

Uma Investigação sobre a Relação entre Atribuições em Causa Própria e Governança Corporativa

Antônio Thadeu Mattos da Luz †

FUCAPE Business School

Marcelo Sanches Pagliarussi Ω

FUCAPE Business School

Arilda Magna Campanharo Teixeira Ξ

FUCAPE Business School

Ézio Carlos Baptista Ψ

FUCAPE Business School

RESUMO: Este trabalho é uma tentativa inicial de investigar a relação entre atribuições causais nas seções narrativas de relatórios anuais e um índice de governança corporativa, entre as companhias participantes da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em 2006. Para representar a governança corporativa utilizamos o selo de certificação de governança emitido pela BOVESPA. Os resultados mostram que atribuições em causa própria podem ser encontradas nos relatórios anuais independentemente dos níveis de governança corporativa apontados pelos selos da BOVESPA. Evidências de uma relação obtida através da contagem de frases não são corroboradas, uma vez utilizados os percentuais dos relatórios dedicados a atribuições causais. A possível explicação está relacionada com o tamanho dos relatórios. A conclusão sugere novas pesquisas, com a inclusão de novas variáveis e uso de amostra estendida para dar maior clareza ao tema.

Palavras-chave: relatórios corporativos anuais; atribuições em causa própria; governança corporativa.

Recebido em 23/12/2008; revisado em 28/06/2009; aceito em 29/08/2009.

Correspondência com autores*:

†

Mestrando pela FUCAPE
Business School
Endereço: Rua Gensericó
Encarnação, 50, Mata Da Praia,
Vitória-ES – Brasil - CEP:
29065-420,
e-mail: atmluz@terra.com.br
Telefone: (27) 3225-8318

Ω

Professor da FUCAPE
Business School
Endereço: Av. Fernando Ferrari,
1358, Boa Vista, Vitória-ES –
Brasil - CEP: 29075-505, e-mail:
marcelo@fucape.br
Telefone: (27) 4009-4444

Ξ

Professor da FUCAPE Business
School
Endereço: Av. Fernando Ferrari,
1358, Boa Vista, Vitória-ES –
Brasil - CEP: 29075-505, e-mail:
arildat@fucape.br
Telefone: (27) 4009-4444

Ψ

Professor da FUCAPE Business
School
Endereço: Av. Fernando Ferrari,
1358, Boa Vista, Vitória-ES –
Brasil - CEP: 29075-505, e-mail:
ezio@fucape.br
Telefone: (27) 4009-4444

Nota do Editor: Este artigo foi aceito por Antonio Lopo Martinez.

1. INTRODUÇÃO

As empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA – publicam anualmente um conjunto de documentos contendo informações subjetivas e objetivas a respeito de seu desempenho no ano anterior. Estes documentos são conhecidos como Informações Anuais (IAN) e Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP).

Os relatórios financeiros padrão contêm duas seções distintas. Uma é a seção obrigatória contendo as demonstrações financeiras. A outra, cuja publicação é fortemente recomendada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM – tem uma natureza narrativa e textual. É nesta última que se encontra o Relatório da Administração.

O Relatório da Administração normalmente explica e esclarece as ações e objetivos estratégicos da empresa. Neste sentido, é documento que oferece uma oportunidade para demonstrar a adequação a princípios de boa governança corporativa.

A governança corporativa pode ser vista por diversos ângulos. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC – a definiu como:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

A qualidade das práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas é uma construção complexa e multidimensional. Esta complexidade resulta em consideráveis desafios empíricos para avaliá-la. No Brasil, uma avaliação mais geral da qualidade de governança corporativa é o selo concedido pela BOVESPA para as empresas que voluntariamente se adéquam a práticas diferenciadas de governança corporativa.

A questão básica sobre governança corporativa trata de como os investidores podem se assegurar de um retorno para seus investimentos. Assim, mecanismos de governança corporativa são instituições econômicas e jurídicas que podem sofrer alterações durante o processo político (Shleifer & Vishny, 1997).

Um dos princípios básicos da governança corporativa é a transparência, conforme definido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC:

Mais do que "a obrigação de informar", a Administração deve cultivar o "desejo de informar", sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor.

Ainda que as seções narrativas sejam ricas e importantes em termos de informações, o fato de serem menos reguladas dá aos dirigentes a oportunidade de introduzir um viés favorável em suas considerações (Clatworthy & Jones, 2003). Tal viés é muitas vezes percebido como um padrão de atribuições: a organização atribui efeitos favoráveis a causas internas a ela mesma e efeitos desfavoráveis a causas externas. Esta atribuição assimétrica de

causalidade é normalmente chamada de atribuição em causa própria. Isso permite aos dirigentes ficar com o crédito pelos sucessos e evitar o ônus das falhas. Desta forma, isto pode ser visto como vantajoso para as organizações (Aerts, 2005).

Estudos empíricos prévios nas áreas da psicologia (Schlenker, 1980), pesquisa organizacional (Bettman & Weitz, 1983; Staw, Mckechnie & Puffer, 1983; Salancik & Meindl, 1984, Clapham & Schwenk, 1991; Tsang, 2002 and Clatworthy & Jones, 2003) e contabilidade (Aerts, 1994, 2001, e 2005) documentaram a propensão a atribuir efeitos positivos às ações internas da organização (modernização da planta, melhoras no controle ou gerenciamento, etc.) nas seções narrativas, tal como aumento nos lucros ou rendas. Por outro lado, efeitos negativos como perdas ou quedas na renda são normalmente atribuídos a causas externas (inflação, interferência governamental, variação cambial, etc.).

Pesquisas sobre o uso de atribuições em causa própria são baseadas em teorias psicológicas que postulam explicações motivacionais ou informacionais para este comportamento corporativo. A teoria motivacional está associada com racionalidade retrospectiva e comportamento ego-defensivo, observável em situações de resultados desfavoráveis (Staw, 1980; Bettman & Weitz, 1983). Uma explicação informacional é derivada seja de premissas de racionalidade, seja de princípios de atribuição com aumento ou diminuição (Bettman & Weitz, 1983; Tsang, 2002; Aerts, 2001).

A explicação motivacional é comumente associada a tentativas de gerenciamento da imagem corporativa (Staw *et al.*, 1980; Salancik & Meindl, 1984). A explicação informacional, por sua vez, é baseada em informações internas tendenciosas ao processar potencialidades (Miller & Ross, 1975), ou em outros processos racionais relacionados à interpretação de acontecimentos no ambiente (Kelley, 1971; Huff & Schwenk, 1990).

Estudos relacionando governança corporativa com o valor da empresa e com variáveis contábeis presentes em relatórios financeiros podem ser encontrados com razoável frequência na literatura (Galdi & Lopes, 2007). Por outro lado, estudos investigando possíveis relações entre diferentes níveis de governança corporativa e conteúdos de seções narrativas de relatórios não são tão facilmente encontrados. Considerando a importância dada a aspectos de informação em governança corporativa, parece razoável esperar tais relações.

O presente é um primeiro trabalho a explorar as relações entre o uso de atribuições em causa própria na justificação de performance organizacional e governança corporativa. Este trabalho é uma tentativa de investigar a ligação, teoricamente possível, entre níveis de governança corporativa, conforme apontados pelo selo BOVESPA, e atribuições causais nas seções narrativas de relatórios anuais. Espera-se que empresas com boas práticas de governança mostrem níveis mais baixos de atribuições em causa própria nas seções narrativas de seus relatórios anuais.

Uma amostra de 385 relatórios anuais foi submetida a técnicas de análise de conteúdo de forma a testar nossas hipóteses. Considerados em conjunto, os resultados dos testes para as três hipóteses mostram que empresas na amostra usam atribuições em causa própria em seus relatórios, independentemente do selo de governança corporativa da BOVESPA que possuam. Além disso, as empresas com melhor governança corporativa têm uma chance 34% maior de atribuir boas notícias a causas internas e paradoxalmente, embora com menor importância, de igualmente atribuir más notícias a fatores internos. No entanto, uma análise do conteúdo percentual dos relatórios anuais dedicada a cada instância de atribuições não mostra uma significativa diferença entre as empresas pertencentes aos segmentos diferenciados e aquelas pertencentes ao segmento tradicional.

1.1 Governança Corporativa

O forte movimento em direção à separação entre gestão e propriedade das firmas, observado durante a revolução industrial do século XVIII, trouxe um aumento no risco de expropriação do capital por parte dos gestores e levou à contratação de auditores independentes para avaliar as ações da gerência (Imhoff, 2003)

Um importante objetivo dos estudos sobre governança corporativa é precisamente tratar da questão sobre as maneiras como fornecedores de recursos financeiros às firmas buscam se assegurar de obter retornos em seus investimentos. (Shleifer & Vishny, 1997).

Jensen e Meckling (1976) definem empresas como um complexo conjunto de contratos implícitos e explícitos que organizam e regulam a relação entre as várias partes interessadas. Esta proposição, conhecida como teoria da agência, é frequentemente usada em discussões sobre governança corporativa. A relação de agência é um contrato em que uma determinada parte (o principal) concede a outra (o agente) prerrogativas para agir em seu nome, envolvendo delegação de autoridade. O agente nem sempre agirá conforme o interesse do principal, uma situação em que os chamados custos de agência e transação, incluindo criação e monitoramento de contratos, aparecem. Argumenta-se que à medida que diminui a participação do gestor na propriedade da firma aumenta seu interesse em tirar vantagem de benefícios não pecuniários. Assim, o valor de mercado da firma tenderia a diminuir, em consequência da falta de confiança do principal nos agentes, desconfiando o principal das intenções do agente de expropriar em seu proveito parte da riqueza gerada pela firma e que deveria ser partilhada entre todos os participantes no empreendimento. Isso deriva da chamada assimetria informacional: as várias partes interessadas não recebem ou dispõem de todas as informações necessárias de forma igualitária. Cada parte busca então obter e divulgar somente as informações que lhe sejam favoráveis, escondendo aquelas possam ser desfavoráveis.

Deste modo, as empresas com boas práticas de governança deveriam implementar mecanismos direcionados à diminuição da assimetria informacional, para minimizar custos de transação e prover maior segurança aos investidores (Lopes & Martins, 2005). O próprio ato de revelar o quanto uma empresa adere a tais práticas tende a diminuir a assimetria informacional e é provavelmente uma das intenções atrás da criação de índices de governança e selos de conformidade.

1.2 Os segmentos da BOVESPA para as práticas voluntárias de governança corporativa

A Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) separa as empresas listadas de acordo com seu comprometimento com a adoção de melhores práticas de governança corporativa. No ano de 2006, objeto de nossa amostra, identificamos dois segmentos principais, o mercado tradicional e o mercado diferenciado. O segmento de mercado diferenciado era ainda subdividido em três grupos, chamados de nível 1, nível 2 e Novo Mercado.

Cada segmento representa um nível diferente de governança corporativa, começando com o segmento do mercado tradicional, passando a seguir pelo Nível 1, pelo Nível 2 e pelo Novo Mercado, que é o nível mais alto no segmento de mercado diferenciado. Empresas listadas no segmento de mercado diferenciado recebem um selo de distinção amplamente divulgado pela BOVESPA.

As obrigações e compromissos que uma empresa deve atender para ser classificada em dado segmento são apresentadas a seguir na Tabela 1.

Tabela 1 – Comparação de regras para classificação nos diferentes mercados da BOVESPA.

	MERCADO TRADICIONAL	MERCADO DIFERENCIADO (Selo)		
		Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Mínimo de ações <i>Free Float</i>	Sem mínimo exigido.	Pelo menos 25% free float.	Pelo menos 25% free float.	Pelo menos 25% free float.
Características das ações	Permite ações com ou sem direito de voto.	Permite ações com ou sem direito de voto.	Permite ações com ou sem direito de voto. (mas com alguns direitos adicionais no último caso).	Permite somente ações com direito de voto.
Diretores	Ao menos três membros (Exigência legal).	Ao menos três membros (Exigência legal).	Ao menos 5 membros dos quais ao menos 20% devem ser independentes.	Ao menos 5 membros dos quais ao menos 20% devem ser independentes.

Tabela 1 – Comparação de regras para classificação nos diferentes mercados da BOVESPA (continuação).

	MERCADO TRADICIONAL	MERCADO DIFERENCIADO (Selo)		
		Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Publicação de relatórios financeiros de acordo com padrões internacionais	Opcional.	Opcional.	US GAAP ou IFRS.	US GAAP ou IFRS.
Direitos de venda conjunta	80% para ações com direito de voto (exigido por lei).	80% para ações com direito de voto (exigido por lei).	100% para ações com direito de voto e 80% para ações sem direito de voto.	100%. Todas as ações têm direito de voto.
Aceitação do Comitê de Arbitragem de Mercado	Opcional	Opcional	Obrigatório	Obrigatório

Fonte: Bovespa.

1.3 Padrões de Atribuições

Staw (1980, 1983) foi um dos primeiros autores a abordar o gerenciamento de impressões públicas para analisar a porção textual do relatório anual das empresas. Utilizando a teoria de gerenciamento de impressões, previamente desenvolvida por pesquisadores em psicologia, Staw (1980) argumentou que tanto indivíduos quanto organizações se esforçam para ter um comportamento orientado para resultados. No entanto, as ações geralmente não seguem este ideal. Isto motiva os indivíduos a racionalizar ou justificar seu curso de ação. Quanto mais afastados do ideal estão os resultados, maiores são as forças que conduzem o processo de justificação (Staw, 1980). Este processo envolve tanto auto-justificação quanto uma forma de justificação externa chamada gerenciamento de impressão (Staw, 1980).

A justificação do desempenho organizacional é compulsória para empresas listadas, que enfrentam níveis mais altos de exigências quanto à prestação de contas relativas ao uso efetivo de recursos e obtenção de resultados. Mudando do nível individual para o nível corporativo, Staw *et al* (1983) testaram a presença de atribuições em causa própria nos relatórios sobre o desempenho das empresas. Um dos propósitos da pesquisa era determinar se as atribuições em causa própria são melhor explicadas por uma justificativa interna, expressa por meio de atribuições defensivas, ou por uma justificativa externa, envolvendo o uso de atribuições reforçadas (Staw *et al*, 1983). De igual modo, atribuições defensivas são

observadas como um padrão de atribuição de eventos positivos a causas internas e de eventos negativos a causas externas (Staw *et al*, 1983). Staw *et al* (1983) demonstraram com sucesso a existência de atribuições em causa própria nas cartas a acionistas mas, ao contrário do esperado, não conseguiram evidências de que o desempenho organizacional determina as atribuições causais.

O estudo de Bettman e Weitz (1983) focou na análise de padrões de racionalidade na justificação do desempenho corporativo de forma a esclarecer a natureza das atribuições em causa própria. Cartas a acionistas foram analisadas levando em consideração quaisquer instâncias em que fossem discutidos os resultados e suas causas (Bettman & Weitz 1983). Bettman e Weitz (1983) desenvolveram hipóteses motivacionais para o uso de atribuições em causa própria baseadas em racionalizações ego-defensivas. Também utilizaram os princípios de atribuição de diminuição e aumento de Kelley (1971), que envolvem a busca por argumentos plausíveis para explicar a ocorrência de eventos relacionados ao desempenho, para desenvolver a hipótese informacional para o uso de atribuições em causa própria.

Bettman e Weitz (1983) observaram o típico padrão de atribuições em causa própria nas cartas a acionistas, mas nem uma explicação puramente racional, nem uma explicação puramente motivacional foi sustentada por estas atribuições.

Tsang (2002) analisou a carta a acionistas de 94 empresas registradas na Bolsa de Valores de Singapura em 1985, classificado como um *ano ruim*, e de 114 empresas em 1994, considerado um *ano bom*, numa tentativa de replicar o estudo de Bettman e Weitz (1983). De acordo com Tsang, embora os dados de Bettman e Weitz não permitam demonstrar claramente que somente uma das hipóteses prevalece, a explicação informacional foi fortemente sustentada por seus dados.

Salancik e Meindl (1984) apresentaram um estudo longitudinal que examina as razões dadas pelos CEO's para explicar o desempenho das empresas nas cartas a acionistas durante um período de 18 anos, comparando empresas com desempenho estável e instável. Observaram que, contrariamente a teorias psicológicas, os dirigentes de empresas com desempenho instável assumem mais a responsabilidade tanto de resultados positivos quanto de resultados negativos do que aqueles de empresas com desempenho estável. Dirigentes de empresas com desempenho estável também pareceram relutantes em atribuir o mau desempenho a acontecimentos fora do controle da empresa. Eles sustentaram que isso fornece evidências de que conforme a falta de controle real sobre resultados organizacionais aumenta, os dirigentes das empresas tendem a manipular atribuições causais para gerenciar impressões sobre seu controle dos eventos (Salancik & Meindl, 1984).

Entretanto, Salancik e Meindl (1984) também ressaltaram as dificuldades associadas à detecção de viés no uso de atribuições, já que as verdadeiras causas de um evento nunca podem ser conhecidas. Salancik e Meindl (1984, p. 241) sugerem que “[...] quando o impacto do ambiente é maior, um viés seletivo aparecerá como uma maior tendência a tomar crédito por resultados positivos”.

Clapham e Schwenk (1991) pesquisaram se o uso de atribuições em causa própria representa uma tentativa de gerenciar a imagem corporativa. Investigaram relatórios anuais de empresas altamente reguladas com a premissa de que “[...] tentativas de gerenciamento de impressões através do uso de atribuições em causa própria seriam mais prontamente detectadas pela agência reguladora e por isso teriam menor chance de eficácia” (Clapham & Schwenk, 1991). Seus resultados (p.226) apontaram o mesmo padrão básico de atribuições, já que foi observado que “executivos tendiam a tomar crédito pelos bons resultados e responsabilizar o ambiente por resultados ruins”.

Clatworthy e Jones (2003) basearam seus estudos na importância e utilidade de narrativas contábeis. Encontraram que companhias com desempenho declinante acentuam a apresentação de boas notícias ao invés de discutir o fraco desempenho financeiro. Os resultados obtidos por Clatworthy e Jones (2003) fortaleceram a idéia de que narrativas contábeis são uma importante fonte de dados para estudar o gerenciamento da imagem corporativa, ao encontrar que as empresas em geral evitam atribuições causais explícitas. A estratégia de atribuição prevalente observada foi a de evitar culpa direta por más notícias. Argumentaram ainda que companhias com desempenho ascendente são mais assertivas na linguagem que usam em seus relatórios anuais.

Aerts (2005) tratou o contexto do mercado de capitais como uma variável crítica para discernir situações de influências motivacionais fortes e fracas no uso de atribuições em causa própria. Seu estudo pesquisou o efeito do conteúdo temático das declarações de atribuições na intensidade do viés das atribuições. A natureza (custo, renda, receita, etc) e nível de medida (grupo, corporação, divisão) do efeito a ser explicado e o conhecimento do jargão específico do setor e regras de inferência relacionadas, são importantes na interpretação de atribuições em causa própria (Aerts, 2005).

Os resultados da pesquisa de Aerts (2005, p. 495) sugeriram que “empresas listadas oferecem mais explicações de atribuições para uma gama maior de resultados contábeis, embora estas não sejam mais longas ou profundas”. Ele notou ainda que “empresas listadas exibem um maior grau de posições defensivas ao explicar resultados contábeis negativos” (Aerts, 2005 p. 514). É interessante observar que o grau moderado da posição defensiva nas atribuições, em comparação com pesquisas anteriores com dados americanos, aponta para a existência de influências culturais potencialmente significativas nos padrões explicativos apresentados por empresas de diferentes países (Aerts, 2005).

Todos os estudos aqui discutidos documentaram a assimetria nas atribuições de causalidade relacionadas ao desempenho. No entanto, as bases teóricas a partir das quais os pesquisadores tentam detectar e interpretar esta regularidade empírica variam, bem como os resultados.

2. DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

Antes de formular as hipóteses é necessário um melhor esclarecimento sobre a terminologia adotada neste trabalho.

Os dois maiores segmentos da Bolsa de Valores de São Paulo são usados como indicadores dos níveis de governança corporativa. Uma variável categórica é codificada como *0* para o segmento tradicional de mercado e *1* para o segmento de mercado diferenciado.

Os efeitos positivos mencionados nos itens anteriores são denominados *boas notícias* no presente trabalho. Fatos como lucros mais altos, menores perdas ou aumento de receita são exemplos de tais efeitos.

Os efeitos negativos são denominados *más notícias* no presente trabalho. Fatos como lucros menores, aumento nas perdas ou diminuição nas rendas são exemplos de tais efeitos.

Causas internas são aquelas resultantes, entre outros fatores, de maiores esforços, engenhosidade, competência, habilidade, eficiência ou capacidade por parte dos dirigentes ou da empresa.

Causas externas são aquelas resultantes de eventos como desastres naturais, interferência do governo, condições de câmbio e inflação, todas elas fora do controle da gerência da empresa.

Atribuições em causa própria são identificadas toda vez que boas notícias são atribuídas a causas internas ou más notícias atribuídas a causas externas. A atribuição de boas notícias a causas externas ou más notícias a causas internas não se qualificam como atribuições em causa própria.

A primeira hipótese, aplicada em três subconjuntos de dados, testa sobre a existência de atribuições em causa própria nas amostras.

Hipótese 1a: Na amostra como um todo, diferenças entre a frequência observada (número) e a frequência esperada (número) nas associações entre efeitos (boas ou más notícias) e causas (externa ou interna) não são devidas meramente ao acaso.

Hipótese 1b: Na parte da amostra relativa ao mercado tradicional, diferenças entre a frequência observada (número) e a frequência esperada (número) nas associações entre efeitos (boas ou más notícias) e causas (externa ou interna) não são devidas meramente ao acaso.

Hipótese 1c: Na parte da amostra relativa ao mercado diferenciado, diferenças entre a frequência observada (número) e a frequência esperada (número) nas associações entre efeitos (boas ou más notícias) e causas (externa ou interna) não são devidas meramente ao acaso.

Hipótese 2: Diferenças no número de associações entre efeitos (boas ou más notícias) e causas (externa ou interna) entre empresas do mercado tradicional e empresas do mercado diferenciado não são devidas meramente ao acaso.

Hipótese 3: Diferenças no percentual do relatório dedicado a cada associação de efeitos (boas ou más notícias) e causas (externa ou interna) entre empresas do mercado tradicional e empresas do mercado diferenciado não são devidas meramente ao acaso.

3. DADOS E METODOLOGIA

O trabalho de Staw *et al* (1983) mostrou que os relatórios anuais são adequados como fonte de dados organizacionais para estudos sobre atribuições em causa própria. No presente trabalho, investigamos atribuições envolvendo informações sobre o desempenho econômico, operacional e financeiro das organizações, utilizando o relatório da administração. Outros aspectos, como os relacionados a informação social e ambiental, não são considerados aqui.

Um total de 385 empresas possuía relatórios da administração disponíveis no *site* da BOVESPA (www.bovespa.com.br) em 2006. Fizemos o *download* de todos os 385 relatórios da administração do *site*.

Em seguida, obtivemos no *site* da BOVESPA informações sobre o segmento de mercado a que cada empresa pertencia. Das 385 empresas, 295 pertenciam ao mercado tradicional (76,62% da amostra) e 90 pertenciam ao mercado diferenciado (23,38% da amostra).

Submetemos os relatórios obtidos a técnicas de análise de conteúdo. O procedimento envolveu o desmembramento em suas frases componentes de cada relatório obtido (*parsing*). Tabelas, quadros e figuras foram desconsiderados. Uma vez desmembrados os relatórios, as frases foram codificadas de acordo com os três critérios apresentados na Tabela 2. Estes critérios são adaptações de pesquisas anteriores sobre padrões de atribuição (Bettman & Weitz, 1983; Staw *et al*, 1983; Tsang, 2002; Aerts, 2001, 2005).

Tabela 2 - Critérios de codificação

Critério	Codificação	Notas
Frase codificável ou não.	0 = Não codificável. 1 = Codificável.	Codificável significa que a frase refere-se a algum tipo de notícia sobre o desempenho operacional, econômico ou financeiro da empresa e uma causa pode ser identificada para o efeito .
Boas ou más notícias.	0 = Boas notícias. 1 = Más notícias.	O tipo de efeito indicado pela frase: negativo ou positivo.
Causas externas ou internas.	0 = Externas. 1 = Internas.	Se as causas são atribuídas a fatores externos ou internos à empresa.

Uma vez codificadas, as frases em cada relatório foram contadas, obedecendo as seguintes definições:

- Contagem do número total de frases em cada relatório, independentemente de serem codificáveis ou não;
- Contagem do número de frases consideradas codificáveis no relatório (isto é, frases onde foram identificadas atribuições). Esta contagem foi utilizada basicamente para propósitos de checagem, já que deveria sempre igualar-se à soma das outras quatro contagens abaixo;
- Contagem do número de frases em que se atribuiu “más notícias” a causas externas, o que é normalmente considerado uma atribuição em causa própria;
- Contagem do número de frases em que se atribuiu “más notícias” a causas internas;
- Contagem do número de frases em que se atribuiu “boas notícias” a causas externas;
- Contagem do número de frases em que se atribuiu “boas notícias” a causas internas, o que é também normalmente considerado uma atribuição em causa própria.

Calculamos então algumas variáveis usando estas contagens. Os resultados destes procedimentos resultaram no banco de dados, contendo para cada relatório, e portanto para cada empresa, a informação descrita na Tabela 3.

Tabela 3 – Conteúdo do banco de dados

Variável	Descrição
Ci	Código de identificação da empresa.
Bs	Selo Bovespa (0 = Mercado Tradicional; 1 = Mercado Diferenciado).
Yr	Ano do Relatório (Sempre 2006).
Nsr	Número total de frases no relatório.
Nsc	Número de frases onde foram identificadas atribuições.
be	Número de frases em que se atribuía “más notícias” a causas externas (Considerada uma atribuição em causa própria).
bi	Número de frases em que se atribuía “más notícias” a causas internas (NÃO considerada uma atribuição em causa própria).
ge	Número de frases em que se atribuía “bos notícias” a causas externas (NÃO considerada uma atribuição em causa própria).
gi	Número de frases em que se atribuía “boas notícias” a causas internas (Considerada uma atribuição em causa própria).
pbe	Porcentagem de frases no relatório dedicadas à associação de “más notícias” com causas externas, expressa em forma decimal ($pbe = be / nsr$).
pbi	Porcentagem de frases no relatório dedicadas à associação de “más notícias” com causas internas, expressa em forma decimal ($pbi = bi / nsr$).
pge	Porcentagem de frases no relatório dedicadas à associação de “boas notícias” com causas externas expressa em forma decimal ($pge = ge / nsr$).
pgi	Porcentagem de frases no relatório dedicadas à associação de “boas notícias” com causas internas expressa em forma decimal ($pgi = gi / nsr$).
psc	Porcentagem de frases no relatório onde foram identificadas atribuições, expressa em forma decimal ($psc = nsc / nsr$).

4. RESULTADOS

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva para a amostra como um todo.

Tabela 4 – Estatística descritiva

Variável	Obs	Contagem	Toda a amostra			
			Média	Desvio padrão	Mín.	Máx.
nsr	385	47.565	123,5	143,9	3	986
ndc	385	1.257	3,3	3,2	0	22
be	385	268	0,7	1,2	0	8
bi	385	138	0,4	0,8	0	5
ge	385	128	0,3	0,8	0	5
gi	385	723	1,9	2,2	0	13
pbe	385	na	0,0095	0,0223	0,0000	0,2000
pbi	385	na	0,0049	0,0167	0,0000	0,2000
pge	385	na	0,0033	0,0087	0,0000	0,0556
pgi	385	na	0,0197	0,0251	0,0000	0,1667
psc	385	na	0,0375	0,0427	0,0000	0,4000

na: não aplicável

A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva para a parte da amostra relativa ao mercado tradicional.

Tabela 5 – Estatística descritiva

Mercado tradicional (bs = 0); 76,62% da amostra						
Variável	Obs	Contagem	Média	Desvio padrão	Min.	Max.
nsr	295	27.551	93,4	113,2	3	852
nsc	295	801	2,7	2,7	0	17
be	295	187	0,6	1,1	0	6
bi	295	84	0,3	0,7	0	5
ge	295	84	0,3	0,7	0	4
gi	295	446	1,5	1,8	0	10
pbe	295	na	0,0107	0,0245	0,0000	0,2000
pbi	295	na	0,0053	0,0186	0,0000	0,2000
pge	295	na	0,0035	0,0095	0,0000	0,0556
pgi	295	na	0,0203	0,0269	0,0000	0,1667
psc	295	na	0,0398	0,0461	0,0000	0,4000

na: não aplicável

A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva para a parte da amostra relativa ao mercado diferenciado.

Tabela 6 – Estatística descritiva

Mercado diferenciado (bs = 1); 23,38% da amostra						
Variável	Obs	Contag	Média	Desvio padrão	Min.	Max.
nsr	90	20.014	222,4	184,9	8	986
nsc	90	456	5,1	4,1	0	22
be	90	81	0,9	1,5	0	8
bi	90	54	0,6	1,0	0	5
ge	90	44	0,5	1,0	0	5
gi	90	277	3,1	2,8	0	13
pbe	90	na	0,0056	0,0117	0,0000	0,0659
pbi	90	na	0,0038	0,0075	0,0000	0,0349
pge	90	na	0,0026	0,0055	0,0000	0,0227
pgi	90	na	0,0178	0,0181	0,0000	0,0741
psc	90	na	0,0297	0,0273	0,0000	0,1163

na: não aplicável

Uma observação nas estatísticas descritivas chama imediatamente a atenção. O comprimento médio dos relatórios (*nsr*) nas empresas do mercado tradicional é de 93,4 frases por relatório. Nas empresas do mercado diferenciado esta média é de 222,4 frases por relatório, ou seja, cerca de 2,4 vezes maior. Isto e o número médio de frases codificadas por relatório (*nsc*), assim como a contagem de cada instância de atribuição (*be*, *bi*, *ge*, *gi*) para cada grupo de empresas pode ser examinado na Tabela 7.

Tabela 7 – Comparação da média de frases por relatório

Empresas	Média	Média	Média	Média	Média	Média
	nsr	nsc	be	bi	ge	gi
Tradicional	93,4	2,7	0,6	0,3	0,3	1,5
Diferenciado	222,4	5,1	0,9	0,6	0,5	3,1
Dif/Trad	2,4	1,9	1,5	2,0	1,7	2,1

Como pode ser visto, as médias em empresas do mercado diferenciado são consistentemente cerca de duas vezes maiores que aquelas das empresas do mercado tradicional. De modo a melhor investigar este assunto, executaram-se duas regressões lineares OLS. Os resultados daquela comparando o número de frases codificadas para atribuições (nsc) em relação ao número total de frases no relatório (nsr) são apresentadas na Tabela 8.

Tabela 8 – Regressão OLS (nsc = B0 + B1.nsr)

	Coef	Err. Pad	t	P> t
nsr	0,0115	0,0010	11,65	0,0000
const	1,8497	0,1864	9,92	0,0000
Obs	F(1,383)	Prob>F	R2	Adj R2
385	135,68	0,0000***	0,2616	0,2597

Os resultados para a outra regressão, comparando o percentual do relatório ocupado por frases codificadas (*p*sc) em relação ao número total de frases no relatório (nsr) são fornecidos na Tabela 9.

Tabela 9 – Regressão OLS (psc = B0 + B1.nsr)

	Coef	Err. Pad.	t	P> t
nsr	-0,0001	0,0000	-4,47	0,0000
const	0,0456	0,0028	16,30	0,0000
Obs	F(1,383)	Prob>F	R2	Adj R2
385	19,98	0,0000***	0,0496	0,0471

Ambas as regressões, assim como as respectivas variáveis, são significantes ao nível de 1%. Mas consideradas em conjunto contam histórias diferentes. A primeira mostra que para cada frase adicional no relatório, pode ser esperado um aumento de 0,0115 frases codificadas. Em outras palavras, pode-se dizer que a cada 87 frases suplementares em um relatório, mais uma estará sujeita a codificação. A segunda regressão, por sua vez, indica que as mesmas 87 frases adicionais trariam uma diminuição de 0,0087 (0,87 pontos percentuais) na ocupação do relatório com atribuições codificáveis (caindo de 3.00% para 2.13%, por exemplo). Estas regressões em conjunto, aparentemente indicam que apesar do número de atribuições codificáveis aumentar com o tamanho do relatório, a porcentagem do relatório dedicada a tais atribuições na realidade diminui conforme o tamanho do relatório aumenta.

4.1 Testando as hipóteses 1a, 1b, e 1c

Testamos a hipótese 1a, abrangendo toda a amostra, organizando os dados pertinentes em uma tabela de contingência 2 x 2 e usando um teste χ^2 . Os dados e resultados são mostrados na Tabela 10. Atribuições em causa própria aparecem acinzentadas.

Tabela 10 - Hipótese 1a – Toda a amostra

		Causas Externas	Causas Internas	Total
Más Notícias	Frequência	268	138	406
	Esperado	127,9	278,1	
	<i>Célula %</i>	21,32%	10,98%	
	<i>Linha %</i>	66,01%	33,99%	32,30%
	<i>Coluna %</i>	67,68%	16,03%	
Boas Notícias	Frequência	128	723	851
	Esperado	268,1	582,9	
	<i>Célula %</i>	10,18%	57,52%	
	<i>Linha %</i>	15,04%	84,96%	67,70%
	<i>Coluna %</i>	32,32%	83,97%	
Total		396	861	1,257
		31.50%	68,50%	100,00%
sl = 0.01	df	Critico	Valor	p
Pearson χ^2	1	6,6349	330,9025	0,0000

Os resultados mostram que atribuições em causa própria realmente ocorrem na amostra como um todo e não se devem meramente ao acaso ($p\chi^2[1] < 0.01$). As associações de variáveis predominantes são, com larga diferença, aquelas que representam atribuições em causa própria, e as diferenças entre as frequências esperadas e as observadas não são ocorrências casuais. As associações más/externas representam 21,32% de todas as associações, enquanto associações boas/internas representam 57,52% delas. Essas associações são igualmente prevalentes quando considerados os percentuais de linha e coluna.

Testamos a hipótese 1b, compreendendo a porção da amostra relativa ao mercado tradicional, usando o mesmo procedimento. Os dados e resultados são mostrados na Tabela 11.

Tabela 11 - Hipótese 1b – Mercado Tradicional

		Causas Externas	Causas Internas	Total
Más Noticias	Frequência	187	84	271
	Esperado	91,7	179,3	
	Célula %	23,35%	10,49%	
	Linha %	69,00%	31,00%	33,83%
	Coluna %	69,00%	15,85%	
Boas Noticias	Frequência	84	446	530
	Esperado	179,3	350,7	
	Célula %	10,49%	55,68%	
	Linha %	15,85%	84,15%	66,17%
	Coluna %	31,00%	84,15%	
Total		271	530	801
		33,83%	66,17%	100,00%
ns = 0.01	DF	Critico	Valor	p
Pearson Chi²	1	6,6349	226,3157	0,0000

Os resultados são de forma geral similares àqueles obtidos para a Hipótese 1a. Atribuições em causa própria também ocorrem na porção da amostra relativa a empresas do mercado tradicional e não se devem ao acaso ($p_{chi^2}[1] < 0.01$). As associações más/externas representam 23,35% de todas as associações, enquanto associações boas/internas representam 55,68% delas. Essas associações são igualmente prevalentes quando considerados os percentuais de linha e coluna.

Testamos a hipótese 1c, compreendendo a porção da amostra relativa ao mercado diferenciado, tal como nas duas hipóteses anteriores. Os dados e resultados são mostrados na Tabela 12.

Tabela 12 - Hipótese 1c – Mercado diferenciado

		Causas Externas	Causas Internas	Total
Más Noticias	Frequência	81	54	135
	Esperado	37,0	98,0	
	Célula %	17,76%	11,84%	
	Linha %	60,00%	40,00%	29,61%
	Coluna %	64,80%	16,31%	
Boas Noticias	Frequência	44	277	321
	Esperado	88,0	233,0	
	Célula %	9,65%	60,75%	
	Linha %	13,71%	86,29%	70,39%
	Coluna %	35,20%	83,69%	
Total		125	331	456
		27,41%	72,59%	100,00%
ns = 0.01	df	Critico	Valor	p
Pearson Chi²	1	6,6349	102,3513	0,0000

Mais uma vez, os resultados são equivalentes àqueles encontrados nas hipóteses 1a e 1b. Atribuições em causa própria também ocorrem na porção da amostra relativa ao mercado diferenciado e não se devem ao acaso ($p\chi^2[1] < 0.01$). As associações más/externas representam 17,76% de todas as associações, enquanto associações boas/internas representam 60,75% delas. Essas associações são igualmente prevalentes quando considerados os percentuais de linha e coluna.

Considerados em conjunto, os resultados dos testes para as três hipóteses mostram que as empresas na amostra usam atribuições em causa própria em seus relatórios, independentemente do selo de governança corporativa que lhes seja atribuído pela BOVESPA.

4.2 Testando a hipótese 2

Testamos a hipótese 2, para verificar se o número de atribuições nos relatórios das empresas no segmento de mercado diferenciado é diferente daquele encontrado nos relatórios de empresas do mercado tradicional, utilizando um modelo de regressão logit. O modelo comparou a variável categórica *bs*, que representa a qual mercado (tradicional ou diferenciado) a empresa pertence, com as variáveis *be*, *bi*, *ge* e *gi*, que contêm contagens de associações. Os resultados são apresentados na Tabela 13.

Tabela 13 – Regressão logit – Resultados

y =		bs		
Variável x_n	Odds Ratio	Erro Padrão	z	P> z
be	1,1620	0,1181	1,48	0,1400
bi	1,3170	0,1924	1,88	0,0590
ge	0,9313	0,1650	-0,40	0,6880
gi	1,3427	0,0805	4,91	0,0000
Categoria de base é bs = 0 (Mercado Tradicional)				
Obs	=	385		
LR $\chi^2(4)$	=	38.96		
Prob > χ^2	=	0.0000	***	
Pseudo R^2	=	0.0931		

O resultado da regressão mostra que o modelo é significativo a 1%, mas somente as variáveis *bi* e *gi* são significativamente diferentes entre as empresas pertencentes ao mercado tradicional e as pertencentes ao mercado diferenciado. A interpretação é que as empresas com melhor governança corporativa apresentam 34% mais chance de atribuir boas notícias a fatores internos (e paradoxalmente, embora com menor importância, de atribuir más notícias também a causas internas). Os resultados podem também ser interpretados como mostrando que contagens mais altas da associação entre boas notícias/causas internas, o padrão em causa própria, são 34% mais prováveis de ocorrer em relatórios de empresas do mercado diferenciado. Isto é de certa forma surpreendente, pois contradiz uma suposição, talvez ingênua, de que empresas com melhor governança corporativa são mais neutras ao analisar o próprio desempenho.

4.3 Testando a hipótese 3

Testamos a hipótese 3, para verificar se diferenças podem ser encontradas entre os dois grupos de empresas quanto ao percentual dos relatórios dedicados a cada instância de atribuição, também utilizando um modelo de regressão logit. Comparamos a variável categórica *bs*, com as variáveis *pbe*, *pbi*, *pge* e *pgi*, que representam o percentual dos relatórios dedicados a cada associação. Os resultados são apresentados na Tabela 14.

Tabela 14 - Regressão logit – Resultados

y =		bs		
Variável x_n	Odds Ratio	Erro Padrão	z	P> z
pbe	0,0000	0,0000	-1,82	0,0690
pbi	0,0808	0,8116	-0,25	0,8020
pge	0,0000	0,0000	-0,82	0,4120
pgi	0,0208	0,1077	-0,75	0,4550
Categoria de base é = 0 (Mercado Tradicional)				
Obs =	385			
LR χ^2 (4) =	6,26			
Prob > χ^2 =	0,1808			
Pseudo R^2 =	0,0149			

Estes resultados mostram que o modelo não é significativo ($\text{prob} > \chi^2 = 0.1808$), e nenhuma diferença significativa é encontrada entre as empresas pertencentes a qualquer dos dois grupos. Conforme observado na seção de estatística descritiva, relatórios de empresas do mercado diferenciado são em média mais longos do que aqueles de empresas do mercado tradicional, e isto pode ser uma explicação para o porquê da hipótese 2 mostrar-se positiva e da hipótese 3 mostrar-se negativa: um número maior de atribuições em empresas do mercado diferenciado é apenas uma consequência de seus relatórios mais extensos. O fato da hipótese 3 mostrar-se negativa corrobora esta interpretação.

5. CONCLUSÃO

O presente trabalho investiga a ligação teórica entre níveis de governança corporativa, conforme denotado pelo selo de mercado diferenciado da BOVESPA, e atribuições causais nas seções narrativas de relatórios anuais. As conclusões limitam-se à amostra analisada.

Os resultados confirmam o uso de atribuições em causa própria nos relatórios anuais, conforme indicado por diversos trabalhos anteriores, independentemente do nível de governança corporativa indicado pelo selo da BOVESPA. O número de frases contendo atribuições causais inicialmente indicou uma possível relação entre boas notícias atribuídas a causas internas e empresas com níveis mais altos de governança corporativa. Essas empresas aparentemente usavam esta instância de atribuição em causa própria mais prodigamente que empresas com níveis mais baixos de governança corporativa. Este resultado é de certo modo surpreendente. A expectativa era que, devido a demandas por sinceridade e transparência impostas pelos preceitos de melhores práticas de governança corporativa, as empresas possuidoras do selo BOVESPA de compromisso com tais práticas mostrassem uma atitude

mais humilde evitando lançar mão de atribuições em causa própria. Uma investigação ulterior, usando o percentual de frases dedicadas a cada instância de atribuição causal escolhida para estudo, não mostrou uma relação aparente. Isto levou a uma possível explicação envolvendo o tamanho dos relatórios. Relatórios de empresas da porção de mercado diferenciado da amostra eram em média mais extensos que aqueles do segmento de mercado tradicional. É de se esperar a ocorrência de um número maior de atribuições causais em relatórios mais longos. Assim, nenhuma evidência conclusiva sustentando uma relação entre atribuições causais e os níveis de governança corporativa da BOVESPA foi encontrada.

Futuros trabalhos nesta linha de investigação devem abordar diversos pontos adicionais e fazer refinamentos metodológicos. Relatórios de outros anos poderiam ser utilizados para investigar se os resultados obtidos se mantêm ao longo do tempo. Outras variáveis, tais como o tamanho da empresa, concentração do controle acionário e segmento de negócio a que a empresa pertence, devem ser adicionadas aos modelos, tentando assim esclarecer o papel das atribuições causais na relação com a governança corporativa. Outros métodos e ferramentas estatísticas, tais como a análise fatorial, poderiam também ser aplicados.

REFERÊNCIAS

- AERTS, W. (1994) On the use of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures. **Accounting, Organizations and Society**, 19, (4/5), p. 337–53.
- AERTS, W. (2001) Inertia in the attributional content of annual accounting narratives. **The European Accounting Review**, 10, (1), pp. 3-32.
- AERTS, W. (2005) Picking up the pieces: impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes. **Accounting, Organizations and Society**, 30, pp. 493–517.
- BETTMAN, J. R.; WEITZ, B. A. (1983) Attributions in the boardroom: Causal reasoning in corporate annual reports. **Administrative Science Quarterly**, 28 (2), pp. 165–183.
- CLAPHAM, S. E.; SCHWENK, C. R. (1991) Self-serving attributions, managerial cognition, and company performance. **Strategic Management Journal**, 12, (3), pp. 219-229.
- CLATWORTHY, M. A.; JONES, M. J. (2003) Financial reporting of good and bad news: Evidence from accounting narratives, **Accounting and Business Research**, 33, (3), pp. 171-85.
- GALDI, F. C.; LOPES, A. B. (2007) Does Financial Statement Analysis Generate Abnormal Returns under Extremely Adverse Conditions? In: **American Accounting Association (AAA) Meeting, 2007, Chicago, IL. AAA 2007 annual meeting, 2007**
- HUFF, A.S., SCHWENK, C. (1990) Bias and sense making in good times and bad. In HUFF, A.S. (Eds), **Mapping Strategic Thought**, John Wiley, Chichester, pp.49-108.
- IMHOFF, E. A. (2003) Accounting quality, auditing and corporate governance. **Accounting Horizons** (Supplement), pp. 117-128.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC) (2004) Código das melhores práticas de governança corporativa. 3rd ed. São Paulo.

- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. (1976) Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3, pp. 305-360.
- KELLEY, H. H. (1971) The process of causal attribution. *American Psychologist*, 28, pp. 107-28.
- LOPES, A. B. (2008) The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil. 2008. 200 f. Unpublished PhD Dissertation – Manchester Business School, University of Manchester, Manchester.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. (2005) **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas.
- MILLER, D. T.; ROSS, M. (1975) Self-serving biases in the attribution of causality: Fact or fiction? **Psychological Bulletin**, 82, pp. 213-225.
- SALANCIK, G. R.; MENDL, J. R. (1984) Corporate attributions as strategic illusions of management control, **Administrative Science Quarterly**, 29,(2), pp. 238-254.
- SCHLENKER, B. R. (1980) **Impression Management**: The self-concept, social identity, and interpersonal relations. Monterey, CA: Brooks/Cole.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. (1997) A survey of corporate governance. **Journal of Finance** 52, (2), pp. 737-783.
- STAW, B. M. (1980) Rationality and justification in organizational life. In: STAW, B.M. & CUMMINGS, L. L. **Research in Organizational Behavior**, 2, pp. 45-80.
- STAW, B.M.; MCKECHNIE, P.I.; PUFFER, S. M. (1983) The justification of organizational performance, **Administrative Science Quarterly**, 28, pp. 582-600.
- TSANG, E. W. K. (2002) Self-serving attributions in corporate annual reports: A replicated study. **Journal of Management Studies**, 39, (1), pp. 51–65.