

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Isabella Melo Cintra

VALUE RELEVANCE:

Uma análise do conteúdo informacional dos resultados operacionais e não operacionais nas empresas brasileiras.

Brasília, DF
2013

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana
Decano de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

Isabella Melo Cintra

VALUE RELEVANCE:

Uma análise do conteúdo informacional dos resultados operacionais e não operacionais nas empresas brasileiras.

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:

Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues

Linha de pesquisa:

Contabilidade e Mercado Financeiro

Área:

Mercado de Capitais

Brasília, DF
2013

CINTRA, Isabella Melo

Value Relevance: uma análise do conteúdo informacional dos resultados operacionais e não operacionais nas empresas brasileiras / Isabella Melo Cintra -- Brasília, 2013.
25 p.

Orientador(a): Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo - Graduação) – Universidade de Brasília, 2º Semestre letivo de 2012.
Bibliografia.

1. *Value Relevance* 2. Resultado Operacional 3. Resultado Não Operacional 4. 11.638/07 I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília. II. Título.

CDD –

Isabella Melo Cintra

VALUE RELEVANCE:

Uma análise do conteúdo informacional dos resultados operacionais e não operacionais nas empresas brasileiras.

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) defendido e aprovado no Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte comissão examinadora:

Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. Pós-Doutor Jorge Katsumi Niyama
Examinador – Universidade de Brasília

Brasília (DF), 21 de fevereiro de 2013.

Aos meus pais, por todo o amor e dedicação que sempre me deram.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por ter me dado forças e me amparado nos momentos em que mais precisei.

Aos meus pais, Itamar e Tânia, por terem lutado para garantir minha educação e acreditarem no meu potencial, e pelo amor incondicional que sempre me deram.

À minha irmã, Natália Cintra, por ser uma amiga que poderei contar para sempre e que me apoia a cada decisão.

Ao meu companheiro e fiel amigo Igor Luiz, por sempre estar ao meu lado e dar a motivação diária para seguir em frente a cada dia; e também a Ninon Rose por ter sido uma pessoa muito especial e conselheira para todos os momentos.

Às minhas amigas, em especial Waleska Souza, Ariane Santos, Rhayssa Maia e Renata Albernás, que sempre me proporcionaram momentos divertidos e de verdadeira cumplicidade.

Ao amigo Micael Portela, por ter sido tão atencioso e disposto a ajudar sempre que precisei.

Ao professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues, pelo apoio e paciência prestados durante a realização desta pesquisa.

Enfim, agradeço a todos que estiveram presentes na minha vida, e que fizeram desta caminhada um aprendizado único e memorável.

“Embora ninguém possa voltar atrás e fazer um novo começo, qualquer um pode começar agora e fazer um novo fim.”

Chico Xavier

VALUE RELEVANCE:

Uma análise do conteúdo informacional dos resultados operacionais e não operacionais nas empresas brasileiras.

RESUMO

O desenvolvimento do mercado de capitais fez com que as informações contábeis ficassem mais relevantes no processo decisório dos usuários internos e externos. Para tanto, a dimensão *value relevance* foi utilizada como *proxy* de qualidade para analisar o poder informativo dos resultados operacionais e resultados não operacionais no mercado de capitais. Neste cenário, o presente trabalho tem como objetivo verificar qual a relevância do conteúdo informacional do resultado operacional e não operacional nas empresas brasileiras no período anterior e posterior a adoção da Lei 11.638/07. Empresas listadas na BM&FBOVESPA foram selecionadas, com exceção daquelas pertencentes ao setor financeiro e de seguros, e seus dados anuais agrupados para os períodos de 2004 a 2007 e 2008 a 2011. A análise foi desenvolvida com a utilização de regressões com dados em painéis, com a finalidade de verificar a relevância das variáveis de interesse Resultados Operacionais e Resultados Não Operacionais. Os valores obtidos demonstram que o conteúdo informacional do resultado não operacional tornou-se mais relevante após a adoção da Lei 11.638/07, diferentemente da variável resultado operacional que não se mostrou relevante após vigência da lei.

Palavras-chaves: *Value Relevance*, Resultado Operacional, Resultado Não Operacional, Lei 11.638/07.

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, pesquisadores da área financeira vêm direcionando seus estudos acerca do tema *value relevance*, onde as variáveis contábeis são utilizadas como *proxy* para analisar os preços e o retorno das empresas no mercado de capitais.

Nesse sentido, a motivação deste artigo concentra-se na análise do conteúdo informacional do resultado operacional e não operacional nas empresas brasileiras, e se estes são estatisticamente significativos para explicar o comportamento informativo antes e depois da adoção da Lei 11.638/07.

De acordo com Kothari (2001), a busca de informações tem sido uma das maiores preocupações dos acionistas, investidores e credores, os quais têm utilizado as variáveis contábeis na avaliação de empresas. Um dos pioneiros a analisar o conteúdo informacional da contabilidade foi Beaver (1968), que tomou como base de que a divulgação dos lucros influencia na expectativa de fluxo futuro das empresas e, em compensação, o mercado reage alterando os preços conforme as possibilidades de realização de ganhos e riscos observados. Beaver (1968) não tinha a intenção de predizer os preços futuros das ações, mas sim demonstrar que a informação contábil possui conteúdo informacional, o que é capaz de modificar as expectativas futuras de retorno.

Estudiosos como Germon e Meek (2001) creem que a existência da contabilidade é fundamentada na satisfação de uma necessidade – mais especificamente na necessidade de informações. Oyerind (2009) ressalta que para serem relevantes, os dados contábeis devem ser rápidos e responder com precisão aos questionamentos dos usuários.

Para Riahi-Belkaoui (2000), a informação contábil é relevante se influenciar nas decisões realizadas pelos tomadores de decisão, o mesmo observado por Macedo et. al que complementa afirmando que a informação contábil relevante auxilia na redução da assimetria informacional presente no ambiente dos usuários internos e externos.

Baseado nesses estudos, esta pesquisa é direcionada na análise do poder informacional das variáveis de interesse resultado operacional e não operacional das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, tanto para o período anterior quanto posterior a lei 11.638/07, com exceção daquelas que se enquadram no setor financeiro e de seguros, pois estas recebem um tratamento diferenciado das demais.

Desta forma, tendo como parâmetro as pesquisas realizadas acerca do tema *value relevance*, tem-se o seguinte problema de pesquisa: *qual a relevância do conteúdo informativo do resultado operacional e resultado não operacional nas empresas brasileiras para antes e depois da adoção da Lei 11.638/07?*

Para tentar responder o problema em questão, esta pesquisa teve como objetivo analisar se houve alguma mudança do teor informacional com a adoção da Lei 11.638/07, baseado na hipótese geral de que a adoção desta alterou o poder informativo dos resultados operacionais e não operacionais nas empresas brasileiras.

O artigo está dividido em cinco sessões, sendo a primeira referente à introdução do tema abordado, objetivos e relevância da pesquisa. Na segunda sessão, apresenta-se a base teórica e revisão de literatura acerca do tema *value relevance* e seus desdobramentos. A terceira contempla o procedimento metodológico, bem como a hipótese utilizada e o modelo aplicado para realização dos testes. Na quarta sessão são encontrados os resultados dos testes e na quinta as considerações finais da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Estão presentes nesta sessão as principais abordagens referentes ao tema *value relevance*, variáveis contábeis e a Lei 11.638/07, bem como alguns desdobramentos acerca destes estudos.

2.1 Value Relevance

Informação, segundo Yamamoto e Salotti (2006) é “[...] aquela que altera o estado da arte do conhecimento de seu usuário em relação à empresa e, a partir de interpretações, a utiliza na solução de problemas [...]”. A informação contábil relaciona-se aos objetivos da contabilidade de mensurar o conjunto de eventos econômicos e comunicar os resultados das entidades às partes interessadas, constituindo um de seus produtos (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Quando uma informação é capaz de influenciar as escolhas de seus usuários, diz-se que ela é relevante, ou seja, ela tem um papel decisivo no processo de tomada de decisão. De

acordo com FASB e IASB em um projeto conjunto (conceptual framework) relevância é “a influência de uma informação contábil na tomada de decisões”, ou seja, a informação é relevante quando “fazem a diferença nas decisões econômicas dos usuários, ajudando-os a avaliar o impacto de eventos passados ou corrigindo suas avaliações anteriores ou ajudando-os nos processos para prever resultados futuros.” (CPC 00).

Estudos de Brown, Lo e Lys (1999) e Kothari (2001) demonstram que o tema *value relevance* é abordado em contabilidade desde 1960. Os pioneiros deste assunto, de acordo com Iudícibus e Lopes (2004), foram Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). A partir daí, outros pesquisadores começaram a desenvolver e aprofundar a temática *value relevance*, tais como: Foster (1977); Board e Walker (1990); Strong e Walker (1993); Collins, Maydew e Weiss (1997); Collins, Pincus e Xie (1999); dentre outros nomes.

Segundo Yamamoto e Salotti (2006), Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) objetivam relacionar informação contábil e o mercado, e apontam que a divulgação das demonstrações contábeis agrega valor informativo para o mercado de capitais. É entendido, portanto, que tais pesquisas demonstram que a informação contábil possui valor informacional e é capaz de alterar expectativas de retornos futuros.

Francis e Schipper (1999) definem que *value relevance* de uma informação contábil é a sua capacidade de capturar informações que impactam os preços das ações. Tal efeito é observado nos estudos de Beaver (1968), que constatou que tanto o preço como a quantidade de ações negociadas nas semanas próximas à divulgação das informações contábeis reage fortemente à informação contábil.

Beaver, Clarke e Wright (1979) investigaram a existência de uma relação entre a magnitude da variação nos lucros e a variação dos retornos, o que foi confirmado posteriormente por Beaver, Lamber e Morse (1980).

De acordo com Brown, Lo e Lys (1999) e Kothari (2001), parte dos trabalhos sobre *value relevance* demonstram que a relevância da informação contábil se diferencia de acordo com as normas contábeis estabelecidas, ou *GAAPs* (*Generally Accepted Accounting Principles*). Neste sentido, estudos foram desenvolvidos por Houlthausen e Watts (2001) e por Barth, Beaver e Landsman (2001) para abordar a importância e os impactos das pesquisas de *value relevance* no estabelecimento de normas e padrões contábeis.

Para Holthausen e Watts (2001), os trabalhos sobre *value relevance* podem ser classificados em três categorias:

- Associação Relativa: verifica a associação entre o preço das ações e valores contábeis calculados por novos padrões contábeis propostos em relação aos valores de padrões antigos.
- Associação Incremental: avalia se determinadas práticas contábeis são úteis em explicar o preço das ações.
- Conteúdo Informacional Marginal: analisa se um valor contábil específico agrega informação aos usuários, principalmente os investidores.

Pesquisas de Barth, Beaver e Landsman (2001), demonstram que uma informação contábil é considerada relevante se estiver significativamente associada ao valor de mercado das empresas. Desta forma, para ser considerada relevante, a informação contábil deve ter o coeficiente de determinação e seu coeficiente na equação de regressão significativamente diferentes de zero. Além disso, como ressalva Brown, Lo e Lys (1999), esta regressão conta

como variável dependente uma *proxy* relacionada ao preço das ações e, como variáveis independentes as informações contábeis, sendo as mais utilizadas lucro e patrimônio líquido.

Beaver (2002) faz algumas considerações ressaltando que:

Pesquisas sobre *value relevance* analisam a associação entre uma variável dependente vinculada a preço de ações e um conjunto de variáveis contábeis. Um número contábil é denominado *value relevant* quando ele é significativamente relacionado com a variável dependente.

No âmbito do mercado de capitais do Brasil, Lopes (2001 e 2002) direcionou suas pesquisas neste assunto ao analisar a relação entre o lucro contábil e os preços das ações de determinada empresa. Ao utilizar o Modelo de Ohlson (1995), o autor verificou que a informação contábil é mais relevante nos mercados emergentes, como no caso brasileiro. Porém, verificou que a relevância do patrimônio líquido é maior do que o resultado, justamente o oposto do que ocorre em países desenvolvidos.

Lopes, Sant'Anna e Costa (2007) consideraram a relevância das informações contábeis, para o processo de avaliação das empresas no Brasil, tendo como suporte a constatação de Lopes (2001) de que o patrimônio líquido apresenta maior relevância que o lucro.

Para Bezerra e Lopes (2004), estudos que relacionavam números contábeis ao mercado de capitais podem ser desdobrados em três perspectivas: comportamento do mercado em relação às novas informações advindas da contabilidade; relação entre retorno das ações e números contábeis e; relevância da informação contábil quando comparada a informações não financeiras.

De acordo com Iudícibus e Lopes (2004), pesquisas sobre *value relevance*, de maneira geral, tem o objetivo de verificar vários aspectos relacionados ao conteúdo informacional das demonstrações contábeis para o mercado de capitais, fundamentando-se na hipótese dos mercados eficientes (EMH) de que os preços das ações refletem toda e qualquer informação relevante e disponível e ajustam-se em função desse conjunto de informação (FAMA, 1970).

Sarlo Neto (2004) reproduziu as pesquisas feitas por Ball e Brown (1968) utilizando dados de empresas brasileiras, e observou que as evidências obtidas ratificam a relevância dos resultados contábeis divulgados como fonte de informação para os investidores no mercado acionário.

2.2 Resultados Operacionais e Não Operacionais

A tentativa de compreender a relevância da informação gerada pela contabilidade para os usuários do mercado de capitais pode ser conhecida como *value relevance* (BEAVER, 2002). Neste sentido, o autor elucida que a pesquisa sobre este tema faz uma associação entre o preço das ações, sendo esta a variável dependente, e um conjunto de variáveis contábeis.

Seguindo esta linha de pesquisa, tem-se o estudo das variáveis contábeis que são utilizadas como *proxy* para analisar os preços e o retorno das empresas no mercado em questão.

Segundo Lopes (2001) a relação entre o preço das ações e as variáveis contábeis fornece evidências de que os dados contábeis são relevantes para os investidores do segmento do mercado de capitais. Uma variável pode ser considerada *value-relevant* se estiver significativamente relacionada com a variável dependente. Os usuários contábeis, mais especificamente os investidores, utilizam a informação para avaliar o desempenho da empresa e fazer a tomada de decisão. Se esta informação for relevante para estes investidores, então estará refletida nos preços das ações da empresa.

Em sua tese de doutorado “A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: O Modelo Ohlson aplicado à BOVESPA”, Lopes (2001) verificou o poder de explicação do resultado e do patrimônio em relação aos preços das ações negociadas na BOVESPA, valendo-se do modelo de Ohlson como fundamento teórico.

Neste estudo, ao se confirmar a hipótese de que os preços correntes podem ser explicados por variáveis contábeis (lucro e patrimônio líquido) com coeficientes estatisticamente significativos, Lopes (2001) afirmou que o poder explicativo das variáveis contábeis no Brasil dirige-se aos valores do patrimônio líquido e não no lucro, como é comum na literatura. Rezende et al (2008) também analisaram a relevância das variáveis contábeis (PL e Lucro) no mercado de capitais brasileiro, e verificaram que estes possuem importância em relação aos preços.

Costa e Lopes (2007) analisaram a relevância das informações disponibilizadas ao mercado por empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova York. Foi observado que as variáveis contábeis (patrimônio líquido e resultado contábil), quando apresentadas de acordo com os padrões contábeis norte-americanos (USGAAP), possuem relevância incremental em relação a essas mesmas variáveis já apresentadas no Brasil, segundo os padrões contábeis brasileiros (BR-GAAP). A verificação teórica se deu entre os anos de 1999 a 2003. Os resultados demonstraram que: as informações elaboradas segundo os princípios de contabilidade geralmente aceitos no Brasil são relevantes; as informações em US-GAAP disponibilizadas apresentam relevância menor do que ou igual àquelas divulgadas em abril; os ajustes aos US-GAAP efetuados no patrimônio líquido são relevantes para o mercado de capitais brasileiro.

Segundo Watts e Holthausen (2001), para aqueles trabalhos que relacionam valor de mercado com variáveis contábeis os resultados dos estimadores (variáveis contábeis estimadas) tornam-se mais relevantes na medida em que maior for o coeficiente de determinação (R^2) do modelo analisado.

Para Bezerra e Lopes (2004), pesquisas que analisam a relação dos números contábeis e o mercado de capitais podem ser agrupadas em: 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.

Lo e Lys (2000) enfatizam que os estudos de relevância, que também analisam a relação entre variáveis contábeis e valores de mercado, direcionam-se na quantificação dessa relação. Normalmente, são consideradas como variáveis contábeis o lucro e o patrimônio líquido, devido às suas características de agregar e sintetizar informações.

Para analisar as mudanças ocorridas na relevância dos lucros e do patrimônio líquido ao longo de 40 anos (1953 a 1993), Collins et al (1997) observaram empresas dos Estados Unidos. O coeficiente de determinação (R^2) foi utilizado como medida para indicar o grau de relevância das variáveis contábeis (lucro e patrimônio líquido) e do valor de mercado (preço). Os principais resultados demonstraram que: (1) a relevância conjunta lucros e do patrimônio

líquido aumentou ao longo do tempo; (2) houve um declínio na relevância incremental dos lucros; (3) ocorreu um aumento na relevância incremental do patrimônio líquido durante esse período.

Collins et al (1997) ainda fazem uma observação neste contexto, apontando outras considerações dos fatores que influenciam a relevância da informação contábil, são eles: i) o patrimônio líquido serve como uma melhor *proxy* do lucro futuro quando o lucro corrente contém muitos componentes transitórios e ii) o patrimônio líquido serve como *proxy* no caso de opção de abandono do negócio da firma.

Seguindo esta linha de pesquisa, Barth (1998) observou duas amostras, sendo uma delas firmas em processo de falência e a outra firmas financeiramente mal administradas de acordo com o índice de endividamento. Feito isto, os autores tentaram analisar o comportamento do conteúdo informacional do PL e do Lucro segundo o sinal dos coeficientes das regressões. O resultado obtido indica que a direção dos sinais tanto do PL como do Lucro vão mudando de cinco anos antes até a data da falência, aumentando a relevância do PL e minimizando a do Lucro. Os mesmos efeitos foram encontrados na segunda amostra, onde o poder explicativo do PL se sobressai quando comparado ao Lucro.

Para Lopes e Martins (2005), tanto o lucro como o patrimônio líquido competem no papel de fonte de informação. Porém, tal situação pode se alterar se houver mudanças nas condições do mercado e na concentração acionária.

Pesquisas sobre a relevância da informação contábil e o modelo de Ohlson (1995) se fazem presentes em *value relevance*, os quais despertam constante interesse nos estudiosos por trabalhos nesta área (BEGLEY; FELTHAM, 2000). Tal interesse é justificado pelo fato de Ohlson (1995) se valer de duas variáveis no seu modelo de avaliação, as quais são extraídas do sistema contábil: (i) patrimônio líquido, obtido no “Balanço Patrimonial”; e (ii) o lucro líquido, presente na “Demonstração do Resultado do Exercício”.

2.3 Convergência contábil no Brasil: a Lei 11.638/07

A dimensão *value relevance* também é estudada sob a ótica da adoção no Brasil da Lei 11.638/07 que modificou a Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), atuando como marco principal do processo de harmonização das disposições de natureza contábil.

Essa modificação ocorreu em um cenário globalizado do mercado de capitais, onde tem-se cada vez mais a necessidade de uma padronização na contabilidade e a busca por melhores práticas contábeis para atendimento do mercado global.

O processo de transição instaurado com a Lei 11.638/07 enfatiza a relevância, tanto para investidores, analistas e agentes do mercado, de se conhecer as diferenças existentes entre as normas locais e as internacionais. Outro ponto a ser investigado diz respeito às práticas contábeis das empresas, para que se possa identificar de que forma e até que ponto tais diferenças normativas produzem diferenças significativas nos lucros e demais informações reportadas.

Foi a partir da 11.638/07 que o precedente legal necessário para a consecução dessa convergência dos padrões contábeis foi instituído. Esta nova lei oferece meios ao Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários e demais órgãos/agências reguladoras para estabelecerem laços com entidades dispostas a estudar normas, padrões e princípios da contabilidade.

Por tal razão, torna-se importante as pesquisas que tem o intuito de analisar se houve impacto informacional dos resultados operacionais e não operacionais por conta das alterações advindas da Lei 11.638/07.

3 PROCEDER METODOLÓGICO

Para se alcançar os objetivos propostos, a técnica de coleta de dados e informações utilizadas nas avaliações dos dados é a análise documental. Gil (1995) destaca que a pesquisa documental utiliza-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser relacionados de acordo com as propostas do trabalho. Beuren (2003) ainda ressalta que a importância da pesquisa documental “é justificada no momento em que se podem organizar informações que se encontram dispersas, conferindo-lhes uma nova importância como fonte de consulta”. Portanto, a seleção desse procedimento para a realização desta pesquisa foi motivada pela necessidade do uso dos relatórios financeiros anuais das empresas listadas na BM&FBOVESPA.

A pesquisa bibliográfica também foi empregada na coleta de dados e, segundo Silva (2003) “explica e discute um tema ou problema com base em referências teóricas já publicadas em livros, revistas, periódicos, artigos científicos”. De acordo com Gil (1999), a principal vantagem deste tipo de pesquisa está “no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente”.

O modelo de dados em painéis foi utilizado baseando-se em Gujarati (2006), que afirma que ao se combinar séries temporais com dados *cross-sections*, o painel possibilita a maior informatividade dos dados, maior variabilidade e diminuição da multicolinearidade entre as variáveis.

Outro ponto a ser destacado diz respeito à análise do *value relevance*, cujo tratamento se dá pelo poder explicativo do R^2 . Desta forma, para que seja observado este poder de explicação, no caso das variáveis contábeis serem relevantes, os coeficientes (β) devem ser significativos estatisticamente, assim como o R^2 para o período posterior a Lei 11.638/07. Nesta situação, as variáveis de controle (T, Div e Giro) serão relacionadas com as variáveis de interesse Resultados Operacionais e Não Operacionais, e com isso possibilitará a observação do teor informacional destas.

3.1 Amostra

A seleção da amostra realizada neste trabalho tem o intuito de analisar o poder informacional dos resultados operacionais e não operacionais no mercado de capitais, para o período anterior e posterior a Lei 11.638/07.

Os dados foram coletados na base de dados DataStream ® Thomsom-Reuters, composto por empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, com exceção daquelas que se enquadram no setor financeiro e de seguros, pois possuem um tratamento diferenciado. A análise contemplará, ainda, os anos de 2004 a 2007 e 2008 a 2011 por se tratarem dos períodos antes e depois da adoção da Lei 11.638/07.

A amostra é composta por dados referentes às informações anuais das empresas selecionadas listadas na BMF&BOVESPA, entre os anos de 2004 a 2011. Foram utilizadas no total 337 companhias, que serão analisadas através de dados em painel.

3.2. Modelo operacional

No âmbito do mercado de capitais, a contabilidade vem se destacando, principalmente, pela quantidade de pesquisas relacionadas ao tema. Um número significativo destes trabalhos procura evidências sobre a relevância das informações contábeis para o mercado, tendo como marco inicial os dos pesquisadores Ball e Brown (1968).

Com intuito de verificar a relevância do conteúdo informacional contábil, foram destacadas as seguintes variáveis: Patrimônio Líquido (PL), Lucro Líquido (LL), Tamanho (T), Endividamento (Div), Giro (G), Fluxo de Caixa Operacional (FCO), Resultado Operacional (RO), Resultado Não operacional (RNOP) e Erro da Regressão (ϵ). As variáveis de controle T, Div e G serão utilizadas no modelo devido à ampla utilização e discussão na literatura (BARTH, LANDSMAN, LANG, 2008; LOPES, 2009; SARLO NETO, 2009; ALMEIDA, 2010; DECHOW, SCHRAND, 2010).

O modelo empregado na análise será:

$$VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 LL_{i,t} + \beta_3 ROP_{i,t} + \beta_4 RNOP_{i,t} + \beta_5 T_{i,t} + \beta_6 FCO_{i,t} + \beta_7 Div_{i,t} + \beta_8 Giro_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

em que:

$VM_{i,t}$ = valor de mercado da empresa i no tempo t , escalonado pelo ativo total em t ;

$PL_{i,t}$ = valor do patrimônio líquido da entidade da empresa i no tempo t , excluído o lucro líquido, escalonado pelo ativo total em t ;

$LL_{i,t}$ = lucro líquido da empresa i no tempo t escalonado pelo ativo total em t ;

$ROP_{i,t}$ = resultado operacional da empresa i no tempo t , escalonado pelo ativo total em t ;

$RNOP_{i,t}$ = resultado não operacional da empresa i no tempo t , escalonado pelo ativo total em t ;

T = logaritmo natural do ativo total da empresa, em que $T_{i,t}$ é o tamanho da empresa i no período t ;

$FCO_{i,t}$ = fluxo de caixa líquido das operações da empresa i no período t , escalonados pelos ativos totais em t ;

Div = esta variável tem a responsabilidade de verificar a influencia do endividamento da empresa na qualidade das informações analisadas, envolvendo as dívidas de curto e longo prazo (as contas de empréstimos, financiamentos e debêntures), em que $Div_{i,t}$ é o endividamento da empresa i no período t ;

$Giro$ = esta variável procura controlar o volume de vendas na qualidade da informação, em que $Giro_{i,t}$ é giro da empresa i no período t ;

β_j = parâmetros a serem estimados pela regressão e;

ε_{it} = representa o termo de erro estocástico da regressão ($\sim N(0, \sigma^2)$) da empresa i no tempo t .

As variáveis de interesse a serem estudadas são $ROP_{i,t}$ e $RNOP_{i,t}$, cujos respectivos coeficientes são β_3 e β_4 . Pretende-se observar como tais variáveis demonstram o aspecto da relevância para análise do conteúdo informacional para o período anterior e posterior a Lei 11.638/07.

3.3 Tratamentos econométricos

Para análise dos dados serão utilizadas regressões com efeitos fixos e com efeitos aleatórios. Nos modelos cujos dados são tratados com efeitos fixos, a estimação é realizada partindo do pressuposto de que a heterogeneidade dos indivíduos se capta na parte constante, que é diferente de indivíduo para indivíduo. Já para os efeitos aleatórios, a estimação é obtida introduzindo a heterogeneidade dos indivíduos no termo de erro (BALTAGI, 2005; GUJARATI, 2006).

A análise de dados em painel, de acordo com Maddala (2003), envolve a observação de unidades *cross-section* e ao longo do tempo. Tal análise possibilita a observação do comportamento de uma variável em séries temporais distintas, a qual pode ser realizada sob os modelos de efeitos fixos, aleatórios ou constantes.

Segundo Marques (2000), no modelo referente aos efeitos constantes, tanto o intercepto quanto a inclinação não sofrem variação. No que tange os efeitos fixos, é considerada apenas uma inclinação, sendo o intercepto o único a variar. Tais efeitos podem ser observáveis ou não e estão normalmente correlacionados com os regressores, ou seja, são endógenos (Baltagi, 2000). Já no modelo de efeitos aleatórios, especifica-se os efeitos individuais de maneira aleatória, tratando-os como termo de perturbação. Para a análise desta pesquisa, serão considerados os efeitos fixos e aleatórios.

Será empregado ainda o teste de raiz unitária, cujo objetivo é verificar se as variáveis no modelo são estacionárias ou não, o que é equivalente a testar se as séries individuais contêm raízes unitárias. Para tanto, adota-se a abordagem sugerida por Im, Pesaran e Shin (2003).

Para checar a estacionariedade da série analisada, foi utilizado o teste Im, Pesaran e Shin (2003), que é o resultado de uma média das t-estatísticas de Dickey-Fuller sobre cada unidade do painel, onde a hipótese nula assume que todas as séries são não estacionárias ao passo que na hipótese alternativa pelo menos uma série é estacionária. Esse teste adquire a estrutura do ADF ao permitir que as defasagens para a variável dependente possam ser inseridas o que possibilita a autocorrelação do erro para cada série. O teste de Hausman (1978) será usado para testar a ortogonalidade entre os efeitos aleatórios e os efeitos fixos e com isto possibilitar a definição por um ou outro modelo. A hipótese nula é de que não há correlação. Caso a hipótese nula não seja rejeitada, o modelo aleatório será considerado o que melhor explica a relação.

Modelos de regressão com duas ou mais variáveis explicativas normalmente possuem algum grau de interdependência. Tal relação de interdependência é chamada de multicolinearidade (Fonseca, 2003). É necessário avaliar a magnitude da multicolinearidade

para saber se é severa – caso que exige tratamento- ou não; surge o problema de saber qual a medida adequada a ser utilizada (Gujarati, 2000). A utilização de dados em painel, segundo este último autor, pode servir como medida corretiva da multicolinearidade.

O fator de inflação da variância (FIV) também é empregado para avaliar o problema da colinearidade. Quando este possui valor superior a 10, o modelo apresenta um alto risco de multicolinearidade (BALTAGI, 2005; GUJARATI, 2006). O FIV é obtido através de regressões auxiliares, abrangendo as variáveis explicativas, sendo isolada uma das variáveis como dependente e as demais independentes. Feito isso, o cálculo do FIV se dá pela fórmula $FIV=1/(1-R^2)$.

Uma premissa importante para a análise de séries temporais é a estacionariedade. Uma série é considerada fracamente estacionária quando sua média, variância e autocovariâncias são bem definidas e independentes do tempo. Para verificar esta propriedade em uma variável, utiliza-se, usualmente, testes de raiz unitária. Os testes de raízes unitárias utilizados para análise de dados em painéis são muito semelhantes aos utilizados em séries temporais individuais.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A análise e a apresentação dos resultados são expostas pelos dados das empresas selecionadas, que são comparados através de modelos ajustados para efeitos fixos e efeitos aleatórios. Além disso, foi feito o teste de Hausman com o objetivo de rejeitar ou não o emprego do segundo modelo.

O software econométrico EViews foi empregado para o cálculo das regressões, bem como para a detecção da autocorrelação, através do teste com a estatística de DurbinWatson. As variáveis destacadas foram coletadas na base de dados DataStream® Thomsom-Reuters

Testes de multicolinearidade – FIV (fator de inflação da variância), estatística descritiva e teste de raiz unitária foram aplicados para análise do conteúdo informacional do resultado operacional e resultado não operacional. Estes são apresentados nas tabelas a seguir:

4.1 Testes Estatísticos

Por meio dos dados extraídos do DataStream® Thomsom-Reuters, foi feita uma análise no Eviews através da ferramenta *Descriptive Statistics*, onde as variáveis VM, PL, LL, ROP, RNOP, T, FCO, DIV e GIRO foram utilizadas.

Tabela 1 - Estatística Descritiva: *Value Relevance*

Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio-Padrão	n
VM	0.437501	0.168718	9.861407	0	0.8238	2255
PL	0.448928	0.635592	0.999811	-8.39998	0.7794	2255
LL	0.016969	0.040197	1.808975	-5.93548	0.2181	2255
ROP	0.049943	0.061152	0.692614	-6.16129	0.1967	2255
RNOP	0.02391	0.013893	0.463443	0	0.0342	2255
T	13.81245	13.89874	20.19751	3.295837	2.0007	2255
FCO	0.053095	0.053151	0.788384	-6.19355	0.2012	2255
DIV	0.312314	0.261015	7.290054	0	0.4082	2255
GIRO	0.737071	0.60846	4.162381	0	0.5998	2255

Fonte – Elaboração própria.

Já para os testes de raiz unitária, Greene (2008) ressalta que algumas variáveis econômicas que demonstram tendências fortes são não estacionárias, o que pode ocasionar regressões espúrias, onde se observa vínculos entre as variáveis analisadas, porém sem explicação lógica. Para que isso não ocorra, será utilizado o teste de raiz unitária para os dados em painéis.

Tabela 2 – Teste da Raiz Unitária (estacionariedade): *Value Relevance*.

Variável	Estatística IPS	<i>p-value</i>
VM	-4.12157	n/a
PL	-7.71848	0.0000
LL	-7.76300	0.0000
ROP	-8.81782	0.0000
RNOP	-8.98217	0.0000
T	-16.3232	0.0000
FCO	-12.1255	0.0000
DIV	-38.7890	0.0000
GIRO	-3.08926	n/a

Fonte – Elaboração Própria.

Os resultados obtidos sugerem que as variáveis de interesse ROP e RNOP possuem grau de estacionariedade relevante, pois o *p-value* é de 0.0000 para todas, com exceção da VM e GIRO cujo valor foi n/a.

Tabela 3 - Teste de multicolinearidade (FIV): *Value Relevance*

Variável	FIV
PL	2.165824161
LL	4.620879908
ROP	4.224203843
RNOP	1.089035158
T	1.341172936
FCO	2.094311014
DIV	1.519639055
GIRO	1.08353749

Fonte – Elaboração Própria.

Por fim, tem-se o FIV (fator de inflação de variância) calculado por $1/(1-R^2)$, cujos resultados obtidos apresentados na Tabela 3 a seguir não apresentaram forte colinearidade, uma vez que não superaram o parâmetro estimado de 10 (BALTAGI, 2003; GUJARATI, 2006).

4.2 Análise das empresas

O modelo de dados em painel foi utilizado para estimar os efeitos fixos e efeitos aleatórios através do software Eviews®. Períodos antes e depois da Lei foram considerados.

Tabela 4 – Efeitos Fixos e Aleatórios

Variável		Antes		Depois	
		E. Fixos	E. Aleatórios	E. Fixos	E. Aleatórios
<i>C</i>	<i>Coef</i>	-1.7849	-0.3610	0.8475	0.9277
	<i>p-value</i>	0.0000	0.1207	0.2460	0.0017
<i>PL</i>	<i>Coef</i>	0.0087	0.0505	-0.0600	0.0091
	<i>p-value</i>	0.9079	0.3139	0.5116	0.8742
<i>LL</i>	<i>Coef</i>	0.0113	-0.0782	-0.2042	-0.2126
	<i>p-value</i>	0.9417	0.6028	0.3049	0.2563
<i>ROP</i>	<i>Coef</i>	-0.3773	-0.2026	0.1884	0.3685
	<i>p-value</i>	0.1126	0.3451	0.4208	0.0831
<i>RNOP</i>	<i>Coef</i>	0.7033	0.6671	1.9078	1.8325
	<i>p-value</i>	0.1309	0.1283	0.0392	0.0267
<i>T</i>	<i>Coef</i>	0.1468	0.0423	-0.0266	-0.0286
	<i>p-value</i>	0.0000	0.0117	0.6015	0.1672
<i>FCO</i>	<i>Coef</i>	0.2069	0.1910	-0.0472	-0.1445
	<i>p-value</i>	0.0895	0.0987	0.7739	0.3373
<i>DIV</i>	<i>Coef</i>	0.1205	0.0360	-0.0670	-0.1699
	<i>p-value</i>	0.2841	0.6437	0.6264	0.0773
<i>GIRO</i>	<i>Coef</i>	0.0579	0.0245	0.1691	0.0860
	<i>p-value</i>	0.3312	0.5745	0.0617	0.1460
<i>R²</i>		0.7975		0.6814	
<i>N</i>		1074		1181	
<i>DW</i>		1.7167		2.0648	
Teste de <i>Hausman</i> para Efeitos Aleatórios em <i>cross-section</i>	<i>Chi- Sq</i>	46.332452		15.288844	
	<i>Prob</i>	0.0000		0.0538	

Fonte – Elaboração Própria.

Feito isso, foi empregado o teste de *Hausman* para verificar a ortogonalidade dos efeitos, baseando-se na hipótese nula de que as diferenças nos coeficientes não são sistemáticas. Verifica-se, então, que os efeitos fixos são a melhor opção tanto para o período de 2004 a 2007 quanto para anos de 2008 a 2011.

Como o *value relevance* é explicado pelo R^2 , é necessário que as variáveis Resultados Operacionais e Resultados Não Operacionais sejam significativas após a adoção da lei 11.638/07. Se estas variáveis forem significativas no período antes e depois da aplicação, é necessário que o R^2 seja maior no intervalo posterior a lei.

Nota-se que as variáveis de interesse ROP e RNOP não se mostraram relevantes para o período anterior a lei (*p-value* 0,1126 e 0,1309). Embora o poder explicativo do R^2 tenha caído de 79,75% entre 2004 a 2007 para 68,14% entre 2008 a 2011, o período após a lei mostra que o Resultado Não Operacional apresentou relevância para análise do conteúdo informacional (*p-value* 0,0392). O mesmo não ocorreu para o Resultado Operacional, que se manteve não relevante (*p-value* 0,4208) após vigência da 11.638/07.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A constante busca por informações faz da contabilidade um instrumento que possibilita a tomada de decisões por parte de seus usuários, principalmente no cenário em que há uma constante expansão dos mercados financeiros pelo mundo. Por isso, faz-se importante uma análise da relevância do resultado operacional e não operacional das empresas para

compreender como o conteúdo informativo é capaz de alterar o comportamento de seus usuários.

De acordo com o apresentado no decorrer do trabalho, observou-se como a qualidade do teor informacional dos resultados operacionais e resultados não operacionais interferem no mercado de capitais tanto antes da adoção da Lei 11.638/07 quanto após sua vigência.

Através da aplicação de dados em painéis, foi possível observar a reação do mercado às informações contábeis (*value relevance*) com o auxílio de ferramentas estatísticas, e com isso rejeitar ou não a hipótese geral proposta para a pesquisa.

As empresas listadas na BM&FBOVESPA, com exceção daquelas do setor financeiro e de seguros, foram estudadas para tentar responder ao problema de pesquisa deste trabalho, sob a perspectiva do *value relevance*. No total, foram utilizadas 337 companhias cujos dados foram analisados anualmente no modelo em painel, com intuito de verificar o comportamento das variáveis em séries temporais distintas.

Os resultados apontam que para o período anterior a lei, tanto o resultado operacional quanto o não operacional não se mostraram relevantes, com *p-values* não significativos de 0,1126 e 0,1309 respectivamente. Para os anos de 2008 a 2011, que representam a pós-vigência da 11.638/07, apenas o resultado não operacional demonstra relevância (*p-value* significativo de 0,0392), diferentemente do resultado operacional (*p-value* não significativo de 0,4208).

Os valores obtidos apontam a rejeição parcial da hipótese de pesquisa apenas para a variável de interesse resultado operacional, pois esta não apresentou relevância após a adoção da Lei 11.638/07. A hipótese não é rejeitada quando se analisa o resultado não operacional, que se mostrou mais relevante com a vigência da lei, apresentando-se importante para análise do conteúdo informacional contábil.

Por fim, as limitações desta pesquisa encontram-se nos resultados operacionais das empresas, podendo estas serem foco de aprofundamento para trabalhos futuros. Por ser um tema pouco abordado nas pesquisas da área contábil, o tema *value relevance* e seus desdobramentos oferecem possibilidades de estudos, os quais podem ser realizados por perspectivas diferenciadas. Outra limitação relaciona-se ao não agrupamento das empresas por ramos de atividades, uma vez que esta pesquisa desconsiderou o tipo de prática comercial das empresas selecionadas.

REFERÊNCIAS

ALENCAR, R. C. de; DALMACIO, F. Z. A Relevância da Informação Contábil no Processo de Avaliação de Empresas Brasileiras – Uma Análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre *value relevance* do lucro e patrimônio líquido. In: ENCONTRO DA ASSOCIACAO NACIONAL DE POS-GRADUACAO E PESQUISA EM ADMINISTRACAO — ENANPAD. 30º. 2006. Salvador/BA. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD: 2006.

ALMEIDA, J. E. F. de A. Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos. São Paulo. 2010. **Tese** (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em

Ciências Contábeis. Departamento de Contabilidade e Atuária. Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 2010.

BALL, R.; BROWN, P. *An empirical evaluation of accounting income numbers*. **Journal of Accounting Research**. Vol. n. 6, 1968.

BALTAGI, B. H. **Econometric analysis of panel data, 3rd Edition**. John Wiley and Sons, 2005.

BARTH, M.; BEAVER, W.; LANDSMAN, W. *Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health*. **Journal of Accounting and Economics** 25, 1998.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. *The Relevance Of The Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting: Another View*. **Journal of Accounting And Economics** 31, 2001.

BEAVER, W. H. *The information content of annual earnings announcements*. **Journal of Accounting Research**. Supplement, 1968.

BEAVER, William H. Perspectives on recent capital market research. **The Accounting Review**, v.77, 2002.

BEAVER W., R. CLARKE and W. WRIGHT, *The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors*. **Journal of Accounting Research**. Vol. 17, No. 2, 1979.

BEAVER, W. R., R. LAMBERT, and D. MORSE, *The Information Content of Security Prices*, **Journal of Accounting and Economics**, 2, 1980,

BEGLEY, J.; FELTHAM, G. A. *The Relation between Market Values, Earnings Forecasts, and Reported Earnings*. Working Paper, University of British Columbia, 2000.

BEUREN, I. M. (Org.) e outros. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.

BEZERRA, F. A.; LOPES, A. B. **Lucro e preço das ações: Teoria Avançada da Contabilidade**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. *Use of R^2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 28, 1999.

COLLINS, D.; MAYDEW, E. L.; WEISS, L. *Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 39-67, 1997.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 00 (R1). Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro Disponível em: www.cpc.org.br. Acesso em 21 de fevereiro de 2013.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B. Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociadas em bolsa de Nova Iorque. **Revista Contabilidade & Finanças**, Edição 30 anos de Doutorado, p. 45-57, 2007.

FAMA, E.F. Efficient markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, v.25, 1970.

FELTHAM. G. A.; OHLSON. J. A. *Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities*. **Contemporary Accounting Research**. v. 11. p.689-731. 1995.

FONSECA, M. A. R. **Álgebra linear aplicada a finanças, economia e econometria**. Barueri: Manole, 2003.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. *Have financial statements lost their relevance?* **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2,1999.

GERON, C. M. S. Evolução Das Práticas Contábeis No Brasil Nos Últimos Trinta Anos: Da Lei 6.404/76 À Lei 11.638/07. 2008. **Dissertação** (Mestrado) - Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Dep. Contabilidade, São Paulo.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999

GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. 3 ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. 4 ed. São Paulo: Campus. 2006.

GREENE, W.H. **Econometric analysis**. 6. ed, Pearson: New Jersey, 2008.

HOLTHAUSEN, Robert W.; WATTS, Ross L. *The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting*. **Journal of Accounting and Economics**. New York: v. 31, 2001.

HUNGARATO,A. *Value Relevance Dos Gastos Em P&D Para Os Preços Das Ações Das Empresas Da Bovespa*. 2008. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças – Fucape. Vitória.

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

KOTHARI, S. P. *Capital Markets Research in Accounting*. **Journal of Accounting and Economics**. vol. 31, 2001.

LIMA, João Batista Nast de. A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil. São Paulo. 2010. **Tese** (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Departamento de Contabilidade e Atuária. Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. 2010.

LO, K.; LYS, T. *The Ohlson model: contribution to valuation theory, limitations, and empirical applications*. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 15, (Summer), 2000

LOPES, A. B. A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thompson Learning, 2002.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2005.

LOPES, A. B.; SANT'ANNA, D. P.; COSTA, F. M. A Relevância das Informações Contábeis na BOVESPA a partir do Arcabouço Teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **RAUSP**, v. 42, n. 4, p. 497-510, 2007.

MADDALA, G. S. **Introdução à Econometria. 3 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2003.**

MARQUES, L. D. **Modelos Dinâmicos com Dados em Painel**: revisão de literatura. Centro de Estudos Macroeconômicos e Previsão - Faculdade de Economia do Porto, Portugal, outubro de 2000.

OHLSON, J. A. Earnings, *Book Values and Dividends in Equity Valuation*. **Contemporary Accounting Research**. v. 11, 1995.

OYERINDE, D.T. *Value Relevance of Accounting Information in Emerging Stock Market: The Case of Nigeria. Repositioning African Business and Development for the 21st Century* Simon Sigué (Ed.), 2009.

REZENDE, A. J. A Relevância Da Informação Contábil No Processo De Avaliação De Empresas Da Nova E Velha Economia - Uma Análise Dos Investimentos Em Ativos Intangíveis E Seus Efeitos Sobre *Value-Relevance* Do Lucro E Patrimônio Líquido. **Bbr Brazilian Business Review**, 2005, 2, Num. 1, P. 22-52.

RIAHI-BELKAOUI A. *Accounting theory* (4th ed.). London: Thomson Learning, 2000.

RODRIGUES, J. M. **Convergência contábil internacional**: uma análise da qualidade da informação contábil em razão da adoção dos padrões internacionais de contabilidade editados pelo IASB. 2012. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis e Atuariais. – FACE. Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN).

SALES, I. C. H. **A Dinâmica da Relação entre os Lucros Contábeis e os Retornos Acionários nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto**. 2011. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis e Atuariais. – FACE. Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN).

SARLO NETO, A. **A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis**: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro. 2004. 243f. Dissertação (Mestrado Profissional em Ciências Contábeis) –

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2004.

SCHIPPER, K. *Commentary on Earnings Management*, **Accounting Horizons**, vol. 3, pp. 91-102, 1989.

SILVA, A. C. R.; **Metodologia da pesquisa aplicada à Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. 1986. *Positive accounting theory*. New Jersey, Princete-Hall, 400 p.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M.. **Informação Contábil: Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.