ao LL nos ECVs.

No período de 2008 e 2009 (modelo 4) apenas a variável de crescimento não foi relevante, diferentemente do período entre 2010 e 2013 (modelo 5), onde as variáveis de identificação dos ECVs não foram relevantes. Essas evidências podem sugerir que os ECVs apresentavam mais relevância para o mercado antes da harmonização para o padrão IFRS.

No modelo (4) apenas o LL no estágio de Turbulência, interagindo com a GC apresenta relevância (5,1462***). Já, o PL nos estágios de Crescimento e Turbulência interagindo com a variável GC apresentam relevância (0,8058*** e 0,5351***, respectivamente), fato que não ocorre no período entre 2010 e 2013 (modelo 5), onde apenas a variável LL no estágio de Nascimento, interagindo com a variável de GC, não foi estatisticamente significativa.

Comparando ainda o modelo (4) com o modelo (5), tem-se, que o R^2 ajustado do modelo (4) é três vezes maior que o R^2 ajustado do modelo (5), podendo sugerir que antes da harmonização do IFRS os dados possuíam maior poder explicativo. Esses resultados são semelhantes ao encontrados por Costa e Lopes (2005).

No modelo (6) as variáveis LL, PL e ECV não apresentam significância estatística separadamente, apenas quando interagem com outras variáveis. As interações entre LL e os ECV, apenas foram estatisticamente significativas nos estágios de Nascimento e Maturidade, sugerindo que nesses estágios o LL possui relevância para o mercado.

Ainda no modelo (6), observa-se que as interações entre LL, os ECVs e a GC foram estatisticamente significantes, alcançando o sinal negativo apenas no estágio de Nascimento, sugerindo que o LL interagindo com a GC no estágio de Nascimento diminui a relevância da informação contábil para o mercado. Já, a interação entre PL, os ECVs e a GC, apenas no estágio de Nascimento não foi estatisticamente significante. Nos demais estágios obtiveram-se sinais positivos, sugerindo que nos estágios de Crescimento, Maturidade e Turbulência, o PL ao interagir com GC aumenta a relevância da informação contábil para o mercado. Porém, a relevância do PL é menor que a relevância do LL, sendo contrária a teoria.

4.2 Resultado para Tempestividade da Informação Contábil

Na TABELA 7 são expostas as estatísticas descritivas para as variáveis do modelo de tempestividade. A variável ΔLL apresenta média superior a variável LL, porém, a mediana da ΔLL é inferior a mediana do LL. A mediana do LL apresentada é superior à média. Os desvios-padrão das duas variáveis são próximos. A média dos Ret é positiva, todavia sua mediana é negativa, sendo o desvio-padrão grande, se comparado com o LL e a ΔLL.

Na TABELA 8, observa-se a correlação das variáveis utilizadas no modelo de tempestividade. A maioria das variáveis é correlacionada com a variável LL, a única exceção apresentada é a variável A, que correlaciona apenas com a variável GC.

As correlações apresentadas na TABELA 8 são fracas (menores que 0,3), apenas as correlações entre LL e a variável de Declínio, variável de Crescimento e Maturidade e a variável A e GC apresentam uma tendência moderada, com sinal negativo, indicando que quanto mais empresas estão no estágio de Declínio, menor será o LL. As variáveis LL e ΔLL apresentam correlação positiva (0,3050***).

TABELA 7 *- Estatística descritiva do modelo de tempestividade*

Vars.	Obs.	Média	Mediana	Desv. Padrão	Mín.	Máx.	1º Q	3º Q
Ret	1163	0,1388	-0,0133	0,6834	-0,9771	3,4622	-0,9410	3,1552
LL	1163	0,0107	0,0561	0,2988	-2,7572	1,3135	-2,5634	0,9140
ΔLL	1163	0,0178	0,0047	0,3220	-1,6813	4,5346	-1,5040	2,0429
LL*Nasc	1163	-0,0156	0	0,1386	-2,7572	0,5493	-0,6989	0,0342
LL*Cresc	1163	0,0199	0	0,1052	-1,4455	1,0177	-0,6123	0,4817
LL*Mat	1163	0,0294	0	0,1208	-1,6901	1,3135	-0,6673	0,6191
LL*Turb	1163	-0,0062	0	0,1322	-2,6231	0,8687	-0,9922	0,3741
LL*Decl	1163	-0,0169	0	0,1587	-2,5634	0,5221	-1,6015	0,0273
ΔLL*Nasc	1163	-0,0037	0	0,1001	-1,5041	2,0292	-0,6157	0,6807
ΔLL*Cresc	1163	0,0045	0	0,1166	-0,8073	2,0412	-0,4683	0,9426
ΔLL*Mat	1163	0,0106	0	0,1408	-1,5809	1,9280	-0,6905	1,2087
ΔLL*Turb	1163	0,0043	0	0,1942	-1,6813	4,5346	-0,9426	1,3689
ΔLL*Decl	1163	0,0021	0	0,1506	-1,6096	2,5230	-0,7416	1,0821
LL*GC*Nasc	1163	-0,0055	0	0,0826	-2,6406	0,0342	-0,3284	0,0000
LL*GC*Cresc	1163	0,0144	0	0,0711	-0,7756	0,7047	-0,3496	0,4682
LL*GC*Mat	1163	0,0150	0	0,0521	-0,5047	0,3047	-0,2261	0,2670
LL*GC*Turb	1163	0,0020	0	0,0528	-1,2301	0,4257	-0,1397	0,3003
LL*GC*Decl	1163	-0,0057	0	0,0799	-1,6016	0,0274	-0,8120	0,000

Continua

Conclusão

ΔLL*GC*Nasc	1163	-0,0031	0	0,0563	-1,5041	0,7506	-0,3281	0,0269
ΔLL*GC*Cresc	1163	0,0051	0	0,0933	-0,8073	2,0412	-0,3830	0,7243
ΔLL*GC*Mat	1163	0,0029	0	0,0476	-0,5312	0,7117	-0,2295	0,3583
ΔLL*GC*Turb	1163	0,0026	0	0,0832	-1,1497	1,8120	-0,1700	0,4868
ΔLL*GC*Decl	1163	-0,0005	0	0,0600	-1,4029	0,8488	-0,2623	0,1324
A	1163	2,6805	2,7469	0,8632	-1,7590	4,7507	-1,7589	4,3412
Tam	1163	14,7593	14,7237	1,6880	9,4067	19,7127	9,6575	19,4928
Opor	1163	0,1778	0,1302	0,3965	-2,6310	3,3918	-1,0000	2,1966
End	1163	0,6192	0,5819	0,3731	0,0707	6,3749	0,1102	2,8638

Ret = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*; ***LL***= Lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*;***ΔLL*** = Variação do lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*;***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero;***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero;***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero;***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero;$\mathbf{A_{it}}$ = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*;***Opor***= Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

TABELA 8 *- Correlação entre as variáveis do modelo de tempestividade*

Vars.	R	LL	ΔLL	Nasc	Cresc	Mat	Turb	Decl	GC	A	Tam	Opor
LL	0.2323***	1										
ΔLL	0.1853***	0.3050***	1									
Nasc	-0.0655**	-0.2375***	-0.0635**	1								
Cresc	0.0025	0.1059***	-0.0178	-0.2005***	1							
Mat	0.0692**	0.1699***	0.0204	-0.2034***	-0.7003***	1						
Turb	-0.0143	-0.0833***	0.0296	-0.0760***	-0.2618***	-0.2655***	1					
Decl	-0.0941***	-0.3335***	0.0271	-0.0431	-0.1485***	-0.1506***	-0.0563*	1				
GC	0.0771***	0.0942***	-0.0215	-0.0780***	0.1131***	-0.0274	-0.0428	-0.0697**	1			
A	-0.0375	-0.0341	0.0173	-0.0012	-0.0385	0.0164	0.0391	-0.0004	-0.5076***	1		
Tam	0.0181	0.1863***	-0.0794***	-0.2044***	0.1396***	0.0726**	-0.1396***	-0.1027***	0.1399***	-0.0683**	1	
Opor	-0.0415	0.1140***	0.0351	0.0222	0.1668***	-0.1031***	-0.0415	-0.1405***	0.2071***	-0.1409***	0.0539*	1
End	-0.0878***	-0.4764***	0.1577***	0.2327***	-0.0518*	-0.1395	0.0433	0.1659***	-0.1362***	0.1272***	-0.1799***	-0.0304

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***,**,*, significantes a 1%, 5%, 10%, respectivamente; (ii) ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*;$\boldsymbol{LL_{it}}$= Lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*; ***ΔLL*** = Variação do lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*;***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero; ***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero; ***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; **A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*.***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*;***Opor***= Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

Na TABELA 9 são apresentados os resultados da regressão do modelo de tempestividade.

TABELA 9 *- Resultados do modelo de tempestividade*

São apresentados seis modelos, sendo que no modelo (1) estão as variáveis originais propostas por Bushman et al. (2004). (2) no segundo modelo foi retirada a variável idade; (3) no terceiro modelo foram retiradas as variáveis GC e suas interações; (4) o quarto modelo foi dividido entre os anos de 2008/2009 (4) e 2010 à 2013 (5), pois, como no Brasil os anos de 2008 e 2009 estava ocorrendo a harmonização para o padrão IFRS, espera-se verificar se nesses anos o ECV afetou a tempestividade da informação de forma diferente; (6) o sexto modelo são apresentadas todas as variáveis propostas neste trabalho.

Variáveis	**Sinais esperados**	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**	**(6)**
LL	+	0.4432*** (4.80)	0.0389 (0.27)	-0.0004 (-0.00)	-0.1247 (-0.40)	0.0490 (0.32)	0.0396 (0.28)
ΔLL	+	0.2679*** (3.25)	-0.0063 (-0.06)	0.0313 (0.28)	-1.1257*** (-3.40)	0.0145 (0.15)	-0.0060 (-0.05)
Nasc	-		0.2822* (1.73)	0.3009* (1.66)	0.6861** (2.31)	0.1521 (0.87)	0.2840* (1.74)
Cresc	+		0.3119** (2.51)	0.3505*** (2.73)	0.3684** (2.55)	0.2105* (1.77)	0.3168** (2.54)
Mat	+		0.3375*** (2.68)	0.3789*** (2.98)	0.5333*** (2.88)	0.2053* (1.77)	0.3414*** (2.72)
Turb	+		0.3051** (2.23)	0.3556** (2.49)	0.5540*** (2.84)	0.0942 (0.75)	0.3100** (2.26)
LL*Nasc	-		0.5149* (1.88)	0.1684 (0.58)	0.5014 (1.27)	0.9132** (2.07)	0.5204* (1.90)
LL*Cresc	+		0.4490 (1.10)	1.0136** (2.13)	1.8456*** (3.89)	0.1355 (0.40)	0.4527 (1.10)
LL*Mat	+		0.4905 (1.45)	0.7227** (2.09)	1.0406 (1.24)	0.4806 (1.59)	0.4899 (1.45)
LL*Turb	-		-0.0290 (-0.11)	0.1388 (0.54)	-0.3740 (-0.83)	-0.0594 (-0.20)	-0.0283 (-0.11)
ΔLL*Nasc	-		0.2005 (1.04)	0.3994 (1.15)	1.7407*** (4.55)	0.0896 (0.40)	0.2004 (1.04)
ΔLL*Cresc	+		-0.1960 (-0.72)	0.3492 (0.80)	0.1805 (0.38)	-0.1392 (-0.44)	-0.1993 (-0.74)
ΔLL*Mat	+		0.2899 (0.91)	0.3285 (1.16)	1.8037*** (3.37)	-0.2234 (-0.65)	0.2882 (0.91)
ΔLL*Turb	-		0.0807 (0.62)	0.1921 (1.22)	1.1705*** (3.50)	-0.0090 (-0.05)	0.0793 (0.61)
GC	+		0.0231 (0.48)		0.0810 (0.56)	-0.0299 (-0.71)	0.0083 (0.15)
LL*GC* Nasc	-		-2.7276*** (-9.81)		-0.6421 (-0.36)	-2.2120* (-1.83)	-2.7388*** (-9.87)
LL*GC* Cresc	+		1.6223** (2.47)		2.7777** (2.52)	1.2600*** (2.78)	1.6239** (2.46)
LL*GC*Mat	+		1.3879* (1.76)		2.1761 (1.40)	0.4326 (0.79)	1.4137* (1.76)
LL*GC*Turb	-		0.7058 (0.92)		8.2529*** (4.85)	0.9249*** (2.76)	0.7217 (0.94)

Continua

Conclusão

ΔLL*GC* Nasc	-		3.4331*** (9.09)		3.0497*** (6.09)	1.9156 (1.11)	3.4429*** (9.10)
ΔLL*GC* Cres	+		0.6152 (1.16)		1.0297* (1.68)	-0.6553 (-1.13)	0.6125 (1.16)
ΔLL*GC* Mat	+		0.7812 (1.00)		-0.7783 (-0.72)	1.7579*** (3.10)	0.7659 (0.99)
ΔLL*GC* Turb	-		0.7073 (1.52)		-0.2139 (-0.31)	0.1330 (0.68)	0.7003 (1.50)
Tam	-		-0.0062 (-0.57)	-0.0047 (-0.42)	-0.0033 (-0.13)	-0.0131 (-1.30)	-0.0062 (-0.57)
Opor	-		-0.1289*** (-2.73)	-0.1423*** (-2.76)	-0.6029*** (-7.78)	0.1729*** (2.86)	-0.1304*** (-2.75)
End	-		0.0167 (0.21)	-0.0545 (-0.66)	-0.1095 (-0.86)	0.0371 (0.31)	0.0210 (0.26)
A	+			-0.0360* (-1.71)	-0.1187* (-1.87)	-0.0020 (-0.10)	-0.0162 (-0.70)
Constante		0.1293*** (6.70)	-0.1566 (-0.80)	-0.0280 (-0.13)	0.0998 (0.22)	0.0382 (0.21)	-0.1106 (-0.54)
N. Obs.		1163	1163	1163	361	802	1163
R^2 ajustado		0.067	0.167	0.091	0.333	0.113	0.166

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas *t*; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*;***LL***= Lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*; ***ΔLL*** = Variação do lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*; ***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero;***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero; ***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero;***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; **A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor***= Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

Procurando verificar se os ECVs influenciam a tempestividade da informação contábil, a TABELA 9 mostra diversos modelos. O primeiro modelo (1) traz o resultado da regressão, utilizando apenas as variáveis originais como proposto por Bushman et al. (2004). Neste modelo, as variáveis foram significantes a 1% e com sinais positivos.

No segundo modelo (2), a regressão ocorre sem a variável A, sendo as variáveis que identificam os ECVs significativas. No modelo de tempestividade a variável GC não

apresentou significância estatística em nenhuma das regressões, nem mesmo quando a variável A estava ausente.

No terceiro modelo (3) as variáveis de identificação dos ECVs também foram estatisticamente significativas, com coeficientes positivos. Nesse cenário, a interação entre as variáveis de ECV e LL apresentaram significância estatística nos estágios de Crescimento e Maturidade, podendo indicar que a informação contábil sobre o LL é mais tempestiva no estágio de Crescimento. A variável ΔLL e suas interações não apresentaram significância estatística nesse cenário.

Nos modelos (4) e (5), onde há divisão entre os períodos - 2008-2009 e 2010-2013-, no primeiro (modelo 4) as variáveis utilizadas apresentam maior poder explicativo, quando comparadas ao período pós-harmonização do padrão IFRS. No modelo (4) o R^2 ajustado é 0,33, enquanto no modelo (5) ele é 0,113.

No modelo completo (6) as variáveis originais do modelo (LL e ΔLL) não foram significativas, porém as referentes aos ECVs apresentaram significância estatística, isso pode ser um indício que os ECVs impactam positivamente a tempestividade da informação contábil, uma vez que, inseridas no modelo ajudam a explicar o retorno do valor da empresa. O ECV em que a informação é mais tempestiva é o estágio de Maturidade (0,3414***), seguindo dos estágios de Crescimento (0,3168***) e Turbulência (0,3100***), isso pode indicar que quanto mais estruturada a empresa, mais tempestiva é a informação contábil.

Quando é feita a interação entre LL*GC*Nasc o coeficiente passa a ser negativo (-2,7388***), podendo evidenciar que empresas que estão nos níveis diferenciados de GC (Nível 2 e Novo Mercado) e no estágio de Nascimento têm uma influência negativa sobre o retorno dos lucros.

Nos estágios de Crescimento e Maturidade a interação entre LL e GC apresentam coeficientes positivos (1,6239** e 1,4137*, respectivamente), indicando que a informação contábil é tempestiva nesses estágios. Com relação à variável ΔLL, observa-se que ela foi significante apenas no estágio de Nascimento (3,4429***), tendo o seu coeficiente positivo quando interagindo com a variável de GC.

4.3 Resultado para Conservadorismo da Informação Contábil

Na TABELA10 é apresentada a estatística descritiva do modelo de conservadorismo.

TABELA10 *- Estatística descritiva do modelo de conservadorismo*

Vars.	Obs.	Média	Mediana	Desv. Padrão	Mín.	Máx.	1º Q	3º Q
LL	1167	0,0128	0,0561	0,3037	-2,7572	1,8841	-2,5633	1,0176
Ret*DR	1167	-0,1706	-0,0134	0,2366	-0,9771	0,0000	-0,9410	0,0000
Ret	1167	0,1385	-0,0134	0,6845	-0,9771	3,4622	-0,9410	3,1551
Ret*Nasc	1167	-0,0026	0,0000	0,2020	-0,9771	3,4622	-0,9129	1,7547
Ret*Cresc	1167	0,0583	0,0000	0,4376	-0,8687	3,4103	-0,8018	2,6010
Ret*Mat	1167	0,0803	0,0000	0,4220	-0,8542	2,9410	-0,8074	2,6969
Ret*Turb	1167	0,0093	0,0000	0,2340	-0,9452	3,3938	-0,8633	2,0056
Ret*Decl	1167	-0,0068	0,0000	0,1122	-0,9306	1,2976	-0,7485	0,9255
Ret*DR*Nasc	1167	-0,0180	0,0000	0,1058	-0,9771	0,0000	-0,9129	0,0000
Ret*DR*Cresc	1167	-0,0703	0,0000	0,1708	-0,8687	0,0000	-0,8018	0,0000
Ret*DR*Mat	1167	-0,0513	0,0000	0,1394	-0,8542	0,0000	-0,8074	0,0000
Ret*DR*Turb	1167	-0,0191	0,0000	0,0992	-0,9452	0,0000	-0,8633	0,0000
Ret*DR*Decl	1167	-0,0120	0,0000	0,0842	-0,9306	0,0000	-0,7485	0,0000
Ret*GC*Nasc	1167	0,0025	0,0000	0,1476	-0,9410	3,4622	-0,8320	0,8501
Ret*GC*Cresc	1167	0,0546	0,0000	0,3950	-0,8687	3,4103	-0,7971	2,6010
Ret*GC*Mat	1167	0,0466	0,0000	0,3394	-0,8542	2,9410	-0,8074	2,6969
Ret*GC*Turb	1167	0,0088	0,0000	0,1941	-0,9452	3,3938	-0,7752	2.0056
Ret*GC*Decl	1167	-0,0053	0,0000	0,0697	-0,9306	0,9255	-0,6573	0,0000
Ret*RD* GC*Nasc	1167	-0,0060	0,0000	0,0637	-0,9410	0,0000	-0,8320	0,0000
Ret*RD* GC*Cresc	1167	-0,0441	0,0000	0,1424	-0,8687	0,0000	-0,7971	0,0000
Ret*RD* GC*Mat	1167	-0,0317	0,0000	0,1158	-0,8542	0,0000	-0,8074	0,0000
Ret*RD* GC*Turb	1167	-0,0089	0,0000	0,0698	-0,9452	0,0000	-0,7752	0,0000
Ret*RD* GC*Decl	1167	-0,0063	0,0000	0,0636	-0,9306	0,0000	-0,6573	0,0000
A	1167	2,6793	2,7469	0,8657	-1,7590	4,7507	-1,7589	4,3412
Tam	1167	14,7565	14,7237	1,6870	9,4067	19,7127	9,6575	19,4928
Opor	1167	0,1783	0,1302	0,3988	-2,6310	3,3918	-1,000	2,1965
End	1167	0,6204	0,5819	0,3745	0,0707	6,3749	0,1102	2,8638

LL= lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1;* ***DR*** = variável *dummy* (binária) considerando 1 para retornos negativos da firma *i* no período *t*; ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado da empresa no período *t-1*; ***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero; ***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero; ***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; **A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo

t. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opo r***= Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

Pode-se verificar na TABELA10 que a variável Ret possui média superior ao LL, porém sua mediana é negativa, apontando que a quantidade de empresas que apresentaram retornos negativos foi superior a quantidade de empresas que obtém retornos positivos. O LL apresenta mediana superior a sua média.

Os retornos, quanto interagindo com as variáveis de estágios de Nascimento e Declínio, apresentam sinais negativos, indicando que esses são estágios críticos para as empresas.

Na TABELA 11 apresenta-se a correlação das variáveis do modelo de conservadorismo condicional. É possível notar que as variáveis de ECV são fracamente correlacionadas com as variáveis originais do modelo de conservadorismo. A única que foi moderadamente relacionada foi a variável de Declínio com o LL (-0,3286***), indicando que no estágio de Declínio o LL das empresas tende a ser negativo.

Nos estágios de Nascimento e Turbulência a correlação com o LL é negativa e fraca, podendo indicar que, quando as empresas estão nos estágios de Nascimento, Turbulência e Declínio o LL tende a diminuir. Já, nos estágios de Crescimento e Maturidade, mesmo apresentando uma correlação fraca, ela é significante e positiva, podendo indicar que nesses estágios o LL tende a crescer.

A correlação das variáveis de ECV e o retorno também foram fracos, conservando o mesmo sinal que a variável LL (negativo nos estágios de: Nascimento, Turbulência e Declínio). Nos estágios de Crescimento e Turbulência as correlações não foram significativas. Neste sentido, percebe-se a indicação que apenas no estágio de Maturidade o retorno é positivo.

Na TABELA 12 observa-se o resultado para a regressão do modelo de conservadorismo condicional. Na regressão, utilizando apenas as variáveis do modelo original (1), os coeficientes condizem com o que prediz a teoria, sendo positivos e

significantes para as variáveis de retorno e interação entre retorno e *dummy* de resultado negativo (DR).

No segundo modelo (2), onde não é utilizada a variável A, os resultados não foram significativos, exceto para a variável DR*GC*Turb (0,3369**), o que demonstra que com a presença de nível diferenciado de Governança Corporativa e no estágio de Turbulência o mercado reconhece as perdas oportunas nos resultados contábeis.
As variáveis de Crescimento, Maturidade e Turbulência foram estatisticamente significativas a 5% nesse modelo.

No terceiro modelo (3), no qual não foi utilizada a variável de GC e suas interações, as variáveis de Crescimento, Maturidade e Turbulência também foram significativas a 5%, porém as variáveis de interesse não apresentaram significância estatística.

TABELA 11 *- Correlação entre as variáveis do modelo conservadorismo condicional*

Vars.	LL	DR	Ret	Ret*DR	Nasc	Cresc	Mat	Turb	Decl	GC	A	Tam	Opor
DR	-0.2025***	1											
Ret	0.2211***	-0.7038***	1										
Ret*DR	0.2666***	-0.7120***	0.6716***	1									
Nasc	-0.2348***	0.0872***	-0.0652**	-0.1597***	1								
Cresc	0.0979***	0.0120	0.0051	-0.0046	-0.2003***	1							
Mat	0.1642***	-0.1082***	0.0677**	0.1667***	-0.2028***	-0.6999***	1						
Turb	-0.0651**	0.0377	-0.0168	-0.0526*	-0.0761***	-0.2628***	-0.2661***	1					
Decl	-0.3286***	0.0968***	-0.0937***	-0.1643***	-0.0430	-0.1483***	-0.1502***	-0.0564*	1				
GC	0.0841***	-0.0568*	0.0795***	0.0182	-0.0777***	0.1161***	-0.0289	-0.0458	-0.0695**	1			
A	-0.0244	0.0268	-0.0413	-0.0063	-0.0008	-0.0441	0.0193	0.0430	-0.0002	-0.5096***	1		
Tam	0.1768***	-0.0743*	0.0197	0.1427***	-0.2038***	0.1409***	0.0713**	-0.1402***	-0.1023***	0.1418***	-0.0703**	1	
Opor	0.1026***	0.0045	-0.0318	-0.1097***	0.0217	0.1710***	-0.1054***	-0.0449	-0.1397***	0.2105***	-0.1483***	0.0560*	1
End	-0.4457***	0.1201***	-0.0910***	-0.1894***	0.2307***	-0.0551*	-0.1397***	0.0520*	0.1645***	-0.1400***	0.1316***	-0.1818***	-0.0358

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: ***,**,*, significantes a 1%, 5%, 10%, respectivamente. (ii) ***LL***= lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1;**DR*** = variável *dummy* (binária) considerando 1 para retornos negativos da firma *i* no período *t*; ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado da empresa no período *t-1*;***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero;***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero;***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero;***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero;**A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opo r***= Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

***TABELA 12** - Resultado do modelo de conservadorismo condicional*

(1) Neste modelo são apresentadas as variáveis originais como proposto por Basu (1997); (2) No segundo modelo é retirada a variável idade; (3) No terceiro modelo foram retiradas as variáveis GC e suas interações; (4) O quarto modelo foi dividido entre os anos de 2008/2009 (4) e 2010 à 2013 (5), pois, como no Brasil os anos de 2008 e 2009 estava ocorrendo a harmonização para o padrão IFRS, espera-se verificar se nesses anos o ECV afetou a o conservadorismo das empresas. (6) O sexto modelo serão apresentadas todas as variáveis propostas neste trabalho.

Vars.	**Sinais espe-rados**	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**	**(6)**
DR		0.0069 (0.29)	0.1590 (0.40)	0.1773 (0.45)	0.3429 (1.62)	0.3336 (0.84)	0.1558 (0.39)
Ret	+	0.0361** (2.07)	0.1679 (0.44)	0.1908 (0.50)	1.0752* (1.78)	0.2170 (0.43)	0.1718 (0.46)
Ret*DR	+	0.2825*** (4.09)	0.0426 (0.06)	0.0414 (0.06)	-2.0001 (-1.43)	0.4298 (0.47)	0.0321 (0.04)
Nasc	-		0.1915 (0.60)	0.2030 (0.64)	1.1421* (1.71)	0.0936 (0.21)	0.1933 (0.61)
Cresc	+		0.5612** (2.27)	0.5463** (2.22)	1.3475* (1.93)	0.5904** (2.29)	0.5571** (2.28)
Mat	+		0.5458** (2.21)	0.5457** (2.21)	1.3782** (1.97)	0.5531** (2.14)	0.5432** (2.22)
Turb	-		0.6256** (2.47)	0.5666** (2.26)	1.2177* (1.72)	0.7054*** (2.63)	0.6211** (2.48)
DR*Nasc	-		0.1892 (0.42)	0.0682 (0.15)	.[5] .	0.0731 (0.13)	0.1869 (0.41)
DR*Cresc	+		-0.1944 (-0.48)	-0.1811 (-0.46)	-0.4189* (-1.91)	-0.3516 (-0.89)	-0.1897 (-0.47)
DR*Mat	+		-0.1978 (-0.49)	-0.1770 (-0.44)	-0.3017 (-1.41)	-0.4006 (-0.99)	-0.1944 (-0.48)
DR*Turb	-		-0.4184 (-0.99)	-0.2426 (-0.60)	-0.2335 (-0.85)	-0.7253* (-1.65)	-0.4201 (-1.00)
Ret*Nasc	-		0.0680 (0.17)	-0.0466 (-0.12)	-0.9307 (-1.54)	0.7705 (0.48)	0.0622 (0.16)
Ret*Cresc	+		-0.1801 (-0.47)	-0.1464 (-0.38)	-0.9849 (-1.61)	-0.2826 (-0.54)	-0.1839 (-0.48)
Ret*Mat	+		-0.0365 (-0.09)	-0.1123 (-0.29)	-0.9460 (-1.55)	-0.1019 (-0.20)	-0.0407 (-0.11)
Ret*Turb	-		-0.4874 (-1.10)	-0.2189 (-0.56)	-1.0581* (-1.68)	-0.6870 (-1.21)	-0.4909 (-1.12)
Ret*DR *Nasc	-		0.2200 (0.29)	0.0639 (0.09)	2.7588* (1.90)	-1.1940 (-0.66)	0.2239 (0.30)
Ret*DR *Cresc	+		0.0862 (0.12)	0.0272 (0.04)	1.8978 (1.35)	-0.1359 (-0.15)	0.1024 (0.14)
Ret*DR *Mat	+		-0.1556 (-0.21)	-0.0325 (-0.04)	2.0252 (1.43)	-0.5645 (-0.60)	-0.1365 (-0.19)
Ret*DR *Turb	-		0.2264 (0.27)	0.1845 (0.25)	1.9758 (1.36)	-0.0962 (-0.09)	0.2242 (0.27)

Continua

[5] A variável foi omitida por problema de colinearidade.

Conclusão

GC	+		-0.0428 (-1.31)		0.0212 (0.47)	-0.0266 (-0.65)	-0.0320 (-1.00)
DR*GC*Nasc	-		-0.1723 (-1.52)		-0.1008 (-0.29)	-0.0623 (-0.42)	-0.1688 (-1.48)
DR*GC*Cresc	+		0.0348 (0.85)		0.1043 (1.15)	0.0227 (0.44)	0.0376 (0.92)
DR*GC*Mat	+		0.0771 (1.34)		-0.0250 (-0.42)	0.0998 (1.22)	0.0759 (1.32)
DR*GC*Turb	-		0.3369** (2.40)		-0.2491* (-1.88)	0.4564** (2.52)	0.3455** (2.47)
Ret*GC*Nasc	-		-0.1387* (-1.65)		-0.1327 (-1.51)	-0.7830 (-0.58)	-0.1412* (-1.70)
Ret*GC*Cresc	+		0.0635 (1.08)		-0.0310 (-0.51)	0.0605 (0.67)	0.0652 (1.11)
Ret*GC*Mat	+		-0.0759 (-1.30)		-0.1146 (-1.40)	-0.0645 (-0.95)	-0.0761 (-1.30)
Ret*GC*Turb	-		0.3504 (1.64)		0.0874 (0.51)	0.3194 (1.49)	0.3513* (1.66)
Ret*DR*GC*Nasc	-		-0.3697 (-1.44)		-0.4649 (-0.96)	0.7842 (0.56)	-0.3594 (-1.39)
Ret*DR*GC*Cresc	+		-0.0791 (-0.84)		0.2202 (1.38)	-0.0517 (-0.30)	-0.0808 (-0.85)
Ret*DR*GC*Mat	+		0.1876 (1.38)		0.1797 (1.39)	0.1994 (0.75)	0.1764 (1.29)
Ret*DR*GC*Turb	-		0.2520 (0.57)		-0.2534 (-0.57)	0.5575 (0.96)	0.2621 (0.59)
A	+			0.0133* (1.81)	0.0111 (0.84)	0.0096 (1.25)	0.0139* (1.89)
Tam	+		0.0086** (2.01)	0.0086** (2.11)	0.0006 (0.07)	0.0143*** (2.63)	0.0086** (2.01)
Opor	+		0.0497** (2.26)	0.0577*** (2.60)	0.0800** (2.27)	0.0353 (1.24)	0.0511** (2.31)
End	-		-0.2667*** (-3.24)	-0.2781*** (-3.26)	-0.2045 (-1.62)	-0.3340*** (-3.46)	-0.2697*** (-3.25)
Constante		0.0524*** (4.08)	-0.4545* (-1.77)	-0.5038** (-1.97)	-1.2239* (-1.76)	-0.5503** (-1.96)	-0.4933* (-1.92)
N. Obs.		1167	1167	1167	361	806	1167
R^2 ajust.		0.072	0.336	0.321	0.434	0.324	0.337

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas t; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***LL*** = lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1;* ***DR*** = variável *dummy* (binária) considerando 1 para retornos negativos da firma *i* no período *t*; ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado da empresa no período *t-1*; ***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero; ***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero; ***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** =

Variável dummy (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; **A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor*** = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

No modelo (4) que contempla os dados dos anos de 2008 e 2009, a variável de retorno foi estatisticamente significativa a 10% e as variáveis de ECV também foram significativas. Diferente do que ocorre no modelo (5) relativo ao período de 2010 a 2013, onde a variável referente ao estágio de Nascimento não apresentou significância estatística.

No último modelo (6), todas as variáveis propostas neste trabalho são utilizadas. As variáveis de Crescimento, Maturidade e Turbulência apresentaram significância estatística, todavia as variáveis de interesse não demonstraram significância estatística, exceto a variável DR*GC*Turb. Tal resultado pode indicar que apenas no estágio de Turbulência, nas empresas que possuem níveis diferenciados de GC, o mercado reconhece os retornos negativos oportunamente.

4.4 Análises de Robustez

Para aumentar a robustez dos resultados, procurou-se estimar regressões com outros indicadores. O primeiro é o método de MQO, com erros corrigidos para a heterocedasticidade de *White,* também conhecido como erros-padrão robustos (GUJARATI; PORTER, 2011, p. 395).

O segundo método é conhecido como *Multi-way Clustering*, neste trabalho chamado de erros-padrão clusterizado, onde segundo Miller, Cameron e Gelbach (2009) os erros-padrão são ampliados em até 20%, podendo ter um grande efeito sobre a inferência estatística.

O terceiro é o método de Newey-West para corrigir os erros padrão do MQO. Esse método é válido para amostras grandes. Segundo Gujarati e Porter (2011), amostras grandes são as consideradas acima de 50 observações. A vantagem desse método é

que ele corrige os erros-padrão tanto em situações de heterocedasticidade quanto de autocorrelação (GUJARATI; PORTER, 2011; NEWEY; WEST, 1986)

4.4.1 Testes de robustez para relevância

Na TABELA 13 são apresentados os resultados de regressões do modelo de relevância, utilizando apenas empresas em cada ECV.

TABELA 13 *- Resultados do modelo de relevância por ECV*

São apresentados os resultados por ECV, sendo: (1) empresas no estágio de Nascimento; (2) empresas no estágio de Crescimento; (3) empresas no estágio de Maturidade; (4) empresas no estágio de Turbulência; (5) empresas no estágio de Declínio.

Variáveis	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**
LL	0.3167	0.7102**	0.7834***	0.1474	0.0131
	(1.11)	(2.07)	(3.57)	(0.66)	(0.06)
PL	0.0613	0.2367**	0.2188***	0.0908**	0.0157
	(0.61)	(2.09)	(3.33)	(2.49)	(0.32)
GC	0.5979*	0.1523**	0.0393	0.3165	-0.9234*
	(1.83)	(2.25)	(0.71)	(1.47)	(-1.83)
A	0.2818*	-0.0536	-0.0373	0.0885	-0.2441
	(1.71)	(-1.28)	(-1.28)	(0.75)	(-1.12)
Tam	0.0224	-0.0157	-0.0324*	-0.0158	0.1875
	(0.32)	(-1.09)	(-1.86)	(-0.37)	(1.30)
Opor	-0.3399*	-0.1521*	0.0662	-0.1746	0.1309
	(-1.88)	(-1.84)	(0.63)	(-1.27)	(0.78)
End	0.1926	0.0904	0.2948*	0.1231	0.3305
	(0.54)	(0.48)	(1.85)	(0.62)	(1.29)
Constante	-0.3926	1.1894***	1.3706***	0.7861	-1.0830
	(-0.28)	(4.20)	(5.09)	(1.47)	(-0.51)
N. Obs.	64	477	482	106	34
R^2 ajustado	0.063	0.155	0.107	0.046	-0.009

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas *t*; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***VM*** = Valor de mercado da empresa, ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*; ***LL*** = Lucro líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*; ***PL***= Patrimônio líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado no período *t-1*; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; ***A*** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor*** = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*..

No estágio de Nascimento, o LL e o PL não foram estatisticamente significantes, o que indica que nesse estágio estas variáveis não são relevantes para o mercado. Já, nos estágios de Crescimento e Maturidade, tanto o LL quanto o PL foram significantes, demonstrando que o mercado atribui relevância as informações contábeis nesses estágios.

A variável GC foi significante nos estágios de Nascimento, Crescimento e Declínio, podendo indicar que o mercado atribui relevância aos gestores nesses estágios, sendo que nos estágios de Nascimento e Crescimento as variáveis são positivas e no estágio de Declínio ela é negativa. A variável A foi significante apenas no estágio de Nascimento, porém, menos relevante que a variável GC.

Analisando os R^2 ajustados foi possível verificar que as empresas no estágio de Crescimento apresentam maior relevância (0,155), seguidas daquelas que estão no estágio de Maturidade (0,107), logo, percebe-se que nos estágios de Crescimento e Maturidade a informação contábil apresenta mais relevância.

TABELA 14 *- Resultados de relevância para regressões robustas, erros-padrão clusterizados e Newey*

No número (1) são apresentados os resultados para a regressão robusta; (2) são apresentados os resultados para regressões com erros-padrão clusterizados; (3) são apresentados os resultados para Newey, lag (1).

	(1)	(2)	(3)
LL	0.0440 (0.21)	0.0440 (0.18)	0.0440 (0.20)
PL	0.0308 (0.67)	0.0308 (0.51)	0.0308 (0.67)
Nasc	0.2021 (0.77)	0.2021 (0.54)	0.2021 (0.78)
Cresc	0.1273 (0.78)	0.1273 (1.55)	0.1273 (0.77)
Mat	0.2643 (1.62)	0.2643* (1.86)	0.2643 (1.58)
Turb	0.0612 (0.37)	0.0612 (0.42)	0.0612 (0.35)
LL*Nasc	0.7193* (1.86)	0.7193 (1.45)	0.7193* (1.82)
LL*Cresc	0.2682 (0.71)	0.2682 (1.29)	0.2682 (0.70)
LL*Mat	0.5298** (2.04)	0.5298 (1.35)	0.5298* (1.88)

Continua

			Conclusão
LL*Turb	-0.0990 (-0.37)	-0.0990 (-0.39)	-0.0990 (-0.35)
PL*Nasc	-0.0170 (-0.26)	-0.0170 (-0.28)	-0.0170 (-0.26)
PL*Cresc	0.0407 (0.48)	0.0407*** (3.62)	0.0407 (0.50)
PL*Mat	0.0623 (0.84)	0.0623* (1.89)	0.0623 (0.85)
PL*Turb	0.0319 (0.67)	0.0319 (0.51)	0.0319 (0.67)
GC	-0.3002*** (-4.52)	-0.3002*** (-4.50)	-0.3002*** (-4.56)
LL*CG*Nasc	-1.0488*** (-3.54)	-1.0488*** (-2.78)	-1.0488*** (-3.58)
LL*CG*Cresc	1.0531** (2.13)	1.0531** (2.20)	1.0531** (2.16)
LL*CG*Mat	1.8217* (1.87)	1.8217*** (4.08)	1.8217* (1.85)
LL*CG*Turb	1.0027** (2.19)	1.0027** (2.49)	1.0027** (2.17)
PL*GC*Nasc	0.3557 (1.11)	0.3557 (0.88)	0.3557 (1.14)
PL*GC*Cresc	0.6020*** (6.34)	0.6020*** (4.26)	0.6020*** (6.33)
PL*GC*Mat	0.3232*** (2.80)	0.3232*** (3.31)	0.3232*** (2.72)
PL*GC*Turb	0.5751*** (5.83)	0.5751*** (3.23)	0.5751*** (5.68)
A	-0.0145 (-0.63)	-0.0145 (-0.52)	-0.0145 (-0.61)
Tam	-0.0150 (-1.48)	-0.0150 (-0.82)	-0.0150 (-1.55)
Opor	-0.0700 (-1.36)	-0.0700 (-0.42)	-0.0700 (-1.31)
End	0.1764** (2.14)	0.1764*** (3.36)	0.1764** (2.15)
Constante	0.9815*** (4.22)	0.9815*** (2.76)	0.9815*** (4.23)
N. Obs.	1163	1163	1163
R^2 ajustado	0.250	0.250	

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas *t*; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***VM*** = Valor de mercado da empresa, ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*;***LL*** = Lucro líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*; ***PL*** = Patrimônio líquido da empresa *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado no período *t-1*; ***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero; ***Ma t***= Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero; ***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; ***A*** = Logaritmo natural do tempo da

abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor*** = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*. (iv) na regressão em Newey (3) o R^2 não é apresentado.

Na TABELA 14 são apresentados os testes de robustez para o modelo de relevância. Os resultados são similares para os três testes, sendo que no teste de *erros-padrão clusterizados* algumas variáveis apresentaram significâncias diferentes dos outros dois testes. Por exemplo, a variável Mat e PL*Cresc que evidenciou significância no modelo de *erros-padrão clusterizados,* não apresentou a mesma significância nos testes de correção de *White* e de *Newey*.

4.4.2 Testes de robustez para a tempestividade

TABELA 15 *- Resultado do modelo de tempestividade por ECV*

São apresentados os resultados por ECV, sendo: (1) empresas no estágio de Nascimento; (2) empresas no estágio de Crescimento; (3) empresas no estágio de Maturidade; (4) empresas no estágio de Turbulência; (5) empresas no estágio de Declínio.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
LL	0.3734	1.1806*	0.9737**	-0.0182	0.0526
	(0.68)	(2.48)	(2.84)	(-0.05)	(0.30)
ΔLL	0.6790	-0.2805	0.1547	0.2783**	-0.1392
	(1.64)	(-1.13)	(0.56)	(2.46)	(-0.89)
GC	0.5661*	0.0860	-0.0404	0.1508	-0.9769**
	(1.72)	(1.30)	(-0.78)	(0.73)	(-2.16)
GC*LL* ΔLL	0.4330*	3,2183***	10.7697***	0.0709	-0.1387
	(1,73)	(6.56)	(5.09)	(0.14)	(-1.32)
A	0.2565	-0.0557	-0.0143	0.0403	-0.2674
	(1.49)	(-1.35)	(-0.55)	(0.32)	(-1.40)
Tam	0.0236	-0.0079	-0.0237	0.0356	0.2044*
	(0.32)	(-0.51)	(-1.40)	(0.89)	(1.81)
Opor	-0.4324**	-0.1858**	-0.0069	-0.1211	0.1434
	(-2.47)	(-2.38)	(-0.07)	(-0.90)	(0.88)
End	-0.1597	-0.2286	0.0467	-0.1975	0.3401
	(-0.06)	(-1.25)	(0.56)	(-0.81)	(1.31)
Constante	-1.0596	0.4501*	0.4761*	-0.4505	-2.2118
	(-0.77)	(1.67)	(1.72)	(-0.81)	(-1.33)
N. Obs.	64	475	483	105	36
R^2 ajustado	0.141	0.185	0.148	0.012	0.006

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas *t*; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*; ***LL*** = Lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*; ***ΔLL*** = Variação do lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; **A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho

da firma *i* no ano *t*; ***Opo r***= Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

Conforme a TABELA 15, no estágio de Nascimento e Declínio o LL e a ΔLL não são significantes para explicar o retorno. Já, nos estágios de Crescimento e Maturidade o LL é significante, estatisticamente, para explicar o retorno, sendo que no Crescimento a informação é mais tempestiva que na Maturidade (1,1806* e 0,9737**, respectivamente). No estágio de Turbulência a variação do LL foi significante estatisticamente, podendo sugerir que nesse estágio a expectativa do crescimento do lucro para o mercado é superior ao próprio LL.

TABELA 16 *- Resultados de tempestividade para regressões robustas, erros-padrão clusterizadose Newey.*

No número (1) são apresentados os resultados para a regressão robusta; (2) são apresentados os resultados para regressões em erros-padrão clusterizados; (3) são apresentados os resultados para Newey, lag (1).

Variáveis	(1)	(2)	(3)
LL	0.0396 (0.28)	0.0396 (0.23)	0.0396 (0.26)
ΔLL	-0.0060 (-0.05)	-0.0060 (-0.05)	-0.0060 (-0.05)
Nasc	0.2840* (1.74)	0.2840** (2.03)	0.2840* (1.73)
Cresc	0.3168** (2.54)	0.3168*** (4.05)	0.3168** (2.51)
Mat	0.3414*** (2.72)	0.3414*** (3.03)	0.3414*** (2.69)
Turb	0.3100** (2.26)	0.3100** (2.02)	0.3100** (2.22)
LL*Nasc	0.5204* (1.90)	0.5204* (1.76)	0.5204* (1.85)
LL*Cresc	0.4527 (1.10)	0.4527 (1.21)	0.4527 (1.09)
LL*Mat	0.4899 (1.45)	0.4899 (0.99)	0.4899 (1.44)
LL*Turb	-0.0283 (-0.11)	-0.0283 (-0.13)	-0.0283 (-0.11)
ΔLL*Nasc	0.2004 (1.04)	0.2004 (0.66)	0.2004 (1.02)
ΔLL*Cresc	-0.1993 (-0.74)	-0.1993 (-0.47)	-0.1993 (-0.73)
ΔLL*Mat	0.2882 (0.91)	0.2882 (0.81)	0.2882 (0.90)
ΔLL*Turb	0.0793 (0.61)	0.0793 (0.55)	0.0793 (0.58)

Continua

			Conclusão
GC	0.0083 (0.15)	0.0083 (0.10)	0.0083 (0.15)
LL*GC*Nasc	-2.7388*** (-9.87)	-2.7388*** (-8.96)	-2.7388*** (-10.08)
LL*GC*Cresc	1.6239** (2.46)	1.6239* (1.75)	1.6239** (2.49)
LL*GC*Mat	1.4137* (1.76)	1.4137* (1.76)	1.4137* (1.74)
LL*GC*Turb	0.7217 (0.94)	0.7217 (1.27)	0.7217 (0.94)
ΔLL*GC*Nasc	3.4429*** (9.10)	3.4429*** (9.80)	3.4429*** (9.07)
ΔLL*GC*Cresc	0.6125 (1.16)	0.6125 (1.42)	0.6125 (1.16)
ΔLL*GC*Mat	0.7659 (0.99)	0.7659 (1.17)	0.7659 (0.97)
ΔLL*GC*Turb	0.7003 (1.50)	0.7003*** (3.52)	0.7003 (1.50)
A	-0.0162 (-0.70)	-0.0162 (-0.68)	-0.0162 (-0.74)
Tam	-0.0062 (-0.57)	-0.0062 (-0.26)	-0.0062 (-0.63)
Opor	-0.1304*** (-2.75)	-0.1304 (-0.78)	-0.1304*** (-2.68)
End	0.0210 (0.26)	0.0210 (0.28)	0.0210 (0.26)
Constant	-0.1106 (-0.54)	-0.1106 (-0.28)	-0.1106 (-0.56)
N. Obs.	1163	1163	1163
R^2 ajustado	0.166	0.166	

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas *t*; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*; ***LL*** = Lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1*; ***ΔLL*** = Variação do lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço da ação no período *t-1*; ***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero; ***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero;***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; **A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opo r***= Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*; (iv) na regressão em Newey (3) o R^2 não é apresentado.

Para as diferentes formas que a regressão foi executada na TABELA 16, os coeficientes são semelhantes, mudando apenas as estatísticas *t*. Na variável ΔLL*GC*Turb, enquanto os resultados das regressões em *OLS* robusta e *Newey* não são significantes, o resultado em erros-padrão clusterizados é significante em 1%.

4.4.3 Testes de robustez para conservadorismo

A TABELA 17 mostra o resultado da regressão do modelo de conservadorismo por ECV, sendo que as variáveis de interesse não apresentaram significância estatística. Esse resultado pode indicar que as diferentes classificações dos ECVs não alteram o conservadorismo da empresa que compõem a amostra.

TABELA 17 *- Resultado do modelo de conservadorismo por ECV*

São apresentados os resultados por ECV, sendo: (1) empresas no estágio de Nascimento; (2) empresas no estágio de Crescimento; (3) empresas no estágio de Maturidade; (4) empresas no estágio de Turbulência; (5) empresas no estágio de Declínio.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
DR	0.3474	-0.0044	0.0015	-0.0543	0.2207
	(1.46)	(-0.23)	(0.06)	(-0.59)	(0.58)
Ret	0.1819*	0.0471**	0.0625***	-0.0317	0.5507
	(1.83)	(2.36)	(3.08)	(-0.43)	(1.43)
DR*Ret	0.3635	0.0782	0.1112	-0.0007	-1.3366
	(1.33)	(1.28)	(1.21)	(-0.00)	(-1.18)
GC	-0.3768*	0.0027	-0.0311*	0.1454	-0.0937
	(-1.72)	(0.13)	(-1.79)	(0.78)	(-0.19)
Ret*DR*GC	-0.3925	-0.0414	-0.0748	0.3332	1.0679
	(-1.31)	(-0.62)	(-0.92)	(0.77)	(1.12)
A	-0.0086	0.0168**	0.0056	-0.0083	0.2996
	(-0.15)	(2.12)	(1.05)	(-0.12)	(1.18)
Tam	0.0292	0.0128**	-0.0053	0.0043	0.4186**
	(0.96)	(2.48)	(-0.93)	(0.16)	(2.12)
Opor	0.2022***	0.0215	0.0969***	0.0214	0.1214
	(2.87)	(1.23)	(2.70)	(0.27)	(0.64)
End	-0.4011***	-0.2770***	-0.0488	-0.4029*	-0.2847
	(-7.25)	(-3.12)	(-0.74)	(-1.72)	(-1.05)
Constante	-0.2953	-0.0262	0.1641**	0.1778	-7.1448**
	(-0.59)	(-0.41)	(2.03)	(0.36)	(-2.46)
N. Obs.	64	477	484	106	36
R^2 ajust.	0.414	0.192	0.093	0.141	0.156

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas t; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***LL*** = lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1;**DR*** = variável *dummy* (binária) considerando 1 para retornos negativos da firma *i* no período *t*; ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado da empresa no período *t-1*; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; **A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor*** = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

TABELA 18 *- Resultados de conservadorismo para regressões robustas, erros-padrão clusterizados e Newey*

No número (1) são apresentados os resultados para a regressão robusta; (2) são apresentados os resultados para regressões em e*rros-padrão clusterizados*; (3) são apresentados os resultados para Newey, lag (1).

	(1)	(2)	(3)
DR	0.1558	0.1558	0.1558
	(0.39)	(0.26)	(0.40)
Ret	0.1718	0.1718	0.1718
	(0.46)	(0.62)	(0.46)
Ret*DR	0.0321	0.0321	0.0321
	(0.04)	(0.06)	(0.05)
Nasc	0.1933	0.1933	0.1933
	(0.61)	(0.40)	(0.61)
Cresc	0.5571**	0.5571*	0.5571**
	(2.28)	(1.76)	(2.27)
Mat	0.5432**	0.5432*	0.5432**
	(2.22)	(1.73)	(2.22)
Turb	0.6211**	0.6211**	0.6211**
	(2.48)	(2.00)	(2.50)
DR*Nasc	0.1869	0.1869	0.1869
	(0.41)	(0.24)	(0.41)
DR*Cresc	-0.1897	-0.1897	-0.1897
	(-0.47)	(-0.32)	(-0.48)
DR*Mat	-0.1944	-0.1944	-0.1944
	(-0.48)	(-0.32)	(-0.49)
DR*Turb	-0.4201	-0.4201	-0.4201
	(-1.00)	(-0.81)	(-1.02)
Ret*Nasc	0.0622	0.0622	0.0622
	(0.16)	(0.17)	(0.16)
Ret*Cresc	-0.1839	-0.1839	-0.1839
	(-0.48)	(-0.61)	(-0.48)
Ret*Mat	-0.0407	-0.0407	-0.0407
	(-0.11)	(-0.14)	(-0.11)
Ret*Turb	-0.4909	-0.4909**	-0.4909
	(-1.12)	(-2.03)	(-1.11)
DR*Ret*Nasc	0.2239	0.2239	0.2239
	(0.30)	(0.37)	(0.31)
DR*Ret*Cresc	0.1024	0.1024	0.1024
	(0.14)	(0.21)	(0.14)
DR*Ret*Mat	-0.1365	-0.1365	-0.1365
	(-0.19)	(-0.21)	(-0.19)
DR*Ret*Turb	0.2242	0.2242	0.2242
	(0.27)	(1.22)	(0.28)
DR*GC*Nasc	-0.1688	-0.1688	-0.1688
	(-1.48)	(-1.28)	(-1.46)
DR*GC*Cresc	0.0376	0.0376	0.0376
	(0.92)	(0.95)	(0.91)
DR*GC*Mat	0.0759	0.0759	0.0759
	(1.32)	(0.91)	(1.33)
DR*GC*Turb	0.3455**	0.3455***	0.3455**
	(2.47)	(2.74)	(2.52)

Continua

Conclusão

Ret*GC*Nasc	-0.1412* (-1.70)	-0.1412*** (-3.99)	-0.1412* (-1.71)
Ret*GC*Cresc	0.0652 (1.11)	0.0652 (1.38)	0.0652 (1.10)
Ret*GC*Mat	-0.0761 (-1.30)	-0.0761** (-2.29)	-0.0761 (-1.29)
Ret*GC*Turb	0.3513* (1.66)	0.3513** (1.98)	0.3513* (1.66)
DR*Ret*GC*Nasc	-0.3594 (-1.39)	-0.3594 (-1.52)	-0.3594 (-1.41)
DR*Ret*GC*Cresc	-0.0808 (-0.85)	-0.0808*** (-3.14)	-0.0808 (-0.86)
DR*Ret*GC*Mat	0.1764 (1.29)	0.1764 (1.15)	0.1764 (1.29)
DR*Ret*GC*Turb	0.2621 (0.59)	0.2621*** (4.95)	0.2621 (0.59)
GC	-0.0320 (-1.00)	-0.0320 (-1.40)	-0.0320 (-1.00)
A	0.0139* (1.89)	0.0139** (2.03)	0.0139* (1.91)
Tam	0.0086** (2.01)	0.0086 (1.38)	0.0086* (1.91)
Opor	0.0511** (2.31)	0.0511*** (2.61)	0.0511** (2.33)
End	-0.2697*** (-3.25)	-0.2697*** (-4.38)	-0.2697*** (-3.19)
Constante	-0.4933* (-1.92)	-0.4933 (-1.35)	-0.4933* (-1.93)
N. Obs.	1167	1167	1167
R^2 ajust.	0.337	0.337	

Nota: (i) na primeira linha estão os coeficientes e na segunda linha as estatísticas t; (ii) ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente; (iii) ***LL*** = lucro líquido da firma *i* no período *t* escalonado pelo preço no período *t-1;* ***DR*** = variável *dummy* (binária) considerando 1 para retornos negativos da firma *i* no período *t*; ***Ret*** = Retorno anual da firma *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado da empresa no período *t-1*; ***Nasc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Nascimento no período *t*, caso contrário zero; ***Cresc*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Crescimento no período *t*, caso contrário zero; ***Mat*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Maturidade no período *t*, caso contrário zero; ***Turb*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Turbulência no período *t*, caso contrário zero; ***Decl*** = Variável *dummy* (binária) considerando 1 se a firma *i* se localiza no estágio de Declínio no período *t*, caso contrário zero; ***GC*** = *Variável dummy* (binária) considerando 1 se a empresa *i* está no nível diferenciado de Governança Corporativa BM&Bovespa (Nível 2 ou Novo Mercado) no período *t*, caso contrário zero; **A** = Logaritmo natural do tempo da abertura do capital na CVM da firma *i* no tempo *t*. ***Tam*** = Tamanho da firma *i* no ano *t*; ***Opor*** = Oportunidade de crescimento da firma *i* no ano *t*; ***End*** = Endividamento da firma *i* no ano *t*.

Na TABELA 18 são apresentados os resultados do modelo de conservadorismo para regressões robustas (1), em erros-padrão clusterizados (2) e *Newey* (3), com os mesmos coeficientes, mas com estatísticas *t* diferentes.

Na regressão em erros-padrão clusterizados (2), a variável Ret*Turb, Ret*GC*Mat, DR*Ret*GC*Cresc e DR*Ret*GC*Turb foram estatisticamente significativas e diferentes das outras duas regressões. Ao utilizar a regressão em erros-padrão clusterizados foi possível fazer mais inferências, se comparada aos outros dois métodos de regressão.

Com base na regressão, utilizando erros-padrão clusterizados, observou-se que no estágio de Crescimento, para as empresas que estão em níveis diferenciados de Governança Corporativa (β_{36}), o mercado não reconhece oportunamente as perdas econômicas (-0,0808***). Já, no estágio de Turbulência, em empresas com níveis diferenciados de Governança Corporativa (β_{38}), o mercado reconhece oportunamente as perdas econômicas dos resultados contábeis (0,2621***).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou os efeitos dos Estágios de Ciclo de Vida nas empresas brasileiras na qualidade da informação contábil. Esta pesquisa analisou três atributos da qualidade da informação contábil: a relevância, a tempestividade e o conservadorismo. Esses atributos foram escolhidos, pois, segundo Lopes (2009), eles captam a capacidade econômica fundamental da empresa.

Foram encontradas evidências de que os ECVs influenciam a relevância da informação contábil, uma vez que nos estágios de Nascimento e Maturidade a variável LL foi, estatisticamente, significante, quando utilizado o modelo com todas as variáveis (modelo 6) propostas neste trabalho.

Assim, observou-se que, nos estágios de Nascimento e Maturidade, o LL apresenta informações para o mercado, sendo que nesse primeiro estágio o coeficiente foi de 0,7193 e no outro de 0,5298, mostrando que o LL no estágio de Nascimento explica melhor o valor de mercado da empresa do que no estágio de Maturidade. Porém, deve-se atentar que não houve a influência da variável Governança Corporativa.

Quando as variáveis originais do modelo de relevância - LL e PL - interagem com a variável de Governança Corporativa, apenas a variável PL, interagindo com a variável do estágio de Nascimento, não apresenta significância. Tal resultado demonstra que a Governança altera as características das empresas nos diferentes ECVs.

Em empresas no estágio de Nascimento e com Governança Corporativa o LL perde relevância. Isso pode indicar que o mercado utiliza outras fontes de informação em substituição ao LL, quando a organização está no estágio de Nascimento e em um nível diferenciado de Governança Corporativa.

Conclui-se que nos estágios de Crescimento e Maturidade a informação contábil é mais relevante, enquanto que nos estágios críticos de Nascimento, Turbulência e Declínio a informação contábil é menos relevante. Isso pode ser verificado na TABELA 13, na análise do R^2 ajustado.

Acompanhando os resultados encontrados para o modelo de relevância, há evidências que nos estágios de Crescimento e Maturidade a informação contábil é mais tempestiva com relação aos outros estágios.

No modelo de tempestividade verificou-se que os ECVs influenciam o reconhecimento dos lucros econômicos nos lucros contábeis. Quando a variável LL interage com a Governança Corporativa, há um aumento da tempestividade nos ECVs de Crescimento e Maturidade, corroborando com os resultados encontrados por Dalmácio e Rezende (2008), que identificaram que empresas que estão em níveis diferenciados de Governança possuem maior tempestividade. Assim, há evidências que a informação é mais tempestiva quando a empresa está em algum nível diferenciado de Governança Corporativa (Nível 2 ou Novo Mercado) e nos estágios de Crescimento e Maturidade.

Quando o LL no estágio de Nascimento interage com a variável de Governança Corporativa o coeficiente se torna negativo, evidenciando a redução da tempestividade da informação contábil nesse estágio. Esse resultado é inesperado, uma vez que, esperava-se que com a presença de Governança Corporativa a empresa apresentasse maior tempestividade. Entretanto, esse resultado é igual ao encontrado no modelo de relevância, pois quando o LL no estágio de Nascimento interage com a Governança os sinais são negativos.

Não foi possível encontrar evidências de que nos diferentes Estágios de Ciclo de Vida a informação seja mais conservadora, ou não, já que as variáveis de interesse não foram significantes. Esse resultado é parcialmente diferente do encontrado por Lima et al.(2013), em estudos realizados com a utilização do modelo de Basu (1997), uma vez que esses autores encontraram evidências de conservadorismo apenas no estágio de Declínio.

Com resultados obtidos na presente pesquisa, as hipóteses foram aceitas em partes, haja vista que não foi possível verificar a influência dos ECVs no conservadorismo condicional e, por conseguinte rejeitar a hipótese H1 parcialmente, pois no estágio de

Nascimento a informação é menos relevante e tempestiva, se comparada aos estágios de Crescimento e Maturidade.

Na hipótese H2, não foi possível rejeitar que a informação contábil é mais relevante no estágio de Crescimento, porém, foi rejeitado que nesse estágio a informação é menos tempestiva. Também, na hipótese H3, não foi possível rejeitar que a informação contábil é mais relevante e tempestiva nesse estágio.

Não foi possível rejeitar que a informação contábil é menos relevante e tempestiva no estágio de Turbulência, conforme proposto pela hipótese H4. Resultado semelhante foi encontrado para a hipótese H5.

Buscando responder ao problema da pesquisa proposto neste trabalho, observou-se que os ECVs afetam a qualidade da informação contábil com relação as métricas: relevância e tempestividade. Na métrica de conservadorismo, não foi possível verificar os efeitos dos ECVs.

Sobre o resultado do conservadorismo, pode-se considerar que as informações contábeis das empresas não são viesadas, uma vez que as variáveis não foram significantes. Isso pode indicar que não ocorre a antecipação das perdas econômicas futuras nos resultados para os diferentes ECVs.

O quadro 4 apresenta um resumo dos sinais encontrados nas regressões.

QUADRO 4 - Resumo dos resultados

	Relevância		Tempestividade		Conservadorismo		
	LL	PL	LL	ΔLL	DR	Ret	Ret*DR
Nascimento (H1)	+	-	+	+	+	+	+
Crescimento (H2)	+	+	+	-	-	-	+
Maturidade (H3)	+	+	+	+	-	-	-
Turbulência (H4)	-	+	-	+	-	-	+
Declínio (H5)	+	+	-	-	-	-	-

Dentre as limitações encontradas para a realização desta pesquisa destaca-se a pouca quantidade de empresas no estágio de Declínio, sendo uma opção unir as empresas que estão nesse estágio as que estão no estágio de Turbulência. Outra limitação é o fato das empresas passarem a publicar a DFC somente a partir de 2008. Ainda, considerou-se uma limitação a *proxy* de identificação dos ECVs, pois como

essa é definida pelos sinais dos fluxos de caixa, ela não é influenciada diretamente pela idade da empresa.

Entre as recomendações para pesquisas futuras, sugere-se a ampliação da base de dados, com a inclusão de informações dos anos anteriores a 2008. Também se recomenda que outras métricas sejam utilizadas para mensurar a qualidade da informação contábil, para verificar os efeitos dos diferentes Estágios de Ciclo de Vida, bem como a comparação entre outras formas de identificação desses estágios. Ainda, considerando-se que o setor é formado pelas empresas que neles estão, e identificando os ECV das empresas poderíamos identificar os ECV do setor, uma oportunidade futura de pesquisa, pode ser a verificação dos efeitos do ciclo de vida do setor na qualidade da informação contábil.

6 REFERÊNCIAS

ADIZES, I. **Os ciclos de vida das organizações:** como e porque as empresas crescem e morrem e o que fazer a respeito. São Paulo: Pioneira, 1990.

ALDRICH, H. E.; AUSTER, E. Even dwarfs started small: Liabilities of age and size and their strategic implications. Research in organizational behavior, n. 8, p. 165-198, 1986.

ALI, A.; HWANG, L.-S. **Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data**. Rochester, NY: Social Science Research Network, 1 jul. 1999. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=181279>. Acesso em: 20 dez. 2014.

ALMEIDA, J. C. G.; SCALZER, R. S.; COSTA, F. M. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 2, p. 118–131, 5 jan. 2008.

ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 19 nov. 2010.

ALVES, L. C. O.; MARQUES, J. A. V. D. C. Identificação das fases do ciclo de vida de empresas através da análise das demonstrações dos fluxos de caixa. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 4, n. 3, p. 249–262, 2007.

ANTHONY, J. H.; RAMESH, K. Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, n. 2–3, p. 203–227, jun. 1992.

BALL, R.; BROWN, P. An Empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159, 1968.

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

BALL, R. Earnings quality at initial public offerings. **Journal of Accounting and Economics**, Economic Consequences of Alternative Accounting Standards and Regulation. v. 45, n. 2–3, p. 324–349, ago. 2008.

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, 2008.

BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings1. **Journal of Accounting and Economics**, Properties of Accounting Earnings. v. 24, n. 1, p. 3–37, dez. 1997.

BATAGLIA, W.; MEIRELLES, D. S. E. Population ecology and evolutionary economics: toward an integrative model. **Management Research:** The Journal of the Iberoamerican Academy of Management, v. 7, n. 2, p. 87–101, 2009.
BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 67, 1968.

BLACK, E. L. Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. **Journal of Financial Statement Analysis**, v. 4, p. 40–57, 1998.

BUSHMAN, R. et al. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 2, p. 167–201, jun. 2004.

CALDAS, M. P.; FACHIN, R.; FISCHER, T. **Handbook de estudos organizacionais:** modelos de análise e novas questões em estudos organizacionais. São Paulo: Atlas, 1999.

CARDOSO, R. L. et al. Acumulações discricionárias, liquidez e governança corporativa divulgada no Brasil. **Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração,** v. 30, 2006.

CASTRO, J. M.; ABREU, P. G. Influência da inteligência competitiva em processos decisórios no ciclo de vida das organizações. **Ciência da Informação**, v. 35, n. 3, p. 15 – 29, 2006.

CHRISTENSEN, J.; DEMSKI, J. S. **Accounting theory:** an information content perspective. Boston: McGraw-Hill Companies, 2003.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Conceitual Básica (CPC 00 – R1) Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro.** 2011. Disponível em: < http://static .cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 25/04/2015.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B. **Ajustes aos US-GAAP**: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque, 2005.

COULTON, J. J.; RUDDOCK, C. Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory. **Accounting & Finance**, v. 51, n. 2, p. 381 – 407, 2011.

DALMÁCIO, F. Z.; REZENDE, A. J. A relação entre o timeliness e a utilidade da informação contábil e os mecanismos de governança corporativa: evidências no mercado acionário brasileiro. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 5, n. 3, p. 163 – 174, 2008.

DAVILA, T. An exploratory study on the emergence of management control systems: formalizing human resources in small growing firms. **Accounting, Organizations and Society**, v. 30, n. 3, p. 223 – 248, abr. 2005.

DEANGELO, H.; DEANGELO, L.; STULZ, R. M. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. **Journal of Financial Economics**, v. 81, n. 2, p. 227 – 254, ago. 2006.
DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 344 – 401, dez. 2010.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The accounting review**, v. 77, n. s-1, p. 35 – 59, 2002.

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M. **Earnings quality**. 2004.

DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p. 1969–1994, 1 jul. 2011.

DRAKE, K. **Does firm life cycle explain the relation between book-tax differences and earnings persistence**? 2013.

FÁVERO, L. P. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. São Paulo: Elsevier, 2009.

FELTHAM, G. A.; OHLSON, J. A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities*. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 689 – 731, 1 mar. 1995.

FREZATTI, F. et al. Perfil de planejamento e ciclo de vida organizacional nas empresas brasileiras. **Revista de Administração**, v. 45, n. 4, 2010.

FUJI, A. H. O conceito de lucro econômico no âmbito da contabilidade aplicada. **Revista Contabilidade &Finanças**, v. 15, n. 36, p. 74 – 86, dez. 2004.

GALDI, F. C.; LOPES, A. B. Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano. **Revista de Administração**, v. 43, n. 2, p. 186 – 201, 2008.

GORT, M.; KLEPPER, S. Time paths in the diffusion of product innovations. **The economic journal**, v. 92, n. 367, p. 630 – 653, 1982.

GREINER, L. E. Evolution and revolution as organizations grow. 1972. **Harvard Business Review**, v. 76, n. 3, p. 55, 1998.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica.** 5. ed. São Paulo: McGraw Hill Brasil, 2011.

HAIR, J. F. et al. **Analise multivariada de dados**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HATCH, M. J. **Organization theory:** modern, symbolic, and postmodern perspectives. Oxford University Press, Incorporated, 1997.

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

JACQUES, F. V. et al. Contabilidade e a sua relevância nas boas práticas de governança corporativa DOI:10.5007/2175-8069.2011v8n16p37. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n. 16, p. 37 – 64, 24 nov. 2011.

JENKINS, D. S.; KANE, G. D.; VELURY, U. Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 36, n. 9-10, p. 1041–1058, 2009.

JOVANOVIC, B. Selection and the evolution of industry. **Econometrica**: Journal of the Econometric Society, p. 649 – 670, 1982.

LEVINE, D. M.; BERENSON, M. L.; STEPHAN, D. **Estatística:** teoria e aplicações: usando o Microsoft Excel em português. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 2008.

LIMA, A. S. et al. Estágios do ciclo de vida: uma análise sobre a qualidade das informações contábeis das companhias abertas brasileiras. XXXVII Encontro da Anpad. **Anais**... In: XXXVI ENANPAD 2013. Rio de Janeiro: 2013. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2013/03%20-%20CON/PDF%20CON%20-%20Tema%203/2013_EnANPAD_CON1689.pdf>. Acesso em: 27 nov. 2014

LIMA, A. S. DE. **Ciclo de vida organizacional:** uma análise dos lucros anormais nos diferentes estágios do ciclo de vida das empresas listadas na BM&FBovespa. 2014. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UnB), da Universidade Federal da Paraíba (UFPB) e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN), João Pessoa, 2014.

LO, K. Earnings management and earnings quality. **Journal of Accounting and Economics**, Economic Consequences of Alternative Accounting Standards and Regulation. v. 45, n. 2–3, p. 350 – 357, ago. 2008.

LOPES, A. B. **Informação contábil no mercado de capitais**. São Paulo: Cengage Learning Editores, 2002.

LOPES, A. B. **The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil**. The University of Manchester, 2009.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2012.

MANSFIELD, E. Entry, Gibrat's law, innovation, and the growth of firms. **The American Economic Review**, p. 1023 – 1051, 1962.

MARTINS, E. et al. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades**. São Paulo: Atlas, 2013.
MARTINS, V. G. et al. Níveis diferenciados de governança corporativa e a qualidade da informação contábil durante o processo de convergência ás normas internacionais da contabilidade. **ConTexto**, v. 14, n. 27, 30 ago. 2014.

MASHAYEKHI, B. Accounting disclosure, value relevance and firm life cycle: evidence from Iran. **International Journal of Economic Behavior and Organization**, v. 1, n. 6, p. 69, 2013.

MILLER, D.; FRIESEN, P. Archetypes of organizational transition. **Administrative Science Quarterly**, v. 25, n. 2, p. 268 – 299, jun. 1980.

MILLER, D. A longitudinal study of the corporate life cycle. **Management science**, v. 30, n. 10, p. 1161 – 1183, 1984.

MILLER, D. L.; CAMERON, A. C.; GELBACH, J. **Robust inference with multi-way clustering**. Working Papers, University of California, Department of Economics, 2009. Disponível em: <http://www.econstor.eu/handle/10419/58397>. Acesso em: 5 jan. 2015.

MOORES, K.; YUEN, S. Management accounting systems and organizational configuration: a life-cycle perspective. **Accounting, Organizations and Society**, v. 26, n. 4–5, p. 351 – 389, maio 2001.

MUELLER, D. C. A life cycle theory of the firm. **The Journal of Industrial Economics**, v. 20, n. 3, p. 199–219, 1 jul. 1972.

NECYK, G. A. **O desenvolvimento da contabilidade gerencial nas empresas:** uma perspectiva de ciclo de vida. São Paulo: Universidade de São Paulo, 19 mar. 2008.

NEWEY, W. K.; WEST, K. D. **A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and aulocorrelationconsistent covariance matrix**. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA, 1986.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation*. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661 – 687, 1 mar. 1995.

OMRANI, H. et al. Corporate life cycle and the explanatory power of risk measures versus performance measures. **Journal of Education and Vocational Research**, v. 2, n. 6, p. 199 – 206, 2011.

OWEN, S.; YAWSON, A. Corporate life cycle and M&A activity. **Journal of banking & finance**, v. 34, n. 2, p. 427 – 440, 2010.

PARK, Y.; CHEN, K. H. The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. **Journal of Applied Business Research (JABR)**, v. 22, n. 3, 17 jan. 2011.

PAULO, E.; CAVALCANTE, P. R. N.; MELO, I. I. S. L. DE. Accounting information quality in public stock and bond offerings by brazilian public companies. **Brazilian Business Review**, v. 9, n. 1, p. 1 – 26, 30 mar. 2012.

PROCIANOY, J. L.; SCHNORRENBERGER, A. A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 58, n. 1, p. 122 – 146, mar. 2004.

SARLO NETO, A. **Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 25 mar. 2009.

SCOTT, W. R. **Financial accounting theory**. Toronto: Pearson Canada, 2011.

SILVA, A. F.; VALLE, M. R. Análise da estrutura de endividamento: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 1, p. 201 – 229, mar. 2008.

SMITH JR., C. W.; WATTS, R. L. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. **Journal of Financial Economics**, v. 32, n. 3, p. 263 – 292, dez. 1992.

SPENCE, A. M. Investment strategy and growth in a new market. **The Bell Journal of Economics**, v. 10, n. 1, p. 1 – 19, abr. 1979.

SPENCE, A. M. The learning curve and competition. **The Bell Journal of Economics**, v. 12, n. 1, p. 49 – 70, abr. 1981.

VASCONCELLOS, M. A. S.; LUQUE, C. A.; DO CARMO, H. C. E. **Manual de economia: equipe de professores da USP.** 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

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

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Prentice-Hall, 1986.

XU, B. Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. **Review of Accounting and Finance**, v. 6, n. May, p. 162–175, 2007.

YAN, Z. **A new methodology of measuring firm life-cycle stages**. Rochester, NY: Social Science Research Network, 1 set. 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=893826>. Acesso em: 16 abr. 2014.