

Departamento de Contabilidade

**A Relevância das Informações Financeiras das Empresas
Brasileiras Cotadas**

Eliane Pereira da Silva

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Gestão de Empresas

Orientador(a):

Prof. Doutora Ana Isabel Morais, Professora auxiliar, Departamento de Contabilidade
ISCTE-IUL

Co-orientador(a):

Prof. Doutor Rui Menezes, Professor Associado com Agregação, Departamento de
Métodos Quantitativos
ISCTE-IUL

Agosto, 2009

Eliane Pereira da Silva

A RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS DAS
EMPRESAS BRASILEIRAS COTADAS

Dissertação submetida como requisito parcial
para obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas pelo ISCTE-IUL

Orientador(a):

Prof. Doutora Ana Isabel Morais, Professora auxiliar, Departamento de Contabilidade
ISCTE-IUL

Co-orientador(a):

Prof. Doutor Rui Menezes, Professor Associado com Agregação, Departamento de
Métodos Quantitativos, ISCTE-IUL,

Agosto, 2009

A Relevância das Informações Financeiras das
Empresas Brasileiras Cotadas
Eliane Pereira da Silva

Agosto
2009

RESUMO

Este trabalho analisa o papel da contabilidade como fornecedora de informações no mercado de capitais. O estudo tem por objetivo analisar a relevância da informação financeira avaliando a qualidade das informações financeiras das empresas brasileiras cotadas. Para avaliar a qualidade dessa informação financeira usaram-se duas medidas que são a gestão dos resultados (*earnings management*) e a relevância das informações (*value relevance*). A amostra foi selecionada de ações que são negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, no nível de governança corporativa novo mercado, no período de 2006-2008.

Para avaliação da gestão dos resultados (*earnings management*) usaram-se três medidas: variação do lucro líquido dividido pelo ativo total - $\Delta NI/TA$, a relação entre a variação do lucro líquido em relação à variação do fluxo de caixa operacional - $\Delta NI/\Delta OCF$ e a correlação de Spearman entre *accruals* e fluxo de caixa operacional. O objetivo é verificar em que medida é que variáveis das empresas como, setor de atividade, mercado onde está cotada e auditor (BIG 4) explicam as variáveis $\Delta NI/TA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$ que são medidas de gestão de resultados. Para avaliação da relevância das informações financeiras (*value relevance*), o objetivo é verificar até que ponto é que variáveis contábeis, Lucro e Patrimônio Líquido, contribuem para explicar o preço de mercado das ações.

Resultados mostram que as variáveis SE, MARK explicam, em parte, as variações de $\Delta NI/TA$ e SE e AUDINT explicam, em parte, as variações de $\Delta NI/\Delta OCF$ que são medidas de gestão de resultados. Quanto à relevância da informação contábil das empresas do novo mercado, a variável PRICE, mesmo com R^2 relativamente baixo, é explicada em sua maior parte pelo patrimônio líquido indicando pouca relevância para o lucro. Isso pode ser devido ao modelo de governança corporativa brasileira e ao sistema que rege a contabilidade que é o *code-law*.

Palavras – Chave: Qualidade, gestão dos resultados, relevância da informação e mercado de capitais

ABSTRACT

This study examines the role of accounting as a supplier of information on the capital market. The study aims to analyse the relevance of financial information to assess the quality of financial information of listed Brazilian companies. To assess the quality of financial information used two measures that are the results management (earnings management) and relevance of information (value relevance). The sample was selected of shares that are traded on the São Paulo Stock Exchange - BOVESPA, the level of corporate governance in the new market in the period 2006-2008.

For the evaluation of the results management (earnings management) were used three measures: change in net income divided by total assets - $\Delta NI / TA$, the relation of the change in net income for the variation of operational flow cash - $\Delta NI / \Delta OCF$ and the Spearman correlation between Accruals and operational flow cash. The objective is to verify in what extent is that variables such as industry activity, business, which is listed market and auditor (BIG 4) explain the variables $\Delta NI / TA$ and $\Delta NI / \Delta OCF$ which are measures of performance management. To evaluate the relevance of financial information (value relevance), the objective is to verify to what extent accounting variables, profit and equity, contribute to explain the market price of the shares.

Results show that the variables SE, MARK explain, in part, changes in $\Delta NI / TA$ and SE, AUDINT and explain, in part, changes in $\Delta NI / \Delta OCF$ are measures of results management. As the relevance of accounting information of companies of the new market, the PRICE variable, even with relatively low R^2 is explained in its most liquid assets by indicating little relevance to the profit. This may be due to the model of brazilian corporate governance and the system governing the accounting which is the code-law.

Key -Words: quality, earnings management, relevance of information and capital market

ÍNDICE

	INTRODUÇÃO	1
1	CONTEXTO BRASILEIRO DE PRÁTICAS CONTÁBEIS	11
1.1	A Evolução da Contabilidade no Brasil	11
1.2	Processos de Adoção das Normas do IASB No Brasil	19
1.3	Órgãos Normalizadores da Contabilidade no Brasil	24
1.4	Demonstrações Financeiras	26
1.4.1	Balanço Patrimonial	27
1.4.2	Demonstração do Resultado	29
1.4.3	Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados	30
1.4.4	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	31
1.4.5	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos	33
1.4.6	Demonstração do Fluxo de Caixa	35
1.4.7	Demonstração do Valor Adicionado	37
1.5	Informações Contabilísticas das Empresas Brasileiras Cotadas	39
2	CAPITULO DOIS - FUNDAMENTACÃO TEÓRICA	42
2.1	Qualidade da Informação Contabilística	42
2.2	Gestão dos Resultados	52
2.3	Relevância das informações contabilísticas	55
3	CAPITULO TRÊS – ESTUDO EMPÍRICO	62
3.1	Objetivo do Estudo	62
3.2	Hipóteses	63
3.3	Amostra	66
3.4	Metodologia	69
3.4.1	Gestão dos Resultados	70

3.4.2	Relevância das Informações Financeiras	72
3.5	Resultados	74
3.5.1	Estatística Descritiva	74
3.5.2	Correlação de Spearman entre Accruals e Fluxo de Caixa	76
3.5.3	Resultados Regressão $\Delta NI/TA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$	77
3.5.4	Resultados da Regressão do Preço das Ações	80
4	CONCLUSÕES E SUGESTÕES	85
5	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	89
6	ANEXOS	100
6.1	Empresas e dados utilizados no trabalho	100
6.2	Empresas relacionadas por setor de atividade	103
6.3	Testes de Normalidade 2006 e 2007	103
6.4	Resultados do teste de regressão da variável price separadamente para BVEPS E NIPS	105

Dedico esse trabalho a DEUS por me conceder essa oportunidade de fazer esse mestrado, a minha querida Mãe, minha maior incentivadora e ao meu amável esposo por sua compreensão de minha total dedicação para concluir essa importante etapa em minha vida

AGRADECIMENTOS

Agradeço a DEUS por me conceder essa oportunidade de fazer esse sonhado mestrado, e ser minha maior fonte de inspiração, pois o concluo simplesmente pela demonstração de seu amor, graça e misericórdia.

A minha querida Mãe, dona Maria, minha maior incentivadora, pela sua compreensão de minha varias ausências em sua casa por estar desenvolvendo esse trabalho.

Ao meu amável esposo.

A minha orientadora Dra. Ana Isabel que mesmo na distância sempre esteve presente.

Ao meu Co-orientador Dr. Rui Menezes por sua paciência e brilho especial, que deixou sua comodidade, em suas vindas ao Brasil para ministrar módulos do mestrado, para conceder parte do seu precioso tempo para me orientar.

A professora Carla Winter que sempre se dispôs a me ajudar nas correções e a Georgina que com paciência sempre intermediou minhas perguntas.

A minha amiga Josineide que colaborou muito na parte textual.

A FGV na pessoa do professor Ricardo Lopes que me orientou na base de dados.

A minha família

Aos amigos do mestrado que de alguma forma me ajudaram.

A UCG, na pessoa do prof. Brasilino, que me incentivou a ingressar nesse mestrado e as professoras Claudionora e Edna que me substituíram quando me ausentei da UCG na época em que fui a Lisboa por 30 dias.

A UEG, na pessoa da querida diretora Iraí Cordeiro, que compreendeu minhas ausências no decorrer do curso letivo do mestrado e quando fui a Lisboa por 30 dias.

Oh profundidade das riquezas, tanto da sabedoria, como da ciência de DEUS!

Porque Dele, e por Ele, e para Ele são todas as coisas; glória, pois, a Ele eternamente, Amém! Romanos 11.33, 36.

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1	Classificação Setorial das empresas	68
Tabela 2	Classificação de Internacionalização	68
Tabela 3	Classificação do Auditor	68
Tabela 4	Descrição das variáveis originais do modelo 2006-2007	73
Tabela 5	Descrição das variáveis do modelo 2006-2007	73
Tabela 6	Estatísticas descritivas – 2006	74
Tabela 7	Estatísticas descritivas – 2007	74
Tabela 8	Teste de Normalidade Lilliefors	76
Tabela 9	Correlação de Spearman entre acréscimos (<i>accruals</i>) e fluxo de caixa das operações	76
Tabela 10	Regressão da variável dependente $\Delta NI/TA$	78
Tabela 11	Regressão da variável dependente $\Delta NI/\Delta OCF$	79
Tabela 12	Regressão da variável dependente PRICE – 2006	81
Tabela 13	Regressão da variável dependente PRICE – 2007	82

LISTA DE ABREVIações

ABRASCA – Associação Brasileira Companhias Abertas
APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais do Investimento do Mercado de Capitais
BACEN – Banco Central
BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo
BP – Balanço Patrimonial
CAPM – Capital Asset Pricing Model
CCL – Capital Circulante Líquido
CFC – Conselho Federal de Contabilidade
CMN – Conselho Monetário Nacional
CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
DFC – Demonstração de Fluxos de Caixa
DLPA – Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados
DMPL – Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DOAR – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
DRE – Demonstração do Resultado do Exercício
DVA – Demonstração do Valor Adicionado
EMH – *Efficient Market Hypothesis*
EVA – *Economic Value Added*
FAS – *Financial Accounting Standard*
FASB – *Financial Accounting Standards Board*
FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras
GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles*
IAS – *International Accounting Standard*
IASB – *International Accounting Standards Board*
IASC – *International Accounting Standards Committee*
IBRACON – Instituto Brasileiro dos Auditores do Brasil
IFRS – *International Financial Reporting Standard*
LPA – Lucro por Ação
NBC – Normas Brasileiras de Contabilidade
NPC – Normas e Pronunciamentos Contábeis
ONU – Organização das Nações Unidas
PIB – Produto Interno Bruto
RBC – Revista Brasileira de Contabilidade
SA – Sociedade Anônima
SEC – *Securities and Exchange Commission*
SFAC – *Statements of Financial Accounting Concepts*
SUSEP – Superintendência de Seguros Privados
UFPA – Universidade Federal do Para

INTRODUÇÃO

O presente trabalho trata da relevância da informação financeira das empresas brasileiras cotadas, portanto aborda a informação contabilística dentro do cenário do mercado de capitais.

Na literatura da contabilidade, um grande número de estudos tem investigado a relevância do valor de demonstrações financeiras. Nestes estudos, os valores do mercado de capital próprio das empresas são utilizados como referência para avaliar quão bem os valores contabilísticos em questão refletem as informações utilizadas pelos investidores. Os primeiros estudos realizados foram a partir do final dos anos 60, com os pesquisadores Ball e Brown (1968) e Beaver (1968).

Durante os séculos XIX e XX, a economia brasileira foi caracterizada pelas grandes empresas e, a partir delas, observou-se vasta oportunidade de crescimento e desenvolvimento sócio-econômico. As empresas de capital aberto assumiram um papel de extrema relevância para a economia no cenário brasileiro desde então, chegando a atingir elevado valor mundial. Devido à alta do mercado financeiro nacional, as empresas foram levadas a aderir a concorrência, elevando, desse modo, a importância das informações, já que, quanto mais essas informações fossem divulgadas e permanecessem, ao mesmo tempo, fidedignas, maiores seriam as chances de as empresas permanecerem no mercado acionário garantindo-lhes vantagens sobre as demais empresas.

Nos últimos anos, o mercado brasileiro atingiu um alto índice de crescimento devido aos princípios de governança corporativa que já estão sendo adequados àqueles relativos às normas internacionais de contabilidade. Isso se constitui fator de esforço contínuo na tentativa de alinhar os objetivos da administração das empresas aos interesses dos acionistas, envolvendo prática e relacionamento entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditorias independentes e até mesmo o conselho fiscal (Bovespa).

A base dessa prática e desse relacionamento fundamenta-se nas informações financeiras que, por sua vez, contribuem para o impacto nas organizações, pois, é através dessas informações que as empresas obtêm a confiabilidade de seus investidores. Como observou Penman (2002), as informações contabilísticas devem, por um lado, ser úteis aos acionistas provocando-lhes interesses e também para atrair novos investidores e, por outro, é

importante para a consideração dos interesses do público, gerando, assim, um fortalecimento econômico e um desenvolvimento social verdadeiro. De tal modo, as empresas que se enquadrarem ao nível de governança corporativa devem adotar seus padrões em relação à transparência, à prestação de contas e à equidade.

Além disso, os investidores que desejam adquirir ações, devem recorrer às informações financeiras, sendo, pois, necessário que a divulgação dessas informações sejam realizadas com o intuito de que os investidores tenham melhores condições de tomarem suas decisões, pois, uma administração eficiente dos dados financeiros proporciona maior confiabilidade em seus resultados na tomada de decisões tanto das empresas, quanto dos acionistas e dos interesses públicos.

Por essa razão, apresenta-se este trabalho com o objetivo de discutir a relevância das informações financeiras das empresas brasileiras cotadas, a fim de verificar se a contabilidade possui relevância para contribuir na explicação do preço de mercado das ações.

Muito se tem falado acerca da relevância das informações contábeis, todavia não se tem estudos aprofundados sobre a importância da *qualidade* destas informações nos relatórios financeiros, acredita-se que as mesmas são essenciais principalmente, após grandes acontecimentos nas empresas, os quais podem ser considerados como ‘escândalos’ para a contabilidade e que podem, de certa forma, gerar descréditos para esses relatórios.

Atualmente, o mercado tem valorizado e buscado evidenciar as informações financeiras das empresas, já que essas informações constituem-se alvos dos investidores e agentes analistas de mercado. Por essa razão, é importante destacar a necessidade de uma comunicação empresarial ‘mais precisa’ e com a mais ‘alta qualidade’ a fim de que sejam consideradas adequadas e atendam às normas nacionais e internacionais de contabilidade e de governança corporativa.

A qualidade da informação contabilística está fortemente relacionada com o ambiente econômico, político e social das companhias e refere-se a dois aspectos das empresas: o interno e o externo. Em relação ao aspecto interno, as informações contábeis se apresentam como essenciais ao processo de gestão e tomada de decisão. Em relação ao aspecto externo, está relacionada com as necessidades de diversos usuários e investidores interessados pelo desempenho da gestão. Essas informações atingem diversos setores públicos, entre eles, pessoas, entidades, fisco, investidores, governo, instituições financeiras dentre outros.

Por causa desse ambiente social, econômico, político e fatores comportamentais que envolvem a contabilidade, ela acaba por não possuir a mesma informação em termos de ‘quantidade’ e ‘qualidade’ para os diferentes usuários econômicos. A quantidade da informação está relacionada com o modo, tempo e frequência em que as diferentes informações chegam aos usuários e que, nem sempre, são compatíveis entre si. Como explica Scott (2003:105), frequentemente, um tipo de participante no mercado, como vendedores, por exemplo, deve saber alguma informação sobre os ativos que estão sendo negociados e que outros participantes, como os compradores, por exemplo, não sabem. Esse comportamento é chamado de assimetria de informação.

A informação contabilística é muito útil para a quebra dessa assimetria de informação. Assim sendo, a proposta de um modelo que unifique as normas contabilísticas a fim de que tenham êxito em relação à quantidade e à qualidade de suas informações é necessária e compatível com as exigências de governança corporativas que procuram adequar-se às normas internacionais de contabilidade. E, nesse aspecto, percebe-se que o Brasil vem se preparando para adequar-se às normas internacionais de contabilidade do *International Accounting Standard Board* (IASB).

Para que essas normas chegassem ao Brasil, foram necessárias algumas adequações na organização das informações com o intuito de torná-las mais transparentes com o aumento do controle de qualidade. Além disso, para que o mercado brasileiro tivesse livre acesso aos países que já se converteram a essas normas, várias medidas já foram tomadas, dentre elas, a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC –, do Comitê Gestor de Convergência no Brasil e do fator considerado mais relevante e que aproxima o Brasil das normas internacionais, a aprovação do projeto de lei nº. 3.741 de 2000 que aprovou a reforma da Lei nº. 6.404 de 1976, em vigor há quase 30 anos. A aprovação desse projeto sancionou a lei nº. 11.638 de 28 de Dezembro de 2007, que altera e revoga dispositivos das Leis nº. 6.404/76 e nº. 6.385/76, estabelecendo maior disciplina e rigidez com relação à elaboração e divulgação das demonstrações contábeis pelas sociedades por ações. O projeto foi estendido às demais sociedades de grande porte e que não estão constituídas sob a forma de sociedade por ações. A nova lei começou a vigorar a partir de primeiro de Janeiro de 2008.

Os países que no passado adotaram as normas do IASB, utilizam o modelo *comow-law*, o que significa que a contabilidade seja normalmente auto-regulamentada sem intervenção direta do governo. No entanto, a contabilidade brasileira é amplamente

regulamentada por intermédio de instrumentos legais, fator que, segundo Ball *et al.* (2000), contribui para a baixa qualidade da informação contábil amplamente concebida, pois é caracterizado pelo uso do sistema *code-law*, o que significa que possui uma contabilidade extremamente regulamentada por leis que se apresentam, geralmente, em número excessivo, dificultando a adaptação do país às normas internacionais, já que as leis que regulamentam umas empresas geralmente excluem outras e, mesmo sendo utilizadas por todas as empresas existentes no Brasil, não oferecem suporte suficiente para satisfazer às exigências do mercado. Como exemplo cita-se as empresas que possuem ações negociadas em bolsa e que precisam seguir a Lei nº. 6.404 de 1976. Por não ser uma lei rígida ao exigir um alto nível de qualidade, faz com que a informação torne-se não-relevante aos usuários.

Para que essa informação aumentasse a qualidade e se tornasse mais relevante, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) criou normas paralelas que possibilitassem maior adequação a fim de fornecer informações mais transparentes para seus respectivos usuários. E, nesse aspecto, nota-se a relevância da nova lei nº. 11.638 de 2007 que, ao revogar os vários critérios de avaliação do patrimônio utilizados anteriormente, deu condições às empresas de aproximarem-se dos padrões de avaliação internacionais. Esse é considerado o fato mais relevante desde a criação da lei nº. 6.404 de 1976, através da qual, as empresas de capital aberto seriam obrigadas a publicar suas demonstrações financeiras que, com perceptibilidade, deveriam esclarecer o patrimônio da empresa. Segundo o art. nº. 176, parágrafo 4º, as informações devem ser complementadas por notas explicativas e quadros analíticos com o objetivo de esclarecer a situação patrimonial e os resultados dos exercícios, e de verificar se estão de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade. Entretanto, os critérios avaliativos baseados nessa lei ficavam aquém das necessidades e padrões exigidos, causando grande baixa no nível de qualidade das informações contabilísticas.

O órgão que regula e que instrui a elaboração e publicação das demonstrações contábeis é a CVM, com base na instrução nº 247 de 1996, cujos dispositivos que compõem essa instrução são obrigatórios para as empresas de capital aberto e se aplicam às demonstrações contábeis realizadas no exercício social que se encerraram em primeiro de Dezembro do mesmo ano de 1996. A tentativa da CVM foi fazer com que as informações das empresas de capital aberto, ou empresas cotadas, apresentassem credibilidade avançada perante o mercado e, em razão disso, atualmente, podem ser observadas as rápidas mudanças que estão ocorrendo no campo dos investimentos em ações nessas empresas.

As empresas cotadas ou de capital aberto são regidas pela instrução nº. 202, de 06 de Fevereiro de 1993, que dispõem sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em bolsa de valores ou mercado de balcão, conforme consta no art. 4º da Lei 6.404 de 1976. A Bolsa de Valores que faz a negociação desses títulos e valores e que opera no Brasil é a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

A partir dessas observações e, com o intuito de verificar até que ponto os valores contábilísticos explicam o preço de mercado das ações, apresenta-se este trabalho com o objetivo de avaliar a qualidade das informações financeiras das empresas brasileiras cotadas ou de capital aberto. E, para avaliar essa qualidade, serão utilizadas duas medidas principais, a saber, a gestão dos resultados (*earnings management*) e a relevância da informação contábilística (*value relevance*).

Estudos foram desenvolvidos por alguns autores. Conforme Watts e Zimmerman (1986), a pesquisa em contabilidade financeira concernente ao mercado de capitais começou a se incorporar no final dos anos 60, como também ponderam os autores Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). No que se refere à contabilidade norte-americana essa evidência é clara, pois no final dos anos 60 ela começou a migrar da abordagem econômica e normativa para a abordagem informativa, ficando conhecida como *Information Approach* (abordagem de informação) e, de acordo com Brown, (1996:12) “essa nova visão dominou rapidamente a pesquisa acadêmica em contabilidade no mundo anglo-saxônico”.

Apesar de não existirem delimitações claras sobre o que constitui a qualidade da contabilidade, muitos estudos realizados deram-lhe significações consideradas próximas do que vem a ser sua condição qualitativa e englobam a gestão de resultados, o reconhecimento de perda oportuno e a relevância de valor da informação contábilística (Barth e *et al*, 2007). Para o presente trabalho será abordado a gestão dos resultados e a relevância de valor da informação contábilística para avaliar a qualidade da informação contábilística de empresas brasileiras.

Sobre estudos relacionados com a qualidade da informação nomeadamente a gestão dos resultados, Demski e Frimon (1999) afirmam que a manipulação dos dados de contabilidade seria um tipo de comunicação distorcida entre as partes. Desse modo, a qualidade da informação de contabilidade estaria diretamente relacionada ao comportamento

discricionário de gerentes em relação aos números de contabilidade, nesse caso, prejudicando a gestão da informação.

Quanto ao estudo sobre a relevância de informações de contabilidade este é considerado um dos tópicos principais de pesquisa de contabilidade e de mercado de capitais. Sobre esse assunto já discorreram Collins *et al.*(1997); Holthausen e Watts (2001); Barth *et al.* (2001); Kothari (2001) e Frank (2002).

Ball e Brown (1968) foram os primeiros a discorrer sobre a possibilidade de os preços das ações reagirem à informação descoberta em demonstrações financeiras.

Amir *et al.* (1993) realizou nova pesquisa na área e tornou-se o pioneiro a usar o termo relevância de valor expressando como os dados de contabilidade refletem bem as informações usadas por investidores de Patrimônio acionário.

No Brasil, Sarlo (2004) realizou uma pesquisa através da qual comprovou o estudo de Ball e Brown (1968). Utilizando dados de empresas brasileiras chegou à conclusão que as evidências encontradas confirmam a relevância dos resultados contábeis divulgados como fonte de informação para os investidores no mercado acionário

Uma pesquisa realizada por Lopes (2002) aborda a relevância da informação contábil no mercado brasileiro de ações, avaliando sua relação entre lucro e preço das ações, constatando que os lucros e os dividendos oferecem evidências de superioridade quando comparados com o fluxo de caixa. Resultados semelhantes aos de Lopes (2002) foram divulgados anteriormente nas pesquisas de Ball *et al* (2001) e Ball e Shivakumar (2001).

Para Lopes (2002), a relevância dos números contábeis é investigada, de acordo com a perspectiva da informação, pelo impacto da contabilidade nos preços das ações negociadas em mercados de capitais.

Distintos outros estudos foram realizados sobre a relevância de valor da informação contábilística, dentre eles, citam-se Chang (1999); Core *et al.* (2003); Francis e Schipper (1999); Kothari e Shanken (2003). Esses autores definem a relevância do valor da informação contábilística como a habilidade que os números de contabilidade sintetizam a informação de acordo com o preço das ações, definição a qual justifica parte do referencial teórico do presente trabalho, que tem por objetivo avaliar até que ponto os valores contábilísticos contribui para explicar o preço de mercado das ações.

Para o enriquecimento da literatura brasileira e o preenchimento de uma parte da lacuna existente sobre estudos empíricos no Brasil, o trabalho tem por objetivo contribuir com os usuários da informação contábilística, internos e externos, e principalmente aos analistas e investidores de mercado de capitais, em suas tomadas de decisões, pois a partir de resultados empíricos os investidores e analistas terão uma maior visão sobre os números contábeis e poderão tomar decisões consistentes com relação ao mercado de capitais.

A amostra é composta por empresas exclusivamente brasileiras para o estudo da relevância das informações financeiras. A pesquisa amplia o conhecimento do tema e também enriquece a literatura internacional no Brasil, pois, o desenvolvimento do trabalho segue a mesma linha de autores internacionais que procuraram evidenciar como os números contábilísticos contribuem para explicar o preço de mercado das ações.

Entretanto a inovação do presente trabalho é que ele trata de uma avaliação diferenciada no que concerne à qualidade da informação da contabilidade, pois o objetivo do presente trabalho é analisar o papel da contabilidade no mercado de capitais concernente a qualidade das informações financeiras das empresas brasileiras cotadas na BOVESPA, listadas no nível de governança corporativa denominada novo mercado, já que no Brasil existem poucos estudos empíricos realizados nessa área. Para avaliar a qualidade dessa informação financeira usaram-se duas medidas que são a gestão dos resultados (*earnings management*) e a relevância das informações financeiras (*value relevance*).

Em relação à gestão dos resultados, usaram-se três medidas para avaliar a qualidade da informação: a variação do lucro líquido dividido pelo ativo total - $\Delta NI/TA$, a relação da variação no lucro líquido a variação da mudança em fluxos de caixa operacionais - $\Delta NI/\Delta OCF$ (Leuz *et al.* 2003 e Barth *et al.* 2007) e a correlação de Spearman entre *accruals* e fluxo de caixa.

Para avaliar a qualidade das informações financeiras em relação à gestão dos resultados foram ainda relacionadas variáveis independentes como setor, mercado onde as empresas estão cotadas e auditor com as variáveis dependentes, que são $\Delta NITA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$, utilizando-se a regressão linear.

Estudos realizados anteriormente (Kinnunem *et al.* 1995) concluíram que as empresas com atuação em diferentes setores possuem uma gestão de resultados em proporções

diferentes. Portanto espera-se que as empresas que praticam a gestão de resultados pertencem a setores diferentes das empresas que não praticam gestão de resultados.

Estudos anteriores, como dos autores Lee e Choi (2002), Moses (1987) e Albrecht e Richardson (1990), têm demonstrado que as empresas cotadas em mercados internacionais têm menor gestão de resultados do que as empresas cotadas apenas localmente, uma vez que estão mais expostas ao escrutínio público, ou seja, que permite ao público o conhecimento de suas informações.

Estudos de Becker *et al.* (1998), Francis *et al.* (1999) demonstram que os clientes que utilizam uma das empresas de auditoria composta pela Big 6 relatam menor nível de gestão dos resultados, do que empresas que não utilizam uma das Big 6. Diante disso espera-se, que as empresas auditadas por auditorias internacionais, uma das Big 4 (Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG e PriceWaterhouse Coopers) têm menor gestão de resultados do que as empresas auditadas apenas localmente, pois a empresa de auditoria internacional possui exigências maiores nos níveis de qualidade da contabilidade e penalizam as más práticas contabilísticas.

Quanto à relevância das informações financeiras o intuito é investigar até que ponto os valores contabilísticos, Patrimônio Líquido e Lucro contribuem para explicar o preço de mercado das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), cotadas no novo mercado. Alguns estudos apontaram que os preços das ações tendem a reagir à informação descoberta em demonstrações financeiras, como Ball e Brown (1968). Acredita-se que a associação entre resultados e lucros por ação seja mais forte em países onde o mercado de capital é mais desenvolvido e há ligações mais fracas entre a contabilidade e a fiscalidade, como por exemplo, apontado por Alford *et al.* (1993).

É importante destacar que Ball *et al.* (2000) dizem que os *inputs* dados pela contabilidade nos países de *common-law* e de *code-law* são completamente diferentes. Assim, enquanto os países de *common-law* são marcados por um acesso mais fácil ao mercado de capitais e ao financeiro, por uma diversidade grande de investidores e forte proteção dos investidores, os países de *code-law* são caracterizados pelo fato do financiamento ser mais efetuado por bancos ou pelo governo e existir uma proteção fraca para os investidores. Assim, enquanto nos países de *common-law* a contabilidade é desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, nos países de *code-law* esta vai de encontro a outras

necessidades, como o apuramento das taxas de imposto ou o cálculo do pagamento de dividendos. Isso pode contribuir para uma baixa qualidade na informação contábil brasileira, pois, no Brasil o sistema de regulamentação é o *Code-Law*. Diante dessa exposição espera-se que o Patrimônio Líquido e Lucro contribuem para explicar o preço de mercado das ações, mas num nível menor do que o que acontece em países anglo-saxônicos.

A amostra é composta por 40 empresas cotadas no Brasil, caracterizadas no nível de governança corporativa do novo mercado.

A pesquisa realizada para este trabalho possui característica empírico-analítica, conforme proposto por Martins (2002: 34), privilegiando estudos práticos e com fortes preocupações quanto à relevância causal entre as variáveis. Segundo Martins (2000:26), “são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. Tem forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais”. As hipóteses serão testadas através do modelo de regressão linear.

As evidências encontradas parecem sugerir que as empresas da amostra utilizam gestão de resultados. Porém, para a variável $\Delta NITA$ as variáveis explicativas são o setor e Mercado onde as empresas estão cotadas, sendo a maior explicação para o setor de utilidade pública em relação a outros setores e que as empresas que negociam suas ações internacionalmente possui uma menor gestão de resultados. Para a variável $\Delta NI/\Delta OCF$, a maior explicação também ficou para o setor de utilidade pública em relação a outros setores e em relação a variável dos auditores parece sugerir que empresas que utilizam uma das Big 4 possuem uma menor gestão de resultados.

Para a variável preço das ações, mesmo que o modelo tenha um resultado baixo de poder explicativo, o Patrimônio Líquido contribui em maior parte para explicar o preço de mercado das ações. O lucro demonstrou baixa relevância para explicar o preço de mercado das ações como esperado.

A estrutura desta dissertação foi dividida do seguinte modo: no **Capítulo 1** serão descritos o contexto brasileiro das práticas contábeis que elucidam a evolução da contabilidade no Brasil; os processos de adoção das normas do *International Accounting*

Standard Board (IASB) pelas empresas brasileiras; os Órgãos Normalizadores da Contabilidade no Brasil e as Demonstrações Financeiras baseadas na Lei nº. 6.404 de 1976 e suas respectivas alterações pela Lei nº. 11.638-07. No **Capítulo 2** apresentam-se a fundamentação teórica e a definição da qualidade da informação contabilística, indicando medidas de qualidade da informação contabilística utilizadas por alguns autores em estudos precedentes. Ainda nesse capítulo, serão referidas duas principais características suportes de avaliação dessa qualidade, a saber, a Gestão dos Resultados e Relevância das Informações Contabilísticas, partindo de análises realizadas em estudos precedentes por diversos autores. No **Capítulo 3** serão apresentadas as variáveis de informação desenvolvidas em 40 empresas, as quais constituem a amostra estudada, cujos dados empíricos foram aplicados a este trabalho. Nesse capítulo se pretende também discutir as hipóteses propostas partindo das amostras, a metodologia para a coleta de dados, os resultados obtidos pela estatística descritiva e os resultados da regressão. No **Capítulo 4** serão feitas considerações finais com as conclusões, limitações e perspectivas de investigação futura.

Capítulo 1: CONTEXTO BRASILEIRO DE PRÁTICAS CONTÁBEIS

Este capítulo contempla o contexto da evolução das práticas contábeis brasileiras que serviram como percurso direcional para as práticas atuais. Para a investigação desse contexto, será feito um reconhecimento prévio da unidade econômica e de seu mercado de atuação, abordando aspectos legais e jurídicos das empresas brasileiras e a evolução da contabilidade no Brasil. Posteriormente, serão considerados os processos de adoção das normas do IASB, e dos órgãos que regem as normas contábeis e as demonstrações financeiras existentes no Brasil, avaliados de acordo com a lei das Sociedades Anônimas e suas alterações contidas na lei 11.638 de 2007. Em seguida, serão enfatizados o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado e do Fluxo de Caixa que são as demonstrações das quais serão extraídos os dados para o presente estudo, que busca demonstrar a relevância das informações contabilísticas, tomando por base a qualidade dessas informações.

1.1 – A EVOLUÇÃO DA CONTABILIDADE NO BRASIL

A contabilidade no Brasil passou por vários estágios evolutivos em seus aspectos gerais até chegar ao nível em que se encontra hoje. Entretanto, é possível afirmar que sua forma atual ainda não é a definitiva, pois ela passa por reformas consideradas por muitos autores como sendo gradativas, relevantes e decisivas, pois geram informações cada vez mais confiáveis para as tomadas de decisão e busca de investidores.

Alguns autores discorreram sobre a principal característica da contabilidade e, de acordo com Franco (1997), seria a de registrar, controlar e demonstrar fatos ocorridos no patrimônio, fornecer informações sobre a composição desse patrimônio e suas variações, bem como sobre o resultado econômico decorrente da gestão da riqueza patrimonial.

Embora esse conjunto básico de informações financeiras realizadas periodicamente satisfaça as necessidades de muitos usuários, a contabilidade ainda deve ter flexibilidade para fornecer conjuntos diferenciados para usuários ou decisões especiais. As necessidades dos

usuários são diferenciadas e se modificam de acordo com as legislações do país e época vigentes.

É notório que a primeira regulamentação contábil em terras brasileiras ocorreu em 1770 quando Dom José, também rei de Portugal, expediu uma Carta de Lei a todos os domínios lusitanos.

Embora, como afirma Coelho (s/d), em 1549 têm-se registros de que ocorreu a primeira nomeação para o cargo de contador geral e guarda-livros no País. Mas a regulamentação só foi estabelecida dois séculos mais tarde, com a obrigatoriedade de registro de matrícula a todos os guarda-livros (expressão usada até a década de 1960, desaparecendo completamente até a década de 1970 e, de acordo com Iudícibus e Marion (2000), de uso pejorativo e pouco indicador). O registro de matrícula deveria ser feito na Junta do Comércio em livros específicos e, o não-registro do profissional limitava-o a trabalhar em órgãos públicos e a fazer escriturações, contas ou laudos.

Nesse período, são identificados os primeiros passos rumo ao aperfeiçoamento na área. E somente os guarda-livros que tivessem cursado aulas de comércio poderiam ser contratados pela Contadoria pública, o que dificultava para o profissional, pois, diante do quadro social vivido no Brasil, onde a economia girava em torno da agricultura e do trabalho escravo, a educação não era uma prioridade.

Esse quadro só mudaria a partir da chegada da família real portuguesa, no início do século XIX, quando Dom João VI e toda a corte vieram para o Brasil, temendo uma invasão de Portugal pelas tropas de Napoleão (o que não aconteceu). Em 1809, foi criada a aula de comércio, que foi implantada somente no ano seguinte, com a nomeação de José Antônio Lisboa, considerado o primeiro professor de contabilidade do Brasil. Embora nessa época, a função do contador estava reduzida ao âmbito fiscal.

Já na segunda metade do século XIX, surgem as Sociedades Anônimas no Brasil e, com elas, a necessidade de criação de um Código Comercial com o intuito de regulamentar a Contabilidade dessas empresas. De acordo com Leite (2005) esse Código foi instituído no dia 22 de Junho de 1850 e é considerado um marco na história da contabilidade. A Lei que instituiu o Código Comercial Brasileiro é a de nº 556 e, através dela, o guarda-livros passa a ser considerado um agente auxiliar do comércio e representante da casa comercial, com

nomeação inscrita no Tribunal do Comércio e suas obrigações também passam a ser regulamentadas pelo código.

De acordo com a regulamentação do Código Comercial (Art. 10-12, 1850), está sob o encargo do guarda-livros:

- ▶ Seguir uma ordem uniforme de contabilidade e escrituração para todos os comerciantes, já que todos estavam sob o mesmo tipo de obrigação;
- ▶ Registrar todos os documentos exigidos pelo Código, fazer anualmente um balanço geral dos bens ativo e passivo do comerciante, que compreendem todos os bens móveis e semoventes (animais destinados ao uso no trabalho), mercadorias, dinheiro, papéis de crédito e quaisquer outras espécies de valores, além de todas as dívidas obrigações passivas, datando-o e assinando-o;
- ▶ Lançar no diário, com individualização e clareza, as operações de comércio, letras e outros papéis de crédito que, porventura, o comerciante passe, aceite, afiance, ou endosse e tudo quanto receber e despende de sua alheia conta, seja por que título for, sendo suficiente que as parcelas de despesas domésticas sejam lançadas e englobadas na data em que forem extraídas do caixa.

Alguns artigos contidos no Código Comercial instituído em 1850 foram revogados pelo Código Civil em 2002 e apenas umas poucas obrigações comerciais continuaram comuns. As empresas foram separadas por portes (pequenas, médias ou grandes), as sociedades divididas em simples ou personificadas e, o guarda-livros, já substituído pelo profissional contábil, se torna imprescindível, tendo sua assinatura obrigatória nos livros de registros comerciais.

E, apesar de ter suas leis revogadas, a primeira versão do Código Comercial Brasileiro teve uma duração de mais de meio século. Isso devida à importância de se estabelecer regras que padronizassem os serviços prestados não somente pelo meio contábil, mas por todos os serviços que fossem prestados à sociedade em geral.

O período de instauração do Código Comercial Brasileiro foi coincidente com um novo período de desenvolvimento que acontecia não somente no Brasil, mas também a nível mundial, como pondera Martins (1996:205-206).

Na Itália, que já havia experimentado um grande passo com o método desenvolvido por Luca Pacioli (1445-1517), por exemplo, a primeira cátedra da Ciência da contabilidade do Estado foi instituída em 1833, entretanto, apenas seis anos depois, isto é, em 1839, é que ela se torna efetiva. No ano seguinte, isto é, em 1840, Francesco Villa publica um livro intitulado “*A contabilidade aplicada à administração privada e pública*”, que marcaria um novo período da história da contabilidade a nível internacional. A contabilidade deixa de ser uma mera ‘arte’ tornando-se uma verdadeira Ciência, aumentando o número de discípulos, com a valorização do Método das Partidas Dobradas, criado por Luca Pacioli em 1494, que consiste em manter o crédito no mesmo nível que o débito, isto é, para todo débito deve existir um crédito de igual valor.

De acordo com Iudícibus (2000) houve uma grande contribuição de Villa em 1840 realizando uma mudança no conceito de guarda-livros. Até então se acreditava que essa função e a escrituração poderiam ser desenvolvidas por qualquer pessoa inteligente. Mas em sua obra, Villa (1840) demonstra que a contabilidade deve ser executada por alguém que conheça a natureza, os detalhes, as normas e as práticas que regem o patrimônio a ser administrado.

Com a evolução dos estudos econômico-administrativos, nascem novas exigências para as práticas contabilistas. Na França surge, então, uma nova corrente doutrinária com a instituição do *personalismo*. Seus principais expoentes foram Degrange, De La Porte e Vannier. A Itália também teve seus adeptos dessa doutrina, representados por Francesco Marchi (mais fiel representante) e Giuseppe Cerboni.

Como no Brasil não existia a obrigatoriedade da adoção de um determinado padrão de normas e procedimentos para a contabilidade, os práticos contábeis brasileiros puderam experimentar as mais variadas tendências doutrinárias para a execução de suas atividades.

Em 1870 desenvolve-se a regulamentação da profissão contábil no Brasil, por meio do decreto imperial n.º 4.475, sendo reconhecida oficialmente a Associação do Guarda-Livros da Corte e considerada a primeira profissão liberal regulamentada no país, como afirmam Reis, Silva e Silva (s/d).

Para exercer a profissão, era exigido o conhecimento das línguas português e francês, boa caligrafia e, logo depois com a chegada das máquinas de datilografia, ser também um ótimo datilógrafo.

Em 1915 foi fundado o Instituto Brasileiro dos Contadores Fiscais. No ano seguinte, surgem a associação dos Contadores de São Paulo e o Instituto brasileiro de Contabilidade, no Rio de Janeiro.

Em 1924, é realizado o primeiro Congresso Brasileiro de Contabilidade onde começa a busca pela regulamentação da profissão de contador e reforma do ensino comercial no Brasil.

Em 1927, é fundado o Conselho Perpétuo, marco do início de uma nova história para a contabilidade, uma vez que, posteriormente seria transformado em Conselho Federal e Regional de Contabilidade. O Conselho Perpétuo concedia a matrícula aos profissionais aptos a desenvolverem a atividade de contadores.

Em 1931 é sancionado o Decreto Federal n ° 20.158, considerado como vitória para a classe contábil, que organizou o ensino comercial e regulamentou a profissão. Nesse período também foi formado o curso de contabilidade, que formava dois tipos de profissionais: o guarda-livros, cujo curso exigia dois anos de estudos e os perito-contadores, que deveriam cursar três anos.

Para estruturar e padronizar as atividades contábeis das grandes empresas, o governo promulgou em 1940 o Decreto-lei n ° 2.627, instituindo a primeira Lei de Sociedades por Ações do Brasil. A elaboração dessa lei (influenciada pelas escolas contábeis européias, principalmente a italiana) foi de suma importância para o desenvolvimento da contabilidade, visto que até aquele momento não havia normas contábeis padronizadas no país.

Em 1943 é sancionado outro Decreto-lei n ° 6.141, que também teve sua parcela de contribuição para o regulamento do ensino comercial e para a profissão contábil. Dois anos depois, as articulações da categoria contábil culminam com a sanção do decreto n ° 7.938, que reconheceu e instituiu o Curso Superior de Ciências Contábeis. E, no ano seguinte, com o presidente Eurico Gaspar Dutra é sancionado o decreto lei n ° 9.295, que criou o Conselho Federal de Contabilidade que determinava o perfil dos profissionais.

Os graduados seriam os profissionais que cursaram a Universidade. Os técnicos seriam aqueles que estudaram nas Escolas Técnicas Comerciais. Os guarda-livros seriam aqueles que não possuem escolaridade formal, mas que desempenhariam as atividades de escrituração contábil. Em 1958, pela lei 3.384, foi extinta a denominação de guarda-livros que passa a se

integrar na categoria de técnico em contabilidade, mas, como observado anteriormente, somente no final da década de 1970 é que o termo foi realmente esquecido.

Apesar do desenvolvimento da atividade contábil no Brasil e do surgimento da escola de Comércio, o ensino não apresentou avanços consideráveis no Brasil se comparado ao crescimento econômico e territorial. Como afirma Iudícibus e Marion (2000:34), o que toda história tem mostrado é que a contabilidade se fundamenta à medida que há desenvolvimento econômico. Essa ascensão econômica só ocorre na década de 70 e a profissão ganha um novo impacto.

A estruturação da atividade contabilista no Brasil também teve seu modelo inspirado na escola norte-americana, porém, apresentando características bem peculiares. O curso técnico, embora bastante utilizado até o final do século passado, foi sendo substituído pelo curso superior de contabilidade. Essa nova realidade tem formado profissionais mais bem preparados para o mercado de trabalho. Hoje, a contabilidade caminha para a harmonização das normas contábeis com o intuito de criar uma contabilidade mais adequada para atender os vários tipos de usuários e necessidades comerciais.

Por essa razão, são desenvolvidos princípios contábeis que possam nortear a profissão contábil, sendo obrigatória a sua observância no exercício da profissão, visto que esses princípios fazem parte das Normas Brasileiras de Contabilidade e por causa da evolução na área contábil e para fortalecer e manter sua relevância, em 1993 ocorre à primeira atualização dos princípios contábeis no Brasil.

São princípios fundamentais de contabilidade de acordo com a resolução do Conselho Federal de Contabilidade n ° 750/93: Princípio da Entidade, da Continuidade, da Oportunidade, do Registro pelo Valor Original, da Atualização Monetária, da Competência e da Prudência. E de acordo com Perez Junior (2002), os princípios fundamentais de contabilidade adotados no Brasil de acordo com as normas do IBRACON e da CVM são: Entidade, Continuidade, Custo como base de valor, Realização da Receita, Confrontação da Despesa, Denominador comum monetário, Objetividade, Conservadorismo, Relevância e Consistência. Esses diferenciais dos princípios contábeis foram criados para atender as normas contábeis segundo o Instituto Brasileiro de Contadores - IBRACON e a Comissão de Valores Mobiliários - CVM que são órgãos que acompanham e criam normas diferenciadas para as empresas que possuem capital aberto.

O Código de Ética, que iniciou seu processo em 1950, precisou de mais vinte anos para amadurecer. Em 1970, com a Resolução do Conselho Federal de Contabilidade n ° 290/70 é instaurado o Código de Ética do Contabilista. Decorridos quase três décadas da vigência do Código de Ética do Contabilista, após muitos acontecimentos na área contábil, nota-se a necessidade de realização de novas pesquisas na área contábil a fim de enriquecer o Código e contabilizar os resultados que dele provêm. Foi então que em 1996 o Conselho Federal de Contabilidade elabora uma nova resolução sob o n ° 803/96 que aborda aspectos éticos para os contabilistas brasileiros.

Um desses aspectos é a obrigatoriedade de registro do profissional junto ao Conselho Regional de Contabilidade e ao Conselho Federal de Contabilidade (órgãos que regulamentam a profissão e os profissionais em sua conduta geral, sendo o Federal o ditador das normas para a contabilidade), para que se exerça a profissão.

O avanço que a contabilidade alcançou nas últimas décadas com a chegada de novas tecnologias e a globalização da economia impulsionou os profissionais da contabilidade a se aperfeiçoarem mais em qualidade específicas. Entretanto, muito ainda precisa ser feito para que o Brasil alcance um padrão considerável dentro das normas internacionais de contabilidade. Mas o que se nota é que antes desse período, a contabilidade era marcada pelas escolas européias e norte-americanas, mas hoje a caminho da harmonização contábil o modelo torna-se mais próximo à realidade dos tempos modernos com o IASB.

Além de medidas técnicas e criações de órgãos que regulamentam a implementação do modelo, como se verá no subitem a seguir, a qualidade da formação acadêmica também é avaliada por docentes de Instituições de Educação Superior e outros profissionais de Educação. A parceria entre os docentes é fundamental e visa o apoio incondicional aos programas de pós-graduação em Ciências Contábeis no Brasil.

De acordo com o professor da UFPA, Isaac Matias, é necessário que se pense, urgentemente, numa forma de aperfeiçoamento dos profissionais que, na maioria das vezes, oferece resistência, não no que se refere à busca de novos conhecimentos, mas no que se refere ao emprego, ao uso das novas técnicas implementadas (RBC, 2007:13).

Acredita-se que a dificuldade do Brasil não esteja em aceitar as normas e criar projetos de lei que aprovam e adotem o padrão contábil internacional, mas sim na aplicabilidade desses projetos de lei de forma unânime e precisa por parte dos profissionais contabilistas.

Embora o projeto de lei nº. 3.741/00 que altera e revoga dispositivos da Lei nº. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976 tramitou na Câmara dos Deputados quase 10 anos e acaba de ser aprovado (promulgada em 28 de Dezembro de 2008), seja condição indispensável para a adoção do padrão contábil internacional, o Banco Central e a CVM já tomaram iniciativas para que, inicialmente os bancos e as companhias abertas no Brasil estejam preparados até 2010 em relação aos seus demonstrativos financeiros consolidados (RBC, 2007:16).

Uma das principais preocupações dos protagonistas do mercado lançadas ao então presidente do Conselho Consultivo de Normas do IASB, Luiz Nelson de Carvalho e, seriamente rebatidas por ele seria a questão do alto custo para que se adote o padrão do IASB. Carvalho chama a atenção dos protagonistas do mercado (empresas, auditores, contadores, analistas de valores imobiliários, advogados societários e outros) para que voltem à atenção às vantagens (custo-benefício) que o padrão proporcionaria e que efeito sem causa seria um grande milagre, pois sempre coexistirão (RBC, 2007:16).

Outro empecilho citado seria a falta de tradução atualizada das normas internacionais e treinamento em grande escala dos profissionais financeiros de contabilidade que, como reconhece o próprio presidente do Conselho de Normas do IASB, não estão preparados para essa mudança. Por outro lado, apenas uma parte do mercado seria abrangida pela norma internacional embora importante, pelo menos inicialmente, como é a proposta do Banco Central e da CVM. Entretanto, para que houvesse maiores benefícios, ao menos as empresas de interesse público deveriam ser atingidas.

As poucas empresas que se ingressaram no programa ainda sentem dificuldade em obter um real panorama do impacto que o padrão internacional representa para os negócios. Além disso, como a CVM e o Banco Central esperam que sejam implementadas as normas até 2010, significa que em 2009 já são necessários dados comparativos fornecidos pelas empresas. Entretanto, as normas internacionais ainda são pouco conhecidas por parte dessas empresas e por parte dos profissionais que devem aplicá-las e, por outro lado, essas normas são muito divergentes das implementadas atualmente no Brasil. A mudança esperada não ocorre apenas no padrão que rege as normas, mas também significa uma ruptura com o antigo padrão já arraigado.

Isso implica dizer que adotar o novo padrão requer tempo para compreender as normas, adaptá-las ao sistema brasileiro, preparar os profissionais contabilistas e seus pares a

priorizar os passos com o intuito de torná-los harmônicos em direção a um novo sistema. De acordo com os profissionais da *Ernst & Young* (2007:7), as ações prioritárias para os contabilistas seriam o *diagnóstico* e o *planejamento*. Assim seria possível identificar o impacto causado pelo IASB e preparar os profissionais e as implementações nos próximos empreendimentos.

1.2 – PROCESSOS DE ADOÇÃO DAS NORMAS DO IASB NO BRASIL

O projeto de lei nº 3.741 tramitou no Congresso Nacional desde o ano de 2000 e foi o responsável por alterações e revogações de dispositivos da lei 6.404 de 15 de Dezembro de 1.976, Lei das Sociedades Anônimas, promulgando a lei nº. 11.638 em 28 de Dezembro de 2007. Entre os dispositivos alterados e revogados encontram-se aqueles referentes aos aspectos contábeis tratados pela Lei das Sociedades por ações e pela lei 6.385, de 7 de Dezembro de 1976 (CVM); e estendem às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação das demonstrações financeiras. A nova lei procura criar condições para harmonizar as práticas contábeis adotadas no País e suas respectivas demonstrações contábeis aos padrões das práticas e demonstrações exigidas nos principais mercados financeiros mundiais e, por essa razão, pode ser considerada condição indispensável na adoção do padrão contábil internacional pelo Brasil.

Para substanciar a qualidade das informações contabilísticas no Brasil, foi criado em 2006 o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), cujo objetivo seria estudar, preparar e emitir pronunciamentos técnicos sobre procedimentos de contabilidade, além de divulgar informações sobre o tema. Os pronunciamentos devem estar de acordo com as normas do IASB. Os membros que fazem parte do CPC são: Associação Brasileira de Companhias Abertas (Abrasca), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec Nacional), Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Conselho federal de Contabilidade (CFC), Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi) e Instituto dos Auditores Independentes. Além desses órgãos que compõem o CPC, o BACEN, CVM, Susep e a Secretaria da Receita Federal do Brasil poderão participar das reuniões do CPC mediante convite prévio.

O CPC está registrado na Resolução 1.055/05 do Conselho Federal de Contabilidade e deverá atuar de forma integrada com a instituição. Já aprovado o Projeto-Lei 3.741, que visa modificar a Lei das SAs no que concerne a práticas contábeis, é relevante a designação do CPC como a instituição responsável pela emissão de normas contábeis no Brasil. O objetivo do CPC é centralizar e uniformizar o processo de produção de normas contábeis considerando-se a necessidade da convergência das regras nacionais para os padrões internacionais.

O CPC já divulgou 14 pronunciamentos, a até o mês de Dezembro de 2008, além de elaborar a estrutura conceitual básica de vários esclarecimentos sobre vários assuntos relevantes na área. A seguir destacamos os três primeiros pronunciamentos que começaram a marcar as mudanças e alinham a contabilidade brasileira às normas internacionais de contabilidade, são eles:

- O Pronunciamento Técnico CPC-01 ou Redução ao valor recuperável de ativos, aprovado em 14 de Setembro de 2007 pela CVM – Deliberação CVM 527 de 2007; CFC – NBC T 19.10, resolução n. 1.110 de 2007 e CMN – resolução n. 3.566 de 2008 (banco Central do Brasil). Elaborado a partir da IAS 36 – *Impairment of Assets* emitida pelo IASB, objetiva tecnicamente definir procedimentos visando assegurar que os ativos não sejam registrados contabilmente por um valor superior àquele passível de ser recuperado por uso ou venda. Caso haja evidências claras de que os ativos estão avaliados de modo não recuperável no futuro, a entidade deverá imediatamente reconhecer a desvalorização por meio da constituição de provisão para perdas. Cabe a esse pronunciamento também definir quando a entidade deve reverter referidas perdas e quais divulgações são necessárias.
- O pronunciamento CPC-02 ou Efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão de demonstrações contábeis, aprovado em 9 de Novembro de 2007 pela CVM – deliberação CVM 534 de 2008 e CFC – NBC T 7, resolução n. 1.120 de 2008. Elaborado a partir da IAS 21 – *The effects of changes in foreign Exchange Rates*. A sua aplicação no julgamento do CPC produz reflexos contábeis que estão em conformidade com o IASB. Seu objetivo seria determinar como incluir transações em moeda estrangeira e operações no exterior nas demonstrações contábeis de uma entidade no Brasil e como converter tais

demonstrações para fins de registro da equivalência patrimonial, de consolidação integral ou proporcional das demonstrações contábeis e também converter as demonstrações contábeis de entidades no Brasil em outra moeda.

- O CPC-03 ou Demonstração de Fluxos de Caixa, aprovada em 13 de Junho de 2008 pela CVM, deliberação CVM 547 de 2008 e pelo CFC – NBC T 3.8 – resolução CFC nº. 1.125 de 2008, elaborado a partir da IAS 7 – *Statement of cash flows*. O objetivo seria fornecer informação acerca das alterações históricas de caixa e equivalentes de caixa de uma entidade por meio de demonstração que classifique os fluxos de caixa do período, por atividades operacionais de investimento e de financiamento.

O CPC aprovou juntamente com CVM, de acordo com a deliberação nº. 539 de 2008 e o CFC, de acordo com a MBC T1 resolução nº. 1.121, de 2008, o Pronunciamento conceitual básico – Estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis em 11 de Janeiro de 2008. Elaborado de acordo com *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* e de acordo com o CPC, produz reflexos contábeis que estão conforme documento emitido pelo IASB.

Nesse sentido, no Brasil tem-se reunido informações e fundamentos que o preparem para o recebimento das normas internacionais de contabilidade, elevando-o aos padrões contábeis já utilizados em países desenvolvidos.

Para corroborar com o CPC, recentemente foi criado e aprovado pelo CFC no Brasil o Comitê Gestor de Convergência no Brasil através da Resolução nº. 1.103/07. O comitê, composto pelo CFC, pelo Ibracon, e pelo BACEN, tem por objetivo promover e coordenar uma reforma contábil e de auditoria no País, visando contribuir de forma decisiva para o desenvolvimento sustentável no Brasil.

Conforme o Banco Central do Brasil (2006) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), já foram evidenciados que a partir de 2010 as instituições financeiras e as companhias abertas devem apresentar demonstrativos consolidados pelo padrão internacional às *International Financial Reporting Standards* - IFRSs. Como resultado, acredita-se haverá um aumento na confiança depositada nas Demonstrações Financeiras das empresas brasileiras

De acordo com a *Pricewaterhouse Coopers* (2008), até 2010 várias empresas deverão converter suas demonstrações financeiras em IFRSs, dentre elas as de capital aberto e os bancos. Esse é chamado de o maior evento desde a Lei 6.404 de 1976. Os benefícios dessa conversão serão os melhores possíveis, pois, dentre suas transformações estão: a criação de acesso para todos os mercados internacionais de capitais para empresas brasileiras que se encontram de acordo com as IFRS e a geração de maior transparência, que ampliará a atratividade das empresas brasileiras, às vésperas do “*investment grade*”, gerando uma maior comparabilidade a nível global e menor custo de cumprimento, através de um único conjunto de Demonstrações Financeiras, usado nos USA, Europa e Brasil.

Para que essa realidade chegue ao Brasil mais rapidamente, vários pronunciamentos já foram realizados e de acordo com Relatório de Análise Econômica e Financeira (2008), dentre eles destacam-se:

- O pronunciamento feito pelo Banco Central do Brasil que divulgou por meio do comunicado n. 14.259 de 10 de Março de 2006, e que torna obrigatória a elaboração e a publicação das Demonstrações Financeiras Consolidadas em IFRS, já anteriormente mencionadas, para as Instituições Financeiras a partir de 31 de Dezembro de 2010.
- O pronunciamento divulgado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), expedido em 13 de Julho de 2007 à instrução CVM n. 457, tornando obrigatória a elaboração e publicação de Demonstrações Financeiras Consolidadas em IFRS para as Companhias Abertas Brasileiras a partir de 31 de Dezembro também de 2010.
- O pronunciamento da Superintendência de Seguros Privados (Susep) emitido através da circular Susep nº. 357, de 26 de Dezembro de 2007, que exige a preparação e a publicação de Demonstrações Financeiras Consolidadas em IFRS, a partir de 31 de Dezembro de 2010.
- A lei 11.638, aprovada em 28 de Dezembro de 2007, em vigor a partir do primeiro dia do mês de Janeiro de 2008, introduziu princípios de IFRS na contabilidade brasileira, possibilitando notar o empenho do Brasil em convergir suas normas de contabilidade brasileiras em internacionais, demonstrando quais aspectos foram alterados e revogados e que possuem características de busca pela

internacionalização das normas contábeis existentes. Na realidade, as disposições de natureza puramente contábil introduzidas pela Lei 11.638 já foram visando ao processo de internacionalização.

Dentre as mudanças estabelecidas pela lei 11.638, no que concerne a aproximar as normas brasileiras aos padrões internacionais, podemos destacar: a) demonstrações financeiras com os padrões internacionais, b) poder da CVM em emitir normas em consonância com os padrões internacionais para as companhias abertas, determinação para as empresas de grande porte se orientar pela lei 11.638 de 2007; c) substituição da Demonstração das origens e Aplicações de Recursos pela Demonstração de Fluxo de Caixa e inclusão da Demonstração do Valor Adicionado; d) criação de novos subgrupos no ativo permanente, que passa a uma nova divisão que são investimentos, imobilizados, intangível e diferido e no patrimônio líquido que fica composto pelo capital, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados; e) ajuste a valor presente nas operações em longo prazo e para as relevantes de curto prazo; f) análise permanente do grau de recuperação dos valores registrados no ativo, avaliação dos bens do ativo e passivo a valor de mercado nas operações de fusão; g) incorporação e cisão; h) eliminação da conta reserva de avaliação; i) criação da reserva de incentivos fiscais; j) mensuração do *goodwill*, entre outras

Segundo o comunicado nº. 16.669 de 20 de Março de 2008 emitido pelo Banco Central (em consonância com a instrução da CVM nº. 459), foi divulgado um cronograma que visa o atendimento da Lei n. 11.638 e que prevê a emissão de diversas regras contábeis durante o ano de 2008.

No Banco Central, a conversão dos demonstrativos contábeis para as normas do IASB se realiza em três fases. Na primeira fase, o Banco Central e a empresa de consultoria *Ernst & Young* realizam um estudo que objetiva avaliar as operações, enquadrando-as aos normativos contábeis do IASB. Na segunda, foram realizadas adaptações no plano geral de contas dos procedimentos de contabilização e dos sistemas gerenciais que, juntos, interagem com o sistema de contabilidade. E, na terceira fase, divulgam-se as demonstrações financeiras seguindo as normas do IASB.

Nesse sentido percebe-se como o Brasil está empenhando em unir informações para que se aproxime cada vez mais das normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB, a fim de fornecer qualidade nas informações das empresas brasileiras.

1.3 – ÓRGÃOS NORMALIZADORES DA CONTABILIDADE NO BRASIL

O sistema de regulamentação da contabilidade no Brasil é muito forte, criando com isso lacunas para que vários órgãos e regulamentos fossem surgindo a fim de realizar um sistema contábil mais adequado às atividades específicas como a Superintendência de seguros privados e capitalização - Susep. Dentre os vários órgãos que regulamentam as normas contábeis no Brasil podemos destacar a Lei 6.404/76 – Lei das Sociedades por Ações, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM – Lei 6.385/76 e o Conselho Federal de Contabilidade – CFC, criado pelo decreto Lei 9.295/46. Esses órgãos ditam normas para as demonstrações financeiras existentes e obrigatórias para as empresas de todos os portes. Já para as empresas de capital aberto, conforme a Lei 6.404 de 1976 em seu artigo 177 há um tratamento diferenciado quanto ao regulamento que é exercido pela CVM.

A lei das Sociedades Anônimas de 15 de Dezembro de 1976 rege toda a forma de regulamento das demonstrações contábeis (termo alterado de acordo com IASB para demonstrações financeiras) e dura há quase trinta anos. Por causa da imobilidade da lei 6.404/76, foram criados órgãos que ditassem regras para as SAs de capital aberto, como a Comissão de Valores Imobiliários - CVM, instituída pela lei nº 6.385 de 7 de Dezembro de 1976, que rege as normas para as empresas que possuem capital aberto para venda de títulos e valores mobiliários negociados em bolsa de valores ou mercado de balcão. Portanto, se uma empresa deseja ter seu capital aberto, deverá ser organizada e constituída dentro dos padrões de definições que constam na Lei 6.404, de 1976, precisando estar na forma de Sociedade Anônima, sendo, posteriormente, registrada no mercado nacional de Bolsas de valores e, finalmente, deverá ser regida pela instrução nº 202 da CVM.

Como observou Santos (1999:41), a CVM deve regulamentar conforme a política definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) as matérias expressamente previstas na citada Lei da CVM nº 6.385/76 e na Lei nº 6.404/76 (Lei de Sociedade por ações). Também

cabe à CVM fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores nele negociados e, ainda, fiscalizar e inspecionar as companhias abertas.

Encontram-se ainda os Conselhos Federal e Regional de Contabilidade, CFC, conforme já observado, que são órgãos que regularizam e fiscalizam a profissão dos contabilistas brasileiros e que também preparam e (e)ditam normas de contabilidade.

Acredita-se que a dificuldade encontrada pelos profissionais da área encontra-se no grande número de órgãos regularizadores e fiscalizadores no Brasil, visto que esse número elevado dificulta a manutenção das normas de forma equilibrada. Para que houvesse a coerência esperada e que garantisse agilidade e melhor desempenho prático seria necessário investir em apenas um órgão regulador que elaborasse normas padronizadas e efetivas de contabilidade. Desse modo, seria possível que os usuários recebessem as informações qualificadas de acordo com a mais alta qualidade e a mais alta eficiência da realidade de cada empresa e do momento econômico conjuntamente.

Relativamente aos sistemas legais, é possível identificar dois tipos: os sistemas “*common law*” (direito consuetudinário) e os sistemas “*code law*” (direito romano). No sistema “*common law*”, as empresas possuem um sistema de auto-regulamentação contábil através de órgãos privados e nos sistemas “*code law*”, as empresas são regidas por leis e normas governamentais e federais (Lopes, 2002).

Devida à existência da Lei e outros órgãos reguladores da contabilidade no Brasil, pode-se dizer que, no que concerne a matéria contábil, o País é regido pelo sistema “*code law*”, o que dificulta as informações contábeis serem direcionadas aos usuários em potencial, pois as informações são mais direcionadas aos órgãos para fins fiscais.

Nesse sentido, no Brasil tem-se reunido informações e fundamentos que o preparem para o recebimento das normas internacionais de contabilidade, elevando-o aos padrões contábeis já utilizados em países desenvolvidos.

1.4 - DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As Demonstrações Financeiras representam um forte meio de comunicação entre os usuários, sejam eles internos ou externos. Essas demonstrações podem ser divulgadas por meio de relatórios pessoais, publicações obrigatórias ou via internet, porém, as informações financeiras sempre devem estar disponíveis em tempo hábil para que seus usuários tenham condições de análise dos respectivos investimentos.

Empresas que possuem consciência social com acionistas, credores, clientes, governo e também com seus empregados precisam cada vez mais ter acesso rápido a informações financeiras claras e objetivas para a apreciação de seus pares, levando, então, os investidores a tomarem suas decisões através dessas demonstrações. Isso possibilita investigação prévia da confiabilidade da informação obtida.

O investidor acompanha os passos das demonstrações em conjunto, ou seja, de acordo com o art. 176, parágrafo 1º, as demonstrações financeiras de cada exercício devem ser publicadas com a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior, dando-lhe um panorama sobre seus investimentos. Isso gera maior segurança ao investidor. Por outro lado, as empresas cotadas são também obrigadas a apresentarem e publicarem suas demonstrações financeiras no final de cada exercício conforme o art. 175 da Lei 6.404/76.

As demonstrações financeiras são conhecidas como Balanço Patrimonial, Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração das Origens de Aplicações de Recursos (revogada pela Lei 11.638 de 28 de Dezembro de 2007 sendo incluída a Demonstração do Fluxo de Caixa) e a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido. Dentro desse cenário, foi ainda instituída a Demonstração do Valor Adicionado que após a Lei 11.638-07 torna-se obrigatória para as empresas de capital aberto.

O parágrafo 4º do artigo anteriormente citado diz que as Demonstrações Financeiras serão complementadas por notas explicativas segundo cada investimento e aplicação.

Para as empresas de capital aberto essas demonstrações financeiras devem seguir normas adotadas pela CVM e deverão ser auditadas por auditores independentes registrados na mesma comissão.

As Sociedades Anônimas (SA) de capital aberto ou as empresas cotadas emitem diversos relatórios aos seus acionistas. Esses relatórios podem ser *trimestrais* (menos abrangentes), *anuais* (relatórios mais detalhados e provavelmente os mais importantes), *10-k Reports* (demonstrações mais bem detalhadas emitidas por empresas de grandes portes e submetidas à *Securities and Exchange Commission* (SEC), órgão responsável pela regulamentação do mercado americano de capitais, enviadas quando solicitadas aos acionistas) e *suplementos estatísticos*, que fornecem dados dos últimos dez a vinte anos. De acordo com Brigham e Houston (1999:29), no relatório *anual* deve haver uma exposição verbal “sob a forma de carta do presidente da corporação, a qual descreve os resultados operacionais durante o exercício findo e então discute novos acontecimentos que irão afetar operações futuras” e ainda quatro demonstrações financeiras: o *balanço patrimonial*, a *demonstração de resultados do exercício*, a *demonstração de lucros e prejuízos acumulados* e a *demonstração de fluxo de caixa*. Essa forma de demonstrar os valores permite uma visualização dos últimos exercícios, possibilitando uma comparação sobre a evolução da empresa, visto que os resumos são mais detalhados nos últimos dois anos e podem ser fornecidos juntamente com os resumos históricos das principais estatísticas operacionais feitas com base nos últimos cinco a dez anos.

No subitem a seguir será feita uma breve explanação sobre cada uma das Demonstrações Financeiras que compõem a Lei 6.404/76 da Lei das Sociedades Anônimas e suas alterações conforme Lei 11.638-07.

1.4.1 - BALANÇO PATRIMONIAL

O Balanço Patrimonial apresenta um flagrante (evidências) dos financiamentos e investimentos de uma empresa, em determinado instante (Stickney e Weil, 2001: 24). No Balanço Patrimonial configura-se o patrimônio da empresa. Através do Balanço origina-se o

equilíbrio nos dois lados (origem e aplicação). Balanço patrimonial significa, portanto, uma demonstração equilibrada dos bens, direitos e as obrigações em um único relatório.

Para Ross *et al.* (2002:39), “o Balanço Patrimonial é um instantâneo feito pelo contador do valor contábil da empresa numa data específica, como se a empresa permanecesse estática por um momento”.

O CFC (Conselho Federal de Contabilidade), através da NBC- T- 3 (Conceito, Conteúdo, Estrutura e Nomenclatura das Demonstrações Contábeis) estabeleceu o seguinte conceito sobre Balanço Patrimonial: “Balanço Patrimonial é a demonstração contábil destinada a evidenciar, qualitativamente e quantitativamente, numa determinada data, a posição patrimonial e financeira da entidade (CFC, 2006: 96)”.

Conforme Marion (2003:42) pode-se definir Balanço Patrimonial como: “o Patrimônio reflete a posição financeira em um determinado momento, normalmente no fim do ano ou de um período prefixado pela empresa. Seria como se fosse feita uma foto da empresa e, de uma só vez, fossem observados todos os bens, valores a receber e valores a pagar em determinado instante, através daquela fotografia”.

Portanto é uma demonstração de total importância para as empresas e também para seus usuários. Nela está contida a situação patrimonial e sua posição econômico-financeira em um determinado período que, de acordo com o art. 175 da lei 6.404/76, acontece no final de cada ano.

De acordo com as normas brasileiras elaboradas pelo CFC, no Balanço Patrimonial (2006:96) são contidas as seguintes nomenclaturas: o *Ativo* que “compreende os bens, os direitos e as demais aplicações de recursos controlados pela entidade, capazes de gerar benefícios econômicos futuros, originados de eventos ocorridos”; o *Passivo* que “compreende as origens de recursos representados pelas obrigações para com terceiros, resultantes de eventos ocorridos que exigirão ativos para a sua liquidação”; o *Patrimônio Líquido* que “compreende os recursos próprios da Entidade, e seu valor é a diferença positiva entre o valor do Ativo e o valor do Passivo. Quando o valor do Passivo for maior que o valor do Ativo, o resultado é denominado Passivo a Descoberto. Portanto, a expressão Patrimônio Líquido deve ser substituída por Passivo a Descoberto”.

Para as empresas cotadas em bolsa, a estrutura do Balanço Patrimonial é tratada com diferenciais. De acordo com a deliberação CVM n. 488, de 03-10-2005, que aprovou o Pronunciamento do IBRACON NPC n. 27, a estrutura do Balanço Patrimonial é apresentada da seguinte forma: Ativo Circulante, Ativo não circulante, Realizável a Longo prazo e Permanente com separação para Investimentos, Imobilizado, Intangível e Diferido e Passivo Circulante, Passivo não Circulante, Exigível a Longo Prazo, Resultado de Exercícios Futuros e Patrimônio Líquido que compõem as contas de capital, Reservas e Lucros ou Prejuízos Acumulados.

De acordo com a medida provisória 449-08, publicada no diário oficial da União em 04.12.2008, em seu art. 36, que alterou o art. 178, da Lei 6.404-76 e em consonância com a Lei 11.638, art. 1 a nova estética do Balanço Patrimonial fica estabelecida da seguinte forma, a fim de se adequar mais aproximadamente das normas internacionais: Ativo circulante e ativo não circulante, ativo realizável a longo prazo, Investimentos, Imobilizado, Intangível, Passivo circulante e não circulante, Passivo exigível a longo prazo, Resultados de Exercícios futuros, Patrimônio Líquido, capital social, Reservas de capital, Ajustes de avaliação patrimonial, Reservas de lucros Prejuízos acumulados.

1.4.2 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO

Para Stickney e Weil (2001), a Demonstração do Resultado é considerada a segunda mais importante demonstração e seu objetivo principal é indicar o retorno resultante dos investimentos realizados pelos proprietários da empresa, fornecendo um resumo financeiro dos resultados das operações da empresa durante um período específico (Gitman, 2002:71; Ross *et al*, 2002:41). A demonstração do resultado não acumula dados, como é o caso do Balanço Patrimonial, uma vez que os dados gerados são independentes em cada ano. Portanto, em cada final de período, todas as despesas e receitas são transferidas para a Demonstração do resultado do exercício, e, no próximo período, apurarão despesa e receita do zero, ou seja, não se acumulam despesas e receitas de um ano para o outro (Marion, 2003:112).

As normas brasileiras de contabilidade definem o conceito de Demonstração do Resultado como sendo “a demonstração contábil destinada a evidenciar a composição do

resultado formado num determinado período de operações da entidade. A demonstração do resultado, observando o princípio de competência, evidenciará a formação dos vários níveis de resultados mediante confronto entre as receitas e os correspondentes custos e despesas” (CFC, 2006: 100).

De acordo com Gitman (2002), na Demonstração do Resultado das Empresas Cotadas ou de Capital Aberto, os lucros são medidos em termos de lucro por ação (LPA). Os acionistas são os maiores interessados nesse resultado, pois possibilita a informação de quanto foram valorizadas as ações compradas por determinados acionistas. O lucro por ação é calculado pelo valor total do lucro líquido no período disponível aos acionistas ordinários pelo número de ações ordinárias emitidas.

1.4.3 - DEMONSTRAÇÃO DOS LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS

A Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados possibilita a evidenciação clara do lucro do período, sua distribuição e a movimentação ocorrida no saldo da conta de Lucros Acumulados.

Segundo a Lei 6.404/1976 no art. 186 parágrafo 2º, a DLPA deverá indicar o montante do dividendo por ação do capital social e poderá ser incluída na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), se elaborada e publicada pela companhia. Portanto, a Lei das Sociedades por ações concede à empresa a opção de elaborar a DMPL em substituição a DLPA. Entretanto, a partir de 1986, Sociedades anônimas de capital Aberto ficaram obrigadas, por resolução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a elaborar essa demonstração ficando dispensadas da elaboração da DLPA.

De acordo com o CFC, através da NBC- T- 3 (Conceito, Conteúdo, Estrutura e Nomenclatura das Demonstrações Contábeis), a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados é a demonstração contábil destinada a evidenciar, num determinado período, as mutações nos resultados acumulados da entidade. Essa demonstração aponta quais os elementos provocam alterações para mais ou para menos no saldo da conta, os lucros ou os prejuízos acumulados.

Sua elaboração parte do saldo no início do período. Por meio de ajustes, acréscimos e subtrações chegam-se ao saldo final, que é registrado no último balanço patrimonial. Demonstra também a forma de distribuição do resultado do exercício, acrescida do saldo de exercícios anteriores e, como consequência, fica evidenciada a parcela restante para futura distribuição. Toda variação pertinente a lucros ou prejuízos acumulados é evidenciada nessa demonstração.

Além de proporcionar aos gestores informações relevantes quanto à distribuição, bem como qualquer alteração sofrida no saldo acumulado de lucros ou prejuízos, interessa também aos sócios da entidade, para acompanhar seu desenvolvimento, tendo em vista que eles são os beneficiados pelo seu controle.

De acordo com Fipecafi (2008:403), “essa demonstração possibilita a evidenciação clara do lucro do período, sua distribuição e a movimentação ocorrida no saldo da conta de Lucros ou Prejuízos Acumulados”.

Perez Jr. e Begalli (2002) já haviam afirmado que essa demonstração tem por objetivo apresentar, de forma concisa, o resultado líquido do período, sua distribuição e movimentação. Essa demonstração é bastante relevante, pois evidencia todos os acréscimos e os decréscimos que formam a base da conta lucros ou prejuízos cumulados.

Convém destacar que essa demonstração também apresenta as reversões de reservas se não utilizadas durante o ano. Tais reversões são importantes, pois algumas delas alteram o saldo que servirá de base para o cálculo do dividendo obrigatório, como é o caso das reservas para contingências.

1.4.4 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

De acordo com o CFC, através da NBC- T- 3 (Conceito, Conteúdo, Estrutura e Nomenclatura das Demonstrações Contábeis), a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) é aquela destinada a evidenciar as mudanças em natureza e valor, ocorridas no patrimônio líquido da entidade num determinado período de tempo.

Conforme Marion (2003:415), a DMPL evidencia a movimentação de todas as contas do Patrimônio Líquido durante o exercício. Assim, todo acréscimo e diminuição do Patrimônio Líquido são evidenciados por meio dessa demonstração, bem como a formação e utilização das reservas (inclusive aquelas não originadas por lucro).

É uma demonstração útil, pois a partir dela são observadas as movimentações ocorridas durante o exercício nas diversas contas que compõem o patrimônio líquido. E, é ela que realiza clara indicação do fluxo de uma conta para outra, indicando a origem e o valor de cada acréscimo ou diminuição no Patrimônio Líquido durante o exercício.

O Patrimônio Líquido representa a riqueza real de uma empresa e pode ser entendido como os ativos líquidos pertencentes aos proprietários, tal como os bens mais os direitos menos as obrigações, que constituem direitos comuns aos proprietários.

Segundo Perez Jr. e Begalli (2002), o patrimônio líquido é chamado também de capital próprio, oriundo dos proprietários quando da integralização de suas quotas ou ações, acrescidas dos resultados referentes aos lucros e prejuízos acumulados durante a atividade da empresa. As contas que integram esse grupo, patrimônio líquido, compreendem: capital, reservas e lucros e prejuízos acumulados.

Essa demonstração é obrigatória para as empresas de capital aberto, conforme estabelece o art 177 § 3º da Lei nº. 6.404/76, mas não alcança as empresas fechadas, para as quais, apesar disso, sua utilização seria importante, pois evidenciaria a movimentação ocorrida durante o exercício nas diferentes contas que compõem o patrimônio líquido. Além disso, mostraria o fluxo de uma conta para outra e salientaria a origem e o valor de cada acréscimo ou diminuição no patrimônio líquido, no decorrer do exercício.

A Lei nº 6.404/76, em seu art. 186, § 2º, faculta a inclusão da Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido. Nesse caso, é suficiente apresentar a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido. Para as empresas abertas, entretanto, a Comissão de Valores Mobiliários passou a exigir sua apresentação, conforme estabelecida na Instrução Normativa CVM nº. 59, de 22 de Dezembro de 1986.

Conforme Instrução da CVM nº. 59, de 22.12.1986, art. 1, “as companhias abertas deverão elaborar e publicar, como parte integrante de suas demonstrações financeiras, a

Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, referida no artigo 186, § 2, *in fine*, da Lei n. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976”.

1.4.5 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS

De acordo com a Lei 6.404/76, a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) tem por objetivo identificar as modificações ocorridas na posição financeira da empresa. Com a aprovação da Lei n. 11.638 de 28 de Dezembro de 2007, foi gerada a revogação da DOAR e a inclusão da Demonstração do Fluxo de caixa (não obrigatória para as companhias fechadas com Patrimônio Líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00), bem como a instituição da demonstração do valor adicionado, obrigatória para as companhias abertas. As práticas contábeis que estavam sendo adotadas no Brasil de acordo com a lei 6.404 de 76 exigiam a apresentação da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos, como parte do conjunto de Demonstrações Contábeis de uma entidade. Em algumas circunstâncias, essa demonstração era complementada pela Demonstração dos Fluxos de Caixa e divulgações relacionadas, gerando ao usuário uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar recursos financeiros ou caixa e os equivalentes de caixa, bem como as necessidades de a entidade utilizar esses recursos.

De acordo com Padoveze (2004:78), essa demonstração tem por finalidade complementar os dados da movimentação ocorrida no período, inicialmente, evidenciada pela Demonstração de Resultados. Já que o Balanço Patrimonial contém a informação acumulada dos investimentos efetuados e dos recursos obtidos, mas, não deixa claro o quanto de recursos foi inquirido e como foram aplicados. Portanto, com a Demonstração das Origens e Aplicações fica claro evidenciar se houve boa correlação entre os tipos de recursos obtidos e suas aplicações.

O CFC, através da NBC- T- 3 (Conceito, Conteúdo, Estrutura e Nomenclatura das Demonstrações Contábeis), conceituou a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos como sendo “a demonstração contábil destinada a evidenciar, num determinado período, as modificações que originaram as variações no capital circulante líquido da entidade”. (CFC, 2006: 102).

Essa demonstração apresenta o capital circulante líquido, com destaque para as origens e aplicações de recursos. Segundo a FIPECAFI (2008), as origens de recursos apresentam-se de duas formas: as geradas pela própria empresa, por suas operações, e as oriundas dos sócios e/ou tomadas por empréstimos a longo prazo de terceiros. Nas aplicações são registradas as destinações para dividendos, os recursos aplicados em ativos permanentes e de longo prazo, bem como as utilizações para devolução dos empréstimos tomados a longo prazo de terceiros e transferidos para o circulante.

Conforme Iudícibus *et al.* (1998:227-228), a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos é útil não só para a própria administração, como também para os sócios, para terceiros como bancos, financiadoras e os investidores em geral. Além de fornecer a variação do capital circulante líquido, fornece também as origens dessas variações. Portanto, facilita a análise econômica e financeira da empresa.

De acordo com Neves e Viceconti (2003), essa demonstração visa identificar as modificações ocorridas na posição financeira de curto prazo da empresa, motivadas: i) - pelo ingresso de novos recursos, além dos gerados pelas próprias operações; e ii) - pela forma como estes recursos foram aplicados. E ainda de acordo com Neves e Viceconti (2003:255), a posição financeira de curto prazo da empresa é representada pelo valor do capital circulante líquido – CCL – e este é obtido diminuindo-se o Passivo circulante do montante do Ativo circulante.

Perez Jr. e Begalli (2002) discorrem sobre a importância dessa demonstração no que concerne às informações acerca do patrimônio e sobre os resultados das operações pertinentes à companhia. Os objetivos peculiares à demonstração de origens e aplicações de recursos seriam:

- a) Apontar as fontes de recursos responsáveis pelas alterações no capital de giro e onde esses recursos foram aplicados;
- b) Divulgar a posição financeira, assim como os resultados das operações durante o período e;
- c) Orientar aqueles que a utilizam durante o processo de gestão da empresa.

O Balanço Patrimonial apresenta informações sobre a posição financeira de uma sociedade, porém de forma estática, enquanto a Demonstração de Lucros ou Prejuízos

Acumulados apresenta os resultados das operações, mas não tem condições, por sua própria estrutura, de mostrar alterações sofridas na posição financeira. Por sua vez, a Demonstração das Origens e Aplicações apresenta as variações do capital circulante líquido, além de carrear informações sobre o fluxo dos recursos e sobre as alterações na posição financeira do período.

1.4.6 - DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Denominada oficialmente de Fluxos de Caixa, essa demonstração possui a função de explicar a variação dos saldos de caixa e aplicações financeiras. Em alguns países mais desenvolvidos a Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC) vem substituindo a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos, já que a DFC possui uma facilidade maior de ser entendida pelos usuários de suas informações. Nos Estados Unidos, por exemplo, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), (Conselho de Padrões de Contabilidade Financeira) emitiu a Norma 95 (SFAS-95), em 1987, com a exigência de apresentar a Demonstração de Fluxo de Caixa. Em 1992 a norma IAS-7 foi revisada pelo IASB, que recomendava a DOAR e passou a sugerir a divulgação da DFC (Ibracon, 2001).

Conforme Braga e Almeida (2008:12) a DFC tem por objetivo fornecer informações relevantes sobre recebimento e pagamentos de caixa de uma companhia durante certo período e por utilizar uma linguagem mais simples, possui uma melhor comunicação com a maioria dos leitores das demonstrações financeiras.

De acordo com Fipecafi (2008) no Brasil, por meio da NPC 20, de Abril de 1999, a DFC era determinada como demonstração suplementar em relação às outras demonstrações exigidas, mas, de acordo com a Lei 11.638 de 2007, a DFC passa a ser parte integrante do conjunto de demonstrações financeiras obrigatórias para as empresas de capital aberto e não obrigatória para as empresas fechadas com Patrimônio Líquido, na data do Balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00. De acordo com Iudícibus (1998:231), a superioridade da Demonstração de Fluxos de caixas está vinculada às análises de curto prazo e à gerência financeira do dia a dia. Para Ross *et al* (2002), o valor da empresa é gerado pela sua capacidade de gerar fluxo de caixa financeiro. Para Gitman (2002), a Demonstração de Fluxos de Caixa fornece uma visão dos fluxos de caixa da empresa relativos às atividades operacionais, de investimento e de

financiamento, e reconcilia-os com as variações em seu caixa e títulos negociáveis durante o período em questão.

De acordo com a alteração da Lei 6.404 de 1976 realizada pela lei 11.638 de 2007, o artigo 188, da 11.638, faz referência ao artigo 176 relatando que as demonstrações referidas nos incisos IV e V do caput do art. 176 indicarão no mínimo a Demonstração do Fluxo de Caixa com as alterações ocorridas, durante o exercício, no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregando essas alterações em, no mínimo, 3 (três) fluxos: das operações, dos financiamentos e dos investimentos.

De modo simplificado, Brigham e Houston (1999:35) definem fluxo de caixa como o caixa líquido efetivo, em contraposição ao lucro líquido contábil, que uma empresa gera durante algum período especificado. Desse modo, para que se chegue ao fluxo de caixa da empresa, é necessário que se calcule primeiramente o fluxo de caixa das atividades operacionais, que utilizam as seguintes variáveis: *lucro líquido*, *acréscimos* (origens de caixa) e *reduções* (aplicações de caixa). Para esses autores (1999:37), os fluxos de caixa operacionais originam-se nas operações normais e, essencialmente, são a diferença entre as receitas de vendas e desembolsos de despesas, incluindo impostos pagos. Na demonstração do fluxo de caixa ainda são necessárias análises das atividades de *investimento de longo prazo* e *de financiamento*. Conforme Fipecafi (2008:442), o Fluxo de Caixa das Operações é considerado como “todas as atividades relacionadas com a produção e entrega de bens e serviços e os eventos que não sejam definidos como atividades de investimentos e financiamentos”.

Conforme Neves (2003), a DFC visa identificar as modificações ocorridas na posição financeira da empresa. Na Demonstração de Fluxo de Caixa a posição financeira retratada é a de curto prazo, representada pelo saldo do disponível, que é composto por caixa, banco e aplicações de liquidez imediata.

A DFC pode ser executada pelo método direto e pelo método indireto. O método indireto é semelhante à demonstração das origens e aplicações de recursos, diferenciando-se na variação do ativo circulante (exceto do disponível) e do passivo circulante, que passam a integrar as origens e aplicações de recursos da demonstração. Já o método direto representa a descrição do fluxo de entradas e saídas no disponível durante o exercício, possibilitando, ainda, a demonstração do fluxo de caixa a partir da movimentação da conta caixa.

Para Marion (2003:427), a DFC vem esclarecer situações controvertidas na empresa, como, por exemplo, na comparação com a Demonstração do Resultado do Exercício, o porquê de a empresa ter um lucro considerável e estar com pouca liquidez, não conseguindo liquidar todos os seus compromissos. Ou, ainda, embora seja menos comum, o porquê de a empresa ter prejuízo este ano, embora o valor de caixa e seus equivalentes tenham aumentado. Portanto, essa demonstração é relevante para trazer respostas às várias perguntas realizadas pelos proprietários e investidores.

A estrutura do modelo norte-americano para a Demonstração de Fluxos de Caixa, conforme Campos Filho (1999) está tornando-se um padrão mundial. O modelo está previsto no *Financial Accounting Standard* (FAS) nº. 95, de Novembro de 1987. Sua estrutura compõe-se de quatro grupos: disponibilidades, atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento. Sua estrutura também esta na IAS 7.

De acordo com a Fipecafi (2008:440), são muitos os aspectos considerados relevantes para a utilização da DFC que devem permitir que investidores, credores e outros usuários avaliem a capacidade de a empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa; a capacidade de a empresa honrar seus compromissos, pagar dividendos, e retornar empréstimos obtidos; a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa; a taxa de conversão de lucro em caixa; a performance operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos; o grau de precisão das estimativas passadas de fluxos futuros de caixa e; os efeitos, sobre a posição financeira da empresa, das transações de investimento e de financiamento etc.

1.4.7 – DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

De acordo com os Princípios Fundamentais e as Normas que regem a Contabilidade no Brasil (NBC T 3.7.1.1, 2006:105), a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) “é a demonstração contábil destinada a evidenciar, de forma precisa, os dados e as informações do valor da riqueza gerada pela entidade em determinado período e sua distribuição”. Essa demonstração não consta na Lei das Sociedades por Ações, 6.404/76, mas de acordo com a

nova Lei nº. 11.638 de 2007, a DVA é obrigatória para as empresas que possuem capital aberto.

De acordo com a deliberação da CVM nº. 488, de 3 de Outubro de 2005, que aprovou o Pronunciamento do IBRACON NPC nº. 27 sobre demonstrações contábeis, um conjunto completo deve incluir componentes como Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado, das Mutações do Patrimônio Líquido, de Fluxos de Caixa (ou alternativamente das DOAR enquanto requerida pela Legislação Societária – Lei 6.404/76) e Demonstração do Valor Adicionado, se divulgada pela entidade.

De acordo com a lei 11.638 os artigos 176, inciso V e 188 da Lei 6.404 de 1976 foram alterados e a Demonstração do Valor Adicionado passa a ser obrigatória somente para as empresas de capital aberto. (artigos 176 e 188 da Lei 6.404)

Conforme Braga e Almeida (2008:31), o objetivo dessa demonstração contábil é apresentar o montante de valor adicionado pela sociedade e sua forma de distribuição. O valor adicionado corresponde à riqueza gerada pela companhia, e compreende a receita bruta deduzida dos valores debitados nos resultados relativos as riquezas oriundas de terceiros, tais como matérias primas, mercadorias, materiais serviços etc. E ainda deverão ser evidenciados a distribuição do valor adicionado entre os empregados, financiadores, acionistas, governo e outros, bem como a parcela retida para reinvestimento.

A DVA nasceu na Europa por influência da Inglaterra, França e Alemanha e é recomendada pela ONU e é considerada uma demonstração bastante útil por parte da macroeconomia, pois, um conjunto de somatório dos valores adicionados de um país é na verdade o valor de seu Produto Interno Bruto (PIB). E alguns países só aceitam empresas transnacionais se essas empresas demonstrarem o quanto de valor adicionado ira produzir naquele país.

Para Neves e Viceconti (2003), a DVA representa a riqueza criada por uma entidade num determinado período de tempo, que pode ser de aproximadamente um ano. Essa demonstração evidencia o valor das riquezas criadas pela sociedade, bem como efetiva sua distribuição.

Por essa razão ela pode ser considerada uma ferramenta importante tanto para os usuários internos quanto para os usuários externos (acionistas, administradores, fornecedores, clientes, governo e outros).

1.5 - INFORMAÇÕES CONTABILÍSTICAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COTADAS

Muito se tem falado acerca da relevância das informações contábeis. Mais especificamente sobre a qualidade dos relatórios financeiros, principalmente, após grandes acontecimentos nas empresas que podem ser considerados como escândalos para a contabilidade e que podem, de certa forma, gerar descréditos para esses relatórios.

Nos dias de hoje, o mercado tem buscado evidenciar muito mais as informações financeiras das empresas já que essas informações são alvos dos investidores e agentes de mercado. Assim sendo, nota-se a necessidade de uma comunicação empresarial mais precisa e com alta qualidade para atender as normas nacionais e internacionais de governança corporativa.

De acordo com a Lei 6.404/76, as empresas de capital aberto são obrigadas a publicar suas demonstrações financeiras que, com clareza, deverão esclarecer o patrimônio da empresa (art. 176). De acordo com esse mesmo artigo, parágrafo 4º, as informações deverão ser complementadas por notas explicativas e quadros analíticos cujo objetivo é tornar mais clara a situação patrimonial e os resultados dos exercícios.

Para as empresas abertas ainda se faz necessária uma auditoria independente dessas informações prestadas aos usuários, como observa Assaf Neto (2002: 98). O parecer da auditoria procura dizer se foram ou não aplicadas normas tradicionais da Auditoria Externa, quais demonstrações foram auditadas e se foram aplicadas interpretações corretas dos princípios contábeis em vigor e, quanto à prática uniforme, se estão, ou não, ao longo do tempo, dentro dos mesmos critérios contábeis.

Na auditoria independente será relatada pelo auditor sua opinião sobre as demonstrações financeiras. Para Perez Júnior (1998:96), “o Parecer dos Auditores Independentes ou Parecer do Auditor Independente é o documento mediante o qual o auditor

expressa sua opinião, de forma clara e objetiva, sobre as demonstrações contábeis nele indicadas”.

Com a realização da auditoria independente torna-se mais fácil a identificação da veracidade dos fatos e, conseqüentemente, a qualidade das informações contabilísticas se tornam mais confiáveis, relevantes e tempestivas. Conforme Marion (1998: 345-348), as evidenciações destacadas devem ser relevantes quantitativa e qualitativamente. Quando ocorre mudança nos procedimentos contábeis de um ano para outro, deve-se destacar se a repercussão no resultado foi relevante ou significativa. As evidenciações podem ser feitas de modo descritivo, como quadros analíticos, através de informações entre parênteses, comentários do auditor nos relatórios da diretoria, entre outras.

As informações financeiras recebem destaque por se tratar da evidenciação da situação econômico-financeira das empresas. Desse modo, Assaf Neto (2003:96) propõe a relevância da utilização das informações evidenciadas por parte das empresas, pois através dela, “os seus usuários terão mais segurança na tomada de decisões” e, porque não dizer, nas aplicações futuras.

Apesar da relevância das informações contabilísticas para as empresas, esse é um assunto pouco valorizado entre a própria categoria dos contabilistas. Diante disso, acredita-se na necessidade de buscar a atenção, não apenas dos profissionais da área, mas, principalmente, dos credores, proprietários, administradores e investidores sobre o papel dessas informações contabilísticas para o mercado financeiro.

Gitman (2002) considera que os credores usam os dados financeiros para avaliar a capacidade da empresa de efetuar pagamentos das dívidas nos prazos devidos. Os proprietários usam os dados financeiros da empresa para avaliar sua situação financeira e decidir se compram, vendem ou mantêm suas ações. Os administradores preocupam-se com o cumprimento das normas e com a satisfação dos credores e, os proprietários e com o acompanhamento do desempenho da empresa.

E, por fim, o profissional da área, isto é, o contabilista, que, na prática, é quem evidencia as informações e, dependendo do modo como ele comunica essas informações, seus pares poderão tomar novas iniciativas, avançar, recuar, esperar o momento certo para investir no mercado. O contabilista deverá informar seus pares de modo compreensivo, relevante, confiável e comparando sempre com passos anteriores e mercados diversificados. Com isso, a

possibilidade de atrair novos investidores aumentará, pois o investidor sentirá maior segurança e estabilidade.

Capítulo 2: FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O presente capítulo trata especialmente de uma reflexão sobre a qualidade da informação contábilística, previamente citada no capítulo anterior que, como afirmado, deve ter relevância, confiabilidade e ser oportuna, oferecendo condições mínimas de reconhecimento situacional da empresa a vários segmentos. Devido o grande valor da informação, serão abordadas duas formas principais que servem como instrumentos de avaliação dessa qualidade, a saber, a relevância das informações contábilísticas e a gestão dos resultados.

2.1 – QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA

A qualidade da informação contábilística está fortemente relacionada com o ambiente econômico, político e social das companhias e refere-se a dois aspectos das empresas: o interno e o externo. Em relação ao aspecto interno, as informações contábeis se apresentam como essenciais ao processo de gestão e tomada de decisão. Em relação ao aspecto externo, está relacionada às necessidades de diversos usuários e investidores interessados pelo desempenho da gestão. Essas informações atingem diversos setores públicos, entre eles, pessoas, entidades, fisco, investidores, governo, instituições financeiras dentre outros.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Instituto Brasileiro de Contadores (IBRACON) na Deliberação CVM nº. 29 de 5 de Fevereiro de 1986 definem a contabilidade como um sistema objetivo de informação e de avaliação destinada a prover os usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade relacionadas à entidade-objeto de contabilização. Nesse mesmo sentido, os objetivos da contabilidade devem ser aderentes, de forma explícita ou implícita, àquilo que o usuário considera como elementos importantes para seu processo decisório (CVM nº. 29: 1986). Por essa razão, é possível afirmar a importância da qualidade da informação contábilística, pois dela depende o desempenho futuro da empresa e do mercado.

Na contabilidade, o conceito de ‘valor da informação’ está associado ao seu grau de utilidade. “O valor, em contabilidade é uma medida que expressa o juízo que fazemos sobre a utilidade que um meio patrimonial possui para prestar uma utilidade, ou seja, o suprimento da necessidade de um empreendimento qualquer.” (Lopes de Sá, 1997:143). Desse modo, diz-se que o valor está relacionado ao conceito de relevância da informação contabilística, considerada útil para a tomada de decisão, cujo valor é considerado de qualidade desde que se adapte às necessidades do usuário.

Embora o papel da informação nos mercados financeiros seja uma das tarefas mais estudadas nas universidades de contabilidade, o mesmo não pode ser dito sobre a exploração de sua pesquisa empírica na constatação de dados. A falta de constatação empírica pode dificultar a comparação das demonstrações contábeis entre as tendências patrimoniais, financeiras e ainda do desempenho empresarial. Conforme Watts e Zimmerman (1986), a pesquisa em contabilidade financeira concernente ao mercado de capitais começou a se incorporar no final dos anos 60, como também ponderam os autores Ball e Brown (1968) e Beaver (1968).

No que se refere à contabilidade norte-americana essa evidência é clara, pois no final dos anos 60 ela começou a migrar da abordagem econômica e normativa para a abordagem informativa, ficando conhecida como *Information Approach* (abordagem de informação) e, de acordo com Brown, (1996:12) “essa nova visão dominou rapidamente a pesquisa acadêmica em contabilidade no mundo anglo-saxônico”.

De acordo com a abordagem de informação, a atuação básica da contabilidade está na sua capacidade de gerar informações úteis para o processo de tomada de decisão dos usuários. Essa abordagem, de acordo com alguns autores, representa uma verdadeira revolução na pesquisa em ciências contábeis (Beaver, 1998) por se tratar de uma mudança de perspectiva. E, para que o usuário tome decisões, é preciso que seja analisado o ambiente em que a decisão será tomada e o processo de como será tomada essa decisão e, além disso, as informações servirão como ponto de partida e como direcionamento para as decisões futuras e para os novos investimentos.

Dois modelos influenciaram a abordagem de informação no que se refere ao desenvolvimento da economia financeira. O primeiro modelo é o de precificação de ativos financeiros (*Capital Asset Pricing Model* – CAPM) que define o retorno esperado de um ativo

em função de seu risco sistêmico. E o segundo, é a hipótese de mercados eficientes (*Efficient Market Hypothesis* – EMH) na qual toda informação disponível (dentro dos três níveis, informação passada, pública e privada) deve estar refletida nos preços. De acordo com Dyckman e Morse (1986), esses dois modelos serviram de base para que pesquisadores pudessem verificar como o mercado reage à informação provinda da contabilidade e também para verificar quão eficiente é o mercado em termos da verificação dessa informação contábil.

De acordo com Foster (1986), a abordagem de informação no âmbito do CAPM procura verificar a relevância da informação fornecida pela contabilidade aos investidores e a outros usuários, afirmando que a contabilidade compete com outras fontes de informação, podendo ser avaliada para que se possa verificar sua real utilidade para a sociedade. E, no que se refere ao EMH, procura-se investigar a eficiência relativa dos mercados em termos do conjunto de informações contábeis.

Portanto, pode-se dizer que a contabilidade é uma atividade que proporciona informação, geralmente quantitativa, mas não menos qualitativa e, na maioria das vezes, expressa em unidades monetárias para a tomada de decisões, planejamento, controle das fontes e operações, avaliação do desempenho e relato financeiro a investidores, credores, autoridades reguladoras e ao público em geral, como afirmaram Costa e Alves (2005).

Com o intuito de que essas decisões fossem tomadas com total qualidade e da forma mais segura possível, o CFC, através da NBC- T- 1 (Características da Informação Contábil), estabeleceu que a informação contábil devesse ser verdadeira, equitativa e que satisfizesse seus usuários sem privilegiar um em detrimento do outro, mesmo considerando-se que os interesses desses usuários fossem diferentes entre si.

Em relação aos atributos da informação (NBC – T - 1 – 1.3), o CFC estabeleceu que a informação contábil, especialmente aquelas contidas nas demonstrações contábeis e as previstas em legislação, deve propiciar dados suficientes sobre a entidade de modo que facilite a concretização dos propósitos do usuário, revestindo-se essa informação de atributos considerados indispensáveis, como confiabilidade, tempestividade, compreensibilidade e comparabilidade (CFC, 2006: 70,71).

Para o CFC, *confiabilidade* seria o atributo que faz com que o usuário aceite a informação contábil e a utilize como base nas suas decisões. Por conseguinte, configura-se, pois, como elemento essencial na relação entre o usuário, sendo, a própria informação

fundamentada na veracidade (sem erros ou vieses), na completeza (relevante e significativa) e na pertinência do seu conteúdo, que deve estar de acordo com a respectiva denominação ou título. É a *confiabilidade* que assegura o desenvolvimento da empresa no mercado.

O atributo *tempestividade*, por sua vez, refere-se ao fato de que a informação contábil deva chegar ao conhecimento do usuário em tempo hábil e sistemático (mantendo a periodicidade, no caso das demonstrações), a fim de que o investidor possa utilizá-la para fins determinados, a tempo de influir sobre as decisões de mercado.

A *compreensibilidade* é o tipo de atributo da informação contábil que garante que toda informação possa ser exposta de forma mais clara, objetiva e compreensível ao investidor. A divulgação da informação deve incluir, até mesmo, organização e recursos técnicos e de redação que a tornem o mais compreensível possível aos usuários. Esse procedimento contribui para a diminuição de riscos aos investidores e a redução do custo de capital das empresas.

O atributo *comparabilidade* deve possibilitar ao usuário o conhecimento da evolução entre determinada informação ao longo do tempo, numa mesma entidade ou em diversas entidades, ou a situação destas num momento dado, com vista a possibilitar-se o conhecimento das suas posições relativas. Sua realização, entretanto, depende da conservação dos aspectos substanciais e formais das informações.

O FASB, no *Statements of Financial Accounting Concepts – SFAC 2* – sugeriu três características qualitativas da informação contábil quanto à sua utilização. São elas: relevância, confiabilidade e comparabilidade.

O FASB, no SFAC 2 parágrafo 136, conceitua *relevância* como sendo “a capacidade que a informação teria de fazer diferença em uma decisão”. Se a informação contábil não for apresentada com relevância não pode ser caracterizada como informação. A segunda característica qualitativa da informação contábil, a *confiabilidade*, é definida como sendo a qualidade da informação que garante que seja razoavelmente livre de erros e vieses, representando fielmente o que se propõe. Ainda de acordo com o FASB, a *confiabilidade* seria função de fidelidade de representação, verificabilidade e neutralidade.

De acordo com FASB, SFAC 2, a definição de *comparabilidade* proposta por Hendriksen e Van Breda (1999: 101) seria “a qualidade da informação que permite aos

usuários identificar semelhanças e diferenças entre dois conjuntos de fenômenos econômicos”. Por conseguinte, depende de dois aspectos: uniformidade (subentendendo-se que eventos iguais sejam representados de maneira idêntica) e consistência (uso dos mesmos procedimentos contábeis por uma dada empresa de um período a outro).

A contabilidade brasileira é amplamente regulamentada por intermédio de instrumentos legais, fator que, segundo Ball *et al.* (2000), contribui para a baixa qualidade da informação contábil amplamente concebida.

Para mudar esse cenário, o Brasil passa por um momento de adequação das normas internacionais de contabilidade. De acordo com o documento nº. 14.259 de 2006, emitido pelo Banco Central, os bancos deverão, a partir de 2010, apresentarem demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as normas padronizadas internacionais de contabilidade.

Os pesquisadores Dechow e Schrand (2004) explicam que a qualidade dos resultados estaria fundada no domínio *contextual*, o que significa a aplicação de meios diferentes de demonstrações financeiras para usuários diferentes. Embora essa afirmação use o termo ‘qualidade dos resultados’, as considerações feitas pelos autores se referem, especialmente, à qualidade da informação contabilística, fator decisivo e significativo aos resultados.

Estudos demonstram que podem ser atribuídos vários conceitos diferentes sob os quais se apresentam essas informações. Por isso mesmo acredita-se que uma das principais razões para a consideração de uma melhor qualidade e maior transparência nas informações resulte no aprimoramento das práticas profissionais, causando uma adequação da contabilidade brasileira aos almejados padrões internacionais.

Desse modo, é possível afirmar que a falta de clareza e qualidade das informações resulte em um processo contrário àquele que se espera, ou seja, resultam em uma *baixa qualidade*. Nesse tipo de informação, os dados podem apresentar-se como se estivessem manipulados e é facilmente notada a falta de transparências no processo de divulgação por parte dos relatórios financeiros, até mesmo quando as escolhas da contabilidade forem feitas nas linhas dos padrões atuais de contabilidade (Dechow e Schrand, 2004).

Quando isso acontece, o conceito da qualidade das informações contabilísticas torna-se complexo e passa a ser totalmente dependente dos objetivos de seus usuários. Por essa razão, os padrões internacionais exigem que a mudança nas práticas contábeis seja feita na

base das empresas. Desse modo, a adoção das normas internacionais tornaria o padrão das informações que compõem as demonstrações contábeis das empresas brasileiras mais efetivas, concretizado mediante a transparência e a relevância, resultando em um melhor processo de reconhecimento e confiança dessas empresas por parte das internacionais, facilitando os negócios pela redução das incertezas que sempre acompanham o proceder de conhecimento recíproco.

Embora o objetivo das demonstrações financeiras esteja relacionado com os interesses comuns de usuários em potenciais diferentes, é preciso reconhecer as limitações dessas demonstrações, pois, provavelmente não será possível a identificação de todas as necessidades dos agentes econômicos. Por essa razão, o FASB considera a *neutralidade* como particularmente importante, afirmando que a *neutralidade* impedirá que os padrões adotados pelo FASB possam ser utilizados com o objetivo de alcançar metas econômicas ou políticas específicas, direcionadas a um resultado pré-determinado (Hendriksen e Van Breda, 1999: 100).

Isso significa que, para algumas empresas, apesar da ausência de oportunidade de procedimentos os números de contabilidade podem ser considerados de *baixa qualidade*. Para exemplificar, podem ser citadas empresas onde há um nível de crescimento grande nos ativos intangíveis ou um ambiente empresarial instável. Nesse tipo de ambiente, a informação dada de acordo com a contabilidade pode não ser útil para a avaliação e tomada de decisão.

Outra característica que também além de tornar a qualidade da informação contábilística inviável é pouco apreciada é a ‘assimetria de informação’. Devido a um conjunto de critérios sociais, econômicos, políticos e fatores comportamentais, os diferentes agentes econômicos não possuem a mesma informação em termos de quantidade e ou qualidade. Scott (2003:105) explica que, frequentemente, o participante no mercado (vendedores, por exemplo) deve ter acesso às informações publicadas sobre os ativos que estão sendo negociados e que os demais participantes (compradores) ainda não tiveram. Esse procedimento é chamado assimetria de informação. Desse modo, os agentes ou um grupo de agências envolvidas no mercado passam a obter informações diferentes sobre as características dos ativos em negociação.

Acredita-se que uma das principais funções da contabilidade seria a de reduzir esse tipo de assimetria nas informações, minimizando o chamado “conflito de agência” e, conseqüentemente, contribuindo para a adequada alocação dos recursos disponíveis.

De acordo com Lopes (2005), alguns autores e, entre eles, Berle e Means (1932), identificaram o ‘conflito de agência’ como parte integral das atividades das empresas. Isso significa que, com o surgimento da corporação moderna com propriedades separadas de gestão, aumentou a possibilidade de surgirem diversos conflitos de interesses entre acionistas e administradores de diferentes níveis. Esses conflitos são gerados devido à assimetria de informação, dado que comprova a relevância das características citadas para a elaboração das informações a serem divulgadas pela contabilidade, amenizando conflitos e promovendo maior segurança. E as características como transparência, adequação e aperfeiçoamento constantes devem ser primordiais na publicação dessas informações.

Penman (2002) considera que a qualidade da contabilidade deve ser discutida nos moldes que envolvam os interesses dos acionistas e em termos do valor justo desses interesses. Por conseguinte, a qualidade da contabilidade estaria baseada na *utilidade* da informação para os acionistas e no uso de suas perspectivas de mudanças. Diante disso, percebe-se que a qualidade da informação contábil está voltada para atender não somente os acionistas como também os interesses do público.

Isso faz com que seja eleito um conjunto de relatórios financeiros como constituintes básicos e que atendam a uma larga extensão da empresa em análise, sendo utilizado como meio importante para a administração de comunicar o desempenho da empresa para os investidores, constituindo-se como principal mecanismo de governança corporativo, como afirmou Palepu *et al.*(2004).

Apesar de não existirem delimitações claras sobre o que constitui a qualidade da contabilidade, muitos estudos realizados deram-lhe significações consideradas próximas do que vem a ser sua condição qualitativa e englobam na categoria a gestão de resultados, o reconhecimento de perda oportuno e a relevância de valor da informação contabilística (Barth *et al.* 2007).

Diferentes estudos analisaram a qualidade das informações contabilísticas e suas implicações no desempenho do processo de avaliação nas empresas em suas relações

contratuais, dentre eles, Ball (1999), Barth, Cram e Nelson (2001), Dechow e Dichev (2002) e Dechow e Schrand (2004).

Dechow e Schrand (2004), Giroux (2004) e Burgstaher *et al.* (2006) consideram a ‘qualidade das informações contábeis’ como um vasto conjunto que abrange diversas dimensões, entre as quais, citam-se a persistência, o conservadorismo e a gestão de resultados de contabilidade. Além desses fatores, devem-se considerar outras dimensões (atributos) da qualidade da informação contabilística existentes, incluindo a transparência no nível das demonstrações, a relação com o preço das ações da companhia ou de valor no mercado de desempenho.

No âmbito das considerações sobre a qualidade da informação, a persistência (ou consistência, como é conhecida no Brasil) embasaria sua confiabilidade, sendo que uma vez adotado um método contábil ele não pode ser mudado ano a ano, pois provocaria a impossibilidade de comparabilidade entre relatórios contábeis, com exceção para mudanças que podem ocorrer e quando for necessário, devem ser evidenciados por notas explicativas. Quanto ao conservadorismo promoveria ações prudentes por parte dos contabilistas em nunca antecipar o lucro afim de não gerar otimismo ilusório por parte dos investidores, que estimariam melhor os resultados por meio da qualidade da informação através da gestão (Iudícibus e Marion, 2000).

Nesse sentido, acredita-se que a aplicação das normas internacionais do IASB elevaria o conjunto das informações a um nível mais alto de transparência e segurança, possibilitando o acesso das empresas brasileiras aos dados de níveis internacionais. Esse fator assegura a hipótese de que a qualidade da informação, principalmente considerando-se as normas internacionais, é altamente importante para a credibilidade das empresas brasileiras no âmbito nacional e internacional atraindo, assim, novos e maiores investidores.

Uma pesquisa desenvolvida por Leuz e Verrechia (2000), Botosan (1997) e Sengupta (1998) avaliou empiricamente a influência dos padrões de evidenciação nos atributos financeiros das empresas. A teoria básica da economia da informação sugere que níveis maiores de informação reduzem o custo de capital das empresas, tanto em termos do nível geral como em termos relacionados à assimetria de informação e, além disso, os resultados iniciais demonstram que existe forte e significativa relação entre a qualidade da informação contábil e a redução do custo de capital.

De acordo com Lopes (2002), logo após os estudos de Feltham-Ohlson (1995) e Ohlson (1995), muitos estudos foram desenvolvidos sob a hipótese de que o comportamento dos preços esteja fixado em função dos números de balanço. Os resultados desses estudos empíricos (Barth *et al.* 1993; Landsman, 1986; Collins *et al.* 1997) comprovam que as variáveis do balanço são importantes, mas depende de vários fatores, como o tipo de indústria, saúde financeira da empresa etc. e consideram que a relevância do patrimônio seja maior em empresas com muitos ativos intangíveis passando por dificuldades financeiras.

Ainda de acordo com Lopes (2002), vários estudos foram realizados com o intuito de relacionar a relevância do lucro e dos valores de balanço em uma série de condições especiais de mercado. Entre as pesquisas destacam-se a evidência empírica de inflação, Davidson e Weill (1975), Watts e Zimmerman (1979), Beaver *et al.* (1982), Beaver e Landsman, (1983), cujo resultado mostra que demonstrações ajustadas à inflação não fornecem informações adicionais aos investidores.

Outro estudo diz que a relevância do lucro e dos valores de balanço está intimamente relacionada aos ativos intangíveis (Lev, 1997; Amir e Lev, 1996). Os resultados constataram que para as empresas com grande quantidade de ativos intangíveis, lucros e valores de balanço não são relevantes, especialmente para empresas na indústria de celulares.

De acordo com um estudo realizado por Hayan (1995), Basu (1997), Barth *et al.* (1997), Burgstahler e Dichev (1997) para relacionar a relevância do lucro e dos valores de balanço com os Prejuízos, as consequência relatam que resultados negativos (prejuízos) impactam menos os preços do que os positivos.

Outros autores tentaram relacionar a relevância do lucro e dos valores de balanço em condições especiais de mercado (Hayan, 1995), com o intuito de verificar essa relação de acordo com a dimensão da empresa. A conclusão do estudo diz que o valor de patrimônio tem maior importância do que o resultado em empresas pequenas, que apresentam saúde financeira e persistência nos resultados de valores menores. Lopes (2005) conclui que as empresas compostas no mercado brasileiro possuem características bastante diferenciadas das empresas encontradas no mercado americano, onde a maior parte dos estudos citados foram realizados, com isso vemos a importância da realização deste estudo a fim de verificar a realidade das empresas brasileiras.

Um estudo realizado por Martins (2007) investigou a existência de uma relação estreita entre a qualidade da informação financeira prestada pelas empresas e o grau de dependência dessas face ao sistema bancário. De acordo com a previsão da hipótese, as empresas que têm uma maior dependência produzem e divulgam informações de maior qualidade. Esse fato sugere que a relação entre ‘o grau de dependência bancária das empresas’ e a ‘qualidade da informação financeira’ não seja linear.

O que significa também dizer que essa dependência possui efeitos positivos sobre as informações das empresas, quando estiver situada em níveis relativamente baixos e que, por outro lado, demonstra efeito negativo no caso de as empresas possuírem um endividamento mais elevado. Para o autor, no caso das empresas com endividamento elevado, parece existir um incentivo sobreposto à qualidade informativa pressionando a empresa a esconder dos seus financiadores as dificuldades financeiras nas quais se encontra prejudicando grandemente a qualidade da informação financeira.

Essas considerações reafirmam a importância da qualidade da informação contábilística, considerando-se cada uma de suas características como fatores imprescindíveis ao índice qualitativo, essencialmente aquela relacionada à relevância da informação. Uma vez que, a posse dessas informações pura e simplesmente não determina o sucesso da empresa, antes, para que tenham relevância e adquiram importância aos investidores, também deve ser considerada a gestão dos resultados, como item fundamental no âmbito da Contabilidade que corrobora com o aumento da qualidade da informação. Esse subitem será examinado a seguir.

2.2 – GESTÃO DOS RESULTADOS

A importância da gestão dos resultados na qualidade da informação contábilística, assim como a relevância, é bastante evidente. Entre os diversos estudiosos que pesquisaram sobre esse assunto destacam-se Ball e Brown (1968), Brown (1978), Watts (1978), Aharony e Swary (1980), e Fried e Givoly (1982), entre outros citados ao longo do subitem. Esses autores fizeram uma revisão dos preços acionários associando-os à liberação das informações dos resultados.

Martinez (2001) mostra que o resultado das empresas brasileiras passa por um forte processo de “administração”, ou seja, a gestão dos resultados é uma prática comum entre as empresas brasileiras, como em outros países. Por essa razão, os resultados devem ser considerados tendo por base a sua qualidade.

Penman (2002) considera que a qualidade dos resultados seja uma das características mais importantes da informação financeira, desde que os investidores comprem suas ações com base nessas informações com vistas em resultados futuros. E, apesar da importância dos ganhos para os investidores, o termo ‘qualidade dos resultados’ é também vago e, por essa razão, dá base para interpretações diferentes.

Uma delas está centrada nos ‘resultados persistentes’, considerados resultados de mais alta qualidade, sustentáveis e que persistem no futuro. Uma interpretação mais geral da idéia de persistente é sugerida ligando-se a qualidade dos resultados com a *previsibilidade*, reivindicando que esses resultados seriam bons indicadores dos resultados futuros.

Alguns autores (Cohen, 2003; Schipper e Vicent, 2003) usaram o termo ‘qualidade dos resultados’ no contexto do ‘conservadorismo’ da contabilidade. Cohen (2003), por exemplo, o define como o número que mais apuradamente representa os fundamentos econômicos subjacentes da empresa com maior precisão e que marca as realizações de fluxo de caixa das operações, fornecido pela contabilidade.

Schipper e Vicent (2003) vêem a qualidade dos resultados como até que ponto a contabilidade informou os resultados que representam fielmente os rendimentos de Hickisian,

ou seja, a quantia máxima que pode ser consumida consistentemente com a manutenção de riqueza.

Em outros termos, mas com sentido semelhante, Chan *et al* (2004) consideram a qualidade dos resultados como o grau para o qual os rendimentos informados reflitam os fundamentos operacionais.

Para Yee (2006), a qualidade dos resultados opera sob dois modos: no primeiro como um atributo fundamental e no segundo como um atributo de informação financeira. Isso significa que não basta ser um atributo de informação financeira, antes, implica que essa característica deva ser também fundamental, sendo, pois operante da qualidade.

Outra interpretação estaria centrada nos ‘resultados fundamentais’, traduzidos pela medida de rentabilidade da contabilidade que mede a *habilidade* de uma empresa em realizar pagamentos de dividendos futuros. Outra interpretação centrada nos ‘resultados informados’ é considerada sinal imperfeito de resultados fundamentais que uma empresa anuncia. Logo, a qualidade dos resultados é referida como sendo rápida e precisamente os resultados informados revelam os resultados menos fundamentais.

Kirschenheiter e Melumad (2004), por outro lado, consideram que os resultados de alta qualidade são aqueles mais informativos e mais próximos do longo funcionamento do valor da empresa.

Os autores Revsine *et al* (1999) ponderam que os resultados são da mais alta qualidade quando forem *sustentáveis*. Igualmente, Penman e Zhang (2002) definem resultados de alta qualidade como resultados sustentáveis, ou seja, bons indicadores de resultados futuros.

De acordo com White *et al* (2003), alguma demarcação sobre a alta qualidade relaciona-se ao grau de conservadorismo nos resultados informados em uma empresa. Autores como Penman e Zhang (2002) também relacionam a qualidade dos resultados com a vertente do conservadorismo.

Os diversos estudos citados usam medidas diferentes para averiguar a qualidade dos resultados. Por exemplo, Schipper e Vicent (2003) acreditam que a qualidade dos resultados se constrói a partir de três características: *persistência*, *variabilidade* e *previsibilidade*. Para Sloan (1996), Schipper e Vincent (2003), Richardson e outros (2005) a qualidade dos resultados se constrói mediante as relações entre caixa, acréscimos e rendimentos. Para Jones

(1991), Dechow *et al* (1995), DeAngelo (1986), Dechow e Dichev (2002), se constroem mediante conceitos qualitativos na estrutura conceitual do FASB e das decisões de implementação (incentivos e experiência de preparar e auditar). Como ponderam Kirschenheiter e Melumad (2004), a qualidade dos resultados se constrói em relação à conformidade conceitual dos diversos métodos de apuração do patrimônio que possuem o caixa como objeto de estudo.

Burgstaher *et al.* (2006) consideram que o nível de gestão dos resultados é uma medida de qualidade relacionada particularmente aos incentivos de informação da companhia. Um grande padrão de medidas e critérios de revelação de contabilidade permite aos gerentes escolhas de alternativas válidas para disseminar os relatórios adequados para a disseminação dos relatórios.

Healy e Wahlen (1999) dão a entender que a gestão dos resultados seja uma consequência das ações de discricionário de gerentes para manipular informação de contabilidade sobre o desempenho da companhia.

Scott (2003) afirma que a gestão dos resultados estaria relacionada à escolha de gerência de políticas de contabilidade para alcançar algum objetivo específico.

Giroux (2004) amplia esse conceito e diz que é considerando o uso de atividades operacionais e métodos de contabilidade de discricionário que se ajustam os números com o intuito de se obter o resultado desejado.

Sobre a qualidade da informação relacionada à gestão, Demski e Frimon (1999) afirmam que a manipulação dos dados de contabilidade seria um tipo de comunicação distorcida entre as partes. Desse modo, a qualidade da informação de contabilidade estaria diretamente relacionada ao comportamento discricionário de gerentes em relação aos números de contabilidade, nesse caso, prejudicando a gestão nas empresas.

Por essa razão, acredita-se que associada à gestão dos resultados a relevância das informações contabilísticas merece destaque, por elevar o índice qualitativo da Informação.

2.3 - RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTABILÍSTICAS (VALUE RELEVANCE)

O estudo sobre a relevância de informações de contabilidade é um dos tópicos principais de pesquisa de contabilidade e de mercado de capital. Sobre esse assunto já discorreram Collins *et al.* (1997); Holthausen e Watts (2001); Barth *et al.* (2001); Kothari (2001) e Frank (2002). Uma característica comum desta linha de pesquisa, como resumido por Kothari (2001), admite que a informação de contabilidade seja considerada como valor pertinente se essa informação é significativamente associada aos valores de mercado de patrimônio líquido. Esses estudos mostram que as variáveis de balanço são importantes, mas que essa importância depende de vários fatores, como o tipo de indústria, saúde financeira da empresa. O que se considera como relevância do patrimônio é maior em empresas com muitos ativos intangíveis e passando por dificuldades financeiras.

Lopes (2002:04) ressalta que tais questões têm sido extensivamente estudadas nos últimos 30 anos e faz um resumo geral das principais conclusões extraídas dos estudos mais relevantes realizados até agora na área. Abordando algumas considerações importantes a partir dos trabalhos empíricos realizados nesse período, Lopes sintetiza a pesquisa realizada por Beaver (1998), da seguinte maneira:

1. Existe uma forte correlação positiva entre variações nos preços de ações de empresas negociadas em bolsa de valores e a respectiva variação no lucro delas no mesmo período.
2. Essa relação não ocorre na base 1:1. O mercado reage como se parte da flutuação no lucro das empresas fosse devido a aspectos transitórios e não permanentes. Esses aspectos não devem impactar a avaliação da empresa e a sua flutuação de preços.
3. Os preços das ações comportam-se como se os investidores reagissem a diferenças entre os métodos e as práticas contábeis das empresas. As flutuações de preços parecem considerar tanto o componente fluxo de caixa como o componente accrual do lucro.
4. Os preços das ações comportam-se como se houvesse reconhecimento assimétrico de informações econômicas pela contabilidade. Essa característica apresenta-se nas

estruturas conceituais da contabilidade em vários países e é conhecida como conservadorismo.

5. O patrimônio da empresa, bem como o lucro, parece ser importante para explicar o comportamento dos preços das ações correspondentes.

Vários estudos realizados comprovam que é possível haver uma relação do lucro sobre o preço das ações, embora Rappaport (2001:32) proponha que o valor das empresas deva ser estimado a partir dos fluxos de caixa, em razão das fragilidades do lucro contábil. Para ele, “o caixa é um fato, o lucro é uma opinião”. Considerando-se essa afirmação, é possível afirmar que a utilização de alguns métodos diferentes pode alterar o lucro, mas não o fluxo de caixa futuro da empresa.

Beaver (1968) realizou um estudo analisando o conteúdo informacional da contabilidade. O objetivo do estudo era verificar se o anúncio dos lucros alterava a expectativa de fluxo futuro das empresas e, em contrapartida, se o mercado reage alterando os preços segundo as probabilidades de realização de ganhos e riscos observados. Beaver (1968) esperava encontrar uma variação de preços maiores na data do anúncio dos lucros contábeis do que em outros dias (Bezerra e Lopes 2004). O foco do estudo não era prever preços futuros das ações, mas sim demonstrar que a informação contábil possui valor informacional e é capaz de alterar expectativas de retornos futuros, assim como o volume de negociação na semana do anúncio dos lucros também sofria alteração.

Ball e Brown (1968) foram os primeiros a discorrer sobre a possibilidade de os preços das ações reagirem à informação descoberta em demonstrações financeiras. Esses autores avaliaram o conteúdo informacional das demonstrações contábeis utilizando uma amostra de 261 empresas entre os anos de 1957 e 1965. O objetivo era verificar o sinal da variação do lucro não esperado, apresentado nas demonstrações contábeis com o sinal das variações nas taxas médias de retornos anormais. Concluíram que existe uma correlação positiva entre os sinais da variação anormal nos lucros e a variação nos preços.

Amir *et al* (1993) realizaram nova pesquisa na área e tornaram-se os pioneiros ao usar o termo ‘relevância de valor’ expressando como os dados de contabilidade refletem bem as informações usadas por investidores de Patrimônio acionário.

No Brasil, Sarlo (2004) realizou uma pesquisa através da qual comprovou o estudo de Ball e Brown (1968). Utilizando dados de empresas brasileiras chegou à conclusão que as evidências encontradas confirmam a relevância dos resultados contábeis divulgados como fonte de informação para os investidores no mercado acionário. Contudo, para alguns ativos, a reação dos retornos à divulgação das informações contábeis não foi observada.

Carvalho (1999) fornece evidências de que o comportamento dos preços das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) apresenta baixa correlação com a variação do EVA – *Economic Value Added* (ou valor econômico agregado). Esse trabalho não apresenta o teste de um modelo analítico determinado, utilizando a correlação simples de forma *ad hoc*.

Estudos de autores como Bernardo (2001) avaliaram os efeitos da divulgação de informações contábeis trimestrais no mercado de capitais brasileiros. Resultados mostram que os demonstrativos contábeis possuem alto poder informativo se considerados no momento de sua divulgação. Esse aspecto demonstra o conteúdo informativo do lucro.

Cardoso e Martins (2004) consideram o modelo teórico de Ohlson (1995) como sendo muito útil para a pesquisa empírica em contabilidade, pois relaciona o Lucro Contábil, o Patrimônio Líquido Contábil e o Valor de Mercado da Empresa, além de possuir um aspecto diligente nas informações. Uma expansão ao modelo de Ohlson (1995) é o modelo de Feltham e Ohlson (1995) com a segregação entre ativos e resultados operacionais. O trabalho de Ohlson (1995) e o de Feltham e Ohlson (1995) influenciaram diversos outros trabalhos, tais como Myers (1999) e Chatrathorn (2001).

No Brasil, o modelo de Ohlson (1995) e o de Feltham e Ohlson (1995) também tiveram influência sobre as pesquisas realizadas por Lopes (2002). Seu estudo aborda a relevância da informação contábil no mercado brasileiro de ações, avaliando sua relação entre lucro e preço das ações, constatando que os lucros e os dividendos oferecem evidências de superioridade quando comparados com o fluxo de caixa. Resultados semelhantes aos de Lopes (2002) foram divulgados anteriormente nas pesquisas de Ball *et al.* (2001) e Ball e Shivakumar (2001).

Para Lopes (2002:65), a relevância dos números contábeis é investigada, de acordo com a perspectiva da informação, pelo impacto da contabilidade nos preços das ações negociadas em mercados de capitais.

Desde então, vários estudos investigam a relação de preços-ganhos usando variáveis diferentes. Conforme Lopes (2002), entende-se por *relevante* a relação entre a informação contábil e os preços negociados, que é passível de investigação por meio de modelos estatísticos e econométricos.

Para Bezerra e Lopes (2004), pesquisas que examinam a ligação dos números contábeis e o mercado de capitais podem ser reunidas em três grupos: reação do mercado às novas informações geradas pela contabilidade; alterações no comportamento do relacionamento entre o retorno das ações e os números contábeis; e a relevância da informação contábil comparada com informações não financeiras. Para Lopes e Martins (2005), a informação contábil torna-se relevante quando afeta as expectativas de seus usuários, ou seja, quando for útil para tomada de decisões.

Estudos realizados no mercado chinês demonstram que é um iminente assunto empírico o fato de a informação de contabilidade ser pertinente ou não aos investidores para tomarem decisões nos mercados emergentes. Além da escassez de fontes de informações competitivas diferentes de informações de contabilidade, o horizonte a curto prazo relativo de investidores chineses pode influenciar a relevância de valor de informação de contabilidade. Entretanto, só recentemente os investigadores começaram a prestar atenção ao assunto de relevância de valor da informação contabilística nos mercados emergentes chineses, como afirmam Chen *et al.*(2001), ao investigarem a relevância de valor de informação de contabilidade no mercado de A-AB-ações (ação do grupo A e AB). Seletivamente, neste estudo, as conclusões destes relatórios são consistentes com a noção de que as informações contábeis são de valor relevante para os investidores no mercado chinês, apesar do mercado possuir uma idade jovem e ter a percepção da falta de informação financeira e contabilística na China.

A literatura concernente à relevância de valor de informação de contabilidade recebeu incentivos pelo fato de que são vistos frequentemente os proprietários de patrimônio líquido como os usuários mais importantes de demonstrações financeiras.

Na literatura de contabilidade, no que diz respeito ao mercado americano e inglês, um número vasto de estudos investigou o valor de relevância de demonstrações financeiras. Dentre estes estudos, destaca-se o de Barth *et al.* (1998), que realizaram uma investigação sobre pesquisas já realizadas sobre valor relevante e procuram explicar como essas pesquisas

realizadas sobre a relevância de valor avaliam os dados contábilísticos que refletem as informações utilizadas pelos investidores.

Diferentes estudos exploraram a relevância de valor de vários itens de demonstrações financeiras, incluindo artigos sobre resultados alternativos, fluxos de caixa e itens de balancete. Entre os principais, citam-se: Sloan (1996), Cheng *et al* (1996, 1997), Charitou (1997), Clinch *et al* (2002), Hribar e Collins (2002) e Cheng e Yang (2003).

Consistentes estudos foram realizados sobre a relevância de valor da informação contábilística dentre eles pode-se citar Chang (1999), Core *et al.* (2003), Francis e Schipper (1999), Kothari e Shanken (2003). Esses autores definem a relevância do valor da informação contábilística como a habilidade que os números de contabilidade sintetizam a informação de acordo com o preço das ações, definição a qual justifica parte do referencial teórico do presente trabalho, que tem por objetivo avaliar até que ponto os valores contábilísticos contribuem para explicar o preço de mercado das ações.

Sami e Zhou (2004) apontam a diferença entre a relevância da informação contábilística e de auditoria. Esse estudo foi realizado no âmbito do mercado chinês A-GAAP para os investidores no mercado de ações e sob as IAS - normas internacionais de contabilidade e B share, para os investidores no mercado acionário chinês.

As conclusões encontradas foram: as informações contábeis influenciam o processo de preços em ambas as partes A-B do mercado e de quota de mercado; as informações que a contabilidade B de quota de mercado é mais relevante do que da A de quota de mercado; e, por último, a relevância do valor da informação contábilística na A de quota de mercado foi baixa em anos anteriores, e atingiu um ponto culminante em 1996, e, depois diminuiu devido às alterações na divulgação do ambiente. Já no mercado B de quota não tinha nenhuma mudança substancial no nível de relevância de valor da informação contábilística. Esses resultados se devem à mudança da recente substituição do GAAP para as IAS.

As informações de contabilidade baseadas em padrões domésticos podem ser consideradas ruidosas e, necessariamente, devem ser substituídas por informações de alta qualidade, como se defende nesta pesquisa, pois, o padrão doméstico está baseado em uma contabilidade malfeita, com regulamento inadequado e capitalismo camarada, como afirmam Fox (1998); Rask *et al.* (1998). E esse tipo de informação não condiz com os propósitos financeiros da empresa, nem com a necessidade de seus usuários.

Portanto, nota-se a seriedade em desenvolver informações contábilísticas pertinentes aos usuários e que, acima de tudo, dêem-lhe confiança para tomada de decisões. No entanto, o que se verifica é que no Brasil há certa escassez de material referente ao papel da contabilidade no mercado de capital brasileiro. Na verdade, são poucas as pesquisas empíricas realizadas no Brasil e isso contribui para a ausência de estudos e bases teóricas relacionadas à informação contábil e o mercado de capitais.

Assim sendo esse trabalho vem contribuir para uma lacuna existente dentro do contexto de pesquisas empíricas sobre a contabilidade e o mercado de capitais no Brasil, pois a contabilidade tem um papel relevante como fornecedora de informação para o mercado, e para isso é necessário que essas informações sejam da mais alta qualidade.

Por isso, o objetivo é contribuir com os usuários da informação contábilística, internos e externos, e principalmente aos analistas e investidores de mercado de capitais, em suas tomadas de decisões, avaliando até que ponto os valores contábilísticos explicam o preço de mercado das ações, pois a partir de resultados empíricos os investidores e analistas terão uma maior visão sobre os números contábeis e poderão tomar decisões consistentes com relação ao mercado de capitais.

Para isso, o presente trabalho segue a mesma linha de autores que procuraram evidenciar como os números contábilísticos explicam o preço de mercado das ações (Beaver, 1968; Ball e Brown, 1968; Lopes, 2002). Outros autores também definem a relevância do valor da informação contábilística como a habilidade que os números de contabilidade sintetizam a informação de acordo com o preço das ações (Chang, 1999; Core *et al.* 2003; Francis e Schipper 1999; Kothari e Shanken 2003).

A inovação do presente trabalho é a avaliação diferenciada no que concerne à qualidade da informação da contabilidade, que é avaliada de duas formas, a saber, pela Gestão dos resultados e pela Relevância da informação contábilística. Sintetizando como é desenvolvida a gestão dos resultados das empresas e como a contabilidade fundamenta sua informação de acordo com o preço das ações.

Partindo das pesquisas realizadas por vários autores, e adicionadas para embasamento e desenvolvimento desse trabalho com a finalidade de caracterizar a relevância da informação contábilística, no capítulo três será feita uma relação sobre a relevância das informações

financeiras com as respectivas características das empresas brasileiras seguidas de seus nomes, setor de atividade, internacionalização e auditores.

O presente trabalho contribui para a literatura por incluir uma amostra composta de empresas exclusivamente brasileiras para o estudo da relevância das informações financeiras. A pesquisa amplia o conhecimento do tema e enriquece a literatura internacional no Brasil, pois o intuito é investigar empiricamente se os valores contabilísticos explicam o preço de mercado das ações.

Capítulo 3: ESTUDO EMPÍRICO

3.1 – OBJETIVO DO ESTUDO

O objetivo do presente trabalho foi analisar o papel da contabilidade no mercado de capitais concernente a qualidade das informações financeiras das empresas brasileiras cotadas na BOVESPA, listadas no nível de governança corporativa denominada novo mercado, já que no Brasil existem poucos estudos empíricos realizados nessa área. Para avaliar a qualidade dessa informação financeira usaram-se duas medidas que são a gestão dos resultados e a relevância das informações financeiras.

Em literatura de contabilidade, alguns estudos apóiam a relevância de valor de contabilidade e resultados, (Ball & Brown (1968); Collins & Kothari, (1989); Kothari & Zimmerman (1995)), enquanto que outros indicam que o preço de ação está associado com o valor de livro dos ativos da empresa e, com isso, medem ativos e passivos para insinuar os resultados esperados das atividades no futuro. Entre esses autores estão, por exemplo, Barth (1991) e Shelvin (1991). Conforme estudos dos autores Barth e Landsman (1995) e Solomons (1995), os modelos baseados nos resultados e os baseados em valores de livros, são vistos como aproximações de alternativa à avaliação de modelos, mesmo sendo em mercados que sejam completo e perfeito.

Porém, recentes estudos discutem esse assunto em situações mais realísticas, coniventes com as imperfeições de mercado. Os sistemas de contabilidade podem prover informações sobre o valor de livros e resultados que são complementares, no lugar de redundantes componentes de valor de patrimônio líquido, como afirmam Chang (1999); Feltham e Ohlson (1995); Ohlson (1995) e Penman (1998). Usando os conceitos de valor de adaptação e valor de recurso, Burgstahler e Dichev (1997) explicitamente discutem que o valor de livro provê o valor líquido dos recursos da empresa principalmente em termos de custo histórico e é largamente independente do sucesso com que a empresa emprega seus recursos atualmente.

Para avaliar a qualidade das informações financeiras em relação à gestão dos resultados investigou-se em que medida é que um conjunto de variáveis na empresa, como setor de atividade, mercado onde está cotada e auditor, explicam a variação no lucro líquido e a relação da variação no lucro líquido a variação da mudança em fluxos de caixa operacionais, e a relevância das informações financeiras com o intuito de investigar até que ponto os valores contábilísticos (Patrimônio Líquido e Lucro) contribuem para explicar o preço de mercado das ações negociadas na Bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA).

3.2 - HIPÓTESES

Para verificar a primeira linha de medida da qualidade da informação, que é a gestão dos Resultados, calculou-se $\Delta NI/TA$ que é a variação no lucro líquido dividido por ativos totais no fim do ano (Leuz *et al.* 2003 e Barth *et al.* 2007) e $\Delta NI/\Delta OCF$ que é a relação da variação no lucro líquido em relação à variação da mudança em fluxos de caixa operacionais, a fim de testar se a variação do lucro líquido é dirigida pela variação de fluxo de caixa operacional e a correlação de Spearman entre *accruals* e fluxo de caixa. Leuz *et al.* (2003) mostram que a gestão de resultados é superior nos países de *code-law* quando comparado com os países de *common-law*. No Brasil, a contabilidade é amplamente regulamentada por intermédio de instrumentos legais, fator que, segundo Ball *et al.* (2000), contribui para o empobrecimento da qualidade da informação contábil, pois é caracterizado pelo uso do sistema *code-law*, o que significa que possui uma contabilidade extremamente regulamentada por leis que se apresentam, geralmente, em número excessivo, dificultando a adaptação do país às normas internacionais.

No entanto com a identificação dos resultados de $\Delta NI/TA$ (variação no lucro líquido) e $\Delta NI/\Delta OCF$ (a relação da variação no lucro líquido a variação da mudança em fluxos de caixa operacionais), pode-se perceber que muitos fatores podem contribuir para essa variação no lucro líquido dentro do sistema das informações financeiras, ou seja, variações econômicas, ambiente, setor de atividade, internacionalização, auditores, e estrutura de capitais dentre outros.

Para testar os fatores que influenciam essa variação escolhem-se três variáveis na empresa, sendo setor de atividade, mercado onde está cotada e auditor a fim de verificar em que medida é que essas variáveis explicam as variações de $\Delta NI/TA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$, que são medidas que avaliam a gestão dos resultados. Essas variáveis empresariais foram identificadas antes de a investigação como alternativas de controle destas variações.

De posse das informações disponíveis sobre os cálculos da gestão dos resultados, propôs-se à investigação da seguinte hipótese:

H1 – Variáveis contidas na empresa, como, setor, mercado onde está cotada, auditor, explicam as variáveis $\Delta NI/TA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$.

Estudos realizados anteriormente (Kinnunem *et al.* 1995) concluíram que as empresas com atuação em diferentes setores possui uma gestão de resultados em proporções diferentes. Por causa disso, é possível que empresas em determinados setores tenham maior oportunidade e esteja mais predisposta a realização de gestão de resultados, pois as características empresariais e a forma como são afetadas por fatores exógenos pode variar consoante o setor em que se integrem. Portanto espera-se que as empresas que praticam a gestão de resultados pertencem a setores diferentes das empresas que não praticam gestão de resultados.

De acordo com estudos anteriores, Lee e Choi, (2002), Moses, (1987) e Albrecht e Richardson, (1990) têm demonstrado que as empresas cotadas em mercados internacionais têm menor gestão de resultados do que as empresas cotadas apenas localmente, uma vez que estão mais expostas ao escrutínio público, ou seja, que permite ao público o conhecimento de suas informações.

Em estudos anteriores Tanderloo e Vanstraelen (2005) evidenciaram que a adoção das IAS/IFRS tem um maior efeito na diminuição da gestão de resultados quando são auditadas por uma das auditoras Big4 (Deloitte & Touche, Ernest & Young, KPMG e PriceWaterhouse Coopers). Estudos de Becker *et al.* (1998), Francis *et al.* (1999) demonstram que os clientes que utilizam uma das empresas de auditoria composta pela Big 6 relatam menor nível de gestão dos resultados, ou seja, menor nível de accruals discricionários do que empresas que não utilizam uma das Big 6.

Diante disso espera-se, que as empresas auditadas por auditoras internacionais têm menor gestão de resultados do que as empresas auditadas apenas localmente, pois a empresa

de auditoria internacional possui exigências maiores nos níveis de qualidade da contabilidade e penalizam as más práticas contabilísticas.

A segunda hipótese do trabalho está relacionada com a relevância das informações financeiras, concernente ao valor de contribuição explicativa das variáveis contábeis, Lucro e Patrimônio Líquido, em relação ao preço de mercado das ações.

Alguns estudos apontaram que os preços das ações tendem a reagir à informação descoberta em demonstrações financeiras, como Ball e Brown (1968).

Acredita-se que a associação entre resultados e lucros por ação seja mais forte em países onde o mercado de capital é mais desenvolvido e há ligações mais fracas entre a contabilidade e a fiscalidade, como por exemplo, apontado por Alford *et al.* (1993). Adicionalmente, Bartov *et al.* (2005) baseados em uma amostra de empresas alemãs comerciada em Bolsa de Valores também alemãs, afirmam que resultados fundamentados no IAS possuem valores mais relevantes que os resultados produzidos debaixo de GAAP Alemão, ou seja, após as normas internacionais de contabilidade. É importante destacar que Ball *et al.* (2000), dizem que os inputs dados pela contabilidade nos países de *common-law* e de *code-law* são completamente diferentes. Assim, enquanto os países de *common-law* são marcados por um acesso mais fácil ao mercado de capitais e ao financeiro, por uma diversidade grande de investidores e forte proteção dos investidores, os países de *code-law* são caracterizados pelo fato do financiamento ser mais efetuado por bancos ou pelo governo e existir uma proteção fraca para os investidores. Assim, enquanto nos países de *common-law* a contabilidade é desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, nos países de *code-law* esta vai de encontro a outras necessidades, como o apuramento das taxas de imposto ou o cálculo do pagamento de dividendos. Isso pode contribuir para uma baixa qualidade na informação contábil brasileira, pois, no Brasil o sistema de regulamentação é o *Code-Law*. Seguindo essa mesma linha, propôs-se a segunda hipótese, levando em consideração as suposições feitas para o Brasil:

H2 – Os valores contabilísticos (Lucro e Patrimônio Líquido) contribuem para explicar o preço de mercado das ações negociadas na BOVESPA

É importante enfatizar que das pesquisas descritas no presente trabalho muitas são realizadas em mercados mais desenvolvidos, como o norte-americano e o inglês, o que denota

uma maior relevância das informações contábilísticas. Porém com base nos estudos de Ball e Brow (1968), Amir *et al.* (1993) foi realizada uma investigação com empresas brasileiras cotadas no novo mercado com o intuito de descrever a relevância da informação financeira e mensurar a contribuição dos valores contábilísticos como variáveis explicativas para o preço de mercado das ações.

3.3 – AMOSTRA

Tendo como objetivo estudar a qualidade das informações contábilísticas, a base de dados deste estudo foi formada pelas ações negociadas na Bolsa de valores de São Paulo – Bovespa cotadas no novo mercado.

A Bolsa de Valores de São Paulo possui três níveis de Governança corporativa: Nível 1, que se compromete primordialmente com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária; Nível 2 que, além de se comprometer com as exigências do nível 1, adota um conjunto mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários e Novo Mercado, que de acordo com a Bovespa, é considerado como um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem voluntariamente com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. Com isso, acredita-se que exista uma melhora dos direitos dos acionistas, da qualidade das informações usualmente prestadas pelas empresas, entre outros benefícios e, a emissão de suas ações é de forma ordinária.

Como anteriormente citado, as amostras que compõem os dados organizados para esta pesquisa foram selecionadas dentro do universo de empresas que possuem seu capital aberto no novo mercado. Em seguida foram coletados os relatórios e contas dos anos de 2006 e 2007.

Para a pesquisa foram coletados o Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício, expressos na resolução nº 686 de 14 de dezembro de 1990 e, a Demonstração do Fluxo de Caixa expressa no modelo *Financial Accounting Standard* (FAS) nº 95, de Novembro de 1987, e que a partir do dia 1 de Janeiro de 2008 passou a ser obrigatória para as

empresas de capital aberto no Brasil. Dessas demonstrações contábeis serão extraídas informações para estudo e análise da relevância das informações financeiras das empresas brasileiras cotadas.

O período da pesquisa foi de 2006 e 2007, considerando que a data da divulgação dos dados ocorrem após o encerramento do exercício, o período integral da pesquisa para coleta de dados foi de 31 de Dezembro de 2006 a 30 de Março de 2008.

A amostra inicial continha 89 empresas cotadas no Novo Mercado, no dia exato da coleta de dados (2 de Novembro de 2007). Foram eliminadas as empresas para as quais não existem dados disponíveis para qualquer um dos períodos ou variáveis estudadas resultando em 40 empresas que inclui apenas ações ordinárias. O fator eliminador mais forte foi, não fazer parte do novo mercado e não ter negociado suas ações para os dois anos, pois ao considerar anos anteriores iria diminuir significamente a amostra. Os dados das empresas da amostra para o presente estudo estão em anexo.

As informações foram obtidas através do banco de dados da Bovespa, onde as empresas negociam suas ações, CVM e site das empresas, onde as informações das empresas ficam disponíveis para os seus usuários. A amostra é constituída por 8 tipos de classificação setorial: Bens Industriais, Construção e Transporte, Consumo cíclico – Comércio, Consumo não Cíclico – Alimentos, Financeiros e Outros, Materiais Básicos, Tecnologia da Informação e Utilidade Pública. A tabela 1 possui uma característica resumida da classificação setorial e sua respectiva quantidade de empresas para cada um dos 8 setores pesquisados e em anexo possui um detalhamento de segmentos onde cada uma das empresas está relacionada:

Tabela 1 – Classificação Setorial das Empresas (Bovespa)

Número de Setores	Número de empresas	%
Bens Industriais	5	12,5
Construção e Transporte	8	20
Consumo cíclico - Comércio	4	10
Consumo não Cíclico - Alimentos	7	17,5
Financeiros e Outros	5	12,5
Materiais Básicos	2	5
Tecnologia da Informação	4	10
Utilidade Pública	5	12,5
Total	40	100

Posteriormente, as empresas foram classificadas de acordo com a internacionalização, ou seja, de acordo com o mercado onde está cotada e auditor.

Quanto à classificação de internacionalização, as empresas foram classificadas de acordo com o mercado em que estão cotadas, ou seja, se negociam ações somente no Brasil ou se negociam em outros países. Através de variáveis *dummy*, sendo 1 (um) para negociações no Brasil, 2 (dois) para negociações no Brasil e EUA e 3 (três) para negociações no Brasil, EUA e Espanha. Essa informação foi extraída do site da CVM de acordo com as negociações realizadas em Programas de *Depositary Receipts* – DRs, no dia 10.11.2008. Conforme tabela 2, a maioria das empresas da amostra negocia suas ações no Brasil (70% das empresas).

Tabela 2 – Classificação de Internacionalização (Mercado)

Internacionalização	Número de Empresas	%
Brasil	28	70
Brasil/EUA	8	20
Brasil/EUA/Espanha	4	10
Total	40	100

Quanto ao tipo de auditor, as empresas foram classificadas através de variáveis *dummy*, sendo 1 para internacional e 0 para nacional, de acordo com as empresas que realizam suas auditorias. As empresas da amostra são auditadas pelas empresas Deloitte & Touche, Ernest & Young, KPMG, PriceWaterHouse Coopers, Terco, Trevisan. Essa informação foi retirada do site da BOVESPA. Conforme tabela 3, percebe-se que a maioria das empresas são auditadas pela Deloitte & Touche (50% das empresas).

Tabela 3 – Classificação Auditor

Auditor	Número de Empresas	%
Deloitte	20	50
Ernest	3	7,5
KPMG	7	17,5
Price	6	15
Terco	2	5
Trevisan	2	5
Total	40	100%

Para as empresas selecionadas e para os anos de 2006 a 2008 foram obtidas as variáveis: cotação (no último dia útil do ano e último dia útil de Março), lucro líquido, total ativo, fluxos de caixa operacional (OCF), Valor do capital próprio por ações (BVEPS), resultado por ações (NIPS), auditor, nº de mercados em que a empresa está cotada. A variável BVEPS foi obtida pela divisão simples do Patrimônio Líquido pelo número de ações

disponível no final do ano e NIPS foi obtida pela divisão simples do Lucro Líquido pelo número de ações disponível no final do ano. Para o cálculo da variável BVEPS e NIPS em 2006 foram consideradas 36 empresas e para 2007 foram consideradas 38 empresas por falta da disponibilização do valor das ações.

As empresas contidas na amostra apresentam suas demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, consubstanciadas na Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), normas e instruções da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, pronunciamentos técnicos emitidos pelo IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil e resoluções do Conselho Federal de Contabilidade - CFC. E ainda, em função das empresas da amostra serem listadas no Novo Mercado, deve-se também seguir as exigências relativas à divulgação contidas no Regulamento do Novo Mercado. Para essas empresas relacionou-se a relevância da informação financeira com as características das empresas, nomeadamente, setor de atividade, internacionalização, auditores.

A escolha dessas empresas na segmentação do Novo Mercado justifica-se por possuírem alta relevância no mercado e possuírem informações adicionais além dos necessários em outros níveis de governança corporativa e também porque pouco se têm explorado as suas informações financeiras para pesquisas empíricas e para tomadas de decisões sobre investimentos em suas ações.

3.4 - METODOLOGIA

A pesquisa realizada para este trabalho possui característica empírico-analítica, conforme proposto por Martins (2002: 34), privilegiando estudos práticos e com fortes preocupações quanto à relevância causal entre as variáveis. Segundo Martins (2000:26), “são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas tem caráter técnico, restaurador e incrementalista. Tem forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais”.

O objetivo é avaliar a qualidade das informações financeiras das empresas brasileiras cotadas para avaliar o poder de explicação das variáveis contábilísticas. Para que essa avaliação fosse realizada foram abordadas duas formas principais que servem como instrumentos de avaliação dessa qualidade, a saber, a *Gestão dos Resultados* e a *Relevância das informações Contábilísticas* para as empresas do novo mercado.

3.4.1 – GESTÃO DOS RESULTADOS

De modo similar a Barth *et al.* (2007), e para a efetivação da análise proposta nesta pesquisa, serão usadas diversas medidas da gestão dos resultados. Primeiramente, a análise é realizada através da variação do lucro líquido dividido pelo ativo total (Leuz et al, 2003; Barth et al, 2007). Posteriormente, foi realizada a relação entre a variação do lucro líquido em relação à variação do fluxo de caixa operacional, para verificar se o lucro líquido é dirigido pela variação de OCF - fluxos de caixa operacionais. Por último utilizou-se a correlação de Spearman entre *accruals* e fluxo de caixa operacional.

Primeiro, usou-se a fórmula para calcular a variação do lucro líquido dividido pelo ativo total entre os anos de 2006 e 2007:

$$\Delta NITA = \frac{NI_t}{TA_t} - \frac{NI_{t-1}}{TA_{t-1}} \quad (1)$$

Onde o NI é o lucro líquido e TA são os ativos totais no fim do ano. Uma variação mais elevada é associada com um nível mais baixo de resultados iguais.

Segundo, usou-se a fórmula para calcular a variação do lucro líquido em relação à variação dos Fluxos de Caixa Operacionais entre os anos 2006 e 2007:

$$\frac{\Delta NI}{\Delta OCF} = \frac{NI_t - NI_{t-1}}{OCF_t - OCF_{t-1}} \quad (2)$$

Onde NI é lucro líquido e OCF representa os Fluxos de Caixa Operacionais. Se as empresas usarem acréscimos (*accruals*) para gerenciar resultados, a variação da mudança no lucro líquido deverá ser mais baixo que a de fluxos de caixa operacionais.

Para verificar se a variação do lucro líquido pode ser dirigida pela variação do fluxo de caixa operacionais, foi realizada uma comparação entre a variação do lucro líquido e a variação dos fluxos de caixa operacionais, para esse cálculo foi utilizado a variável $\Delta NI/\Delta OCF$. A variável $\Delta NI/\Delta OCF$ significa o lucro líquido dividido pelo fluxo de caixa operacional no fim do ano e mede a relação da variação do lucro líquido em relação à variação dos fluxos de caixa operacionais para o ano de 2007, ou seja, 2007 menos 2006. Essa variável verifica se a variação dos resultados é determinada pela variação do fluxo de caixa operacional. Se as empresas usarem acréscimos (*accruals*) para gestão de resultados a variação do lucro líquido deveria ser mais baixa que de fluxo de caixa operacionais.

Foram ainda relacionadas variáveis independentes que são setor (SE), internacionalização (MARK) e auditor (AUDINT) as variáveis dependentes, que são $\Delta NITA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$, afim de verificar em que medida que SE, MARK e AUDINT explicam as variáveis dependentes, utilizando-se a regressão linear.

A variável SE revela que as empresas da amostra foram separadas por setor de atividade, ao classificá-las por variáveis *dummy* ficaram relacionadas da seguinte forma: 1 (um) para setor Utilidade Pública e 0 (zero) para outros setores.

A variável MARK (mercado) significa em quantos mercados a empresa está cotada, ou seja, em quantos países e bolsa de valores a mesma empresa vende ações. Para a amostra presente foram identificados três mercados, e em seguida, através de variáveis *dummy*, foram atribuídos da seguinte forma: 1 (um) para as empresas que negociam ações somente no Brasil, 0 (zero) para as empresas que negociam ações no Brasil e também em outros países internacionais.

A variável AUDINT identifica as empresas da amostra que são auditadas por auditoria de empresas internacionais. Na amostra foi identificado um total de 6 diferentes empresas de auditoria e foram organizadas por variáveis *dummy* para cada uma das 40 empresas da amostra, sendo 1 para empresas auditadas internacionalmente, as “Big 4” e 0 para empresas auditadas por empresas nacionais.

Em terceiro lugar, usou-se a correlação de Spearman entre *accruals* e fluxos de caixa operacionais.

De acordo com Stickney e Weil (2001), o termo *accrual* está relacionado ao reconhecimento de despesa ou receita e do correspondente passivo ou ativo, em decorrência de um evento contábil. A ocorrência do evento em exame não se relaciona com a entrada ou saída de caixa; por exemplo: no final de determinado período, reconhece-se uma receita ou despesa de juros, independentemente dos juros terem sido recebidos ou pagos.

De acordo com Martinez (2001), o objetivo central do *accruals* é mensurar o lucro no seu sentido econômico, aquele que representa acréscimo efetivo na riqueza patrimonial da unidade econômica, independente da movimentação financeira e nesse sentido não existe nada de errado em registrar os *accruals*. O problema encontrado é o fato de o gestor tomar decisões em aumentar ou diminuir esses *accruals* com o objetivo de influenciar o lucro. Por causa disso os *accruals* são divididos em *accruals* discricionários que são utilizados para a gestão dos resultados e *accruals* não discricionários, que são dirigidos de acordo com a realidade do negócio. Sloan (1996) concebe os *accruals* como “a diferença entre resultado líquido e o dinheiro em caixa das atividades operacionais”.

Chan *et al.* (2001) mencionam que os *accruals* representam a diferença entre o lucro contábil de uma empresa e o seu fluxo de caixa subjacente. Neste caso, quanto maior a diferença entre o lucro e o fluxo de caixa operacional maior será o valor dos *accruals*. Elevadas estimativas positivas de *accruals* indicam que os lucros são maiores que os fluxos de caixa gerados pela empresa num determinado período. Esta não correlação entre lucros e fluxo de caixa deve-se, *a priori*, aos Princípios Contábeis, de forma mais estrita ao Princípio da Competência, que registra receitas e despesas independentes de terem sido efetivamente pagas ou recebidas (Colauto, Beuren e Sousa, 2003). Portanto, *accruals* seriam todas aquelas contas de resultado que entraram no cálculo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidade.

De forma específica, o fluxo de caixa das atividades operacionais representa o dinheiro proveniente de transações e outros eventos que entram na determinação do lucro líquido, na Demonstração do Resultado do Exercício.

3.4.2 – RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTABILÍSTICAS

Investigou-se também a relevância das informações contabilísticas com o intuito de analisar como os dados contabilísticos refletem as informações usadas por investidores de Patrimônio Líquido. Conforme Lang *et al.* (2003, 2005), regressou-se o preço de mercado de ações três meses depois do fim do ano (PRICE) em função do valor do patrimônio líquido por ação (BVEPS) e lucro líquido por ações (NIPS) para calcular R² para os períodos. O cálculo é realizado de acordo com a seguinte fórmula:

$$PRICE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVEPS_{it} + \alpha_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde PRICE é o valor da ação no último dia útil do mês de Março. BVEPS é o valor de livro do Patrimônio líquido dividido pelo número de ações disponíveis no final do ano e NIPS é o valor do lucro líquido dividido pelo número de ações disponíveis no final do ano.

A seguir um resumo das variáveis originais do modelo na tabela 4 e uma descrição das variáveis utilizadas no modelo na tabela 5.

Tabela 4 - Descrição das variáveis originais do modelo: 2006 e 2007

Sigla-nome variável	Descrição
TA <i>t</i>	Total do ativo da empresa no ano t
EQ <i>t</i>	Passivo no ano t
CP <i>t</i>	Capital próprio no ano t
NI <i>t</i>	Lucro Líquido da empresa no ano t
OCF <i>t</i>	Fluxo de Caixa Operacional no ano t
SH <i>t</i>	Número de ações que compõem o capital no ano t

Tabela 5 - Descrição das variáveis do modelo de 2006 e 2007

Sigla-nome variável	Descrição
$\Delta NITA$ <i>t</i>	Lucro Líquido/Total Ativo
$\Delta NI/\Delta OCF$ <i>t</i>	Lucro Líquido/Fluxo de Caixa Operacional
BVEPS <i>t</i>	Capital próprio/N° de Ações
NIPS <i>t</i>	Lucro Líquido/N° de Ações
PRICE <i>t</i>	Preço de Mercado das Ações
SE	Setor de Atividade (1=setor de utilidade pública e 0=outros setores)
MARK	Número de Mercados em que a empresa está cotada no ano t (1 se empresa negocia ações só no Brasil e 0 se empresa negocia no Brasil e mais outros países).
AUDINT	1=Auditor internacional e 0=Auditor nacional

3.5 – RESULTADOS

3.5.1 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA

As tabelas 6 e 7 apresentam as medidas de estatística descritiva das variáveis em estudo para os anos de 2006 e 2007, considerando as 40 empresas da amostra. No entanto para a variável preço (PRICE) foram utilizadas 34 empresas para 2006 e 38 para 2007 por não apresentarem cotação de preço.

Tabela 6 - Estatísticas Descritivas 2006

	Δ NITA	Δ NI/ Δ OCF	ACCTA	OCFTA	BVEPS	NIPS	PRICE
Média	-0.041	-0.324	0.018	0.069	2448.063	1013.502	22.358
Mediana	0.349	0.076	-0.009	0.099	7.616	0.914	22.185
Máximo	11.475	2.549	0.297	0.466	97295.70	40406.45	53.840
Mínimo	-14.099	-8.627	-0.377	-0.320	0.317	-0.349	5.923
Des. Padrão	3.522	1.976	0.127	0.165	15381.31	6388.288	10.909
Assimetria	-1.601	-2.385	0.037	0.131	6.085	6.085	0.694
Curtose	12.543	9.881	4.433	3.313	38.025	38.025	3.769
observações	40	40	40	40	40	40	34

Tabela 7 - Estatísticas Descritivas 2007

	Δ NITA	Δ NI/ Δ OCF	ACCTA	OCFTA	BVEPS	NIPS	PRICE
Média	-0.041	-0.324	0.035	0.0438	10.400	1.300	19.881
Mediana	0.349	0.076	0.007	0.054	8.498	1.026	17.475
Máximo	11.475	2.549	0.293	0.408	42.943	5.461	51.720
Mínimo	-14.099	-8.627	-0.316	-0.233	1.593	-0.203	4.830
Des. Padrão	3.522	1.976	0.125	0.145	8.339	1.212	10.420
Assimetria	-1.601	-2.385	-0.029	0.003	2.121	1.592	0.861
Curtose	12.543	9.881	3.189	2.612	7.8032	5.837	3.861
observações	40	40	40	40	40	40	38

A partir da estatística descritiva, realizou-se uma análise dos resultados obtidos.

A primeira variável calculada foi Δ NITA. Ao calcular em forma de DELTA essa variável mede a variação do lucro líquido dividido pelo ativo total para 2007, ou seja, 2007 menos 2006. A média da variável Δ NITA foi de -0,041 (com mediana de 0,349). Para a variável Δ NI/ Δ OCF a média é de -0,324 (com mediana de 0,076).

Embora o resultado dessas variáveis seja negativo para as duas variáveis em 2007, revela que $\Delta NITA$ é menor que $\Delta NI/\Delta OCF$, ou seja, demonstra que em média as empresas da amostra utilizam acréscimos (*accruals*) para gestão de resultados, pois predizemos que se as empresas da amostra utilizassem acréscimos para gestão dos resultados a variação do lucro líquido deveria ser mais baixa do que o fluxo de caixa operacionais, uma vez que quanto maior a diferença entre o lucro e o fluxo de caixa operacional maior será o valor dos *accruals*.

A variável ACC/TA é acréscimo (*accruals*) dividido pelo total do ativo. O saldo dos *accruals* é medido em termos de percentagem dos ativos totais. A média do valor dos *accruals* para 2006 é 0,018 (com mediana de -0,009) e para 2007 é de 0,035 (com mediana 0,007). Nota-se que em 2007 houve um maior índice de *accruals* referentes aos ativos totais das empresas, pelo fato das empresas terem utilizado mais gestão de resultados no cálculo do lucro líquido em relação aos fluxos de caixa operacionais.

A variável OCF/TA é o fluxo de caixa operacional dividido pelo total do ativo no fim do ano. Essa variável mede o retorno sobre os ativos totais em relação ao valor dos fluxos de caixa operacionais. O retorno sobre ativos operacionais fornece uma medida da eficiência do uso dos ativos e os fluxos de caixa operacionais medem o desempenho operacional porque fluxos de caixa operacionais são essenciais no valor presente líquido – VPL, para calcular o valor da empresa. Para o ano de 2006, a média dessa variável é de 0,069 (com mediana de -0,099). Para 2007, a média é de 0,044 (com mediana de 0,054). Embora os dois anos tenham revelado resultados baixos, para o ano de 2006 houve, em média, um maior índice do resultado de fluxos de caixa operacionais em relação aos ativos da empresa.

A variável BVEPS é o valor do Patrimônio Líquido (capital próprio) dividido pelo número de ações. A média do valor dessa variável para 2006 é de 2.448,06 (mediana é de 7.616), e para 2007 a média é de 10.400 (mediana de 8.498). A diferença dos valores da média de 2006 para 2007 se dá pelo fato da existência de heteroscedasticidade, pois existem várias empresas com dimensões diferentes na amostra.

A variável NIPS é o valor do resultado líquido dividido pelo número de ações. O resultado dessa variável mostra que em média no Brasil as empresas têm em média resultados por ações que para o ano 2006 foi de 1.013,502 (mediana de 0.914). Para 2007 a média foi 1.300 (mediana 1.026). A diferença dos valores da média de 2006 para 2007 se dá pelo fato

da existência de heteroscedasticidade, pois existem varias empresas com dimensões diferentes na amostra.

A variável PRICE é o valor da cotação das ações três meses após o fechamento do fim do ano de 2006 e 2007. A média do preço para 2006 foi de 22,36 (mediana de 22,18) três meses após o encerramento (30.03.2007). Para o ano de 2007 três meses após o encerramento do ano (30.03.2008), a média para 2007 foi de 19,88 (mediana de 17,47). Em média houve queda nos preços das ações de 2006 para 2007.

3.5.2 – CORRELAÇÃO SPEARMAN ENTRE ACCRUALS E FLUXO DE CAIXA

A terceira medida para avaliar a gestão dos resultados é a análise da correlação entre acréscimos (*accruals*) e fluxos de caixa operacionais, para isso testou-se primeiramente a suposição de normalidade das variáveis. Os resultados estão na tabela 8. (Os resultados completos estão em anexo).

Tabela 8 - Teste de Normalidade Lilliefors

Método	Variável	Valor	P-value
Lilliefors (D) 2006	ACC/TA	0,154	0,018
	OCF/TA	0,094	>0,1
Lilliefors (D) 2007	ACC/TA	0,107	>0,1
	OCF/TA	0,101	>0,1

Baseado no teste *Lilliefors* os resultados indicam que, a hipótese nula de normalidade é rejeitada para a variável ACC/TA em 2006, ou seja, não existe normalidade da variável ACC/TA para 2006.

Como é necessário verificar se a correlação observada é estatisticamente significativa, devendo as variáveis ser normais, e como essa suposição é violada para a variável ACC/TA em 2006, então se usou o coeficiente de correlação não-paramétrico de Spearman para relacionar as variáveis, que é a última medida utilizada para a gestão dos resultados. Os resultados são apresentados na tabela 9 da seguinte forma.

Tabela 9 – Correlação de Spearman entre acréscimos e fluxo de caixa operacional

	2006	2007
Spearman	-0,731***	-0,798***

***significativo ao nível de 1%

A correlação entre *accruals* e *cash flows* (fluxo de caixa) é negativa para os dois anos e significativa ao nível de 1%, sendo que para o ano de 2006 é de -0,731 e para 2007 é de -0,798. Os *accruals* possuem correlação negativa em relação aos fluxos de caixa operacionais. Esse resultado conforma com Chan *et al.* (2001) que relatam que os *accruals* são positivamente relacionados com lucros, mas negativamente relacionados com fluxo de caixa. A correlação negativa existe quando a empresa possui um lucro alto e existem níveis de *accruals* alto, sendo assim, o fluxo de caixa será negativo. Esse resultado ainda demonstra que as empresas informaram o lucro líquido mais liso (*earnings smoothing*) para 2006. O termo *income smoothing*, traduzido literalmente como “renda suavizada”, significa que as companhias preferem relatar uma tendência estável no crescimento do faturamento, ou seja, um fluxo regular das receitas, e não uma série com oscilações.

Dechow (1994) aborda a importância dos *accruals*, esse estudo conclui que sobre curtos intervalos de tempo o lucro tem uma relação mais forte com o retorno da empresa do que o fluxo de caixa, mas que quando os intervalos de tempo aumentam, a capacidade do fluxo de caixa de medir a performance da firma melhora em relação ao lucro. Esse estudo demonstra também que os *accruals* têm papel fundamental de melhorar a capacidade do lucro de refletir a performance da firma. Mas quanto menor a proporção dos *accruals* no resultado da firma, maior será a qualidade do lucro, pois isso indica uma menor nível de gestão dos resultados das demonstrações financeiras. Assim, as empresas que aplicam as normas nacionais poderiam desenvolver a gestão de resultados para expor uma menor correlação negativa entre *accruals* e fluxos de caixa. Além disso, uma menor correlação negativa entre *accruals* e fluxos de caixa pode ser indicativo de baixa qualidade por causa de erros contabilísticos na estimativa *accruals*. Assim, uma maior qualidade nas informações contábeis pode resultar em uma maior correlação negativa entre *accruals* e fluxos de caixa.

3.5.3 – RESULTADOS DAS REGRESSÕES $\Delta NITA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$

A primeira predição está relacionada com a gestão dos resultados. O objetivo é verificar em que medida é que um conjunto de variáveis acima citadas explica as variações

dos indicadores $\Delta NITA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$. Com os cálculos¹ das variações definidos chegamos à resposta da primeira hipótese. Os resultados se encontram na tabela 10.

Tabela 10 – Regressão da variável dependente $\Delta NITA$

Variável	Coefficiente	P-value	R ²	F-statistic	P-value (F)
Mark	-1,497	0,071	0,171	3,806	0,031
SE	3,897	0,021			
Constante	1,567	0,206			

Na regressão de $\Delta NITA$ ² as variáveis³ incluídas no modelo são: MARK e SE. O coeficiente da variável MARK é negativo e significativo ao nível de 10%. Significa que, *ceteris baribus*, na variação positiva de uma unidade no número de mercado onde a empresa esta cotada implica uma variação negativa de 1,497 unidade em $\Delta NITA$. Esse resultado parece sugerir que de acordo com o mercado onde as empresas estão cotadas há uma diminuição na gestão dos resultados.

O coeficiente da variável SE é positivo e significativo ao nível de 5%, significando que, *ceteris paribus*, as empresas do setor de utilidade pública tivera uma variação do indicador $\Delta NITA$ superior em 3,897 unidades relativamente às empresas de outros setores, ou seja, parece sugerir que as empresas do setor de utilidade pública possuem uma probabilidade maior em usar a gestão dos resultados do que empresas de outros setores. Esse resultado conforma com Kinnunem *et al.* (1995) que diz que as empresas com atuação em diferentes setores possui uma gestão de resultados em proporções diferentes e determinados setores possuem maior oportunidade e predisposição para a gestão dos resultados.

Globalmente, a variação das variáveis incluídas no modelo explica 17% da variação total de $\Delta NITA$, de acordo com o coeficiente R² apurado. Está estatística é significativamente diferente de zero ao nível de 5%.

Ainda respondendo a primeira hipótese, calculou-se a regressão da variável $\Delta NI/\Delta OCF$. Os resultados estão na tabela 11.

¹ Ver cap. 3 seção 3.5.1 – Estatísticas Descritivas

² Dado que $\Delta NI/TA$ representa a variação de NITA de 2006 para 2007 e que as variáveis explicativas utilizadas não variam de 2006 para 2007 apenas se apresenta uma única tabela para os resultados desta variável. O mesmo ocorre relativamente à variável $\Delta NI/\Delta OCF$.

³ Além destas variáveis foram ainda utilizadas outras (AUDINT), mas os coeficientes estimados não apareceram estatisticamente significativos para explicar a variável $\Delta NITA$, pelo que se optou pela exclusão dos resultados apresentados.

Tabela 11 – Regressão da variável dependente $\Delta NI/\Delta OCF$

Variável	Coefficiente	P-value	R ²	F-statistic	P-value (F)
Audint	2,732	0,005	0,266	6,708	0,003
SE	2,106	0,016			
Constante	-3,046	0,002			

Na regressão da variável $\Delta NI/\Delta OCF$ as variáveis⁴ explicativas, são AUDINT e SE. O coeficiente da variável AUDINT é positivo e significativo ao nível de 1%. Significa que, *ceteris paribus*, as empresas auditadas por auditoras internacionais (AUDINT) têm um rácio da variação dos resultados em relação à variação do *cash flow* ($\Delta NI/\Delta OCF$) superior em 2,732 reais em relação às empresas auditadas por auditoras nacionais. Conforme com os estudos de Tanderloo e Vanstraelen (2005) evidenciaram que a adoção das IAS/IFRS tem um maior efeito na diminuição da gestão de resultados quando são auditadas por uma das auditoras Big4 (Deloitte & Touche, Ernest & Young, KPMG e PriceWaterhouse Coopers). Estudos de Becker *et al.* (1998), Francis *et al.* (1999) que demonstram que os clientes que utilizam uma das empresas de auditoria composta pela Big 6 relatam menor nível de gestão dos resultados do que quando não utilizam uma das Big 6.

O coeficiente da variável SE é positivo e significativo em 5% e significa que mantendo todo o resto constante as empresas pertencentes ao setor de utilidade pública (SE8) tiveram uma variação de $\Delta NI/\Delta OCF$ superior em 2,106 reais em relação às empresas pertencentes a outros setores de atividade. Esse resultado sugeriu que as empresas do setor de utilidade pública possuem uma probabilidade maior em usar a gestão dos resultados do que empresas de outros setores.

Globalmente, a variação das variáveis incluídas no modelo explica 27% da variação total de $\Delta NI/\Delta OCF$, conforme com o coeficiente R² apurado. Esta estatística é significativo a menos de 1%.

Portanto respondendo a primeira hipótese concluí-se que embora as variáveis incluídas no modelo MARK e SE explicam 17% da variável $\Delta NITA$, existem 83% da variação que é explicada por outras variáveis contidas na empresa e mesmo que as variáveis AUDINT e SE

⁴ Além destas variáveis foram ainda utilizadas outras (MARK), mas, os coeficientes estimados não apareceram estatisticamente significativos para explicar a variável $\Delta NI/\Delta OCF$, pelo que se optou pela exclusão dos resultados apresentados.

explicam 27% a variável $\Delta NI/\Delta OCF$, existem 73% da variação que é explicada por outras variáveis contidas na empresa⁵.

3.5.4 – RESULTADOS DA REGRESSÃO DO PREÇO DAS AÇÕES

A segunda predição está relacionada com a relevância das informações contabilísticas nas empresas brasileiras cotadas. A predição é que os valores contabilísticos contribuem para explicar o preço de mercado das ações.

Para testar essa hipótese, como anteriormente feito por Lang *et al.* (2003, 2005), utilizamos a fórmula através da qual regressamos o preço de mercado de ações três meses depois do fim do ano (PRICE) em função do valor do patrimônio líquido por ação (BVEPS) e lucro líquido por ações (NIPS) em ordem para calcular R^2 para os períodos de 2006 e 2007.

Os resultados apurados por meio de testes estatísticos de regressão linear são apresentados de forma conjunta para todos os setores que compõem a amostra. De acordo

⁵ A explicação do resultado do modelo: Primeiro se dispõe de um conjunto inicial de variáveis potencialmente explicativas dos resultados das empresas. Esse conjunto de variáveis é relativamente grande, o que é bom. Nos modelos de regressão estimados inicialmente, todas as variáveis potencialmente explicativas foram incluídas nos modelos. Chama-se a esta abordagem “do geral para o particular” e é a metodologia hoje em dia considerada correta em econometria. A partir daqui os modelos devem ser afinados quer em termos da exclusão de variáveis não significativas quer em termos da observação das propriedades estatísticas dos resíduos. Quanto à questão das variáveis incluídas no modelo final estão hoje em dia bem estudados dois fenômenos de especificação contrários: um tem a ver com a questão das variáveis omitidas, as quais podem enviesar os resultados obtidos. Quanto a isto nada pode fazer de momento pois não existe acesso a variáveis adicionais. O outro tem a ver com a inclusão de variáveis não significativas. É bem conhecido que o modelo final não deve incluir variáveis que não sejam estatisticamente significativas (exceto se for esse mesmo o ponto que se quer demonstrar). É por isso que as variáveis explicativas retidas nos modelos finais não coincidem necessariamente de um modelo para o outro (ou mesmo de um ano para o outro). A questão é, portanto, uma questão de metodologia econométrica. Claro que pode sempre efetuar testes finais de especificação mas neste caso não é totalmente relevante dada a escassez de variáveis significativas obtidas nos modelos finais.

com os cálculos realizados para a segunda hipótese têm-se os seguintes resultados para os anos de 2006 e 2007, calculados de acordo com o modelo *Least Square* e foi estimado usando como regressores as variáveis BVEPS e NIPS. Os resultados de 2006 estão na tabela 12.

Tabela 12 – Regressão da variável dependente PRICE - 2006

Variável	Coefficiente	P-value	R ²	F-statistic	P-value (F)
BVEPS	0,807	0,0262	0,158	2,899	0,070
NIPS	-3,197	0,0274			
Constante	19,553	0,0000			

As variáveis BVEPS e NIPS têm coeficientes significativos ambas a 5%. A primeira tem coeficiente positivo que é a BVEPS em 0,80 e NIPS tem coeficiente negativo em -3,197. *Ceteris paribus*, um acréscimo de um real no valor patrimonial por ação (BVEPS) em 2006 implica um aumento do preço de mercado (PRICE) de 0,807 reais. *Ceteris paribus*, um acréscimo de um real no resultado por ação (NIPS) em 2006 implica uma redução do preço de mercado (PRICE) de 3,197 reais. Portanto há uma relação negativa entre o resultado da empresa e o preço das ações em 2006, isso pode ser devido às empresas da amostra possuírem prejuízos em seus resultados no fim do ano.

Para o ano de 2006, esse resultado era esperado devido ao modelo de governança corporativa e ao mercado de capitais brasileiro e confirma com estudos anteriores que demonstram que o lucro não é uma variável relevante para explicar o preço das ações (Lopes, 2002). No Brasil, os lucros têm pouca relevância quando comparados com o patrimônio líquido. Esse resultado ainda mostra que existe uma baixa qualidade nos lucros no Brasil e é confirmada pela idéia de que eles não são usados como um eficiente mecanismo para a redução de assimetria. Conforma com o resultado de Lopes (2002), de que o patrimônio líquido é uma variável relevante para explicar o preço de mercado das ações. O resultado apresentado na regressão de BVEPS para 2006 confirma a expectativa de que o patrimônio líquido é uma variável relevante para o estudo do comportamento do preço das ações uma vez que o F de significação e valor-P ficaram abaixo de 5%, aceitando a hipótese de que o patrimônio líquido é uma variável para explicar o preço de mercado das ações.

Globalmente, o modelo explica cerca de 16% da variação total de PRICE. Este coeficiente (R²) é significativo ao nível de 10%. Mesmo possuindo um R² relativamente baixo o modelo é válido, pois, o teste F do modelo é 2,899 e p-value de 0,070 e é significativo ao nível de 10%.

Ainda respondendo a segunda hipótese, os resultados de 2007 encontram-se na tabela 13.

Tabela 13 – Regressão da variável dependente PRICE - 2007

Variável	Coefficiente	P-value	R ²	F-statistic	P-value (F)
BVEPS	0,258	0,373	0,231	5,263	0,010
NIPS	2,496	0,212			
Constante	13,938	0,000			

A regressão da variável PRICE para 2007, porém apresenta resultado pouco animador. Embora globalmente as variáveis BVEPS e NIPS consigam explicar cerca de 23% da variação total da variável PRICE, sendo este coeficiente significativo a 1%, os coeficientes das variáveis explicativas não aparecem estatisticamente significativos na regressão estimada. De fato, os coeficientes destas duas variáveis são positivos (conforme esperado), para BVEPS é de 0,258 e NIPS de 2,496, mas o seu nível de significância ultrapassa em muito os 10%. Esta situação ocorre, presumivelmente, devido a problemas de multicolinearidade, já que, nesse ano, a correlação entre estas variáveis é relativamente forte. *Ceteris paribus*, um acréscimo de um real no valor patrimonial por ação (BVEPS) em 2007 implica um aumento do preço de mercado (PRICE) de 0,258 reais. *Ceteris paribus*, um acréscimo de um real no resultado por ação (NIPS) em 2007 implica um aumento do preço de mercado (PRICE) de 2,496 reais.

Contudo, considerando os modelos de regressão para cada uma dessas variáveis em separado (resultados em anexo), os respectivos coeficientes já são significativos a menos de 1%, para cada uma delas, sem que o valor de R² surja significativamente reduzido em relação ao modelo com as duas variáveis incluídas em simultâneo.

O teste estatístico indicou nesta pesquisa que por meio do coeficiente de determinação R², que para o ano de 2006 o valor é de 16% e é considerado relativamente baixo evidenciando menor poder para explicar as variáveis BVEPS e NIPS. Para o ano de 2007, mesmo com problemas de multicolinearidade, são variáveis explicativas, contendo um coeficiente de determinação de 23%, ou seja, as variáveis BVEPS e NIPS explicam em média 23% do preço de mercado das ações para as empresas da amostra que são empresas listadas no nível de governança corporativa denominado de Novo mercado e que emitem somente ações ordinárias. Porém o R² leva a busca de outras variáveis que podem ser tratadas em testes futuros.

Alguns questionamentos podem ser levantados após os resultados demonstrados. Alguns setores de empresas da amostra possuem uma regulamentação própria, por exemplo, o financeiro e as empresas de utilidade pública. Isso demonstra que contabilidade no Brasil é caracterizada pela regulamentação possuindo uma estrutura favorável a fiscalização e ao principal agente dessa atividade, o governo, pois a medida que a contabilidade favorece um determinado usuário faz com que as informações fornecidas sejam menos relevantes para outros usuários.

O trabalho utilizou como base de sua amostra as empresas listadas no novo mercado e que negociam ações na BOVESPA. A partir do momento que esta característica da amostra foi definida algumas limitações podem ter sido geradas, sendo refletidas nos resultados apresentados. A regressão relativa a hipótese 2 não gerou resultado estatístico que permitisse a extração de conclusões úteis para responder o grande problema desta pesquisa, isto pode ter ocorrido devido ao número restrito de 40 empresas que compuseram a mostra.

Além disso, a forte regulamentação existente no Brasil faz com que as informações contábeis percam sua relevância, haja vista que o Brasil é um país caracterizado pelo sistema *code-law* e possui vários órgãos regulamentando a contabilidade, como, CFC, CVM, BOVESPA e ainda órgãos que regulamentam empresas governamentais.

Outro fator que contribui para a relevância da informação contábil ou para sua irrelevância é o fato de que na amostra há empresas privadas e empresas estatais, que fazem parte do Novo Mercado, pois empresas privadas possuem o objetivo da maximização dos lucros e a empresa estatal seu objetivo é o social.

Em relação à emissão das ações, as empresas do novo mercado emitem apenas ações ordinárias.

Outro fator contribuinte para um R^2 baixo pode ser devido aos setores terem sido analisados de forma conjunta, o que seria interessante em futuras pesquisas fazer uma análise separadamente por setores. Na pesquisa existem setores que são regulamentados por órgãos específicos, além da legislação brasileira, como empresas do setor financeiro e empresas do setor de utilidade pública, e as demais não são regulamentadas por órgãos específicos.

As empresas de capital aberto no Brasil passam por um atual momento de transição para adequação as normas internacionais de contabilidade, esse também pode ser um fator de

contribuição para R^2 baixo, pois essas empresas são as primeiras a terem que adequar a esse novo modelo de normas.

Essas características podem ter cooperado para a existência de um R^2 baixo, revelando os baixos níveis apresentados pelo coeficiente de determinação R^2 e indicam que as variáveis contábeis não são a única variável explicativa para os preços das ações, existem outras que podem ser verificadas em pesquisas posteriores.

Capítulo 4 - CONCLUSÕES E SUGESTÕES

O objetivo deste trabalho foi avaliar a relevância da informação financeira. Foi investigado o papel da contabilidade como fornecedora de informações para o mercado de capitais verificando até que ponto os valores contabilísticos explicam o preço de mercado das ações. Para alcançar esse objetivo avaliou-se a qualidade das informações contabilísticas através de duas formas que é a gestão dos resultados e a relevância das informações contabilísticas. Avaliou-se a qualidade das informações contabilísticas de 40 empresas brasileiras cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo que negociam suas ações no novo mercado, e emitem somente ações ordinárias.

O Brasil passa por um momento de mudanças e adequação as normas internacionais de contabilidade do IASB. O objetivo é que cada vez mais o Brasil possa apresentar informações contabilísticas relevantes e de qualidade, e que os diversos usuários tenham confiança na tomada de decisão. De acordo com o Banco Central em sua resolução 14.259 de 2006 os bancos serão os primeiros a se adequarem às normas e a partir de 2010 deverão apresentar demonstrações contábeis de acordo com as normas internacionais de contabilidade. No Brasil as linhas de pesquisa ainda são denominadas com orientações normativas, pelo que esse trabalho contribui para o fortalecimento da abordagem positiva que paulatinamente tem tomado conta de muitos pesquisadores brasileiros.

O estudo da contabilidade como fornecedora de informação possui grande relevância pois através desse estudo tem-se a eficiência das informações com avaliações empíricas que verificam a potencialidade dos números contábeis para seus usuários que podem ser relacionados como os analistas e investidores no mercado de capital. O fato de o Brasil estar se organizando com a adaptação das normas internacionais, com expectativas, espera-se que com essa regulamentação os pesquisadores se atentem e desenvolvam mais pesquisas positivas relativas ao mercado de capitais onde nos mercados mais desenvolvidos já eram realizadas desde o final dos anos 60 com os pesquisadores Ball e Brown (1968) e Beaver (1968).

Diante dessas exposições os resultados apresentados não possui o intuito de criar uma resposta única, pois o objetivo é investigar empiricamente se os valores contabilísticos contribuem para explicar o preço de mercado das ações, sem que existam definições pré-

estabelecidas dos resultados, pois todo embasamento teórico está baseado em estudos realizados em países desenvolvidos.

A primeira linha de avaliação das informações contabilísticas da pesquisa é a gestão dos resultados. Primeiramente realizou-se o cálculo da variável $\Delta NI/TA$ e posteriormente o cálculo da variável $\Delta NI/\Delta OCF$ que são medidas de gestão de resultados, em seguida verificou-se em que medida é que um conjunto de variáveis das empresas explica as variações em $\Delta NI/TA$ e $\Delta NI/\Delta OCF$. As variáveis utilizadas foram setor de atuação das empresas (SE), mercado onde a empresa está cotada (MARK) e a empresa que realiza auditoria nas empresas da amostra (AUDINT).

Para $\Delta NI/TA$ que é lucro líquido dividido pelo ativo total, as variáveis explicativas para as variações no lucro líquido e do desempenho são MARK e SE com 17% da variação de $\Delta NI/TA$, ou seja as variáveis MARK e SE contribui 17% para a realização da gestão de resultados, o que parece sugerir que as empresas que possuem ações negociadas em mercados internacionais têm uma maior variação no desempenho do lucro.

Para a variável $\Delta NI/\Delta OCF$ as variáveis explicativas são AUDINT e SE e explicam uma média de 27% da variação de $\Delta NI/\Delta OCF$, revelando que empresas que realizam auditoria com empresas de auditoria internacional possui uma qualidade superior às empresas que realizam auditoria com empresas nacionais. A terceira medida da gestão de resultados calculada foi a correlação entre *accruals* e fluxo de caixa, os *accruals* possuem correlação negativa em relação aos fluxos de caixa operacionais. Esse resultado conforma com Chan et al. (2001) que relatam que os *accruals* são positivamente relacionados com lucros, mas negativamente relacionados com fluxo de caixa. A correlação negativa existe quando a empresa possui um lucro alto e existem níveis de *accruals* alto, sendo assim, o fluxo de caixa será negativo.

Referente a segunda linha de avaliação que é a relevância das informações contabilísticas testou-se a hipótese que os valores contabilísticos explicam o preço de mercado das ações. O resultado do modelo de regressão demonstra que para 2006 a variável BVPES e a variável NIPS explicam cerca 16% do preço das ações. Embora o R^2 seja considerado relativamente baixo o maior valor explicativo fica para o patrimônio líquido e não para o lucro. Esses resultados podem ser devido ao número de empresas na amostra, a existência de várias dimensões e ainda empresas demonstrarem prejuízos em seus resultados

finais. Para 2007, as variáveis BVPES e NIPS explicam cerca 23% do preço das ações, porém em 2007 apresenta problemas de multicolinearidade.

Diante disso, após os resultados serem apresentados algumas características e limitações podem ser destacadas neste estudo. Na pesquisa existem setores de empresas que são regulamentados por órgãos específicos, além da legislação brasileira, como por exemplo empresas do setor financeiro e empresas do setor de utilidade pública, e as demais não são regulamentadas por órgãos específicos. Isso já demonstra que a contabilidade no Brasil é fortemente caracterizada pela regulamentação (code-law) possuindo uma estrutura favorável à fiscalização e ao principal agente dessa atividade, o governo. Outro fator é a existência de vários órgãos regulamentando a contabilidade, como, CFC, CVM, BOVESPA e ainda órgãos que regulamentam empresas governamentais.

A base de dados da amostra foram 40 empresas listadas no novo mercado e que negociaram suas ações na BOVESPA. São empresas privadas e empresas estatais, que fazem parte do novo mercado, portanto seus objetivos são diferentes, as empresas privadas possuem o objetivo da maximização dos lucros e a empresa estatal seu objetivo é o social, além disso as emissões das ações das empresas do novo mercado são apenas ordinárias.

A partir do momento que estas características da amostra foram definidas algumas limitações podem ter sido geradas, sendo refletidas nos resultados apresentados. A regressão relativa à hipótese 2 não gerou resultado estatístico que permitisse a extração de conclusões úteis para responder o grande problema desta pesquisa, isto pode ter ocorrido devido às limitações destacadas, e ainda, os setores foram analisados de forma conjunta, o que seria interessante em futuras pesquisas fazer uma análise separadamente por setores

Essas características podem ter cooperado para a existência de um R^2 baixo, revelando os baixos níveis apresentados pelo coeficiente de determinação R^2 e indicam que as variáveis contábeis não são a única variável explicativa para os preços das ações, existem outras que podem ser verificadas em pesquisas posteriores.

As sugestões e recomendações para futuras pesquisas dentro desse assunto são várias e todas de total significância para respostas para o campo da informação contábil e o mercado de capitais e também para futuros pesquisadores na área. Estudos futuros estão relatados a seguir.

Um estudo realizado separadamente para cada nível de governança corporativa existente na Bovespa, nível 1 e nível 2 para testar se o estudo da relevância da informação contábil possui respostas significativas para o mercado, ou se houve mudanças ao ingressarem nesses níveis de governança corporativa, pois nesses níveis a emissão de ações é preferencial.

Um estudo que identificasse quais outras variáveis poderiam ser consideradas relevantes para explicar o preço de mercado das ações, além das estudadas nesse trabalho.

Outro estudo poderia ser realizado por setor de atividade separadamente, verificando o poder de explicação do preço das ações por cada setor inclusive separando as que possuem uma regulamentação específica das empresas que não possui regulamentação específica. Ainda poderia ser realizado um estudo para verificar a diferença na relevância da informação para as empresas que emitem ações preferenciais e ações ordinárias.

Finalmente sugere-se um estudo futuro sobre o antes e depois da adoção das normas do IASB, comparando a qualidade da informação contábil.

Espera-se que com esse trabalho se tenha contribuído para o desenvolvimento do conhecimento do papel da contabilidade como fornecedora de informações para o mercado de capitais brasileiro direcionando ainda futuras investigações dentro da linha empírica com abordagem positiva.

5 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Albrecht, W. D. e F. M. Richardson (1990), Income Smoothing by economy sector, *Journal of Business finance and accounting* v. 17, 5 (Winter) 713-730.
- Aharony, J. e I. Swary, (1980), Quarterly dividend and earnings announcements and stockholders returns: An empirical analysis, *Journal of Finance* v. 35 (march), p. 1-12.
- Alford, A., J. Jones, R. Leftwich e M. Zmijewski (1993), The relative informativeness of accounting disclosure in different countries, *Journal of Accounting Research* 31 (Suppl.): 183-223.
- Amir, E., T. Harris and E. Venuti (1993), A comparison of the value-relevance of US versus non-US GAAP accounting measures using form 20F reconciliations, *Journal of Accounting Research* 31 (supplement): 203-264.
- Amir, E.; Lev, B. (1996), Value-relevance of nonfinancial information: the wireless communication industry, *Journal of Accounting and Economics* v. 22, p. 3-30.
- Andrade, A. e J. P. Rosseti (2004), *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimentos e tendências*. São Paulo: Atlas, 412 p.
- Assaf Neto, A. (2003), *Estrutura e análise de balanço*. 7. Ed. São Paulo: Atlas.
- Ball R., S. P. Kothari e A. Robin (2000), The effect of institutional factors on the properties of accounting earnings, *Journal of Accounting and Economics* Vol. 29, 1- 51.
- Ball, R., S. P. Kothari e A. Robin (2001), The effect of institutional factors on the properties of accounting earnings, *Journal of Accounting and Economics*.
- Ball, R., Brow, P. (1968), An empirical evaluation of accounting income numbers, *Journal of Accounting Research* Vol. 6, n. 2: 159-178.
- Ball, R. E L. Shivakumar (2001), Earnings quality in UK Private Firms, *Working Paper*, London Business School and University of Chicago.
- Ball, R. (1999), Discussion: The association between firms value and accounting numbers after adoption of fresh start reporting, *Journal of accounting, Auditing and Finance* v. 14 p. 212-218.
- Barth, M. E.; W. H. Beaver e W. R. Landsman (1993), A structural analysis of pension disclosures under SFAS 87 and their relation to share prices, *Financial Analysts Journal* p. 18-26, Jan.-Feb.
- Barth, M. E.; W. H. Beaver e W. H. Landsman (1997), Valuation characteristics of equity book value and net income: tests of the abandonment hypothesis, *Working Paper*, Stanford University.

Barth, M. E.; W. H. Beaver e W. R. Landsman (2001), The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics* v. 31, p. 77-104.

Barth, M.; W. H. Beaver e W. R. Landsman (1998), Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health, *Journal of Accounting and Economics* v. 25, p. 1-34.

Barth, M. (1991), Relative measurement errors among alternative pension asset and liability measures, *The Accountig Review* v. 66, p. 159-178.

Barth, M. E., W. R. Landsman e M. H. Lang (2007), International Accounting standards and Accounting quality. Forthcoming, *Journal of Accounting Research* Research paper n. 1976

Barth, M. E.; D. P. Cram e K. K. Nelson (2001), Accruals and the prediction of future cash flows, *Accounting Review* v. 76. n. 1. 2001. p. 27-58

Barth, M., W. H. Landsman (1995), Fundamental issues related to using fair value accounting for financial reporting, *Accounting Horizons* v. 9(4), p. 97-107.

Bartov, E., S. Goldber e M. Kim (2005), Comparative value relevance among German, US and International Accounting Standards: a German stock market perspective, *Journal of Accounting, auditing e finance* Vol. 20, 95-119.

Basu, S. (1997), The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics* p. 78-90.

Beaver, W. H. (1968), The information content of earnings announcements empirical research in accounting: selected studies 1968, *Journal Accounting Research: Suplemento do* v. 6, p. 67-92.

Beaver, W. H. e W. R. Landsman (1983), Incremental information content of statement 33 disclosures. *Financial accounting standards board*. New Jersey: FASB.

Beaver, W. H.; P. A. Griffin e W. R. Landsman (1982), The incremental information content of replacement cost earnings, *Journal of Accounting and Economics* p. 15-39, Jul.

Beaver, W. H. (1998), *Financial reporting: an accounting revolution*. 3 rd ed. New Jersey: Prentice Hall.

Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo, K. Subramanyana (1998), The effect of audit on the quality of earnings management, *Comtemporary accounting Research* v. 15, 1-24.

Berle, A.; G. Means (1932), *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan.

Bernardo, H. P., (2001), *Avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais de resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais: um estudo de evento*. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – FEA – USP, São Paulo.

Bezerra, F. A.; A. B. Lopes (2004), *Lucro e preço das ações*. In: Iudicibus, Sergio de; Lopes, Alexandro Broedel (coords). Teoria avançada da contabilidade. São Paulo: Atlas.

Botosan, C. (1997), Disclosure level and the cost of capital, *The Accounting Review* v. 27, n. 3.

Braga, H. R.e M. C. Almeida (2008), *Mudanças contábeis na lei societária*. São Paulo: Atlas.

Brighan, E. E J. F. Houston (1999), *Fundamentos da moderna administração financeira*. Rio de Janeiro: Campus.

Brown, L. D. (1996), Influential accounting articles, individuals, Ph.D. granting institutions and faculties: a citational analysis, *Accounting, Organizations and society* v. 21, n. 7/8, p.723-754.

Brown, S. L. (1978), Earnings changes, stock prices and market efficiency, *Journal of Finance* v. 33 (March), p. 17-28.

Bruni, A. L. e R. Famá (2006), *A contabilidade empresarial*. Série desvendando as finanças; v3. São Paulo: Atlas.

Burgstaher, D. C.; L. Hail e C. Leuz (2006), The importance of reporting incentives: earnings management in european private and public firms, *The Accounting Review* v. 81. n. 5. oct. p.983-1016

Burgstahler, D. E I. Dichev (1997), Earnings management to avoid decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics* v. 24 p. 99-126.

Cardoso, R. L. e V. A. Martins (2004), *Hipótese de mercado eficiente e modelo de precificação de ativos financeiros*. In: Iudicibus, Sergio de; Lopes, Alexandro Broedel (coords.). Teoria Avançada da contabilidade. São Paulo: Atlas.

Carvalho, E. L. (1999), *A relação em ter o EVA (Economic value Added) e o valor das ações na Bolsa de valores do Estado de São Paulo*. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: www.ead.fea.usp.br/cad-pesq/arquivos/v12n1art2.pdf

Chan, K., L. Chan, N. Jegadeesh e J. Lakonishok (2004), Earnings quality and stock return, *working Paper*, University of Illinois at Urbana-Champaign

Chang, J. (1999), The decline in value relevance of earnings and book values, *Working paper*, (University of Pennsylvania).

Charitou, A. (1997), The role of cash flows and accruals in explaining security returns: evidence for the UK, *The European Accounting Review* v. 6 (4), p. 629-652.

Chatrathorn, P. (2001), *Accounting for business combinations: A test for long-term market memory*. Dissertação (Doctor of Philosophy In Business Administration with a Concentration in Accounting), Virginia Polytechnic Institute and State University, Blacksburg, Virginia.

Chen, J.; S. Chen e X. Su (2001), Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market?, *Journal of international Accounting Auditing and Taxation* v. 10 (1), 1-22

Cheng, C. S. A., C. Liu e T. F. Schaefer (1996), Earnings permanence and the incremental information content of cash flows from operations, *Journal of Accounting Research* V. 34 (1), p. 173-181.

Cheng, C. S. A., C. Liu e T. F. Schaefer (1997), The value relevance of SFAS n. 95 “Cash Flows from Operations” as assessed by security market effects, *Accounting Horizons* V. 11 (1), p. 173-181.

Cheng, C. S. A; S. S. M. Yang (2003), The incremental information content of earnings and cash flow from operations affected by their extremity, *Journal of Business Finance e Accounting* v. 30 (1 e 2), p. 73-116.

Clinch G., S. Baljit e S. Sin (2002), The usefulness of direct and indirect cash flow disclosures, *Review of Accounting Studies* v. 7 (4), p. 383-404.

Coelho, C. U. F. “O técnico em contabilidade e o mercado de trabalho: contexto histórico, situação atual e perspectivas”, <http://www.senac.br/BTS/263/boltec263d.htm> acessado em 22 de Julho de 2008.

Cohen D. (2003), Quality of financial reporting choice: determinants and economic consequences, *working Paper*, New York University

Colauto, R. D.; I. M. Beuren e M. A. B. Sousa (2003), Um estudo sobre a influência de accruals na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas. In: *ENANPAD, XXVII, 2003. Atibaia. Anais...* Atibaia: ANPAD, 2003. CD-ROM.

Collins, D., S. Kothari (1989), Na analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of ERCs, *Journal of Accounting and Economics* v. 11 p. 143-354.

Collins, D; E. Maydew e I. Weiss (1997), Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics* 24, December, p. 39-68

Comissão de Valores mobiliários (2008), Instrução CVM n. 59 de 22 de Dezembro de 1986. <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?Tipo=I&File=/inst/inst059.htm> Acesso dia 20.07.2008.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Instituto Brasileiro de Contadores (IBRACON) na Deliberação CVM nº. 29 de 5 de Fevereiro de 1986

Comissão de Valores Mobiliários. www.cvm.gov.br. Acesso dia 04.11.2008.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC. www.cpc.org.br/pronunciamentos.htm. acesso dia 19.07.2008

Companhias Listadas No Novo Mercado. Disponível em: www.bovespa.com.br acesso dia 02 de Novembro de 2007

Conselho Federal de Contabilidade (2006), *Princípios fundamentais e normas brasileiras de contabilidade*. Brasília: CFC. NBC- T- 1 - Características da Informação Contábil.

Conselho Federal de Contabilidade (2000), *Princípios fundamentais de contabilidade e normas brasileiras de contabilidade*. 2 ed. Brasília: CFC.

Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) (2006), Sumário da comparação das práticas contábeis adotadas no Brasil com as Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS, São Paulo: Ibracon.

Convergência das normas contábeis do SFN as normas internacionais. www.bcb.gov.br/pre/projeto_convergencia/convergencia.asp Acesso 20.07.2008

Core, J. E., W. R. Guay e A. V. Buskirk (2003), Market valuations in the new economy: Na investigation of what has changed, *Journal of Accounting and Economics* v. 34, p. 43-67.

Costa, C. B. da e G. C. Alves (2005), *Contabilidade financeira*. Lisboa: Publisher Team.

Davidson, S. e R. Weill (1975), Inflation accounting what will generate price level adjusted income statements show?, *Financial Analysts Journal* v.31, p. 27-31 (a), Jan-Fev.

DeAngelo, L (1986), Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders, *The accounting Review* v. 61 p. 400-420.

Dechow, P. M. e I. D. Dichev (2002), The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors, *The Accounting review* v. 77, n. 4. 2002. p. 35-59.

Dechow, P., R. Sloan e A. Sweeney (1995), Detecting earnings management, *The Accounting Review* v. 70 p. 193-225

Dechow, P. M. e C. M. Schrand (2004), *Earnings quality*. Charlottesville (Virginia): CFA Institute, 2004.

Demski, J. S. e H. Frimor (1999), Performance measure garbling under renegotiation in multi-period agencies, *Journal of Accounting Research* V. 37. n. 3. 1999. p. 187-214

Dyckman, T. e D. Morse (1986), *Efficient capital markets and accounting: a critical analysis*. 2 ed., Englewood Cliffs: Prentice Hall.

Ernest e Young (2007), Guia para demonstrações contábeis. Ernest Young.

FASB (Financial Accounting Standards Board) (1980), Statement of Financial Accounting Concepts – SFAC n.º 2 – Qualitative Characteristics of Accounting Information, Connecticut: FASB.

Feltham, G. A. E J. A. Ohlson (1995), Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities, *Contemporary Accounting Research* v. 11, p. 689-731.

Fipecafi (2008), *Manual de contabilidade das sociedades por ações* (Aplicável as demais sociedades). 7 ed., São Paulo: Atlas.

Fipecafi (2008), *Manual de contabilidade das sociedades por ações* (Aplicável as demais sociedades) Suplemento. 7 ed., São Paulo: Atlas.

Foster G. (1986), *Financial statement analysis*. 2. Ed. Englewood Cliffs: prentice Hall.

Fox, J. (1998), *The great emerging makets rip-off*, Fortune, v. 137 (9), p. 98-110.

Francis, J., E. Maydew e H. Sparks (1999), The role of Big 6 Auditors in the credible reporting of accruals Auditing, *Journal of Praticce and Theory* v. 18. 17-34.

Francis, J. E K. Schipper (1999), Have financial statements lost their relevance?, *Journal of Accounting Research* v. 37, p. 319-353.

Franco, H. (1997), *Contabilidade geral*. 23 ed. São Paulo: Atlas.

Frank, K. (2002), The effect of growth on value relevance of accounting data, *Journal of Business Research* v. 55(1), p. 69-78.

Fried, D. e D. Givoly (1982), Financial analysts forecast of earnings: A better surrogate for market expectations, *Journal of Accounting and Economics* v. 4 (Oct.), p. 85-108.

Giroux, G. (2004), *Detecting earnings management*. New Jersey: Jonh Wiley e Sons.

Gitman, L. (2002), *Princípios de administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra.

H. Sami, H. Zhou (2004), Uma comparação da relevância de valor da informação contabilística, em diferentes segmentos do mercado acionário chinês”, *Diário Internacional de Contabilidade* volume 39 p. 403-427.

Hayan, C. (1995), The information content of losses, *Journal of accounting and Economics* p. 125-153, set.

Healy, P. M. e J. M. Wahlen (1999), A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons* v. 13. n. 4. p. 365-383

Hendriksen, E. S. e M. F. Van Breda (1999), *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.

Holthausen, R. W. e R. L. Watts (2001), The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting, *Journal of Accounting Research* v. 31, p. 3-75

Hribar, P. e D. W. Collins (2002), Errors in estimating accruals: implications for empirical research, *Journal of Accounting Research* v. 40 (1), p. 105-134.

<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?Tipo=I&File=/inst/inst059.htm>. Acesso dia 20.07.2008.

IASB. (International Accounting Standards Board) (1989), *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, Londres.

Instituto dos auditores independentes do Brasil - IBRACON (2001), *Normas internacionais de contabilidade 2001: texto completo de todas as normas internacionais de contabilidade e interpretações SIC existentes em 1º de Janeiro de 2001*. São Paulo: IBRACON.

Iudícibus, S. de (1998), *Contabilidade introdutória*. 9. ed. São Paulo: Atlas.

Iudícibus, S. de e J. C. Marion (2000), *Introdução a teoria da contabilidade para o nível de graduação*. São Paulo: Atlas.

Jones, J. (1991), Earnings management during import relief investigations, *Journal of Accounting Research* v. 29 p. 193-228.

Jun, Z. Lin.; F. Chen (2005), Value relevance of international accounting standards harmonization: Evidence from A – and B – share markets in China, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* V. 14, Issue 2, p. 79-103

Kinnunen, J., E. Kasanen e J. Niskanen (1995), Earnings management and the economy sector hypothesis: Empirical evidence on a converse relationship in the finish case, *Journal of Business Finance and Accounting* v. 22 (4), 497-520.

Kirschenheiter, M. e N. Melumad (2004), Earnings quality and smoothing, *working Paper*, Columbia Business School.

Kothari, S. P. (2001), Capital market research in accounting, *Journal of Accounting and Economics* v. 31, p. 105-231.

Kothari, S. e J. Zimmerman (1995), Price and return models, *Journal of Accounting and Economics* v. 20, p. 155-192.

Kothari, S. e J. Shanken (2003), Time-series coefficient variation in value relevance regressions: A discussion of core, Guay, and Van Buskirk and new evidence, *Journal of Accounting and Economics* v. 34, p. 69-87.

Landsman, W. (1986), An empirical investigation of pension fund property rights, *The Accounting Review* p. 662-691.

Lang, M., J. Raedy e M. Yetman (2003), How representative are firms that are cross listed in the United States? An analysis of accounting quality, *Journal of Accounting Research* v. 41, p. 363-386.

Lang, M., J. Raedy, W. Wilson (2005), Earnings management and cross listing: are reconciled earnings comparable to US earnings?, *Working Paper*, University of North California.

Lei das sociedades por ações N. 6.404 de 15 de Dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=lei6404cap1>

Leite, C. E. B. (2005), *A evolução das ciências contábeis no Brasil*. Rio de Janeiro: FGV.

Leuz, C., D. Nanda e P. Wysocki (2003), Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics* v. 69, p. 505-527.

Leuz, C. e R. Verrechia (2000), The economic consequences of increased disclosure. Working Paper Presented at the 2000 Meeting of the *Journal of Accounting Research*, Chicago.

Lev, B. (1997), The boundaries of financial reporting and how to extend them, *Working Paper*, New York University, New York, NY.

Lopes, A. B. (2002), *A informação contábil e o mercado de capitais*. Thomson: São Paulo.

Lopes, A.B.; E. Martins (2005), *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.

Marion, J. C. (2003), *Contabilidade Empresarial*. 10. ed. São Paulo: Atlas.

Martinez, A. L. (2001), *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese (Doutorado em controladoria e contabilidade) – FEA-USP, São Paulo.

Martinez, A. L. (2008), Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários, *Revista de contabilidade financeira – USP* v. 19, n° 46, p. 7-17.

Martinez, A. L. e M. P. Faria (2007), Emissão de debêntures e earnings management no Brasil. *Revista de informação contábil*. Vol.2, n° 1, p. 57-71.

Martins, G. A. (2000), *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 2 ed. São Paulo: Atlas.

Martins, G. A. (2002), *Manual para elaboração de monografias e dissertações* 3. ed. São Paulo: Atlas.

Martins, O. R. S. (2007), *O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira: um estudo para o caso português*. Dissertação (Mestrado em Ciências Empresariais – especialização em contabilidade) – Universidade do Porto – Faculdade de Economia do Porto. Disponível em :
http://sigarra.up.pt/fep/teses_posgrad.tese?P_SIGLA=&P_ALU_NUMERO=050413013&P_LANG=0A. acesso dia 05.11.2008.

Martins, W. T. S. (1996), *História do pensamento contábil*. Salvador: Bahia Fiscal.

Matias, I. (2007), O Brasil e a adoção do padrão contábil internacional, *Revista Brasileira de Contabilidade* n. 167, p. 7-19.

Myers, J. M. (1999). Implementing residual income valuation with linear information dynamics, *The Accounting Review* v. 74 n.1, p.1-28, 1999.

Moses, O. D. (1987), Income smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes, *The accounting Review* 62 (2) April, 358-377.

Neves, S. e P. E. V. Viceconti (2003), *Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras*. São Paulo: Frase.

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

Oliveira, D. E. (1998), *Código comercial*. São Paulo: Rideel.

Padoveze, C. L. (2004), *Contabilidade gerencial: Um enfoque em sistema de informação contábil*. 4. ed. São Paulo: Atlas.

Palepu, K. G.; P. M. Healy e V. L. Bernard (2004), *Business analysis e valuation: using financial statements*. 3. ed. Ohio: Thomson Learning.

Penman, S (2002), The quality of financial statements: perspectives from the recent stock market bubble, *working Paper*, Columbia University

Penman, S. (1998), Combining earnings and book value in equity valuation, *Contemporary Accounting Research* v. 15, p. 291-324.

Penman, S. e X. Zhang (2002), Accounting conservatism, the quality of earnings and stock returns, *The Accounting Review* 77:237-264.

Perez Junior, J. H. (1998), *Auditoria das demonstrações contábeis: Normas e procedimentos*. São Paulo: Atlas.

Perez Junior, J. H. (2002), *Conversão das demonstrações contábeis para moeda estrangeira*. 5 ed. São Paulo: Atlas.

Perez Junior, J. H., Begalli, G. A. (2002), *Elaboração das demonstrações contábeis*. 3. ed. São Paulo: Atlas.

Presidência da Republica - Lei 6.385 de 7 de Dezembro de 1976. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385original.htm acessado dia 24 de Julho de 2008.

Presidência da República - Lei n. 10.406, de 10 de Janeiro de 2002. Código civil 2002. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm. acessado dia 24 de Julho de 2008.

Projeto de Lei n. 3.741/2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Projetos/Quadros/quadro_PL/2000.htm. Acesso em 20 dez. 2006.

Rappaport, A. (2001), *Gerando valor para o acionista*. São Paulo. Atlas.

Rask, R.; D. Chu e T. Gottschang (1998), Institutional change in transitional economics: The case of accounting in China, *Comparative Economic Studies* V. 40 (4), p. 76-100.

Reis, A. de J; S. L. Silva e C. C. A. Silva (2007), “A história da contabilidade no Brasil”. <http://revistas.unifacs.br/index.php/sepa/article/viewFile/299/247>, acessado em 21 de Julho de 08.

Relatório de Análise Econômica e Financeira (2008), *Normas internacionais de contabilidade – IFRS*. Bradesco, Junho.

Revsine, L., D. Collins e B. Johnson (1999), *Financial Reporting and analysis*, Prentice Hall, *Upper Saddle River*, New jersey.

Ross, S. A.; W. Westerfield e J. F. Jaffe (2002), *Administração financeira*. São Paulo: Atlas.

Santos, J. E. dos (1999), *Mercado Financeiro brasileiro: Instituições e Instrumentos*. São Paulo: Atlas.

Sarlo, A. N. (2004), *A reação dos preços das ações a divulgação dos resultados contábeis: Evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro*. Dissertação (mestrado em ciências contábeis – nível profissionalizante), programa de pós-graduação em Ciências Contábeis, FUCAPE, Vitória.

Schipper, K e L. Vicent (2003), Earning quality, *Accounting Horizons*, *supplement*: 97:110

Scott, W. R. (2003), *Financial accounting theory*. 3 rd ed. Toronto: Prentice Hall, 2003

Sengupta, P. (1998), Corporate disclosure quality and the cost of debt, *The Accounting Review* v. 73, n. 4, p. 459-474, Oct.

Shelvin, T. (1991), The valuation of R&D firms with R&D limited partnerships, *The Accounting Review* v. 66, p. 1-21.

Sloan, R. (1996), Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?, *The Accounting Review* v. 71 (3) p. 289-315.

Solomon, S. (1986), *A grande importância da pequena empresa*. Rio de Janeiro: Nórdica.

Solomons, D. (1995), Criteria for choosing accounting models, *Accounting Horizons* v. 9 (1), p. 42-51.

Stickney, C. P. E R. 1 Weil (2001), *Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos*. São Paulo: Atlas.

Tanderloo, B. e A. Vanstraelen (2005), Earnings Management under German GAAP versus IFRS, *European Accounting Review* 14, 155-180.

Watts R. e J. Zimmerman (1986), *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs: prentice Hall.

Watts, R. (1978), Systematic “Abnormal” returns after quarterly earnings announcements, *Journal of Financial Economics* v. 6 (June/Sept.), p. 127-150.

Watts, R. E J. Zimmerman (1979), The demand and supply of accounting theories: the market for excuses, *The Accounting Review* v. 54, abr.

Wharton School (2001), *Dominando Finanças*. São Paulo: Makron Books.

White, G., A. Sondhi e D. Fried (2003), The analysis and use of financial statements, John and Wiley and Sons, third Edition.

Yee, K. (2006), Earnings quality and the equity risk Premium: a benchmark model, *Contemporary Accounting Research* 23

6 – ANEXOS

6.1 – Empresas e dados utilizados no trabalho

A- Dados para teste de regressão da variável price - 2006

EMPRESAS 2006	Nº	Nº Ações Uni	BVEPS	NIPS	Cotação Fechamento ⁶	
					31.12.06	30.03.07
	OBS	S	BVEPS	NIPS	P31DEZ	PRICE
América Bank Note	1	50.000.000	4,21070	1,33472	16,06	17,48
CSU Cardsyst	2	48.571.000	2,51245	-0,34984	10,90	11,37
Embraer	3	739.903.914	7,00529	0,79736	20,92	22,34
Inds Romi	4	6.545.000	52,14683	12,66937	5,89	18,02
Metal frio Solutions S. A	5	248.000	239,23790	68,50403		
CC Des imobiliário	6	80.000.000	1,59293	0,02998	0,00	11,98
Company	7	36.003.000	8,09321	1,26328	6,92	6,03
Eternit	8	34.454.000	6,68218	1,10913	5,52	6,37
Gafisa	9	103.370.000	7,87547	0,44555	31,64	25,84
Log-in	10	930	97.295,69892	40.406,45161		
Rodobensimob	11	25.575.200	2,51190	0,09248		19,29
Rossi Resid	12	78.460.114	13,76084	0,55698	13,44	11,57
Tegma	13	54.326.000	1,49262	0,82047		
Cia Hering	14	33.094.000	1,62186	0,51952	4,81	9,33
Grendene	15	100.000.000	9,79884	1,34441	20,79	23,92
Localiza	16	67.236.000	5,63133	1,76112	19,92	19,62
Lojas Renner	17	121.582.000	4,47407	0,81280	29,53	25,69
Dasa	18	57.403.000	8,17389	0,28763	45,32	45,18
JBS	19	52.523.990	3,48498	3,02487		7,60
M. Dias Branco	20	114.800.000	7,53713	1,00828	24,35	26,79
Medial Saúde	21	69.050.000	7,34673	0,12064	24,15	25,75
Natura	22	427.514.000	1,52270	1,09780	27,44	21,58
Odontoprev	23	25.500.000	7,69482	0,66318	33,26	39,88
Profarma	24	36.300.000	11,14253	-0,09785	29,21	33,38
Banco do Brasil	25	825.316.423	25,15176	7,32298	20,00	21,03
Banco Nossa Caixa	26	107.036.000	24,28109	4,23663	44,76	27,34
Iguatemi	27	42.675.000	6,18013	0,71182		29,27
Porto Seguro	28	76.881.000	19,89546	5,98535	21,33	22,03
São Carlos	29	60.736.000	7,86861	-0,26612	19,08	16,63
Fer Heringer	30	146.461.000	1,52606	0,31051		
Providencia	31	64.967.000	8,89165	1,45004		
Bematech	32	1.632.000	28,41728	4,70343		
Datasul	33	28.975.000	6,83876	0,77384	5,22	5,92
Positivo	34	87.800.000	3,63874	0,23853	21,88	27,30
TOTVS	35	26.688.402	13,07392	0,41535	45,58	53,84
Copasa	36	114.795.000	28,37276	3,10499	23,65	24,93
CPFL Energia	37	479.757.000	10,14321	2,92668	25,20	25,63
Energias BR	38	165.017.000	22,45582	2,38836	30,55	28,85
Sabesp	39	28.479.577.000	0,31666	0,02735	34,73	32,78
Tractebel	40	652.742.192	4,23532	1,50005	15,60	15,60

⁶ Algumas empresas não tinham disponibilizado o valor das ações, pelo o campo está em branco.

B – Dados para teste de regressão da variável price - 2007

EMPRESAS 2007	Nº	Nº Ações Uni	BVEPS	NIPS	Cotação Fechamento ⁷	
					31.12.07	30.03.08
	OBS	S	BVEPS	NIPS	P31DEZ	PRICE
América Bank Note	1	50.000.000	5,18554	1,43724	15,46	16,01
CSU Cardsyst	2	48.571.000	2,44912	-0,20288	5,75	4,83
Embraer	3	740.395.044	7,21375	0,80100	19,51	17,06
Inds Romi	4	78.558.000	8,27909	1,38708	21,17	14,24
Metalrio Solutions S. A	5	40.819.000	8,66329	0,03447	25,91	21,93
CC Des imobiliário	6	113.000.000	5,74008	0,05406	11,48	7,50
Company	7	36.003.000	9,26342	1,53468		
Eternit	8	72.061.432	3,22757	0,60626	6,09	6,06
Gafisa	9	129.452.000	11,82495	0,87757	32,98	30,08
Log-in	10	91.711.620	6,41845	0,67632	13,56	9,19
Rodobensimob	11	48.575.000	11,18425	0,82938	21,13	20,98
Rossi Resid	12	78.095.714	14,99861	1,68146	22,50	15,70
Tegma	13	68.550.000	5,15746	0,64586	22,81	17,53
Cia Hering	14	53.927.681	5,09521	0,34663	10,31	8,82
Grendene	15	100.000.000	11,18466	1,25691	19,95	16,83
Localiza	16	201.708.000	2,40011	0,77831	18,47	15,52
Lojas Renner	17	121.582.000	4,79453	1,28195	34,63	30,88
Dasa	18	57.403.000	8,92601	0,98638	36,64	34,89
JBS	19	1.077.400.000	2,83515	-0,15318	5,87	6,5
M. Dias Branco	20	114.800.000	8,33354	0,69807	24,56	17,29
Medial Saúde	21	69.280.000	7,73017	0,19633	23,25	16,61
Natura	22	428.768.000	1,59341	1,06564	16,09	17,42
Odontoprev	23	25.500.000	8,92153	1,86580	43,27	39,34
Profarma	24	36.300.000	12,27860	0,94165	35,77	25,93
Banco do Brasil	25	2.475.949.269	9,79911	2,04290	28,81	22,37
Banco Nossa Caixa	26	107.035.737	25,83866	2,83202	22,69	20,41
Iguatemi	27	60.962.000	13,26638	0,81743	27,48	24,64
Porto Seguro	28	76.881.000	23,60949	5,46122	20,65	17,13
São Carlos	29	61.509.000	8,85914	1,11091	16,18	15,01
Fer Heringer	30	48.566.000	10,14757	1,59618	19,59	18,79
Providencia	31	85.572.377	5,44394	0,06055	10,08	5,59
Bematech	32	54.266.670	6,35283	-0,10378	8,92	6,44
Datasul	33	28.975.288	7,58377	1,26522		
Positivo	34	87.506.000	6,05017	0,75166	41,71	21,30
TOTVS	35	26.688.402	13,36401	1,39847	56,79	51,72
Copasa	36	114.794.772	30,58814	2,86880	29,91	25,33
CPFL Energia	37	479.911.000	10,32449	3,42446	31,22	33,78
Energias BR	38	164.156.000	23,82079	2,65744	26,73	24,69
Sabesp	39	227.836.000	42,94320	4,60289	40,01	37,82
Tractebel	40	652.742.192	4,31541	1,60190	19,52	19,34

⁷ Algumas empresas não haviam disponibilizado o valor das ações, pelo que o campo esta em branco.

C – Dados para cálculo da Gestão dos Resultados

EMPRESAS 2007/2006	Δ NI/TA	Δ NI	Δ OCF	Δ NI Δ OCF
	Δ NI/TA	Δ NI	Δ OCF	Δ NI Δ OCF
América Bank Note	-0,01842	5.126.000	16607000	0,308665
CSU Cardsyst	-11,41127	7.138.000	18114000	0,394060
Embraer	0,64699	3.085.000	-893660000	-0,003452
Inds Romi	-1,07238	26.045.000	-7749000	-3,361079
Metal frio Solutions S. A	-0,10862	-15.582.000	-77037000	0,202266
CC Des imobiliário	-0,03792	3.711.000	-159373000	-0,023285
Company	-1,31067	9.771.000	-9483000	-1,030370
Eternit	0,89834	5.474.000	-9211000	-0,594289
Gafisa	-0,36606	67.547.000	-7830000	-8,626692
Log-in	2,23370	24.448.000	-17523000	-1,395195
Rodobensimob	-0,32201	37.921.808	-119418333	-0,317554
Rossi Resid	-0,85386	87.614.000	-65462000	-1,338395
Tegma	0,47982	-299.000	-2232000	0,133961
Cia Hering	1,65306	1.500.000	-7570000	-0,198151
Grendene	0,35387	-8.750.000	100680000	-0,086909
Localiza	0,14594	38.581.000	19314000	1,997567
Lojas Renner	0,58694	57.040.000	57556000	0,991035
Dasa	1,10499	40.110.000	-79382000	-0,505278
JBS	-0,30349	-323.910.000	444873000	-0,728095
M. Dias Branco	0,47618	-35.613.000	136440000	-0,261016
Medial Saúde	0,14812	5.272.000	31649000	0,166577
Natura	1,31327	-12.412.000	-163019000	0,076138
Odontoprev	1,19187	30.667.000	19640000	1,561456
Profarma	-0,20576	37.734.000	-64645000	-0,583711
Banco do Brasil	-0,11315	-985.658.000	-1,2984E+10	0,075911
Banco Nossa Caixa	-0,05507	-150.345.000	-2028119000	0,074130
Iguatemi	0,34492	19.455.000	43494000	0,447303
Porto Seguro	-14,09886	-40.296.000	9746000	-4,134619
São Carlos	0,49743	84.494.000	359605000	0,234963
Fer Heringer	-0,31292	32.042.000	-400939000	-0,079917
Providencia	0,22115	-89.024.000	-116021000	0,767309
Bematech	0,14610	-13.308.000	-47418000	0,280653
Datasul	0,76767	14.238.000	12115000	1,175237
Positivo	1,46340	44.832.000	-8714000	-5,144824
TOTVS	0,40822	26.238.000	79010000	0,332085
Copasa	0,48164	-27.114.000	-10637000	2,549027
CPFL Energia	0,86905	239.340.000	228495000	1,047463
Energias BR	11,47469	42.115.000	44894000	0,938099
Sabesp	0,43005	269.798.000	194776000	1,385171
Tractebel	0,59505	66.481.000	216098000	0,307643

6.2 – Empresas Relacionadas por Setor de Atividades

1 - Bens Industriais	4 – Consumo não Cíclico	7 – Tecnol. da Informação
América Bank Note	Dasa	Bematech
CSU Cardsyst	JBS	Datasul
Embraer	M. Dias Branco	Positivo
Inds Romi	Medial Saúde	TOTVS
Metalfrio Solutions S. A	Natura	8-Utilidade Pública
2 – Const. e Transporte	Odontoprev	Copasa
CC Des imobiliário	Profarma	CPFL Energia
Company	5 - Financeiros e Outros	Energias BR
Eternit	Banco do Brasil	Sabesp
Gafisa	Banco Nossa Caixa	Tractebel
Log-in	Iguatemi	
Rodobensimob	Porto Seguro	
Rossi Resid	São Carlos	
Tegma	6 - Materiais Básicos	
3 - Consumo Cíclico	Fer Heringer	
Cia Hering	Providencia	
Grendene		
Localiza		
Lojas Renner		

6.3 - Testes de Normalidade 2006 e 2007

Teste de Normalidade - 2006

Empirical Distribution Test for ACCTA

Hypothesis: Normal

Date: 02/13/09 Time: 23:17

Sample: 1 40

Included observations: 40

Method	Value	Adj. Value	Probability
Lilliefors (D)	0.153845	NA	0.0181
Cramer-von Mises (W2)	0.224363	0.227168	0.0025
Watson (U2)	0.218011	0.220736	0.0016
Anderson-Darling (A2)	1.297734	1.323892	0.0020

Method: Maximum Likelihood - d.f. corrected (Exact Solution)

Parameter	Value	Std. Error	z-Statistic	Prob.
MU	0.018282	0.020017	0.913335	0.3611
SIGMA	0.126597	0.014334	8.831761	0.0000
Log likelihood	26.41224	Mean dependent var.		0.018282
No. of Coefficients	2	S.D. dependent var.		0.126597

Empirical Distribution Test for OCFTA

Hypothesis: Normal

Date: 02/13/09 Time: 23:17

Sample: 1 40

Included observations: 40

Method	Value	Adj. Value	Probability
Lilliefors (D)	0.093708	NA	> 0.1
Cramer-von Mises (W2)	0.069417	0.070284	0.2773
Watson (U2)	0.069378	0.070245	0.2431
Anderson-Darling (A2)	0.430107	0.438776	0.2936

Method: Maximum Likelihood - d.f. corrected (Exact Solution)

Parameter	Value	Std. Error	z-Statistic	Prob.
MU	0.069802	0.026154	2.668920	0.0076
SIGMA	0.165410	0.018729	8.831761	0.0000
Log likelihood	15.71569	Mean dependent var.		0.069802
No. of Coefficients	2	S.D. dependent var.		0.165410

Teste de Normalidade - 2007

Empirical Distribution Test for ACCTA

Hypothesis: Normal

Date: 02/13/09 Time: 23:14

Sample: 1 40

Included observations: 40

Method	Value	Adj. Value	Probability
Lilliefors (D)	0.107307	NA	> 0.1
Cramer-von Mises (W2)	0.108235	0.109588	0.0831
Watson (U2)	0.106777	0.108112	0.0679
Anderson-Darling (A2)	0.626416	0.639043	0.0957

Method: Maximum Likelihood - d.f. corrected (Exact Solution)

Parameter	Value	Std. Error	z-Statistic	Prob.
MU	0.034554	0.019842	1.741484	0.0816
SIGMA	0.125491	0.014209	8.831761	0.0000
Log likelihood	26.76333	Mean dependent var.		0.034554
No. of Coefficients	2	S.D. dependent var.		0.125491

Empirical Distribution Test for OCFTA

Hypothesis: Normal

Date: 02/13/09 Time: 23:16

Sample: 1 40

Included observations: 40

Method	Value	Adj. Value	Probability
Lilliefors (D)	0.101240	NA	> 0.1
Cramer-von Mises (W2)	0.053312	0.053979	0.4543
Watson (U2)	0.052591	0.053248	0.4219
Anderson-Darling (A2)	0.327600	0.334203	0.5084

Method: Maximum Likelihood - d.f. corrected (Exact Solution)

Parameter	Value	Std. Error	z-Statistic	Prob.
MU	0.043844	0.022933	1.911784	0.0559
SIGMA	0.145044	0.016423	8.831761	0.0000
Log likelihood	20.97120	Mean dependent var.		0.043844
No. of Coefficients	2	S.D. dependent var.		0.145044

6.4 – Resultados do teste de regressão da variável price separadamente para BVEPS e NIPS

PRICE 2006

Dependent Variable: PRICE

Method: Least Squares

Date: 02/13/09 Time: 23:06

Sample: 1 40

Included observations: 34

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BVEPS	0.115722	0.185583	0.623560	0.5373
C	21.17568	2.675737	7.913961	0.0000
R-squared	0.012005	Mean dependent var		22.35766
Adjusted R-squared	-0.018870	S.D. dependent var		10.90945
S.E. of regression	11.01190	Akaike info criterion		7.692852
Sum squared resid	3880.380	Schwarz criterion		7.782638
Log likelihood	-128.7785	Hannan-Quinn criter.		7.723472
F-statistic	0.388827	Durbin-Watson stat		1.811703
Prob(F-statistic)	0.537336			

Dependent Variable: PRICE

Method: Least Squares

Date: 02/13/09 Time: 23:06

Sample: 1 40

Included observations: 34

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NIPS	-0.411009	0.742242	-0.553740	0.5836
C	23.05706	2.273966	10.13958	0.0000
R-squared	0.009491	Mean dependent var		22.35766
Adjusted R-squared	-0.021462	S.D. dependent var		10.90945
S.E. of regression	11.02590	Akaike info criterion		7.695393
Sum squared resid	3890.253	Schwarz criterion		7.785179
Log likelihood	-128.8217	Hannan-Quinn criter.		7.726013
F-statistic	0.306628	Durbin-Watson stat		1.676974
Prob(F-statistic)	0.583606			

PRICE 2007

Dependent Variable: PRICE
 Method: Least Squares
 Date: 02/13/09 Time: 23:03
 Sample: 1 40
 Included observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BVEPS	0.539455	0.182235	2.960225	0.0054
C	14.21505	2.454796	5.790726	0.0000
R-squared	0.195763	Mean dependent var		19.88158
Adjusted R-squared	0.173423	S.D. dependent var		10.42004
S.E. of regression	9.473512	Akaike info criterion		7.386072
Sum squared resid	3230.908	Schwarz criterion		7.472261
Log likelihood	-138.3354	Hannan-Quinn criter.		7.416738
F-statistic	8.762930	Durbin-Watson stat		1.986681
Prob(F-statistic)	0.005411			

Dependent Variable: PRICE
 Method: Least Squares
 Date: 02/13/09 Time: 23:04
 Sample: 1 40
 Included observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NIPS	3.870317	1.238700	3.124499	0.0035
C	14.86897	2.209963	6.728154	0.0000
R-squared	0.213330	Mean dependent var		19.88158
Adjusted R-squared	0.191478	S.D. dependent var		10.42004
S.E. of regression	9.369479	Akaike info criterion		7.363988
Sum squared resid	3160.337	Schwarz criterion		7.450177
Log likelihood	-137.9158	Hannan-Quinn criter.		7.394653
F-statistic	9.762492	Durbin-Watson stat		2.055862
Prob(F-statistic)	0.003510			

