



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**  
**CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – CEPEAD**

**QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS  
E O AMBIENTE REGULATÓRIO: EVIDÊNCIAS  
EMPÍRICAS NO PERÍODO DE 1999 A 2013**

**Vagner Antônio Marques**

**BELO HORIZONTE**

**2016**



VAGNER ANTÔNIO MARQUES

**QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS  
E O AMBIENTE REGULATÓRIO: EVIDÊNCIAS  
EMPÍRICAS NO PERÍODO DE 1999 A 2013**

Tese apresentada ao Centro de Pós-graduação e Pesquisas em Administração da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Administração.

Área de concentração: Finanças

Orientador: Prof. Hudson Fernandes Amaral, Dr.

Coorientador: Prof. Antônio Artur de Souza, *Ph.D.*

**Belo Horizonte**

**2016**

M357q  
2016

Marques, Vagner Antônio.  
Qualidade das informações contábeis e o ambiente regulatório [manuscrito]: evidências empíricas no período de 1999 a 2013 / Vagner Antônio Marques. - 2016.  
199 f.: il.

Orientador: Hudson Fernandes Amaral.  
Coorientador: Antônio Artur de Souza.

Tese (doutorado). Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.

Inclui bibliografia (f. 169-190) e anexos.

1. Administração financeira - Teses. 2. Contabilidade - Normas - Brasil - Teses. 3. Mercado de Capitais - Brasil - Teses. 4. Finanças - Brasil - Teses. I. Amaral, Hudson Fernandes. II. Souza, Antônio Artur de. III. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração. IV. Título.

CDD: 658.15



Universidade Federal de Minas Gerais Faculdade de Ciências  
Econômicas Departamento de Ciências Administrativas  
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração

ATA DA DEFESA DE TESE DE DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO do Senhor **VAGNER ANTONIO MARQUES**, REGISTRO N° 162/2016. No dia 19 de abril de 2016, às 10:00 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Tese, indicada pelo Colegiado do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração do CEPEAD, em 15 de março de 2016, para julgar o trabalho final intitulado "**Qualidade das Informações Contábeis e o Ambiente Regulatório: Evidências Empíricas no período de 1999-2013**", requisito para a obtenção do **Grau de Doutor em Administração**, linha de pesquisa: **Finanças**. Abrindo a sessão, O Senhor Presidente da Comissão, Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral, após dar conhecimento aos presentes o teor das Normas Regulamentares do Trabalho Final, passou a palavra ao candidato para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores com a respectiva defesa do candidato. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença do candidato e do público, para julgamento e expedição do seguinte resultado final:

( ) APROVAÇÃO;

(X) APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA (NÃO SUPERIOR A 90 NOVENTA DIAS);

( ) REPROVAÇÃO.

O resultado final foi comunicado publicamente ao candidato pelo Senhor Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora.  
Belo Horizonte, 19 de abril de 2016.

NOMES

Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral  
ORIENTADOR (CEPEAD/UFMG)

Prof. Dr. Antônio Artur de Souza  
(CEPEAD/UFMG)

Prof. Dr. Eduardo Senra Coutinho  
(IBMEC/MG)

Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha  
(Faculdade Novos Horizontes/MG)

Prof. Dr<sup>a</sup>. Laise Ferraz Correia  
(CEFET/MG)

Prof. Dr. Luiz Cláudio Louzada  
(Universidade Federal do Espírito Santo/ES)

ASSINATURAS

## SUMÁRIO

<b>LISTAS DE FIGURAS .....</b>	<b>14</b>
<b>LISTA DE QUADROS.....</b>	<b>15</b>
<b>LISTA DE GRÁFICOS .....</b>	<b>16</b>
<b>LISTA DE TABELAS.....</b>	<b>1</b>
<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>21</b>
<b>1.1 Contextualização do Tema.....</b>	<b>21</b>
<b>1.2 Problema .....</b>	<b>26</b>
<b>1.3 Objetivos.....</b>	<b>27</b>
1.3.1 Geral .....	27
1.3.2 Específicos.....	27
<b>1.4 Hipótese da pesquisa .....</b>	<b>27</b>
<b>1.5 Justificativa .....</b>	<b>31</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>33</b>
<b>2.1 Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais .....</b>	<b>33</b>
2.1.1 Objetivos da contabilidade .....	33
2.1.2 Eficiência de mercado e a relevância dos números contábeis .....	36
<b>2.2 Governança Corporativa e a Qualidade da Informação Contábil.....</b>	<b>38</b>
2.2.1 Teoria da agência e a estrutura de governança .....	38
2.2.3 Estrutura de governança e o efeito na informação contábil.....	43
<b>2.3 Nível de Evidenciação e a Qualidade da Informação Contábil .....</b>	<b>45</b>
2.3.1 Teoria da Divulgação.....	45
2.3.2 Nível de Divulgação e o efeito na informação contábil.....	47
<b>2.3 Regulação e a Teoria Positiva da Contabilidade .....</b>	<b>48</b>
2.3.1 Teoria da Regulação .....	48
2.3.2 Norma de Proteção aos Minoritários .....	52
2.3.3 Enron e a Promulgação da Sarbanes-Oxley.....	57
2.3.4 <i>International Financial Report Standards (IFRS)</i> .....	63
<b>2.4 Qualidade da Informação Contábil .....</b>	<b>69</b>
2.4.1 Definição de qualidade da informação financeira .....	69
2.4.2 <i>Proxies</i> de qualidade da informação contábil adotadas no estudo.....	78
2.4.2.1. Persistência dos Lucros ( <i>Earnings Persistence</i> ).....	78
2.4.2.2. <i>Value Relevance</i> .....	80
2.4.2.3. Gerenciamento de Resultados ( <i>Earnings Management</i> ) .....	82

2.4.2.4 Conservadorismo ( <i>Conservatism</i> ) .....	87
2.4.2.5 Republicação das Demonstrações Contábeis ( <i>Restatement</i> ) .....	90
<b>2.5 Pesquisas Anteriores .....</b>	<b>92</b>
2.5.1. Estudos Estrangeiros .....	92
2.5.2. Estudos Nacionais .....	95
<b>3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>100</b>
<b>3.1 Classificação da Pesquisa.....</b>	<b>100</b>
3.1.1. Quanto aos objetivos .....	100
3.1.2. Quanto aos procedimentos .....	101
3.1.3. Quanto à abordagem do problema.....	101
<b>3.2 Amostra e Coleta de dados .....</b>	<b>102</b>
3.2.1 Definição e caracterização da amostra .....	102
3.2.2 Coleta de dados .....	103
<b>3.3 Técnica de análise de dados.....</b>	<b>104</b>
3.3.1 Análise de Regressão com dados em painel.....	104
3.3.1.1. Problemas econométricos.....	105
3.3.2 Análise Fatorial .....	110
3.3.3 Análise de <i>Cluster</i> .....	112
3.3.4. Testes de Diferenças entre as Médias (Medianas) .....	112
3.3.4.1. Teste T.....	112
3.3.4.2 Homogeneidade das Variâncias .....	113
3.3.4.3 Teste Wilcoxon Mann-Whitney .....	113
3.4. Hipóteses, Variáveis e Modelos .....	115
3.4.1. Hipóteses sobre o efeito da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) sobre a qualidade da informação contábil .....	115
3.4.2. Hipóteses sobre o efeito da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) sobre a qualidade da informação contábil .....	119
3.4.3 Modelos e Variáveis.....	125
<b>4. ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS.....</b>	<b>133</b>
<b>4.1. Dinâmica das republicações no contexto brasileiro .....</b>	<b>133</b>
<b>4.2. Persistência dos Lucros e o Ambiente Normativo .....</b>	<b>144</b>
<b>4.3. Conservadorismo e o Ambiente Normativo .....</b>	<b>148</b>
<b>4.4. Relevância do valor contábil para o mercado de capitais.....</b>	<b>152</b>
<b>4.5 O efeito da SOX e do IFRS sobre o Gerenciamento de Resultados.....</b>	<b>154</b>
<b>4.6 – O efeito SOX e do IFRS sobre o IQIF .....</b>	<b>158</b>

<b>5. CONCLUSÕES.....</b>	<b>166</b>
<b>6. REFERÊNCIAS .....</b>	<b>169</b>



À minha família, especialmente, Dona Vânia, “Seu Antônio”, Meus Irmãos (Aline, Valmir, Vinícius e Glauber), Irene (uma “pequena grande” esposa), e meus filhos (Duda e Heitor).

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente eu agradeço a Deus pela força, mesmo diante das dificuldades encontradas. Além Dele com receio de ofender alguma pessoa que fez parte desse processo e que muito contribuiu, destacar-me-ei alguns nomes sem, contudo, agradecer a TODOS, indistintamente, que me ajudaram nessa longa caminhada.

Agradeço aos meus familiares, especialmente pais e irmãos pelos estímulos permanentes e pela compreensão quanto à ausência, principalmente nessa etapa final, sempre turbulenta. A meus pais, Antônio e Vânia, agradeço imensamente, pois são a base de tudo que fui, sou e serei. Aos meus irmãos (Aline, Valmir e Vinícius) pelo carinho (tosco de todos nós) e admiração sempre demonstrados.

Não há como deixar de agradecer na sequência minha esposa Irene que ao longo desses anos de doutorado (e anteriormente) experimentou sabores e dissabores ao meu lado e mesmo à distância demonstrou sua cumplicidade. Que Deus nos permita continuarmos os próximos 50 anos de vida com muito carinho, dedicação e amor.

Devo muito, mas muita gratidão ao orientador Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral e o Professor Antônio Artur de Souza, Ph.D. O primeiro, digno de um professor titular pelo conhecimento, parcimônia e habilidade com que lida com as questões da vida acadêmica, desde a forma de orientar, até o como lidar com as adversidades. Agradeço pelo aprendizado técnico transmitido, mas especialmente o saber lidar com as dificuldades e a confiança. Levarei comigo, certamente essas características indispensáveis a uma vida acadêmica satisfatória. O Professor Artur, orientador no mestrado e agora coorientador no doutorado merece meus sinceros agradecimentos, pois os fundamentos de uma boa pesquisa foram ensinados por ele e hoje, o que faço de correto nessa área devo-lhe num primeiro momento, os erros são de minha responsabilidade e frutos das minhas escolhas, em nada debito a ele ou ao Professor Hudson.

Tenho também que registrar meus agradecimentos aos amigos que conheci ao longo do mestrado e doutorado. Início por aquela que me deu a primeira oportunidade na academia, Profa. Marleide Cerqueira de Oliveira, a quem agradeço por estar onde estou. Sabemos que nessa vida, competência por si não significa muito, precisamos conhecer as pessoas certas para demonstrarmos o que sabemos e termos oportunidades.

Não posso deixar de agradecer aos meus amigos do peito Marconi Spínola Nazareth e Ariete Pontes, pessoas em que a distância não os elimina do coração. Que Deus nos possibilite retornar ao convívio mais de perto para continuarmos nos divertindo, agora com mais parcimônia, pois a idade está chegando. Há que se agradecer também, aos meus colegas: Oscar Neto, Rafael Moreira, João Estevão, Warley Dias, Paulo Sanches, Felipe Dias, Luciano Diniz e outros colegas que conheci nas instituições que tive a oportunidade de trabalhar e estudar.

Ao longo do curso tive a oportunidade de conviver e debater com cidadãos que cada um ao seu modo influenciou minha visão de mundo, especialmente, no que tange ao papel do debate, do refletir sobre o posicionamento alheio e entender que as construções sociais estão até onde não imaginamos. Por isso não posso deixar de agradecer a: Simone Martins, Luiz Claudio Louzada, Igor Veloso, Danilo Costa, Lucas Maia e os demais colegas que não mencionei, mas não deixaram de influenciar.

Não posso deixar de agradecer aos meus colegas da PUC, alguns, outrora foram meus mestres a quem agradeço e registro que não haverá título que me deixará de vê-los como mestres. Outros, apesar de eu não ter tido esse privilégio, demonstram permanentemente o que é ser professor, guardadas as devidas diferenças de perfis. No primeiro grupo registro os nomes dos colegas e mestres Giovanni Caixeta, José Vuotto, Paulo Gontijo, Luciano Novaes, Ana Martha Rezende, Marco Pereira e Amaro da Silva Júnior. Entre aqueles que me ensinam a ser um professor melhor registro os nomes da Profa. Roanjali Araújo, Profa. Heloisa Maia, Profa. Ana Carolina Colares. A estas pessoas agradeço imensamente pela semente plantada e pelos frutos que colho hoje. À amiga Roanjali, quero fazer um agradecimento especial, pois tens sido uma demonstração viva do que é resiliência, comprometimento, dedicação, profissionalismo e amizade. Que aprenda e consiga replicar aquilo que nos compete ajudando nossos alunos a

aprenderem e serem pessoas melhores. Registro ainda meus agradecimentos aos Professores, Bertucci, Luiz Renato, José Guilherme.

Agradeço ainda aos meus alunos dos cursos de graduação e pós-graduação, estímulo principal a buscar me qualificar. Agradeço também aos economistas e ex-bolsistas de iniciação científica, Rodrigo Pimentel e Audrey Verônica, a quem tive a satisfação de orientar. Jovens garotos que orgulhosamente os verei em ótimas posições, pois são inteligentes, dedicados e persistentes. Sem a contribuição de ambos não teria terminado a coleta de dados para a realização do estudo.

Agradeço ainda ao CEPEAD/UFMG pela oportunidade, a todos os professores que muito nos ensinaram e especialmente às funcionárias Erika e Vera que sempre muito solícitas nos atenderam e auxiliaram em questões administrativas e burocráticas.

Por fim, agradeço ao Prof. Dr. Antônio Lopo Martinez pela avaliação do ensaio teórico, aos membros das bancas (de qualificação e defesa), professores: Dr. Gustavo Rodrigues Cunha (FNH), Dr. Eduardo Senra Coutinho (IBMEC), Laise Ferraz Correia (CEFET-MG) e Dra. Mariana Guerra (UNB) e o Dr. Luiz Cláudio Louzada (UFES).

A todos aqueles que não foram mencionados, mas merecem meus agradecimentos e gratidão.

*O mais previsível no mercado de capitais é a quantidade de especialistas que se atribuem o mérito de prevê-lo.*

Dave Weibaum

MARQUES, Vagner Antônio. **Qualidade das Informações Contábeis e o Ambiente Regulatório: Evidências Empíricas no período de 1999-2013**. 2016. 199f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

## RESUMO

As informações financeiras figuram como uma das fontes de informação para os usuários externos, possibilitando-os, entre outros, que estimem o valor futuro da firma. Nos últimos anos observou-se um esforço mundial no sentido de se melhorar a qualidade das informações financeiras culminando, no Brasil, com a adoção do Padrão IFRS – *International Financial Report Standards* (DECHOW e SCHRAND, 2004). Ocorre que a contabilidade serve como mecanismo de controle e governança, podendo, entretanto, ser utilizada como instrumento de manipulação das informações (JENSEN e MECKLING, 1976; WATTS, 1992). Além disso, diversos casos, como o da Enron, têm colocado em evidência os efeitos práticos da natureza dos indivíduos e da fragilidade dos mecanismos de mitigação dos conflitos de agência (DI PIETRA, MCLEAY e RONEN, 2014). Por fim, a adoção do IFRS tem intrigado pesquisadores, profissionais da contabilidade, usuários e normatizadores da área contábil quanto aos seus reais efeitos, pois existem dúvidas acerca da melhoria efetiva da qualidade das informações financeiras após a adoção deste padrão (BALL, 2006). Diante desse contexto, a presente tese buscou analisar o efeito do ambiente regulatório sobre a qualidade das informações financeiras medida a partir de cinco das principais *proxies* de qualidade da informação contábil, a saber (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010): (1) Republicação, (2) Conservadorismo, (3) Persistência, (4) *Value Relevance* e (5) Gerenciamento de Resultados. Especificamente estudou-se como a adoção da SOX – Sarbanes-Oxley e IFRS afetaram as *proxies* de qualidade da informação contábil mencionadas anteriormente. Adicionalmente foi proposto um Índice de Qualidade das Informações Financeiras (IQIF) calculado a partir das *proxies* de qualidade da informação contábil. O estudo descritivo, documental e com abordagem quantitativa analisou dados de 344 empresas que negociaram ações na BM&FBovespa no período de 1998 a 2013. Os dados foram coletados nos sítios da CVM – Comissão de Valores Mobiliários e da BM&FBovespa. Como estratégia de análise de dados utilizou-se a Análise de Regressão com dados em painel, teste de diferenças entre as médias (medianas) e Análise de Cluster. Os resultados demonstraram que houve uma melhoria substancial sobre a qualidade da informação contábil entre as *proxies* estudadas, exceto quanto às republicações que apresentaram um crescimento médio ao longo do período, mas com tendência de melhoria após a adoção do IFRS completo. Quanto à Relevância e Persistência dos Lucros observou-se melhoria tanto da capacidade explicativa ( $R^2$ ) quanto da significância do  $LPA_{it}$  e do  $EBIT_{it-1}$ . No que se refere ao Conservadorismo, verificou-se aumento do Conservadorismo, exceto no período de convergência (2005-2007), entretanto, verificou-se uma tendência de reversão de perdas nos períodos subsequentes o que se confirmou na medida de Gerenciamento de Resultados (GR). Os *Accruals* Discricionários (AD) apresentaram maior homogeneidade, sugerindo menor variabilidade no nível de GR, essa homogeneidade foi verificada através da análise de variância comparando-se os períodos pré e pós IFRS, porém comparando-se as médias entre os períodos não se verificou diferenças estatisticamente significativas. Verificou-se ainda que o ano de adoção a SOX teve efeito positivo sobre o IQIF sugerindo piora na qualidade das informações financeiras. Por outro lado, a adoção do IFRS reduziu o IQIF evidenciando melhora na qualidade das informações financeiras.

**PALAVRAS-CHAVES:** Regulação; IFRS; Mercado de Capitais; Estrutura de Governança.

MARQUES, Vagner Antônio. **Quality of Accounting Information and the Regulatory Environment: Empirical Evidences in the 1999-2013.** 2016. 199p. Thesis (Doctorate in Business Administration) - Faculty of Economics, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

### ABSTRACT

The financial information included as one of the sources of information to external users, allowing them, among others, to estimate the future value of the firm. To this end, they must have intrinsic qualitative characteristics that enhance or undermine its quality (MACKENZIE *et al.*, 2013). In the last years there was a global effort to improve the quality of financial information culminating in Brazil, the adoption of the Standard IFRS - International Financial Reporting Standards (DECHOW & SCHRAND, 2004). It is that accounting serves as a mechanism of control and governance, but it could be used as a tool of manipulation of information (MECKLING & JENSEN, 1976; WATTS, 1992). In addition, several cases, such as Enron, have put in evidence the practical effects of the nature of individuals and fragility of mitigation mechanisms of agency conflicts (DI PIETRA, McLeay and Ronen, 2014). Finally, the adoption of IFRS has puzzled researchers, the accounting profession, users and standard-setters in accounting as to its real effects, as there are doubts about the effective improvement of the quality of financial information after the adoption of this standard (Ball, 2006). In this context, this thesis was to examine the effect of the regulatory environment on the quality of financial information as from five major proxies quality of accounting information, namely (DECHOW, GE and Schrand, 2010): (1) Restatement (2) Conservatism (3) Earnings Persistence (4) Value Relevance and (5) Earnings Management. Specifically he studied how the adoption of SOX - Sarbanes-Oxley and IFRS affected the quality of proxies of accounting information mentioned above. a quality index information (IQIF) calculated from the quality of accounting information proxies addition was proposed. The descriptive, documental and quantitative approach study analyzed data from 344 companies traded on the BM e FBovespa from 1998 to 2013. Data were collected on the websites of the CVM - Brazilian Securities Commission and BM e FBovespa. As a data analysis strategy used the regression analysis with panel data, difference test between the average (median) and Cluster Analysis. The results showed that there was a substantial improvement on the quality of accounting information between the studied proxies, except for the restatements that showed an average growth over the period, but with a tendency of improvement after the adoption of full IFRS. The relevance and Earnings Persistence there was improvement in both the explanatory power ( $R^2$ ) and the significance of the do  $LPA_{it}$  e do  $EBIT_{t-1}$ . With regard to Conservatism, there was an increase of Conservatism, except in the convergence period (2005-2007), however, a trend reversal loss was found in subsequent periods which was confirmed in the results management measure (GR). The Accruals Discretionary (AD) showed greater homogeneity, suggesting less variability in GR level, this homogeneity was verified by analysis of variance comparing the pre- and post-IFRS periods, but comparing the average between periods there was no difference statistically significant. Also it has been found that the SOX adoption year had a positive effect on the IQIF suggesting deterioration in the quality of financial information. On the other hand, the adoption of IFRS has reduced the IQIF showing improvement in the quality of financial information.

**KEYWORDS:** *Regulation; IFRS; Capital Markets; Structure of Governance.*

## LISTAS DE FIGURAS

FIG. 1 - Demonstrações Contábeis e as suas Características Qualitativas .....	22
FIG. 2 - Lógica para a estruturação do IQIF .....	28
FIG. 3–Ambiente Legal e Paralegal e o efeito no IQIF .....	30
FIG. 4 - Fluxo dos objetivos da contabilidade .....	35
FIG. 5 - Características dos indivíduos do modelo REMM.....	39
FIG. 6 - O efeito dos instrumentos de controle no nível de governança.....	42
FIG. 7- Relação entre Governança Corporativa e Qualidade das Informações Financeiras....	45
FIG. 8 - Nível de divulgação e seus efeitos .....	47
FIG. 9- Estrutura e objetivos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis .....	64
FIG. 10 - Esquema de fontes de qualidade das informações financeiras.....	71
FIG. 11 - Ambiente econômico das Escolhas Contábeis .....	77
FIG. 12 - Limites do Gerenciamento de Resultados .....	83
FIG. 13 - Estratégias para o Gerenciamento de Resultados.....	84
FIG. 14 - Motivações do Gerenciamento de Resultados .....	85
FIG. 15 - O efeito do Conservadorismo nas Demonstrações Contábeis.....	88
FIG. 16 - Síntese da classificação da pesquisa.....	102
FIG. 17– Síntese do percurso metodológico .....	114



## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Síntese dos Resultados de Estudos sobre Nível de Divulgação .....	48
Quadro 2 - Síntese do conteúdo da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) .....	61
Quadro 3 - Categorias de <i>Proxies</i> de Qualidade das Informações financeiras.....	74
Quadro 4 – Principais Modelos de Gerenciamento de Resultados.....	86
Quadro 5 - Perguntas utilizadas para a construção do IQIC de Gabriel (2011) .....	97
Quadro 6 - Síntese de estudos publicados nos principais periódicos nacionais sobre o efeito das IFRS .....	98
Quadro 7 - Estudos estrangeiros identificados a partir de 2005 sobre o efeito da SOX e do IFRS nas <i>Proxies</i> de Qualidade da Informação Contábil na Base Periódicos CAPES.....	99
Quadro 8 - Tipos de erros possíveis nos testes de hipóteses .....	109
Quadro 9 - Características das variáveis utilizadas nos modelos de Qualidade da Informação Contábil.....	126
Quadro 10 - Características das variáveis utilizadas no modelo para validação do IQIF .....	129
Quadro 11 - Resumo das Conclusões .....	168

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução das (res) publicações no período de 1998-2013 .....	134
Gráfico 2 - Evolução do percentual de republicações por tipo no período de 1998-2013...	136
Gráfico 3 - Evolução do Percentual de republicações por Nível de Governança no período de 1998-2013 .....	137
Gráfico 4 - Evolução do Percentual de republicações por tipo de auditor e de opinião do auditor no período de 1998-2013 .....	139
Gráfico 5 - Participação setorial no total de republicações no período de 1998-2013 .....	139
Gráfico 6 - Evolução do EBIT ao longo do período de 1998-2013 .....	145
Gráfico 7 - Evolução do EBIT por Nível de Governança ao longo do período de 1998-2013 .....	145
Gráfico 8 - Evolução do EBIT por tipo de auditor ao longo do período de 1998-2013 .....	146
Gráfico 9 - Evolução do $\beta_1$ , $R^2$ e $\mu (R^2)$ ao longo do período de 2002 a 2013 .....	148
Gráfico 10 - Comportamento dos Accruals Totais e Discricionários no período de 1999-2013 .....	156
Gráfico 11 - Comportamento do IQIF e das variáveis que o compõem ao longo do período de 1999-2013.....	159
Gráfico 12 - Evolução do IQIF por Nível de Governança e Período Normativo .....	161





## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Tabela de frequência de empresas por segmento econômico.....	103
Tabela 2 - Testes para avaliação do modelo de dados em painel mais apropriado .....	105
Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis determinantes da republicação.....	135
Tabela 4 - Efeito do ambiente normativo sobre as Republicações.....	142
Tabela 5 - Modelo de Persistência dos Lucros por Período Normativo.....	147
Tabela 6 - Modelo de Conservadorismo dos Lucros por Período Normativo.....	151
Tabela 7 - Estatística do Modelo de <i>Value Relevance</i> .....	153
Tabela 8 - Estatística Descritiva das variáveis do Modelo KS.....	155
Tabela 9 - Modelo KS por período pré e pós IFRS .....	157
Tabela 10 - Matriz de Correlação entre as médias anuais do IQIF e das Variáveis que originais que o compõem .....	158
Tabela 11 - Estatística do modelo de regressão para teste do efeito da SOX e IFRS sobre o IQIF .....	163
Tabela 12 - Estatística Descritiva dos Clusters IQIF/Empresas no período de 1999-2008....	165



# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização do Tema

A informação financeira<sup>1</sup> é um dado relevante para o processo decisório dos diversos usuários, sejam eles internos ou externos (HENDRIKSEN e BRENDA, 2007). No âmbito interno, as informações financeiras possibilitam que gestores decidam sobre a melhor alocação dos recursos disponíveis para o desenvolvimento das atividades e maximização do valor para os acionistas. Já no âmbito externo, a avaliação sobre o desempenho corrente a partir das demonstrações contábeis possibilita que investidores e outras partes interessadas estimem os fluxos de caixa líquidos futuros da entidade (MACKENZIE *et al.*, 2013).

Chambers (1965) apresentou argumentos defendendo a relevância da informação financeira para o mercado de ações, dentre estes que a contabilidade auxilia os investidores ajustarem suas expectativas acerca dos títulos, uma vez que possibilita comparar o desempenho esperado com o realizado. Nesse sentido, desde os clássicos trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) que avaliaram a relevância da informação contábil em um contexto de concorrência com outras fontes de informação (HOOPWOOD, 2007), diversas evidências foram observadas, sustentando a representatividade dos números contábeis para a tomada de decisão de analistas, investidores e outras partes interessadas (WATTS, 1992; LOPES, 2002; LOPES, 2012).

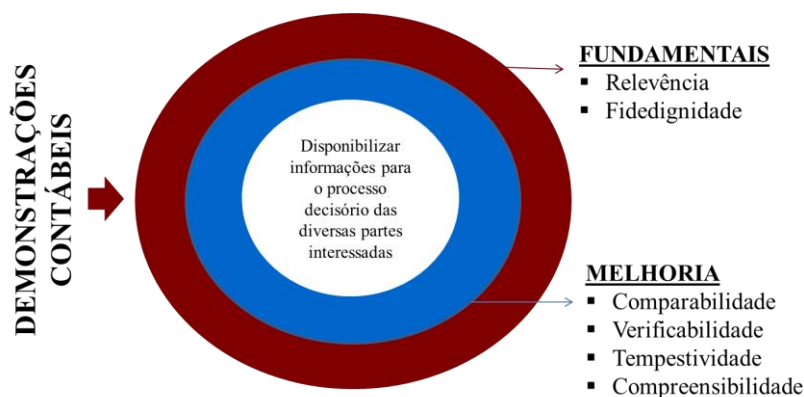
Conforme o IASB – *International Accounting Standard Board* (2001), o padrão IFRS – *Internacional Financial Report Standard* é um conjunto de normas contábeis que buscam fortalecer a qualidade dos informes contábeis divulgados periodicamente, de modo que os investidores e gestores possam decidir de forma mais assertiva sobre a alocação de seus recursos. De acordo com Dechow e Schrand (2004), tanto o padrão IASB, quanto o padrão FASB – *Financial Accounting Standards Board*, tem buscado desenvolver um conjunto amplo de normas que visam melhorar a qualidade das informações financeiras divulgadas pelas companhias. Diante disso, a observação das características qualitativas da informação financeira adquire um papel central no processo de elaboração das demonstrações contábeis.

---

<sup>1</sup> O termo informação financeira será utilizado como sinônimo de informação contábil (dado extraído das informações divulgadas periodicamente nas Demonstrações Contábeis) a longo do texto de modo a se padronizar.

De acordo com o Pronunciamento Conceitual Básico as características qualitativas são classificadas em dois tipos (FIG. 1): (i) fundamentais e de (ii) melhorias. As primeiras tratam-se das características “críticas” enquanto as demais são definidas como “menos críticas”, porém desejáveis.

**FIG. 1 - Demonstrações Contábeis e as suas Características Qualitativas**



**Fonte:** Elaborado a partir do CPC 00

A relevância e a fidedignidade compreendem as características fundamentais da informação. A **relevância** refere-se à capacidade da informação financeira influenciar na decisão dos usuários acerca da alocação dos seus recursos, pode ser identificada a partir do efeito sobre o comportamento dos investidores (preço das ações) (BEAVER, 1998). A divulgação da informação financeira pode fazer com que o preço dos títulos assumam três comportamentos, a saber: (i) os preços se alteram positivamente, (ii) os preços mantêm-se estáveis e (iii) os preços dos títulos se alteram negativamente. No primeiro caso, a expectativa dos investidores acerca da companhia<sup>2</sup> se altera positivamente, ou seja; os investidores melhoraram a expectativa (e.g. lucro maior ou prejuízo menor que o esperado) acerca do valor futuro da companhia o que faz com que haja um aumento da demanda pelos títulos, logo, o seu preço tende a aumentar. No caso da estabilidade dos preços, significa que os diversos usuários estimam o desempenho da companhia a partir de informações passadas e as disponíveis, neste caso, ocorrendo uma confirmação das expectativas, o que faz com que os investidores apenas mantenham suas posições, logo, o preço tende a se manter estável. No terceiro caso, a expectativa dos investidores pioram, ou seja; o preço dos títulos tende a reduzir, pois a informação financeira divulgada demonstrou um desempenho aquém do esperado (lucro menor ou prejuízo maior),

<sup>2</sup> O termo companhia foi utilizado como sinônimo de empresa uma vez que o debate refere-se especificamente a empresas participantes do mercado de capitais, no Brasil, denominadas de companhias capital aberto conforme define a Lei 6.404/76 – Lei das Sociedades por Ações.



logo, maior número de investidores ofertam seus títulos no mercado e os preços diminuem (WATTS e ZIMMERMAN, 1986).

Já a **fidedignidade** consiste na representação fiel, livre de erros e de tendenciosidade. Isso implica que durante o processo de reconhecimento, mensuração e divulgação das demonstrações contábeis, buscar-se-á a representação econômica mais fiel possível, sob pena de ferir a essa característica qualitativa da informação contábil (HENDRIKSEN e BREDÁ, 2007). A representação fiel, por sua vez, significa que a informação seja livre de erros e de tendenciosidade. Ou seja, no processo de reconhecimento, mensuração e divulgação, diversas são as estimativas incorporadas nas demonstrações contábeis, isso implica que o que se espera é que essas estimativas sejam realizadas sem erros e sem tendenciosidade (imparcialidade nas escolhas contábeis<sup>3</sup>).

As características de melhoria são: (i) comparabilidade, (ii) verificabilidade, (iii) tempestividade e (iv) compreensibilidade. Segundo Yamamoto e Salotti (2006), a **comparabilidade** constitui-se de uma característica qualitativa de extrema importância, pois possibilita aos diversos usuários, compararem os desempenhos de companhias e gestores diversos. Hendriksen e Breda (2007) complementam que a comparabilidade é o que possibilita aos usuários avaliarem se suas decisões foram assertivas ou não, pois os auxilia a verificarem se os desempenhos obtidos foram satisfatórios ou não considerando as diversas companhias de um setor econômico, região ou qualquer outro parâmetro que possibilite tal comparação. Defond *et al.* (2011) argumentam que a comparabilidade é uma característica qualitativa que aprimora a utilidade das informações financeiras potencializando o aumento dos investimentos.

A **verificabilidade** refere-se à característica qualitativa das informações financeiras que reforça a fidedignidade das informações, possibilitando que os usuários formem uma opinião geral sobre as informações financeiras divulgadas (MACKENZIE *et al.*, 2013). Essa opinião geral exige que os dados disponíveis sejam fidedignos e verificáveis. Chui e Pike (2012) destacam que a verificabilidade é uma característica qualitativa associada a avaliação dos itens patrimoniais pelo custo histórico, por se tratar este do método de mensuração e reconhecimento decorrente dos valores ocorridos entre transações anteriormente registradas.

---

<sup>3</sup> O termo escolhas contábeis (*Accounting Choice*), se refere à escolha de determinado método de reconhecimento e mensuração contábil de modo a se atender interesses individuais (conflito de agência).

Complementarmente, a **tempestividade** define que as informações financeiras devam ser divulgadas em momento hábil à tomada de decisão dos diversos usuários. Hendriksen e Breda (2007), destacam que a informação contábil útil é aquela divulgada em momento adequado à assertiva tomada de decisão. Nesse sentido, a tempestividade potencializa a utilidade da tomada de decisão mais adequada aos diversos usuários (MACKENZIE *et al.*, 2013).

Por fim, a **compreensibilidade** consiste na capacidade dos usuários assimilarem o conteúdo das informações financeiras. Segundo a Estrutura Conceitual Básica, os elaboradores das demonstrações contábeis presumem que os usuários tenham capacidade significativa de compreenderem os dados ali divulgados (CHUI e PIKE, 2012).

Apesar da expressa preocupação da Estrutura Conceitual com características que potencializem a utilidade das informações financeiras, sabe-se que a observação empírica dessas qualidades pode sofrer restrições dadas a ocorrência de fenômenos estudados *a priori* pela Teoria da Regulação (JENSEN, 1976), Teoria da Agência (JENSEN e MECKLING, 1976), Hipótese de Eficiência de Mercado (FAMA, 1970).

Jensen (1976) realizou uma análise sobre o estado da arte nas pesquisas em contabilidade e a regulação contábil. O autor destacou que as pesquisas em contabilidade naquela época restringiam-se a trabalhos de cunho normativo que não poderiam ser classificados como científicos, já que se resumiam a definir e conceituar questões sobre mensuração, reconhecimento e divulgação. Por outro lado sugeriu a necessidade de que uma Teoria Positiva da Contabilidade fosse desenvolvida, pois somente com a busca da compreensão objetiva de fenômenos contábeis, a Contabilidade construiria uma Teoria da Contabilidade propriamente dita, uma teoria que possibilitasse prever o comportamento dos fenômenos ao invés de tão somente descrevê-los.

Para o desenvolvimento de pesquisas com essa abordagem (positiva) destacou Meckling (1976) que a (i) compreensão do comportamento humano (*The Nature of Man*), (ii) a natureza da firma (*The Nature of Firm*), bem como (iii) o efeito das intervenções políticas e legais (Teoria da Regulação) no comportamento dos agentes (gestores, contadores, auditores e etc.) possibilitaria compreender de forma preditiva os fenômenos contábeis. Sustenta o autor que os avanços trazidos pela Teoria da Agência originada da Teoria da Firma e Teoria dos Contratos apresentam evidências empíricas úteis para o desenvolvimento de uma Teoria Positiva da

Contabilidade. Adicionalmente, afirmou que a Teoria da Regulação, em desenvolvimento à época constituía base teórica relevante para os estudos no campo da Contabilidade, pois a intervenção estatal pode ser um dos fatores de restrição ao comportamento oportunista dos diversos agentes.

Os estudos em Contabilidade e Finanças, e especificamente aqueles que envolvem a qualidade das informações financeiras demandam a compreensão da chamada Teoria da Agência. Segundo essa teoria, a separação entre propriedade e controle transfere através de contratos o controle de ativos a terceiros (agentes) e estes, têm como função principal, maximizar o valor para os proprietários (principais) (BROWN, BEEKES e VERHOEVEN, 2011). Ocorre que a despeito desse objetivo contratual, os agentes, dadas suas características descritas em *The Nature of Man*, podem priorizar a maximização do seu bem estar próprio em detrimento dos principais (JENSEN e MECKLING, 1994). A Contabilidade apresenta-se nessa relação entre agentes e principais como mecanismo de controle e também como ferramenta para que os agentes hajam oportunisticamente (HENDRIKSEN e BREDÁ, 2007). Nesse sentido, a aplicação da Teoria da Agência no campo das pesquisas em Contabilidade pode fornecer explicações para resultados empíricos de pesquisas que variam desde o porque os elaboradores das demonstrações contábeis fizeram determinadas escolhas (contábeis) em detrimento de outras no processo de reconhecimento, mensuração e divulgação dos eventos econômicos e financeiros até como a estrutura de controle dos agentes (regulação e governança) potencializa melhor qualidade das informações financeiras.

Já a Hipótese de Eficiência de Mercado (*HEM*) desenvolvida por Fama (1970), consiste em uma das mais importantes para as pesquisas empíricas em contabilidade (LOPES, 2002), sobretudo aquelas relacionadas à relevância da informação contábil para o mercado de capitais. Segundo a *HEM*, em um mercado eficiente, os preços dos títulos são definidos a partir do conjunto de informações disponíveis no mercado. A eficiência de mercado, segundo Fama (1970) é observada em suas formas: (i) fraca, (ii) semi-forte e (iii) forte. Na *HEM* em sua forma fraca, os preços dos títulos são definidos a partir de informações históricas disponibilizadas. Na semi-forte, o preço será definido a partir de informações históricas e correntes disponibilizadas. Por fim, na *HEM* em sua forma forte o preço será definido a partir de informações públicas históricas e correntes e também informações privadas (MARQUES *et al.*, 2010). Kothari (2001) afirma que a *HEM* é um dos temas mais recorrentes nas pesquisas que relacionam a contabilidade e o mercado de capitais. Isso porque a partir da *HEM* pode-se verificar como o

mercado reage à divulgação das informações contábeis avaliando-se a sua relevância para a tomada de decisão dos provedores de capital.

A qualidade da informação contábil é uma premissa que preocupa reguladores, pesquisadores e elaboradores das demonstrações contábeis (CHAPMAN e STEENBURGH, 2011; ZÉGHAL, CHTOUROU e SELLAMI, 2011; MARTINEZ, 2013). Nos últimos anos, os estudos sobre o tema têm crescido substancialmente haja vista que o impacto das informações financeiras no mercado de capitais é significativo, logo, a expectativa de que tenham a qualidade necessária para a adequada compreensão, interpretação e tomada de decisão é elevada (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010).

Além disso, o crescimento do fluxo de capitais e oportunidades de investimentos estrangeiros entre os diversos países (KOTHARI, 2001), tem fomentado uma necessidade de que um conjunto de normas de contabilidade e de controle interno seja promulgado com o intuito de reduzir anomalias observadas no mercado de capitais, tais como manipulações de informações financeiras, utilização de informações privilegiadas, entre outros (DI PIETRA, MCLEAY e RONEN, 2014).

## **1.2 Problema**

Nesse sentido, os pesquisadores têm analisado nos últimos anos como a qualidade das informações financeiras tem sido afetada por características específicas da firma, pela estrutura de mercado, pelo padrão normativo, por instituição de normas de controles internos como a SOX, entre outros (AHMED, SONG e STEVENS, 2009; ALMEIDA, LOPES e CORRAR, 2011; CHAPMAN e STEENBURGH, 2011).

O presente estudo discutiu teórica e empiricamente o efeito da regulação na qualidade da informação contábil. Dechow e Schrand (2004) destacam que a qualidade das informações financeiras está associada à influência dos números contábeis na estimativa de valor da empresa, bem como a tempestividade do reconhecimento de ganhos e perdas. Por outro lado, a qualidade das informações financeiras pode ser afetada por variáveis diversas (WATTS e ZIMMERMAN, 1986; WATTS, 1992; LOPES, 2012; YAMAMOTO e SALOTTI, 2006). No presente estudo, analisou-se o efeito de mudanças normativas e de características econômicas e institucionais da firma sobre a qualidade da informação propondo-se ao final um IQIF - Índice

de Qualidade das Informações financeiras (VERRECCHIA, 1983; VERRECCHIA, 1990; BARTH, BEAVER e LANDSMAN, 2001; PNEMAN e ZHANG, 2002; RAHMAN, PERERA e GANESH, 2002; BALL e SHIVAKUMAR, 2005; BROWN e TARCA, 2007; STAUTON, 2008).

Diante desse contexto a presente tese buscou responder à seguinte pergunta: **Qual o efeito do ambiente de regulação contábil na qualidade das informações financeiras (QIC)?**

### **1.3 Objetivos**

#### 1.3.1 Geral

Analisar o efeito do ambiente de regulação contábil sobre as principais *proxies* de qualidade das informações financeiras.

#### 1.3.2 Específicos

Os objetivos específicos são:

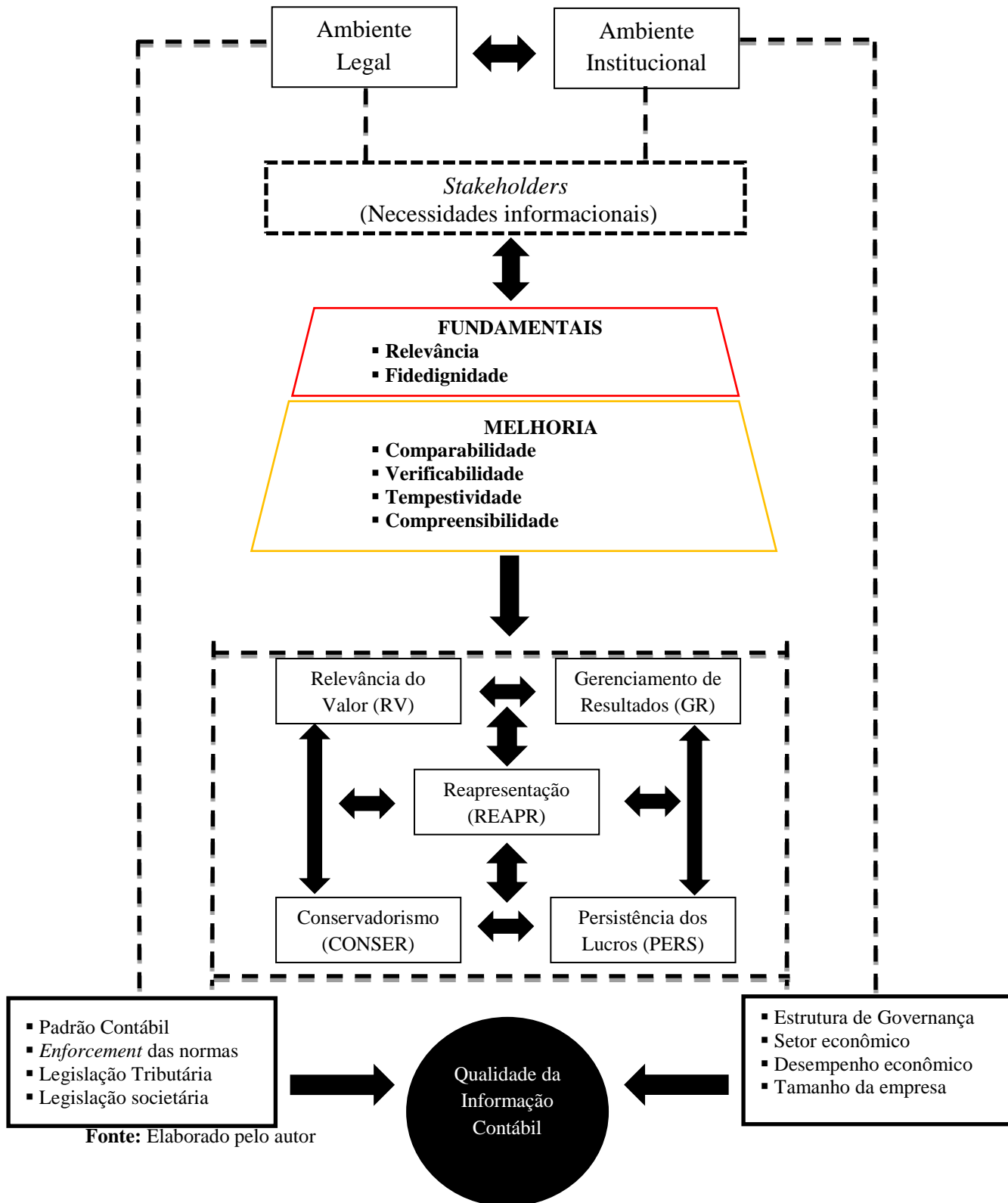
1. Caracterizar qualidade da informação contábil;
2. Identificar as principais *proxies* de qualidade da informação contábil;
3. Descrever o ambiente de regulação contábil no Brasil no período proposto;
4. Analisar as variáveis que têm efeito sobre a qualidade da informação contábil;
5. Propor e validar um índice de qualidade das informações no contexto brasileiro.

### **1.4 Hipótese da pesquisa**

Conforme se observa na Fig.2, um dos papéis da contabilidade é reduzir a assimetria informacional entre os gestores e as diversas partes interessadas (BROWN, BEEKES e VERHOEVEN, 2011). Esse papel, por sua vez é influenciado pelos ambientes legais (leis e normas) e o ambiente institucional (características econômicas, estrutura de mercado, influência paraestatal). Esses ambientes, por sua vez podem influenciar na qualidade das informações financeiras, pois os gestores (e contadores), buscando atender a interesses

específicos, podem manipular informações financeiras prejudicando as características qualitativas da informação (CHAPMAN e STEENBURGH, 2011).

FIG. 2 - Lógica para a estruturação do IQIF



Fonte: Elaborado pelo autor

No sentido oposto, o ambiente legal e o institucional podem fortalecer as respectivas características qualitativas, pois mecanismos que reduzem a assimetria informacional atribuem maior potencial de estimativa do valor da empresa a partir das informações financeiras e ainda, instrumentos que minimizem os conflitos de agência podem ser instituídos por isomorfismo<sup>4</sup> (BROWN e TARCA, 2007).

Isso implica que alterações no ambiente legal e no institucional podem afetar as características qualitativas da informação financeira, logo, as *proxies* de qualidade da informação serão afetadas pelo padrão contábil, *enforcement* das normas, legislação tributária e societária, estrutura de governança, setor econômico, desempenho e tamanho da companhia, entre outros (ARCHAMBAULT e ARCHAMBAULT, 2005; BROWN, BEEKES e VERHOEVEN, 2011).

Nesse sentido, a contabilidade enquanto mecanismo de redução da assimetria informacional está inserida em um ambiente de regulamentação estatal (normas emanadas do Estado brasileiro) e também em ambiente de diretrizes paraestatal (diretrizes emanadas pelos órgãos paraestatais) que potencializam ou limitam o atendimento dos seus objetivos (ARCHAMBAULT e ARCHAMBAULT, 2005). Evidências disso são as recorrentes fraudes contábeis (SIKKA, 2009) que culminam, vez ou outra no estabelecimento de normas que restringem ou minimizam a ocorrência das mesmas. Chambers (1965) já observava que enquanto as normas de contabilidade no Reino Unido privilegiam a proteção aos *stakeholders* (investidores, credores e outras partes interessadas), as normas americanas privilegiam os investidores do mercado de ações. Nos últimos anos podem-se destacar três normas importantes promulgadas que vêm ao encontro das necessidades conforme a Figura 3.

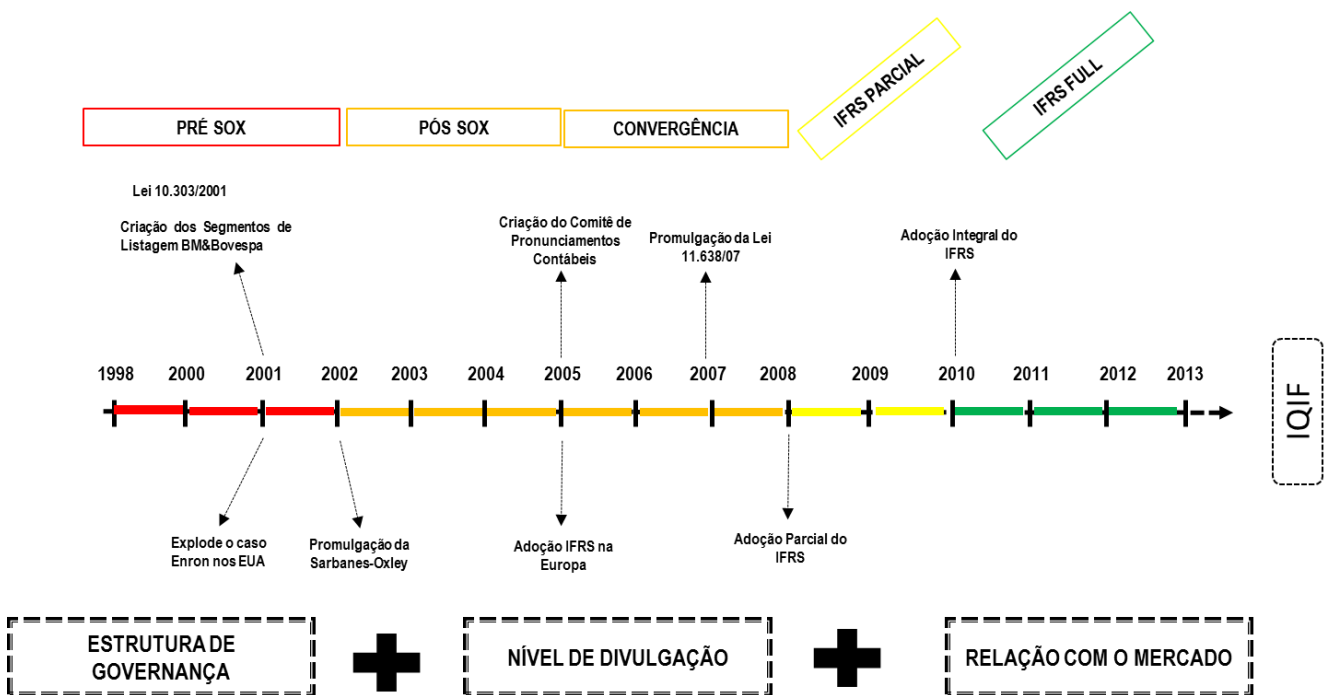
A Sarbanes-Oxley *Act* de 2002, promulgada após a ocorrência do caso Enron, visou estabelecer regras de controles internos por parte das companhias que comercializam papéis na Bolsa de Nova Iorque. Essa lei teve impacto representativo no mercado de ações, pois ela determinou que as companhias adotassem procedimentos de controles internos mais robustos, tais como maior transparência nas políticas contábeis e financeiras, estabelecimentos de comitês de auditoria, divulgação de informações relativas à remuneração dos gestores, etc. (CHANG, TANG e KRIVOGORSKY, 2011).

---

<sup>4</sup> O termo isomorfismo refere-se ao processo pelo qual a firma adota procedimentos semelhantes aos seus pares em decorrência de intervenção legal (coercitivo), incertezas envolvidas (mimético) ou ainda profissionalização (normativo) (DIMMAGIO e POWELL, 2005).

Por sua vez, o Brasil acompanhando o movimento internacional, e necessitando estimular o mercado de capitais Brasileiro, estabeleceu regras que protegessem os investidores minoritários. Em 2001, promulgou a lei 10.303 que alterou a lei 6.404/76, estabelecendo regras mais rígidas de proteção aos investidores minoritários. No mesmo sentido, em 2007, mais uma revolução foi iniciada (LOPES, 2012). Em 28 de Dezembro de 2007 foi promulgada a Lei 11.638/2007 que alterava mais uma vez a Lei das SA's e colocava o Brasil na vanguarda das normas de contabilidade, aderindo à chamada normas internacionais de contabilidade coordenada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (MARTINS, 2012).

**FIG. 3–Ambiente Legal e Paralegal e o efeito no IQIF**



Fonte: Elaborado pelo autor

Todo esse movimento de regulação teve como objetivos principais: fomentar o mercado de capitais brasileiro, melhorar a estrutura de governança, melhorar a qualidade das informações financeiras e potencializar maior relevância da informação contábil (LOPES, 2002).

Este ambiente de regulação possibilita que se analise o efeito das alterações das normas na qualidade das informações financeiras. Adicionalmente a partir dos aspectos mencionados na Fig. 3, pode-se propor um índice de qualidade das informações financeiras, pressupondo que as respectivas dimensões (relevância, fidedignidade, comparabilidade, verificabilidade,



tempestividade e compreensibilidade) sejam *proxies* adequadas conforme relatada na literatura revisada, mencionada ao longo desta tese.

Tendo em vista o problema e objetivos propostos, buscou-se testar as seguintes hipóteses:

$$H_0 = \Delta NCCI's \rightarrow IQIF$$

$$H_1 = \Delta NCCI's \neg \rightarrow IQIF$$

Ou seja, as mudanças no ambiente regulatório, especificamente, contábil e de controles internos - Normas de Contabilidade e Controles Internos ( $\Delta NCCI's$ ) afetaram significativamente ( $\rightarrow$ ) o IQIF - Índice de Qualidade das Informações financeiras ( $H_0$ ). Na possibilidade de refutação da hipótese proposta, espera-se que as mudanças nas Normas de Contabilidade e Controles Internos não afetem significativamente ( $\neg \rightarrow$ ) o IQIF ( $H_1$ ).

## 1.5 Justificativa

Os estudos sobre a qualidade da informação contábil se justificam pelos próprios objetivos da contabilidade e as diversas limitações empíricas observadas desde os seus primórdios e, sobretudo a partir de sua utilização para avaliação de títulos no mercado de capitais (BALL e BROWN, 1968; BEAVER, 1968; KOTHARI, 2001).

Primeiramente, porque não existe uma definição única de qualidade da informação financeira (DECHOW e SCHRAND, 2004) e por este motivo, *proxies* que possibilitam testar as teorias subjacentes são desenvolvidas utilizadas e com frequência (DICHEV *et al.*, 2013).

Essa diversidade de medidas que tentam avaliar empiricamente a qualidade das informações financeiras dificulta principalmente aos usuários não institucionais a utilização das mesmas, na medida em que exige um nível de conhecimento específico sobre contabilidade e/ou métodos quantitativos utilizados na aplicação dessas *proxies* (KOHLBECK e WARFIELD, 2010).

Adicionalmente, questões ligadas à economia clássica e finanças, têm desde o fim da década de 1960 com os trabalhos seminais de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) fomentado a chamada Teoria Positiva da Contabilidade (WATTS e ZIMMERMAN, 1986). Nesse sentido, a avaliação

da qualidade da informação financeira e seu vínculo com as teorias econômicas reforçam o arcabouço teórico da contabilidade e finanças, especificamente em sua abordagem positiva.

Jensen (1976) afirmou que a teoria da regulação tem papel relevante para o desenvolvimento de uma teoria positiva da contabilidade. Nessa perspectiva, o presente estudo buscou avaliar como se deu a evolução da qualidade da informação financeira pós-estabilização econômica no período de 1999-2013, destacando o efeito de adoções de normas que: (1) exigiram uma melhor estrutura de governança e (2) buscaram melhorar a qualidade das informações financeiras.

O estudo da regulação contábil possibilita compreender as implicações práticas no comportamento dos elaboradores das informações financeiras e se, a instituição da norma acarretou no atendimento aos objetivos para os quais foi proposta. Beaver (2006) alerta que fatores culturais e conjunturais podem influenciar no fracasso da aplicação efetiva da norma, na medida em que seus operadores podem interpretar e aplicá-la de forma diversa uns dos outros.

Cardoso *et al.* (2009) destacam que de acordo com a teoria tridimensional do direito, a relação entre o fato, valor e a norma é o que direciona o estabelecimento de regras e que por vezes a participação do sujeito, em sua elaboração e aplicação pode implicar ineficiências, decorrentes principalmente dos conflitos de interesses (teoria de agência), seja por parte dos agentes reguladores e agentes regulados, ou ainda, dos aplicadores das normas (agentes econômicos) buscando preservar seus interesses pessoais em detrimento do bem comum (JENSEN e MECKLING, 1994).

Diante disso, a presente tese, buscou contribuir com o estado da arte em finanças, especificamente aquele que relaciona Contabilidade e Mercado de capitais:

- Avaliando o efeito do ambiente de regulação contábil na qualidade da informação a partir do ambiente legal e institucional;
- Propondo uma *proxie* de qualidade que agregue as principais variáveis explicativas da qualidade da informação;
- Desenvolvendo um modelo empírico-analítico que possibilite a categorização das companhias em termos de qualidade da informação financeira.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais

#### 2.1.1 Objetivos da contabilidade

A contabilidade enquanto ramo de conhecimento tem por propósito mensurar, registrar e evidenciar os eventos econômicos, administrativos e financeiros da empresa (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010) possibilitando que os diversos usuários internos e externos, avaliem suas oportunidades de investimentos e financiamentos, bem como projetem os fluxos de caixa futuro da companhia (MACKENZIE *et al.*, 2013). Segundo Iudícibus, Martins e Carvalho (2005, p.18):

É confortante poder expressar as dimensões atuais da Contabilidade como uma forma eficaz de avaliação de desempenho econômico e financeiro (e social) de entidades e gestores; como insumo essencial para a tomada de decisões econômico-financeiras; como instrumento de *accountability* eficiente de qualquer gestor de recursos perante a sociedade.

Observa-se que a Contabilidade possibilita que os diversos usuários decidam sobre vários aspectos da companhia, tais como:

- a) Decisões sobre aquisição ou venda de instrumentos patrimoniais;
- b) avaliação de desempenho sobre a entidade e os gestores;
- c) avaliação da capacidade de pagamento dos empregados (salários e benefícios);
- d) definição de políticas tributárias;
- e) definição da política de dividendos;
- f) elaboração de estatísticas nacionais;
- g) regulamentação de atividades. (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

Kothari, Rammana e Skinner (2010) afirmam que a Contabilidade, por meio dos seus princípios, possibilita que os diversos agentes econômicos aloquem racionalmente seus recursos, na medida em que se apropriam adequadamente das informações financeiras divulgadas ao mercado. Essa percepção de que a contabilidade objetivamente tem um papel de fornecer informações úteis foi corroborada por Brewer (2009), quando avaliou a percepção de

profissionais e acadêmicos sobre o objetivo da Contabilidade. Segundo o autor, a Contabilidade objetiva divulgar informações úteis aos diversos usuários, entretanto, existe a perspectiva alternativa de que a contabilidade consiste no processo de reconhecer, mensurar e divulgar as informações.

Diante disso, Brewer (2009) realizou um *survey* para avaliar qual a percepção dos acadêmicos e profissionais da Contabilidade sobre estas definições. Observou-se que a percepção de que a Contabilidade tem o objetivo de disponibilizar informações úteis aos diversos usuários prevaleceu sobre a perspectiva de que o papel da Contabilidade é processar, armazenar e divulgar as informações financeiras.

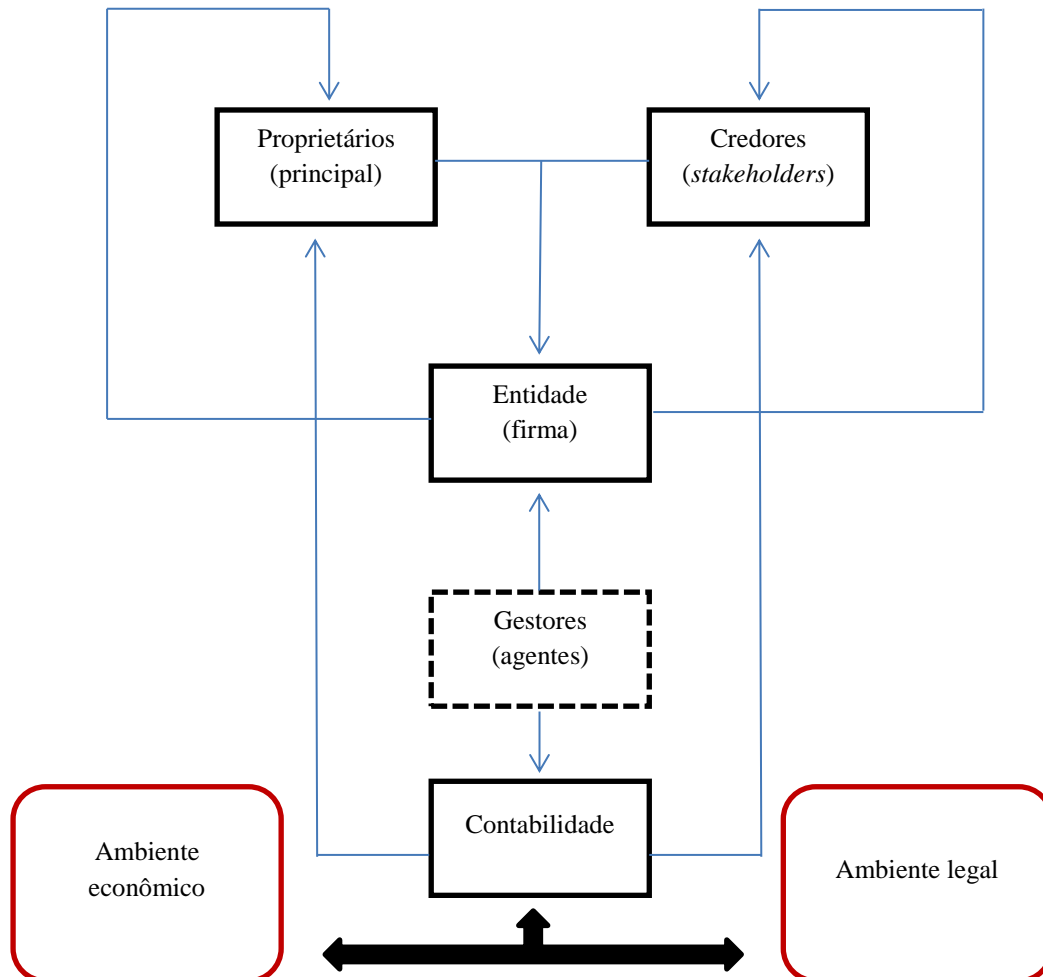
A perspectiva de que a Contabilidade disponibiliza informações úteis ao processo decisório decorre em sua essência de suas origens e foi evoluindo ao longo do desenvolvimento do ambiente econômico e legal (HENDRIKSEN e BREDÁ, 2007) e, como mencionado anteriormente, algumas teorias possibilitam corroborar tal perspectiva (Teoria dos contratos, Teoria da agência, Teoria da regulação).

Conforme se observa na Figura 4, a firma, como um nexo de contratos (COASE, 1937), existe para a satisfação das necessidades financeiras dos proprietários que buscam aumentar seu patrimônio, pois é mais eficiente. Isso implica que a geração de valor é uma expectativa inerente à sua constituição. Por sua vez, o volume de recursos necessários para a obtenção dos seus objetivos pode não ser suficientes, o que demanda o aporte de recursos de fontes externas de financiamento, tais como, recursos financeiros (instituições financeiras), materiais (fornecedores), humanos (empregados) e infra-estruturais (governo). Adicionalmente, os investidores (proprietários) demandarão contratar gestores que agirão em seu nome, sendo premissa nessa relação a maximização de valor da firma para os proprietários. Observa-se que nesse contexto, diversos contratos são firmados: proprietários-agentes; agentes-firma; *stakeholders*-firma; agentes-*stakeholders*, e estes têm como objetivo garantir direitos e deveres das partes envolvidas, buscando em cada uma atender aos interesses de maximização do bem-estar das partes.

Dentre os mecanismos contratuais, existentes nas relações supramencionadas, encontra-se a Contabilidade. Coase (1937) destaca que o sistema de contabilidade está inserido dentro do contexto da teoria da firma, pois ela se apresenta como um mecanismo de controle e avaliação

de desempenho da firma e dos agentes. Isso implica que os números contábeis possibilitam que se analise o comportamento da firma e seu desempenho, bem como a capacidade dos agentes atenderem aos objetivos dos proprietários e demais *stakeholders*. Watts (1992) salienta que o desenvolvimento de uma Teoria da Contabilidade se origina da Teoria da Firma.

**FIG. 4 - Fluxo dos objetivos da contabilidade**



**Fonte:** Elaborado a partir de Berle e Means (1932), Coase (1937), Jensen e Meckling (1976), Jensen (1976), Verrecchia (1983; 1990), Hendriksen e Breda (2007)

Além disso, os incentivos econômicos decorrentes dos ambientes econômico e legal podem influenciar positivamente e/ou negativamente no papel da contabilidade (RAHMAN, PERERA e GANESH, 2002). Positivamente, espera-se um efeito de melhoria da qualidade das informações financeiras, e, por conseguinte uma maior preditividade dos fluxos de caixa futuro da companhia, bem como o seu desempenho (DECHOW e SCHRAND, 2004), ou ainda, os incentivos econômicos podem influenciar os agentes na melhoria do nível de evidenciação (VERRECCHIA, 1983; VERRECCHIA, 1990). Negativamente, o ambiente econômico e regulatório pode reduzir as características qualitativas da informação contábil, prejudicando seu

objetivo principal de disponibilizar informações úteis aos diversos usuários. O efeito negativo pode decorrer também da flexibilidade das normas (BALL, 2006) e do comportamento oportunista dos agentes (JENSEN e MECKLING, 1976), pois esses possibilitam que os agentes façam escolhas contábeis e adotem procedimentos de manipulação dos números contábeis, tais como o Gerenciamento de Resultados (MARTINEZ, 2010).

Ball (2006) observa que a despeito da expectativa que fez com que mais de 100 países adotassem as normas do IASB, um ponto negativo importante a se observar refere-se à aplicação do conceito de “*fair value accounting*”. Em sua perspectiva, a aplicação pode apresentar diferenças substanciais de um país para o outro, o que comprometeria a uniformidade, implicando adoções de normas padrões, mas, porém, com práticas diferenciadas. Nesse sentido o objetivo da contabilidade ficaria comprometido, pois as características qualitativas da informação financeira seriam violadas empiricamente, notadamente a comparabilidade.

#### 2.1.2 Eficiência de mercado e a relevância dos números contábeis

As pesquisas positivas em Contabilidade desenvolveram-se, sobretudo a partir da década de 1950, após o surgimento da chamada “moderna teoria de finanças”, principalmente após o trabalho de William Sharpe (1964) com o *CAPM- Capital Asset Pricing Model*, e os trabalhos de Fama, Fischer, Jensen e Roll (1969) que discutiram a hipótese de eficiência de mercado (KOTHARI, 2001).

Segundo Foster (1986 *apud* Lopes, 2002), enquanto a primeira (*CAPM*) possibilitou verificar a relevância da informação contábil para os usuários externos, a segunda teoria (HEM) possibilitou avaliar o nível de eficiência de um mercado. Lopes (2002) afirma ainda, que a partir do *CAPM* e da *HEM*, diversos testes empíricos puderam ser realizados com a finalidade de avaliar os efeitos de fenômenos contábeis, tais como a regulação, divulgação de informações quantitativas e/ou qualitativas dentre outros, o que possibilitou a realização de estudos que relacionassem o nível de eficiência do mercado dada a divulgação de determinada informação.

A eficiência refere-se à capacidade de um mercado incorporar nos preços dos ativos, o conjunto de informações públicas e privadas disponíveis relativas aos mesmos. Trata-se de uma definição proposta por Fama *et al.* (1969), Fama (1970) e Fama e French (1992). Segundo estes autores, todo mercado é considerado eficiente, podendo classificá-lo em três formas: (i) fraca (ii) semi-forte e (iii) forte. Um mercado será considerado eficiente em sua forma fraca quando o preço dos títulos for uma função das informações passadas divulgadas acerca dos ativos em questão. Isso implica que a divulgação de novas informações, provocará um ajuste imediato dos preços na medida em que os investidores alteram suas expectativas de benefícios econômicos futuros gerados pelos ativos, trazidos a valor presente. Em sua forma semi-forte, o preço dos títulos decorre do conjunto de informações históricas e recentes disponíveis acerca dos títulos. Nesse tipo de eficiência, os preços dos títulos se ajustam em torno da data da divulgação da informação sobre o ativo específico. Por fim, em sua forma forte, o preço dos títulos incorpora as informações passadas, as correntes e as privadas (WATTS e ZIMMERMAN, 1986).

Essa perspectiva em que a Contabilidade é assumida como um mecanismo de redução da assimetria de informações (HENDRIKSEN e BRENDA, 2007) potencializando aos investidores o ajuste das suas estimativas sobre seu portfólio de investimentos é analisada pela *Information Approach* (LOPES, 2012). A *Information Approach* originou-se dos trabalhos seminais de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) em que se buscou analisar o efeito da divulgação de informações financeiras no mercado de capitais. Tais trabalhos vinculados, em tese, a premissa de eficiência de mercado posteriormente desenvolvido por Fama (1970), verificaram como o mercado de capitais reagia à publicação das demonstrações contábeis (BALL e BROWN, 1968) e como o mercado de capitais reagia à publicação de lucros e prejuízos contábeis (BEAVER, 1968).

Diante desse contexto, desde o final da década de 1960 estudos como os de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) que testaram o efeito da informação contábil no mercado tem sido desenvolvidos. Lopes (2002) apresentou uma síntese sobre as principais conclusões dos trabalhos que testaram a eficiência de mercado e a relevância da informação contábil, a saber:

- Existe uma forte correlação entre a variação dos lucros e a variação dos preços das ações;
- Esta correlação decorre de componentes permanentes e transitórios do resultado divulgado;

- Os preços variam tanto em decorrência da variação dos fluxos de caixa divulgados, quanto das acumulações (*accruals*);
- Os preços dos títulos tendem a antecipar os lucros esperados da companhia;
- Os preços das ações são variáveis explicativas dos lucros das empresas;
- Os preços se comportam como se houvesse reconhecimento assimétrico de determinados eventos econômicos;
- O patrimônio e o lucro são variáveis explicativas do valor das ações;
- Notas explicativas e outras informações são percebidas pelo mercado de acordo com a qualidade das demonstrações financeiras;
- Os eventos discricionários são avaliados diferentemente dos não discricionários;
- O risco sistemático nos preços das ações é fortemente associado ao risco sistemático no lucro.

## **2.2 Governança Corporativa e a Qualidade da Informação Contábil**

### **2.2.1 Teoria da agência e a estrutura de governança**

A Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976), desenvolvida a partir dos trabalhos de Berle e Means (1932), Coase (1937) e outros clássicos, considera que um conflito entre gestores e investidores permeia a relação entre ambos. Esse conflito denominado de Conflito de Agência preconiza que os gestores priorizarão seu bem-estar próprio em detrimento dos acionistas. Além disso, dada a participação ativa e permanente na gestão dos negócios, o conjunto de informações disponíveis aos gestores é diferente se comparado com aqueles disponibilizados aos acionistas. Essa diferença no nível de informações entre agentes e principais denomina-se de assimetria informacional e tem influência significativa na decisão de investimentos, financiamentos e política de dividendos (MYERS e MAJLUF, 1984).

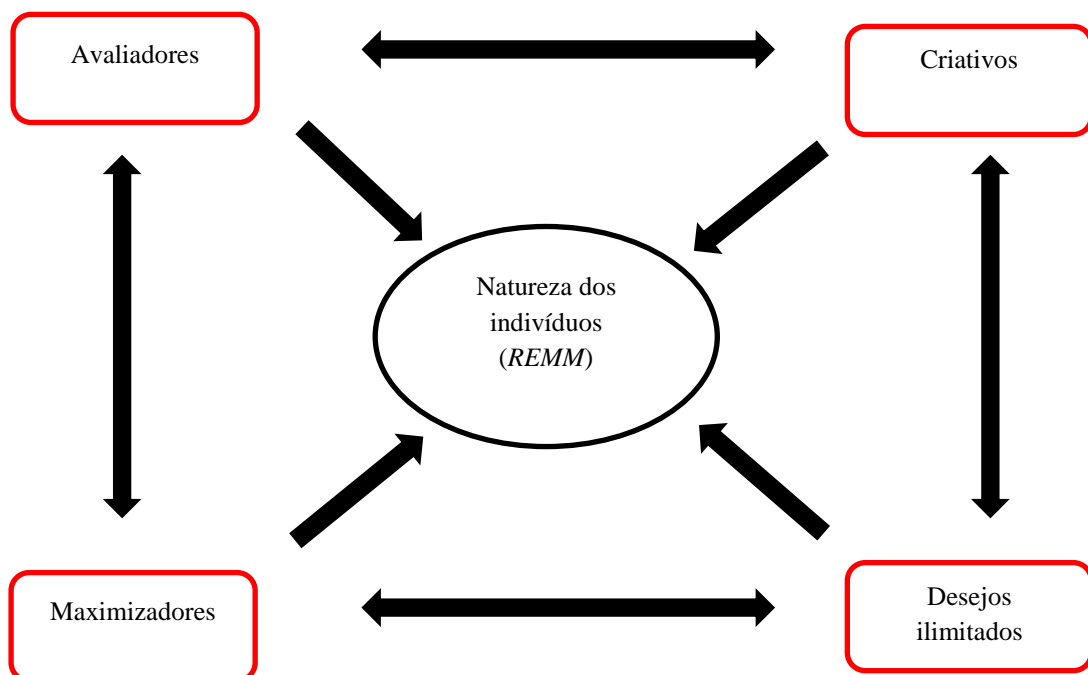
Tendo em vista que a assimetria informacional e o conflito de agência podem no máximo ser reduzidos a um determinado custo (custos de agência), mecanismos de redução são utilizados para minimizá-los, entre eles, os mecanismos de governança corporativa, tais como os conselhos de administração, fiscal, auditoria, a própria contabilidade, agências reguladoras e etc. (JENSEN e MECKLING, 1976).



A separação entre propriedade e o controle constitui-se na perspectiva de Fama (1980), de uma das formas organizacionais mais eficientes. Trata-se de uma forma contratual, em que os proprietários (principais) cedem aos gestores (agentes) o controle dos ativos, com a finalidade primordial de maximizar o valor para os acionistas. Ocorre que o ser humano apresenta algumas características inerentes que podem restringir essa maximização de valor para o acionista, destacando-se o individualismo e o oportunismo (SMITH, 2009).

Jensen e Meckling (1994) destacam que diversas são as características que fomentam o surgimento de conflitos entre os agentes e principais, e estes se relacionam à natureza dos indivíduos. Os autores (JENSEN e MECKLING, 1994) propuseram um modelo conceitual que possibilita o desenvolvimento de hipóteses acerca do comportamento dos indivíduos, dadas suas características ou naturezas. Conforme se observa na FIG. 5, os indivíduos são: (i) avaliadores, (ii) criativos, (iii) maximizadores e (iv) possuem desejos ilimitados.

FIG. 5 - Características dos indivíduos do modelo REMM



Fonte: Elaborado a partir de Jensen e Meckling (1994)

Tais características constituem-se da base para os chamados conflitos de agência. Segundo Correia (2008), os indivíduos são **avaliadores**, pois buscam analisar diversas variáveis, dentre elas: “conhecimento, meio ambiente, honra, relacionamentos interpessoais, *status*, aprovação dos colegas, normas do grupo, cultura, prestígio, riqueza e normas de conduta” (p.40). Além disso, eles farão recorrentemente *trade-offs* de modo a potencializarem a maximização do bem-estar (próprio). Por fim, os indivíduos são avaliadores, porque apresentam preferências

transitivas, ou seja, se o indivíduo possui a preferência por uma determinada opção ótima, e outra superior surge logo sua preferência será pela opção substituta (JENSEN e MECKLING, 1994)

A insaciedade dos indivíduos, no sentido de que seus **desejos** são autorrenovadores (**ilimitados**) é outra característica natural dos indivíduos. Ou seja, os indivíduos buscarão sempre o maior número de produtos e serviços dos quais almejam, e sempre buscarão mais e mais dos mesmos. Isso faz com que a satisfação de uma necessidade inicial será seguida pelo surgimento de outra a ser satisfeita e assim sucessivamente. Necessidade esta, material ou imaterial (JENSEN e MECKLING, 1994).

Os indivíduos são **maximizadores**, pois buscarão maximizar seu bem-estar a cada oportunidade que tiverem. Ocorre que a despeito da sua busca pelo maior bem-estar e dos desejos sempre ilimitados, a capacidade de se satisfazerem será sempre limitada (e.g. regulação, recursos disponíveis), a limitação em observar o ambiente e enxergar todas as oportunidades possíveis, fará com que suas escolhas estejam condicionadas aos custos de obtenção de informações úteis para uma melhor tomada de decisão (CORREIA, 2008).

Os indivíduos são **criativos**, ou seja, conseguem avaliar o ambiente em que estão inseridos e buscam alternativas para atenderem aos seus objetivos (JENSEN e MECKLING, 1994). No âmbito da Contabilidade, podem-se observar os indivíduos adotando procedimentos específicos para atingirem os seus objetivos (WATTS, 1992).

No atual contexto da adoção das normas internacionais, esta inquietação foi apontada por Ball (2006), destacando que a adoção do padrão IASB pode não implicar na padronização de fato na medida em que a flexibilidade das normas e a não interpretação homogênea dos princípios subjacentes e, sobretudo ao “*fair value accounting*” podem não acarretar em práticas contábeis homogêneas, principalmente em um ambiente em que os agentes possuem interesses individuais a serem satisfeitos (BALL, 2006).

Além dessas características, o conflito de agência consiste na divergência de ações ou decisões entre a expectativa dos proprietários (principais) e os gestores (agentes). Os agentes, assumindo

o controle sobre os ativos de propriedade dos principais, possuem um conjunto de informações maiores acerca das ativos, sobre sua capacidade de geração de benefício econômico. Ocorre que dadas as características supramencionadas (avaliadores, criativos, maximizadores e desejos ilimitados), os indivíduos podem agir contra os interesses dos principais, privilegiando seu bem-estar próprio (FAMA, 1980). Isso implicará que as companhias, para minimizarem a possibilidade de que os agentes ajam oportunisticamente, precisarão incorrer nos chamados custos de agência (JENSEN e MECKLING, 1976).

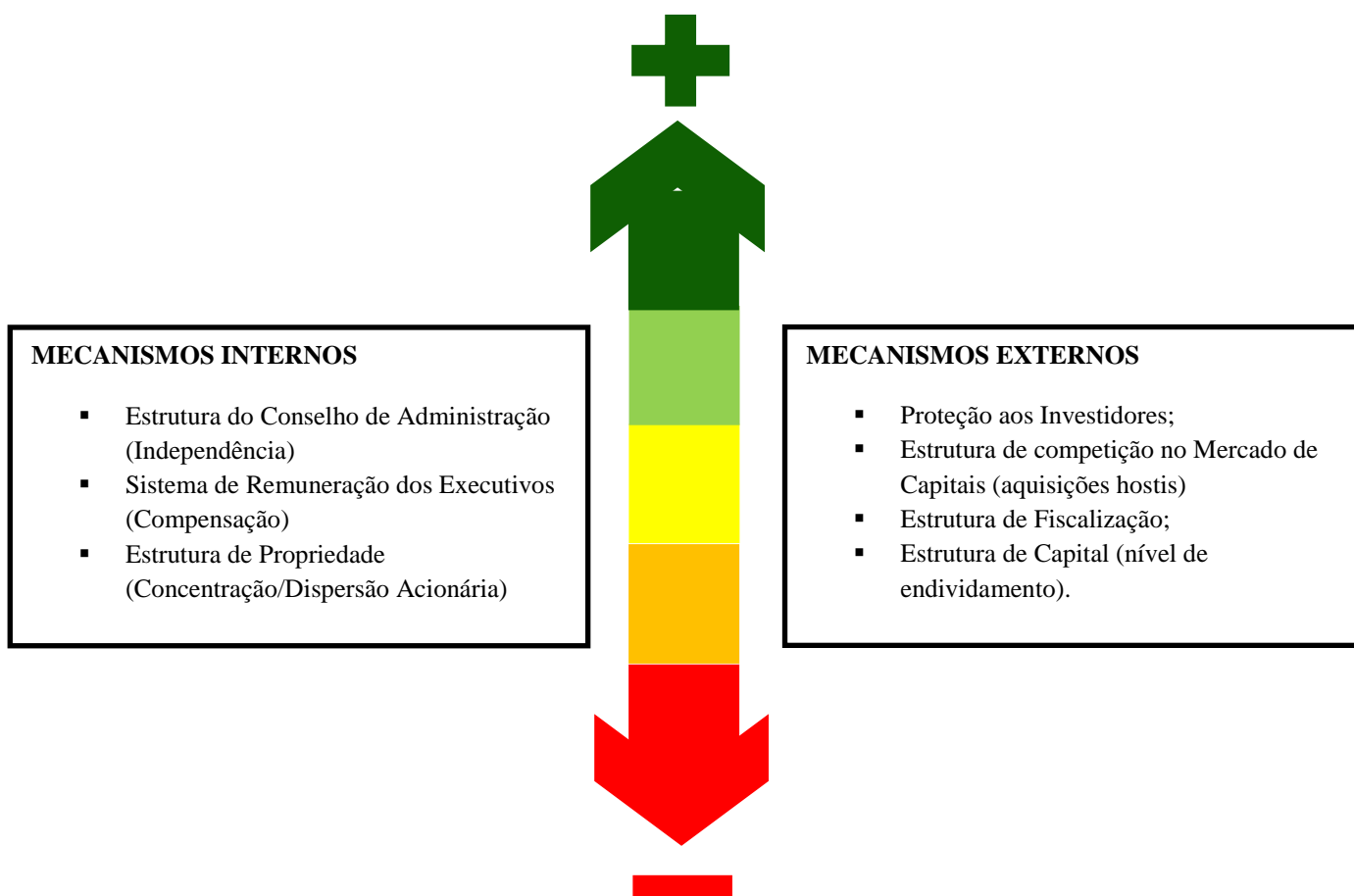
Os custos de agência consistem no conjunto de recursos dispendidos, geralmente estabelecidos contratualmente e tem como objetivo principal maximizar o valor para o acionista. Isso porque a existência dos custos de agência tende a gerar um ganho marginal no valor da companhia, se comparado com sua ausência; ou seja, sem a existência de mecanismos que possibilitam minimizar os riscos de os agentes agirem oportunisticamente ocorre uma tendência a redução do valor da empresa (JENSEN e MECKLING, 1976).

Dessa premissa de se maximizar o valor para os acionistas, dada a natureza humana, a incorrência de custos para se controlar e estimular os agentes a buscarem os objetivos dos principais, surge a governança corporativa.

Martynova e Renneboog (2011) consideram que a governança corporativa é um conjunto de mecanismos contratuais, com a finalidade de proteger os acionistas e os credores externos à entidade. A preocupação com mecanismos de governança se intensificou no contexto internacional no início da década de 2000 a partir do caso Enron, e, sobretudo, após a adoção da SOX (*Sarbanes Oxley Act.*). Segundo os autores, existem evidências de que a adoção da SOX fortaleceu os mecanismos de governança corporativa utilizados pelas empresas. Por conseguinte, essa melhoria na governança, tem uma associação positiva com o valor da firma. Brickley e Zimmerman (2010) destacaram que os conceitos de governança não apresentam uma definição única, mas que geralmente tais conceitos seguem as seguintes linhas mestras: (i) separação entre controle e propriedade, (ii) mecanismos internos e externos de controle dos agentes, (iii) mecanismos que potencializam a maximização do valor para acionistas e (iv) mecanismos que potencializam a maximização de valor para os acionistas e partes interessadas. Dada à diversidade dos conceitos de governança corporativa observados na literatura, no presente estudo, considerou-se como governança corporativa o conjunto de métodos, técnicas

e ferramentas, estabelecidos legal ou contratualmente que têm como finalidade a proteção dos acionistas, a redução do conflito de agência e a maximização do valor da companhia para os acionistas (controladores e não controladores) e as demais partes interessadas (credores e fornecedores recursos diversos), potencializando seu acesso ao crédito e a continuidade da empresa.

**FIG. 6 - O efeito dos instrumentos de controle no nível de governança**



**Fonte: Elaborado a partir de Silveira *et al.* (2010)**

A FIG.6 sintetiza essa relação. A lógica é que quanto mais mecanismos de governança a companhia estiver sujeita, melhor é a estrutura de governança e potencialmente gerará maior valor aos acionistas (DI PIETRA, MCLEAY, RONEN, 2014). Esses mecanismos podem ser classificados em mecanismos internos e mecanismos externos (CORREIA 2008). Os primeiros referem-se a instrumentos desenvolvidos no âmbito interno da companhia e que decorrem de escolhas quanto à estrutura de controle interno ou arranjos contratuais que fortaleçam a participação dos minoritários no negócio. Os mecanismos externos, por sua vez, decorrem de instrumentos externos tais como: normas protetivas aos investidores minoritários, estrutura de

mercado, controle estatal, etc., podendo decorrer do ambiente legal ou de órgãos paraestatais ou instituições privadas, tais como a BM&FBovespa, o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (DI PIETRA, MCLEAY e RONEN, 2014).

### 2.2.3 Estrutura de governança e o efeito na informação contábil

A estrutura de governança é todo conjunto de mecanismos com a finalidade de controlar os agentes e potencializar a maximização de resultados para os acionistas e partes interessadas (CHANG, TANG e KRIVOGORSKY, 2011; CORREIA, 2008; BRICKLEY e ZIMMERMAN, 2010).

A informação financeira consiste em todo conjunto de dados (lucro, fluxo de caixa, nível de endividamento, etc.) disponibilizados aos diversos usuários, com a finalidade de tomada de decisão. Para que cumpra seus objetivos, as características qualitativas da informação financeira são esperadas. Porém sabe-se que a natureza dos agentes (JENSEN e MECKLING, 1976), a flexibilidade das normas (BROWN e TARCA, 2007), bem como as escolhas contábeis disponíveis (WATTS, 1992) podem restringir as características qualitativas das informações financeiras.

De acordo com Chaney, Faccio e Chaney (2011), a qualidade da informação financeira é essencial para a redução da assimetria da informação e do conflito de agência. Por outro lado, a estrutura de governança constitui-se de mecanismo contributivo para a melhoria da qualidade das informações financeiras (YAMAMOTO e SALOTTI, 2006).

Isso porque conforme destaca Gabriel (2011), os mecanismos de governança, reduzem o risco dos agentes agirem oportunisticamente, potencializando uma melhor qualidade da informação contábil. Armstrong, Guay e Weber (2010) corroboram esta visão afirmando que as informações financeiras constituem-se de um mecanismo de redução da assimetria informacional entre as partes de um contrato, e, por conseguinte, reduz a divergência nos interesses das partes envolvidas.

Diante disso, a estrutura de governança possibilitará atender aos seus objetivos iniciais, bem como melhorar a qualidade das informações financeiras, haja vista que a existência do conflito de agência pode fazer com que os agentes adotem procedimentos contábeis, dentre os diversos possíveis, que priorizem o seu bem-estar próprio (FENG *et al.*, 2011). Isso decorre do fato de que os gestores possuem incentivos econômicos que os fazem adotar escolhas contábeis que atendam a alguma expectativa (WATTS, 1992). Por exemplo, Martinez (2001) apresentou diversas evidências de que as empresas brasileiras gerenciam resultados e uma das principais hipóteses ou explicações para o comportamento discricionário é a política de remuneração dos agentes. Destacou ainda que a satisfação das expectativas do mercado e de órgãos reguladores é outra perspectiva (*income smoothing* e hipótese dos custos políticos respectivamente) que explica a adoção de procedimentos discricionários.

Enfim, ao mesmo tempo em que a Contabilidade é um mecanismo de redução da assimetria da informação e mecanismo de governança, ela possibilita que os gestores sejam oportunistas, através da flexibilidade das normas (RAHMAN, PERERA e GANESH, 2002) ou ainda, em decorrência de heterogeneidade na sua interpretação (WUSTEMANN e WUSTEMANN, 2010). Ball (2006) destaca que a euforia da adoção do padrão IFRS, pode não implicar práticas de contabilidade homogêneas, pois a desconsideração dos aspectos culturais e educacionais, aliada a interpretação “particular” das normas através do subjetivismo responsável, pode restringir o alcance dos objetivos iniciais da convergência.

De forma a sintetizar a relação entre a Contabilidade e a estrutura de governança, a Figura 7 destaca como a qualidade da informação financeira é influenciada pela a estrutura de governança. O que se observa é que a estrutura de governança é todo conjunto de mecanismos internos e externos que podem controlar as ações dos agentes, potencializando a maximização do valor. Estes mecanismos, tais como o ambiente de regulação, o mercado financeiro e de capitais e os agentes legisladores e outras partes interessadas buscarão monitorar a companhia por meio dos seus órgãos representativos internos quais sejam: comitê de auditoria, conselho de administração e os próprios gestores. Por sua vez a auditoria externa, como agente útil na avaliação sobre a fidedignidade das informações financeiras reduzirá os riscos de fraude e viés das informações prestadas.



Verrecchia (2001) e afirma que existe uma teoria da divulgação que possa ser classificada como desenvolvida.

Segundo Dye (2001), a proposta de Verrecchia (2001) se fundamenta em modelos que avaliam a divulgação contábil a partir: (1) da associação (*association-based disclosure*), (2) julgamento (*discretionary-based disclosure*) e (3) eficiência (*efficiency-based disclosure*).

As pesquisas sobre divulgação baseadas em associação buscam avaliar como a divulgação de determinada informação contábil, influencia no comportamento dos agentes de mercado, sobretudo, investidores (DYE, 2001; VERRECHIA, 2001; YAMAMOTO e SALOTTI, 2006).

Desse modo, essa abordagem possibilita que se verifique como os preços das ações se comportaram com a divulgação de determinada informação (sobretudo, àquelas voluntárias<sup>5</sup>). Ou seja, a publicação de uma demonstração obrigatória, pode alterar ou não o estado de conhecimento do indivíduo acerca da empresa. Caso não haja alteração das expectativas, os volumes das operações e os preços das ações tenderão a não se alterarem, por outro lado, caso haja alguma mudança na percepção do investidor, uma reação de compra e/ou venda poderá ser acionada (SALOTTI e YAMAMOTTO, 2008).

Segundo Dye (2001), as pesquisas baseadas em julgamento, ao contrário de analisar o efeito do comportamento dos preços dos títulos, o foco se volta ao comportamento do gestor. Quais os incentivos os levam a divulgar determinada informação? Cientes de que o mercado de capitais é um consumidor assíduo das informações financeiras divulgadas, os gestores e contadores, ao longo do processo de elaboração e divulgação das informações financeiras voluntárias ou obrigatórias considerarão tal fato? Graham, Harvey e Rajgopal (2005) apresentam evidências de que a maioria dos gestores consideram as expectativas do mercado de capitais quanto ao desempenho da companhia. Isso implicará que eles tenderão a realizar escolhas contábeis que possibilitem o alisamento dos resultados, bem como a manutenção da previsibilidade dos lucros. Além disso, os gestores utilizam da divulgação de informações voluntárias para reduzir a percepção de risco ou aumento abrupto dos preços das ações.

---

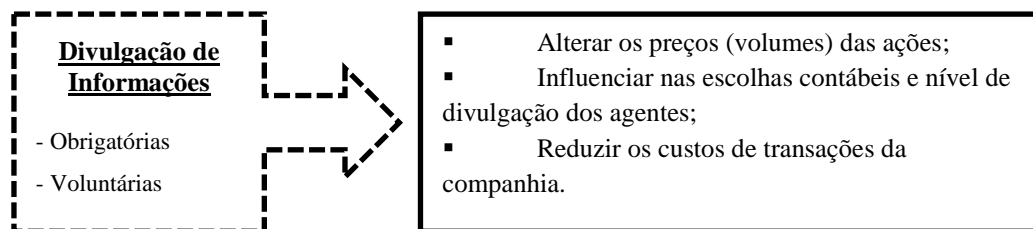
<sup>5</sup> Segundo Verrecchia (2001), Dye (2001), Salotti e Yamamoto (2008), Heitzman, Wasley e Zimmerman (2010) as divulgações voluntárias tem uma maior utilidade, dado que possui maior poder de surpreender ou ajustar as expectativas dos investidores acerca de seus investimentos.



Por fim, as pesquisas baseadas em eficiência, segundo Verrecchia (2001) buscam avaliar quão eficiente foi a divulgação de determinada informação. Por exemplo, a divulgação de informações não obrigatórias ao mercado, pode reduzir a percepção de risco dos fornecedores de capital. Por conseguinte, a divulgação de informações voluntárias pode afetar o custo médio ponderado de capital (CMPC) na medida em que a variável risco assume um menor peso no cálculo da taxa de remuneração esperada das fontes de financiamento (VERRECCHIA, 1999; ARMITAGE e MARSTON, 2008).

Isto posto, pode-se verificar conforme a Figura 8 que a informação contábil pode: (i) afetar o comportamento dos preços e volume de operações, (ii) definir o comportamento dos agentes quanto à elaboração e divulgação de informações e (iii) reduzir os custos de agência da companhia, e especificamente o custo de capital.

**FIG. 8 - Nível de divulgação e seus efeitos**



**Fonte:** Elaborado a partir de Verrecchia (1983; 1991; 1999; 2001), Dye (2001), Armitage e Marston (2008), Heitzman, Wasley e Zimmerman (2010).

### 2.3.2 Nível de Divulgação e o efeito na informação contábil

Diversos são os fatores que influenciam no nível de evidenciação (VERRECCHIA, 2001). Yamamoto e Salotti (2006) apresentaram uma síntese dos principais trabalhos que versaram sobre o nível de evidenciação, suas causas e efeitos (QUADRO 1).

O que se observa sobre o nível de divulgação e a informação financeira é que: considerando que a Contabilidade tem como objetivo reduzir a assimetria informacional e o conflito de agência, a divulgação voluntária de informações financeiras transmite uma mensagem positiva ao mercado, atendendo ao objetivo de redução da assimetria informacional. Essa redução da assimetria informacional acarreta em redução dos custos de agência, especialmente o custo de capital.

**Quadro 1 – Síntese dos Resultados de Estudos sobre Nível de Divulgação**

Autor (Ano)	Resultados
Lang e Lundholm (1992)	O tamanho da empresa, desempenho (lucratividade) e o fato de ter ações negociadas no mercado de ações afetam os níveis de divulgação voluntária.
Botosan (1996)	A redução do custo de capital em função do nível de divulgação está associada ao desconhecimento geral do mercado acerca da empresa.
Sengupta (1998)	Existe uma relação negativa entre a qualidade da divulgação e o custo do capital.
Bushee e Noe (1999)	A divulgação voluntária pode aumentar a volatilidade dos preços das ações, logo os elaboradores das demonstrações contábeis avaliarão os níveis de divulgação de modo a não estimular esse evento.
Leuz (2000)	A divulgação voluntária de informações financeiras está associada às exigências do mercado e dos incentivos econômicos esperados pelos gestores para tal.
Heflin (2001)	A qualidade da divulgação reduz o nível de assimetria informacional, afetando a percepção de risco pelo mercado e aumentando a liquidez dos títulos.
Labelle (2002)	A divulgação de práticas de governança não está associada a uma maior qualidade da divulgação.
Gao <i>et al.</i> (2005)	O nível de divulgação tende a aumentar ao longo dos anos e este é influenciado pelo setor e pelo tamanho da companhia.
Yamamoto (2005)	O nível de divulgação e a qualidade das informações financeiras estão fortemente associados.

**Fonte:** Elaborado a partir de Yamamoto e Sallotti (2006).

Além disso, os incentivos econômicos para a divulgação voluntária de informações podem inclusive viesar as informações disponíveis, ou ainda fomentar movimentos adversos no mercado de ações, principalmente, criando expectativas otimistas (ou pessimistas) no mercado. As evidências contemporâneas reforçam as encontradas na década de 2000, ou seja; quanto maior o nível de evidenciação, maior a qualidade das informações divulgadas e, por conseguinte a probabilidade da contabilidade atender ao objetivo inicial aumenta (ABDULLAH, PERCY e STEWART, 2015; DARGENIDOU, JAAFAR e MCLEAY, 2014).

## 2.3 Regulação e a Teoria Positiva da Contabilidade

### 2.3.1 Teoria da Regulação

A regulação é uma questão em debate no âmbito acadêmico e profissional contábil. A discussão sobre os benefícios e limitações da regulação tem sido veementemente defendida por alguns e repudiado por outros (YAMAMOTO e SALOTTI, 2006; CARDOSO, *et al.*, 2009). Se em alguns aspectos a regulação pode trazer benefícios, na medida em que limitam ou estimulam os agentes a adotarem determinadas escolhas (KOTHARI, RAMANNA e SKINNER, 2010), por outro, as próprias normas, dadas suas características podem potencializar a manipulação e/ou

ruptura com as chamadas características qualitativas das informações financeiras (CARDOSO, *et al.*, 2009).

Considerando por exemplo, a mudança recente pela qual o Brasil tem passado referente ao processo de convergência às normas internacionais, em que as normas de Contabilidade migraram de um conjunto baseado em regras para outro conjunto de normas baseado em princípios (WUSTEMANN e WUSTEMANN, 2010) a Teoria da Regulação possibilitará compreender os motivos para a mudança, bem como levantar hipóteses a serem testadas empiricamente (KHOTARI, RAMANNA e SKINNER, 2010).

Segundo Cardoso *et al.*, (2009) a Teoria da Regulação tem sido desenvolvida ao longo dos tempos, desde a década de 1940 e que conforme destacou Jensen (1976) começou a ganhar representatividade no meio acadêmico a partir da década de 1970 quando a abordagem positivista passou a influenciar as pesquisas que relacionam Contabilidade e Mercado de Capitais.

Seu desenvolvimento teórico formou-se a partir de três principais linhas direcionadoras originárias da corrente *Law and Economics*, a saber: (i) Teoria do Interesse Público, (ii) Teoria da Captura e (iii) Teoria da Competição entre grupos de interesse (BALDWIN, CAVE e LODGE, 2012). Adicionalmente, Cardoso *et al.* (2009) destacam que no contexto brasileiro, o professor Miguel Reale propôs uma Teoria Tridimensional do Direito, além de merecer atenção a abordagem proposta por Habernas.

Na perspectiva da **Teoria do Interesse Público**, a regulação tem como objetivo a busca da proteção do interesse da sociedade (governos, famílias e instituições), ou seja; na eminência de que alguma anomalia ou evento que prejudique o interesse público, a instituição de uma norma reguladora poderá contribuir para que tais eventos não ocorram no futuro (CARDOSO *et al.*, 2009). Ocorre que algumas questões não respondidas são levantadas pelos críticos dessa teoria. O que é interesse público? Considerando que a promulgação de uma norma carrega em seu bojo a proteção de interesses individuais ou de pequenos grupos, há como saber qual será o devido interesse público?

Beaver (1998) argumenta que essa teoria se sustenta tão somente caso a definição de interesse público seja clara. Baldwin, Cave e Lodge (2013) destacam que a identificação do interesse público é por essência complexa dada a natureza conflituosa da regulação. Isso porque, a existência de partes interessadas e com objetivos divergentes é inerente ao processo legislativo. Por outro lado, é notório que muitas normas são criadas claramente para atender ao interesse público. No âmbito da Contabilidade, considere os argumentos favoráveis à adoção das normas internacionais de contabilidade. Espera-se que a adoção das chamadas IFRS melhore a qualidade das informações divulgadas, bem como aumente o fluxo de capitais (BALL, 2006). Eventos como a promulgação da SOX em 2002 nos EUA, ou a adoção de normas protetivas dos acionistas minoritários no Brasil em 2001, se apresentam notadamente como normas fundamentada na teoria do interesse público (CARDOSO *et al.*, 2009).

Segundo a **Teoria da Captura**, a norma visa o atendimento do interesse público, entretanto, diversas evidências indicam que a regulação recorrentemente privilegia os interesses das empresas reguladas (Stigler e Friedland, 1962 *apud* BEAVER, 1998). Nessa perspectiva considera-se explicitamente a dominação dos agentes econômicos sobre os órgãos reguladores. Diante disso, os órgãos reguladores são agentes públicos a serviço dos grupos regulados (captura). Posner (1974, p.11) apresenta três abordagens para a Teoria da Captura.

A primeira, Marxista, define que “a teoria da regulação econômica não é sobre o interesse público de todos, mas um processo pelo qual grupos de interesses buscam satisfazer suas necessidades (privados) ”.

Uma segunda abordagem, que nas palavras de Posner (1974) é a mais interessante, deriva das Ciências Políticas e define especificamente que os grupos de interesses, empresas reguladas capturam as agências reguladoras de forma a conseguirem atender seus objetivos. Isso implica que os objetivos inicialmente propostos pela regulação podem ser “frustrados pela influência dos grupos de interesses” (POSNER, 1974, p.12).

Por fim, a Teoria Positiva proposta por Stigler (1971) constitui a terceira abordagem da Teoria da Captura. Segundo Posner (1974), Stigler substitui o termo captura por oferta e demanda, uma influência econômica, mas que apresenta uma maior imparcialidade em sua definição. Porém, Stigler (1971 *apud* POSNER, 1974) corrobora a proposta das Ciências Políticas que

afirmam que as agências reguladoras atendem aos interesses dos grupos sujeitos à regulação. Em sua teoria, Stigler (1971 *apud* POSNER, 1974) define que a Teoria da Regulação decorre da análise do efeito demanda e oferta em decorrência da regulação. Nesse sentido, tanto as agências reguladoras, quanto os regulados, estarão preocupados com o efeito geral da regulação na economia. Esta última, Cardoso (2009) denomina de **Teoria da Competição entre grupos**.

De fato, os estudos de Stigler (1971) constituíram uma das principais teorias da regulação econômica, e buscava a partir dos pressupostos da economia clássica entender qual o efeito da regulação em determinados mercados. Assumi que existe uma cooptação das agências reguladoras em decorrência da relação demanda-oferta de interesses do Estado e Grupos Regulados. Ou seja, ambos os grupos (Reguladores e Regulados) estarão interessados em perpetuar o seu poder (CARDOSO, 2009).

Cardoso *et al.*, (2009) destacam ainda a Teoria Tridimensional do Direito de Miguel Reale e a abordagem de Habermas. Em ambas as teorias, o sujeito e a forma como este pode reagir à regulação proposta são considerados, o que nas teorias anteriores consideram-se as perspectivas econômicas e sociológicas clássicas (ou seja, o sujeito como racional e com interpretações homogêneas acerca das informações postas, e; o indivíduo como participante de um grupo e condicionado às suas regras). Isso implica que a regulação surge para atender a um interesse social, que visa definir regras (ou princípios) para a realização de determinados fatos (SILVA, 2007 *apud* CARDOSO *et al.*, 2009).

No âmbito da Contabilidade, tal perspectiva é deveras relevante. Ball (2006) destaca que a interpretação das normas internacionais pelos responsáveis pela elaboração das normas pode não ser homogênea, por diversos fatores tais como culturais, educacionais, institucionais, nesse sentido, a ideia de conflito de interesses implícita nas teorias da regulação mencionadas *a priori*, pode figurar como base de sustentação para construção de hipóteses a serem testadas empiricamente no âmbito da regulação contábil. Por exemplo: A adoção das normas internacionais de fato atendeu aos objetivos iniciais? A adoção das normas de contabilidade implicou de fato na homogeneidade das práticas de contabilidade? Como os operadores da contabilidade têm aplicado esta ou aquela norma instituída?

Di Pietra, Mcleay e Ronen (2014) afirmam que as pesquisas em contabilidade oferecem duas abordagens para entender a regulação. A primeira se refere ao efeito da regulação sobre o comportamento dos gestores, tanto no nível operacional quanto estratégico. Nesta abordagem, analisa-se o efeito da regulação sobre a estrutura de governança e a mitigação do conflito de agência, pois este pode afetar o processo de preparação dos relatórios financeiros, bem como as consequências às partes interessadas (incluindo os reguladores). A segunda abordagem analisa os determinantes da regulação e também considera a natureza e qualidade da informação contábil que é produzida pelos diferentes padrões (e.g. IFRS, USGAAP). Nesta perspectiva, o estudo da regulação provê um panorama sobre a eficiência e eficácia da norma tanto no nível nacional, quanto internacional.

No presente estudo, a regulação será a linha direcionadora dos testes, no sentido de se avaliar como a alteração de normas de contabilidade e controles internos (NCCI's) afetou a qualidade da informação financeira, especificamente, (1) Sarbanes-Oxley (2002) e (2) adoção da IFRS (2008) afetou a qualidade da informação financeira.

### 2.3.2 Norma de Proteção aos Minoritários

O desenvolvimento das modernas corporações, sobretudo aquelas descritas por Berle e Means (1932), perpassa pela regulação de políticas de estímulos ao investimento externo de poupadores que dispostos a auferir um lucro maior, alocam seus recursos em títulos de renda variável, conhecido por ações (BRAGA, 2006).

Nesse contexto, considerando as divergências culturais e jurídicas quando se compara o Brasil com países como Estados Unidos e Inglaterra (países com notória tradição de investimentos no mercado de capitais), observa-se uma necessidade de revisão do sistema normativo e o estímulo cultural, com vistas a aumentar a alocação de recursos nesse tipo de investimento. De acordo com Santos (2010), o desenvolvimento do mercado de capitais, em grande medida ocorre em decorrência da estrutura legal de uma determinada economia. Isso porque, a estrutura legal possibilita aos poupadores uma maior (ou menor) segurança, o que o estimula na alocação de recursos naquela oportunidade de investimentos (LA PORTA *et al.*, 1998).

Por outro lado, questões ligadas à cultura de alocação de recursos no mercado de capitais, reduzem a possibilidade seu desenvolvimento em países como o Brasil. Gorga (2004, p.309) afirma que o mercado de capitais brasileiro é “subdesenvolvido”, com elevada concentração de capital e um pacote de incentivos privados excessivos aos controladores, sendo os aspectos culturais internos e externos uma das principais causas desse cenário. Isso porque a despeito da promulgação de normas que regulam o comportamento dos agentes, bem como fortalece os direitos dos acionistas minoritários, a aceitação tácita de determinadas práticas e a desconfiança dos poupadores acerca do comportamento dos agentes (gestores) limita o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, uma vez que aumenta a percepção de risco e exclui uma gama de investidores com perfil mais conservador (GORGA, 2004).

No contexto brasileiro, apesar de ter havido um crescimento significativo a partir do início da década de 1990 até início da década de 2000, observou-se uma elevada volatilidade no volume de investimentos, o que evidencia fragilidades no mercado de capitais (DAVID, 2007). Nesse sentido, a adoção de políticas públicas e privadas que estimulassem o aumento do fluxo de capitais no mercado de ações se tornou premente, e a promulgação de normas e o desenvolvimento de programas de estímulo ao investimento no mercado de capitais tornaram-se nítidas a partir do início da década de 2.000, de modo a se criar oportunidades de investimentos sustentáveis no mercado de capitais (CUNHA e SAMANEZ, 2013).

Uma das ações públicas que buscaram reduzir as limitações que restringem o desenvolvimento do mercado de capitais foi a promulgação da Lei 10.303 de 31 de outubro de 2001. Essa Lei que alterou dispositivos da Lei 6.404 de 1976 e da Lei 6.385 de 1976 visou dar maior segurança e transparência principalmente na relação com os acionistas minoritários, uma vez que estes possuem uma maior assimetria informacional em comparação com os acionistas controladores, que, via de regra, participam da gestão da companhia.

Braga (2006) afirma que a Lei 10.303/2001 trouxe cinco grandes mudanças na estrutura do mercado de capitais protegendo os acionistas minoritários nos seguintes aspectos:

- Direito de recesso;
- Instituição de *tag along*;

- Representação no Conselho de Administração;
- Acesso ao Conselho Fiscal;
- Utilização da arbitragem como mecanismo de solução de conflitos.

O direito de recesso refere-se à possibilidade do acionista minoritário, insatisfeito com decisões aprovadas em assembleia geral, alienar suas ações, exceto quando: (i) as ações apresentarem liquidez que o possibilite comercializá-las no mercado, (ii) as participações forem dispersas, sendo definida a dispersão, quando os acionistas controladores detiverem menos de 50% da participação societária (BRAGA, 2006).

Outro direito garantido pela lei refere-se à instituição do chamado *Tag along*. O *tag along* constitui-se de uma cláusula contratual que garante ao acionista (Não controlador) o direito de receber pela sua participação, pelo menos 80% do valor pago ao controlador, em caso de oferta pública de ações com alteração do controle (aumento ou mudança). Esse mecanismo possibilita entre outras coisas que o acionista minoritário, em decorrência de insegurança quanto ao futuro da companhia devido a mudança do controle, possa alienar sua participação, sem, contudo, se ver prejudicado quanto aos recursos alocados previamente. Nesse sentido, deve a companhia realizar uma oferta pública com a finalidade de adquirir ações dos minoritários, nos termos referidos anteriormente (GORGA, 2004).

A representação no conselho de administração consistiu-se em uma mudança relevante à transparência na relação entre controladores e minoritários (SANTOS *et al.*, 2009). Braga (2006, p.67) salienta que “tal alteração legislativa possibilita” que os minoritários participem nas decisões estratégicas da companhia, a partir de seu representante nesse órgão deliberativo. Cateb (2009) afirma que os acionistas estão sempre interessados na maximização do seu valor, seja por meio do auferimento de lucro decorrente da participação societária, ou, ainda, por meio da valorização dos preços das ações de sua propriedade. Para Gorga (2004) a participação dos minoritários no processo de gestão possibilita que um agente independente potencialize a maximização de resultados para estes investidores. A autora reforça que se trata de um avanço a alteração trazida pelo artigo 141 em seu parágrafo quarto, pois inclui não só os minoritários com ações ordinárias, mas também os preferencialistas.



O Conselho Fiscal é o órgão que tem como função fiscalizar os atos dos gestores e verificar se as normas estatutárias e legais foram adequadamente cumpridas. Nesse contexto, Amaral *et al.* (2008) afirmam que caberá a este órgão emitir um parecer se posicionando acerca das questões postas anteriormente. De acordo com Braga (2006), dentre as atribuições do Conselho Fiscal, a denúncia de atos que contrariem a lei e o estatuto indicando a ocorrência de um erro, fraude ou crimes identificados pelos seus membros. Além disso, a apresentação e leitura do parecer por eles emitidos e aprovados pela Assembleia Geral de Acionistas. Com entrada em vigência da Lei 10.303/2001, os acionistas minoritários passaram a ter maior acesso a o Conselho Fiscal na medida em que um representante desse grupo tivesse assento neste órgão que passou a ter entre 3 e 5 membros (BRAGA, 2006). Gorga (2004) salienta que a alteração trazida pela lei inovou no que diz respeito à atribuição de poderes individuais dos membros do Conselho Fiscal.

Por fim, a existência de conflito de interesses entre os acionistas minoritários e controladores consiste em um motivo de insegurança àqueles que não detêm participação suficiente para influenciar nas decisões estratégicas da companhia. Isso implica que a eminência de disputas entre esses dois grupos é permanente. Diante disso, buscando reduzir os custos de agência para a solução desses conflitos, a Lei 10.303/2001 introduziu a possibilidade de se utilizar uma câmara de arbitragem para se solucionar conflitos existentes entre as partes (CATEB, 2009).

Essa alteração segue à tendência mundial de redução da solução de conflitos na esfera judicial evitando a postergação da disputa, e buscando uma forma mais parcimoniosa de solução da lide. Braga (2006) observa que a solução arbitral decorre de um desejo entre as partes de solucionar o conflito, com a intervenção de um terceiro, isento e imparcial, que tem como objetivo, atender às expectativas recíprocas das partes.

Estes mecanismos que buscaram proteger os minoritários visavam estimular o volume de operações no mercado de capitais brasileiro bem como a melhoria da qualidade das informações. Pois a adoção destas alterações trouxe um fortalecimento dos instrumentos de governança corporativa. Logo, esperava-se ingresso de novos investidores, aumento dos volumes de investimentos por investidores atuais e ainda o ingresso de investidores estrangeiros (GORGA, 2004; BRAGA, 2006).

Rabelo *et al.* (2007) realizaram um estudo com o objetivo de avaliar o efeito da estrutura de governança sobre as carteiras de investimentos. Sob a premissa de a busca por um ambiente de negócios mais saudável potencializa um menor risco aos investidores. Para os autores, a promulgação da Lei 10.303/2001 apresentou-se tímida e insuficiente, entretanto, não há como ignorar um fortalecimento das relações contratuais, notadamente aquelas que garantiriam direitos aos acionistas minoritários, usualmente denominadas de instrumentos de governança. Nesse sentido, os autores buscaram analisar se existiam diferenças significativas entre as empresas que adotavam práticas de governança, não exclusivamente aquelas externas, determinadas pela lei, mas também em mecanismos “auto-regulatórios”, no que se refere ao desempenho. De forma complementar, buscaram analisar se as empresas com melhores práticas de governança corporativa apresentavam desempenho maiores que as que não se enquadravam nessa categoria. Para tanto, analisaram duas carteiras de ações, uma composta por empresas que participavam dos níveis de governança da BMFeBovespa e outra com empresas que não assinaram contrato de adesão aos níveis de governança. Os dados referiram-se aos retornos observados no período de janeiro de 2003 a outubro de 2006.

As conclusões reforçaram a hipótese de que a estrutura de governança potencializa maior geração de valor para o acionista (JENSEN e MECKLING, 1976). Observou-se que de fato as empresas que aderiram a um nível de governança apresentaram desempenho significativamente superior quando comparado com as demais que não aderiram a nenhum nível. Isso significa que a estrutura de governança sugere aos provedores de capital, menor percepção e risco quanto à oportunidade de investimentos, fazendo com que a demanda por esses papéis aumente, logo, o preço dos títulos sobem (relação oferta/demanda). Por conseguinte, essa menor percepção de risco decorre do fato de os instrumentos de governança (regulatórios ou auto-regulatórios) estimularem os agentes a agirem em linha com os objetivos dos acionistas, reduzindo a potencialidade de ações oportunistas por parte dos gestores, fazendo com que um volume maior de investidores realize operações com as respectivas companhias.

Agrawall (2013) analisou o efeito das proteções aos investidores sobre os desempenhos das empresas. Segundo o autor, a adoção de normas que protegem o investidor afeta significativamente o volume de dividendos, de investimentos e do tamanho das companhias. O autor realizou um estudo com 152 empresas no período de 1899 a 1918 totalizando 1.215 observações de empresas de 25 estados norte-americanos. Os estados selecionados, a princípio,

migraram de um sistema regulatório frágil para outro, com maiores garantias aos investidores, tornando-os *a priori*, mais atrativos. Dentre os principais resultados, observaram que após a instituição de normas protetivas aos investidores, os dividendos distribuídos foram aproximadamente 10% maiores entre o 1º. e 2º. ano e, em torno de 15% maiores após o 2º. ano. No que se refere ao volume de operações de compra e venda dos títulos, verificou-se um aumento significativo, ou seja, após a adoção de normas que fortaleciam os direitos dos acionistas, o volume de operações aumentou de forma representativa. Por fim, analisou-se o efeito de um ambiente legal mais robusto sobre o tamanho das firmas. Observou-se que após a instituição de normas mais adequadas, o volume de ativos cresceu substancialmente. Isso decorre do fato de que com o aumento da confiança dos investidores o volume de recursos captados no mercado de capitais aumenta a possibilidade de alocação desse dinheiro em investimentos de longo prazo (principalmente). Isso faz com que os volumes de ativos cresçam quando as normas estimulam os acionistas dando-lhes maior segurança jurídica.

A literatura relata evidências de que a proteção aos investidores por meio do sistema legal estimula o mercado de capitais, pois a percepção de risco diminui e um maior alinhamento entre os interesses dos acionistas e dos agentes é esperado. Por outro lado, sistemas legais que restringem mais adequadamente o oportunismo dos agentes e potencializam melhor desempenho, reduz a quantidade de conflitos, litígios e disputas entre as partes. Nesse sentido, diversas foram as evidências que reforçaram essa teoria, destacando-se entre outros os estudos de Choi e Wong (2007), Coffe (2007), Zingales (2009), Jackson e Roe (2009), Morley e Romano (2009), Mulbert (2010), Xu *et al.* (2011), Beltratti e Stulz (2012), Chin *et al.* (2013).

### 2.3.3 Enron e a Promulgação da Sarbanes-Oxley

No ano de 2001, a *Enron Corporation* anunciou a republicação das demonstrações financeiras reduzindo o lucro antes dos impostos em quase 2 bilhões de dólares. Tal ajuste decorreu de erros ocorridos no período de 1997-2000 e implicou em uma queda de 18% no preço das ações. Ronen (2014) afirma que esse caso foi o estopim para a descoberta de vários outros casos, tais como Worldcom, AOL, Metromedia, Fiber Networks e Queens Communications. Borgeth (2012) complementa que após a ocorrência do 11 de setembro de 2001, o mundo se viu atônito com mais um caso (Enron) surpreendente que criou uma crise institucional comparável apenas à de 1929. Este evento que marcou a história do mercado de capitais norte-americano

contemporâneo, além de arruinar com uma das maiores empresas de energia do mundo, acabou em questão de dias com a reputação de uma das principais empresas de auditoria externa.

Apesar da catástrofe econômica gerada pelo caso que evidenciou as fragilidades do mercado de capitais, questões éticas e morais foram expostas, numa clara demonstração de que as anomalias de mercado defendidas pelas Finanças Clássicas (FAMA, 1970) como justificativa do pressuposto de uma pretensa racionalidade ilimitada dos agentes, não decorrem apenas de questões de natureza intelectuais e cognitivas (KAHNEMAN e TVERSKY, 1974; KAHNEMAN e TVERSKY, 1979), mas também de escolhas “racionais” que consideram a manutenção ou maximização de um bem-estar próprio e que ultrapassam os limites socialmente aceitos. Ronen (2014) faz uma leitura crítica do caso, elencando um conjunto de questões centrais percebidas após a ocorrência desse evento, a saber:

- A “exuberância irracional” ou bolha de mercado não foi a fonte do problema, mas sim, ampliou a recompensa por uma conduta antiética;
- A ganância é inofensiva, a menos que se manifeste em ações antiéticas;
- A sociedade é melhor quando seus membros são mais éticos, mas os perfis éticos são difíceis de mudar no curto prazo;
- A conduta ética é sensível aos incentivos: recompensas e punições;
- Os incentivos de mercado, se possível, são menos onerosos que aqueles criados por legislação, entretanto, se complementam;
- A separação do que é verificável e não verificável entre os elementos das demonstrações financeiras melhora a avaliação de risco dos investidores e, por conseguinte a alocação de recursos.

Dado o objetivo do presente estudo, não se discutiu cada ponto levantado por Ronen (2014), mas serviram de balizadores para o debate acerca da necessidade de se controlar o comportamento dos agentes (ao menos em alguma medida) de modo a otimizar a utilização dos recursos sob seu controle.

Adicionalmente, o caso Enron, culminou na promulgação da chamada Lei Sarbanes-Oxley (SOX). Trata-se de um instrumento legal, aprovado pelo Congresso Norte-Americano em 30 de julho de 2002 e teve como objetivo principal definir com maior clareza as responsabilidades

da alta administração quanto às informações divulgadas ao mercado, reduzindo assim a possibilidade de que novos eventos como esse ocorressem (BORGERTH, 2012), abrangendo todas as empresas que comercializavam papéis na *NYSE – New York Security Exchange* (inclusive as estrangeiras). Apesar de esse caso ter sido marcante no que se refere à promulgação de leis mais rígidas acerca de controles internos e que estimulem a transparência, existe a perspectiva de que este foi um fato isolado. Essa interpretação considera que a SOX não culminou em uma reforma significativa em todos os aspectos relevantes expostos pelo caso Enron. Isso implicou que um conjunto de “custos significativos” foram criados com a adoção da norma. Um exemplo expresso diz respeito à federalização dos aspectos chave da Governança Corporativa. Em sua perspectiva, a SOX restringiu em demasia quando obrigou a todos os estados seguirem normas padronizadas quanto aos elementos centrais da Governança Corporativa (BRANSON, 2003).

Por outro lado, Fanto (2008) defende que o caso Enron demonstra os riscos assumidos em decorrência do conflito de interesses entre gestores-acionistas. Os gestores, com um viés auto-maximizador, podem buscar todos os meios possíveis de satisfazer o seu bem-estar em uma nítida afronta aos princípios morais e éticos aceitos. Nesse sentido, a SOX veio como uma resposta aos comportamentos oportunistas dos agentes, restringindo tais atitudes e fortalecendo o mercado de capitais. Em síntese, tratou-se de uma norma que contribuiu socialmente na medida em que exigiu maior profissionalismo: (i) dos conselhos de administração, (ii) dos administradores, e (iii) dos analistas de investimentos. Apesar disso, como defende Ronen (2014), a mudança da ideologia que sustenta o comportamento dos executivos, ultrapassa os limites legais, na medida em que a lei não garante o cumprimento, mas seu poder de “*enforcement*” faz com que o agente econômico pense antes de agir ilegalmente, haja vista as punições previstas (e as recompensas) pelo seu descumprimento.

Isso implica que a norma restringe, mas não elimina o problema e consiste em um mecanismo externo que “força” o agente econômico a caminhar dentro dos limites estabelecidos. Chambers e Crowley (2003) defendem que apesar das ações reguladoras adotadas nos EUA nos últimos tempos terem aumentado as responsabilidades de auditores e gestores, o que potencializa uma melhoria na transparência e por consequência no funcionamento do mercado, a adoção da SOX (e.g.) não atende satisfatoriamente às mudanças necessárias às respectivas estruturas de governança das companhias. Apesar disso, Borgeth (2012, p.19) explica que a SOX busca

estabelecer regras mais rígidas contra “procedimentos não éticos e em desacordo com boas práticas de governança corporativa”, implicando maior confiança dos investidores e consolidação da teoria dos mercados eficientes.

De acordo com Silva e Robles Jr. (2008), a SOX é uma norma abrangente que afetou sobremaneira os agentes de mercado (Executivos, auditores, analistas, advogados, etc.). Essa amplitude fez com que desenvolvessem mecanismos externos e internos de controle, tais como a (i) criação da *PCAOB – Public Company Accounting Oversight Board*, (ii) a criação de controles internos que fortalecessem a estrutura de governança, (iii) adoção de procedimentos preventivos contra fraudes, (iv) instituição de penas mais rígidas contra os fraudadores (criminais e pecuniárias) e (v) aumento da independência dos auditores externos. O grande objetivo, segundo os autores foi aumentar a transparência e a fidedignidade das informações divulgadas pelas companhias abertas.

Para Cantidiano (2005), a SOX é reflexo de uma “rápida mobilização” do legislativo americano, buscando, reduzir os efeitos nefastos dos casos de fraudes contábeis naquele país, tais como a Enron, WorldCom e Xerox. Essa mobilização culminou no estabelecimento de regras mais rígidas, mas que de forma inovadora, apostou “no que se chama de *private enforcement*”, ou seja, a utilização de certificações, controles internos e outros mecanismos auto-regulatórios que monitoram mais eficazmente os agentes participantes do mercado de capitais. Em síntese a SOX estabelece regras sobre os seguintes aspectos (**QUADRO 2**).

**Quadro 2 - Síntese do conteúdo da Lei Sarbanes-Oxley (SOX)**

<b>Capítulo</b>	<b>Título</b>	<b>Objetivos (e atribuições)</b>
1	Criação do órgão de supervisão do trabalho dos auditores independentes	<p>Monitorar e supervisionar os trabalhos das empresas de auditoria das companhias abertas. Dentre as suas atribuições destacam-se:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Manter o registro de empresas de auditoria autorizadas a funcionar no país;</li> <li>• Estabelecer padrões éticos e técnicos (qualidade e independência) quanto à condução dos trabalhos de auditoria;</li> <li>• Inspeccionar as empresas de auditoria;</li> <li>• Investigar, disciplinar e impor sanções às empresas de auditorias (inclusive sócios e gerentes);</li> <li>• Promover o alto padrão de qualidade dos serviços de auditoria das empresas registradas;</li> <li>• Assegurar que as empresas de auditoria observem os preceitos estabelecidos pela SOX.</li> </ul>
2	Independência do auditor	<p>Aumentar a independência das empresas de auditoria, restringindo os serviços e participações dos auditores nas empresas objetos de auditoria. Dentre as restrições estabelecidas, têm-se:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vedação dos auditores elaborarem as demonstrações que serão por eles auditadas;</li> <li>• Vedação dos auditores a desenvolverem consultorias na área de sistemas de informações financeiras das empresas que serão por elas auditadas;</li> <li>• Vedação do auditor à participação em processo de <i>valuation</i> da companhia que será auditada;</li> <li>• Vedação à prestação de serviços atuariais e de auditoria interna para as empresas que serão por ela auditadas;</li> <li>• Vedação ao exercício de: funções administrativas, recursos humanos, corretagem, serviços jurídicos e pareceres técnicos.</li> </ul>
3	Responsabilidade Corporativa	<p>Reduzir as fragilidades dos controles internos e aumentar as responsabilidades dos executivos. Dentre as principais ações desse capítulo, tem-se:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obrigatoriedade de um comitê de auditoria;</li> <li>• Existência de certificação dos principais administradores;</li> <li>• Vedação à coibição ou influência sobre o auditor;</li> <li>• Confisco de bônus e compensações devido a republicações por omissões ou negligências materiais;</li> <li>• Proibição de realizar transações durante período de blackout dos fundos de pensão da companhia.</li> </ul>
4	Aumento do Nível de Divulgação de Informações Financeiras	<p>Aumentar a transparência das informações divulgadas ao mercado quanto às (i) demonstrações contábeis, (ii) operações de empréstimos e mútuos com executivos, (iii) ao cadastro dos diretores, executivos e acionistas, (iv) avaliação dos controles internos.</p>

(continua...)

5	Conflito de Interesses de Analistas	A lei estabelece que os analistas devem manter uma opinião imparcial acerca da companhia recomendada.
6	Comissão de Recursos e Autoridade	Apresenta regras sobre os poderes (aumento) atribuídos à SEC para fiscalizar as empresas participantes do mercado de capitais norte-americano.
7	Estudos e Relatórios	Determina que a Controladoria Geral Norte-Americana realize estudos com o objetivo de investigar práticas inapropriadas (e/ou criminosas) nos seguintes casos: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fusão entre grandes empresas de auditoria (e seu efeito no mercado);</li> <li>• Atuação e independência das agências de classificação de risco;</li> <li>• Relação de profissionais envolvidos ou coniventes com fraudes;</li> <li>• Atuação dos bancos de investimentos.</li> </ul>
8	Prestação de Contas das Empresas e Fraudes Criminais	Estabelece penalidades aos responsáveis por fraudes corporativas, tais como: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Destruição, alteração ou falsificação de documentos objetos de investigação (multa, cassação do registro profissional e privação de liberdade por até 20 anos);</li> <li>• Recorrentes práticas de crimes corporativos (sem direito a perdão de multas a serem impostas);</li> <li>• Prazos de prescrição para crimes corporativos;</li> <li>• Obstrução à justiça em casos de crimes corporativos;</li> <li>• Proteção de empregados para a realização de denúncias de crimes corporativos (proíbe a retaliação por parte das empresas);</li> <li>• Crimes contra acionistas de companhias abertas.</li> </ul>
9	Aumento das Penalidades para Crimes de Colarinho Branco	Estabelece aumento de penalidades contra crimes do colarinho branco, tais como: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tentativas e conspirações para a prática de crimes de colarinho branco;</li> <li>• Crimes pelo correio ou telefone;</li> <li>• Violação do direito de empregados;</li> <li>• Utilização de má-fé ou declarações falsas nos certificados exigidos.</li> </ul>
10	Restituição de Impostos Corporativos	Atribuição de co-responsabilidade aos administradores quanto a declaração do Imposto de Renda. Em caso de fraude, poderá ser exigida a restituição do valor sonegado.
11	Fraudes Corporativas e Prestação de Contas	Estabelece regras quanto à prestação de contas da companhia, além de elencar algumas penas, tais como: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Adulterar e destruir arquivos (multa e até 20 anos de detenção);</li> <li>• Congelamento das contas da empresa (a pedido da SEC);</li> <li>• Vedação de participação de executivos envolvidos em fraudes em conselhos e diretorias de outras empresas de capital aberto;</li> <li>• Retaliação a informantes sobre fraudes (multa e pena de até 10 anos).</li> </ul>

Fonte: Elaborado a partir de Borgeth (2012).

(Continuação)



### 2.3.4 *International Financial Report Standards (IFRS)*

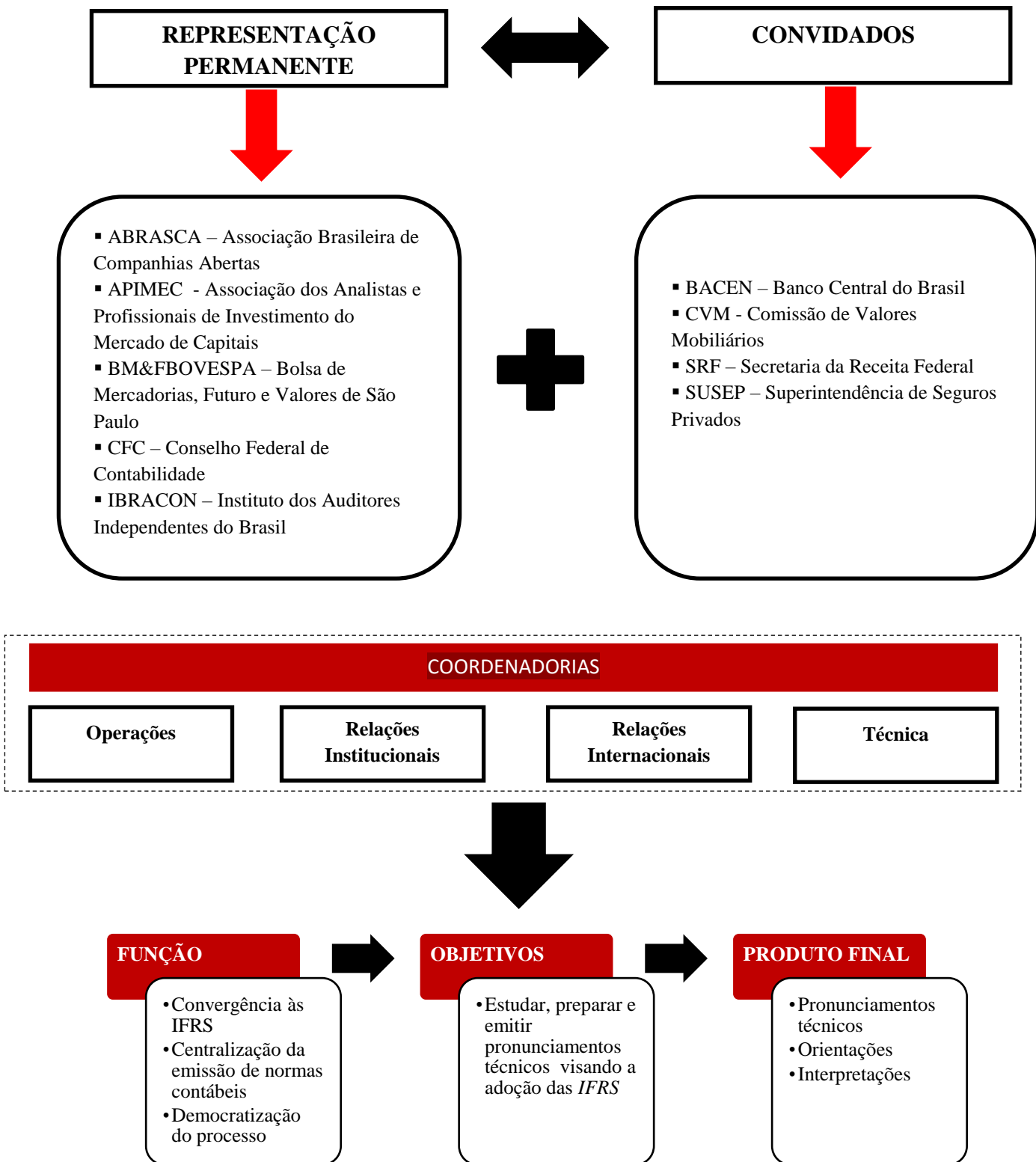
De acordo com Weffort (2005), a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade decorre de um movimento de harmonização das regras vigentes nos diversos padrões (e.g. BRGAAP, USGAAP, IFRS) e sustentou o chamado processo de convergência (SHIMAMOTO e REIS, 2010). Conforme Shimamoto e Reis (2010), o processo de convergência às normas internacionais no contexto brasileiro começou por volta da década de 1990, quando a CVM criou três comissões com a finalidade de revisar as Leis 6.404/76 e 6.385/76, trabalho este que finalizou no ano seguinte à criação das respectivas comissões.

Entretanto, apesar das respectivas comissões terem evidenciado uma necessidade de se realizar ajustes de natureza institucional e contábil, após diversas audiências públicas que debateram o tema, foram aprovadas as sugestões relativas às relações com investidores e postergadas aquelas de natureza contábil (CVM). Apesar da aprovação, a promulgação de normas que alterariam os aspectos relativos à relação com investidores não ocorreu de prontidão. O anteprojeto de reformulação da Lei das SA's foi entregue em julho de 1999 ao Ministro da Fazenda na época (Pedro Malan), tendo este sido discutido intensamente, sem a devida aprovação do congresso para posterior modernização das normas de contabilidade (CARVALHO, LEMES e COSTA, 2006).

Essa inércia legislativa não eliminou a busca de uma melhoria da qualidade das normas de Contabilidade. Em 2005, a partir de uma iniciativa da sociedade civil, órgãos de classe e agências reguladoras se uniram para iniciar o processo independente da determinação legal, o que culminou na criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (WEFFORT, 2005).

Esse órgão foi criado por meio da Resolução 1.055 de 07 de outubro de 2005, com o objetivo de estudar, preparar, traduzir e adaptar os pronunciamentos técnicos emitidos pelo IASB – *International Accounting Standard Board* ao contexto brasileiro. Estruturalmente o Comitê de Pronunciamentos Contábeis está organizado conforme apresentado na Figura 9.

**FIG. 9- Estrutura e objetivos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis**



**Fonte: Adaptado do Comitê de Pronunciamentos Contábeis**

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) é composto por membros que representam as diversas camadas do mercado financeiro, de crédito e de capitais, as empresas, os contadores e

auditores, os pesquisadores da área de Contabilidade, bem como representantes do Banco Central (BACEN), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da Secretaria da Receita Federal (SRF) e da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

Este órgão que está dividido em quatro coordenadorias, tem como função, conduzir o processo de convergência às normas de contabilidade, centralizando o processo de normatização contábil, tornando-o mais democrático. Os principais objetivos do CPC é estudar, preparar e emitir pronunciamentos técnicos com visando a convergência às normas internacionais de Contabilidade (IFRS). Por fim, tem-se que como produto final, o CPC emitirá: (i) Pronunciamentos Técnicos, (ii) Orientações e (iii) Interpretações<sup>6</sup>.

O modelo adotado no contexto brasileiro não difere significativamente dos adotados em outros países. O IASB – *International Accounting Standards Board*, guardadas as suas peculiaridades, abarca representantes das diversas partes interessadas no tema (normatização contábil), sempre visando buscar um conjunto amplo e de qualidade de normas que possibilite a elaboração de informações financeiras que atendam às demandas informacionais dos provedores de capital (MACKENZIE *et al.*, 2013).

Epstein (2009) salienta que a adoção de um padrão único de normas de Contabilidade de alta qualidade, possibilita que o fluxo de capitais seja mais intenso, pois facilitará a análise de risco e retorno, logo os investidores (estrangeiros principalmente), conhecedores dos padrões de contabilidade, poderão decidir de forma mais assertiva. Isso implicará, por consequência, no volume de operações realizadas no mercado de capitais, bem como em outras implicações econômicas que justificam a adoção da IFRS, tais como redução do custo de capital, do custo de geração e processamento (BALL, 2006).

Ball (2006) destaca que a adoção das IFRS apresenta algumas vantagens em relação às normas nacionalmente adotadas nos países. Em geral, o IFRS aumenta a comparabilidade e reduz o custo da informação, bem como a percepção de risco. Nesse sentido, o autor relata as seguintes vantagens específicas:

---

<sup>6</sup> Informações disponíveis em <http://www.cpc.org.br/oque.htm> . Acessado em 02 de março de 2014.

- O IFRS promete uma informação mais precisa, compreensível e tempestiva;
- Este padrão auxilia com maior adequação investidores não institucionais, já que estes, têm maior dificuldade de avaliar a companhia a partir de outras fontes de informação;
- Elimina as diferenças entre os padrões e por consequência os custos inerentes a reconciliações e ajustes;
- Reduz o custo de processamento da informação financeira e melhora a eficiência do mercado;
- Reduz as diferenças entre padrões, removendo barreiras para que investidores estrangeiros aloquem (ou retirem) seus recursos em outros países.

Ball (2006) relata ainda que algumas vantagens indiretas são esperadas com a adoção das IFRS. Inicialmente espera-se que se reduza o custo de capital das firmas. Isso porque, com a melhoria da qualidade da informação e uma maior transparência, os provedores de capital conseguirão (ao menos potencialmente) avaliar mais adequadamente suas posições de investimento, logo, exigirá um custo menor, dada a redução do risco inerente à oportunidade de investidores.

Adicionalmente, a adoção das normas internacionais, pode reduzir o conflito de agência. Isso porque, como as informações são mais transparentes, os gestores serão estimulados a alinharem seus interesses com os dos acionistas fazendo com que os contratos firmados entre a firma e gestores sejam mais eficientes.

Por fim, uma vantagem indireta, porém passível de debate se refere ao aumento de relevância das informações financeiras (*Value Relevance*) para a estimativa de valor das companhias (LANDSMAN, MAYDEW e THORNOCK, 2012). Sabe-se que a Contabilidade é utilizada como base de dados para que os investidores (e outros usuários) estimem o fluxo de caixa futuro da companhia, fornecendo assim, um parâmetro de comparação para a determinação do valor de mercado das companhias. Com a adoção das IFRS, espera-se que esses números contábeis tenham maior capacidade preditiva do valor de mercado (PALEA, 2013). Entretanto, a flexibilidade trazida pelas normas pode induzir os elaboradores, por exemplo, alisarem os resultados a partir da própria Contabilidade, desvirtuando o objetivo da norma (COTTER, TARCA e WEE, 2012). Além disso, questões ligadas ao conceito de valor justo (instrumentos financeiros, por exemplo), podem fazer com que se gerencie resultados com o objetivo de

atender às expectativas dos gestores, de credores, de investidores e do governo, por exemplo (MALA e CHAND, 2012).

Apesar das vantagens apresentadas, questões ligadas à cultura, educação e sistema jurídico podem limitar a aplicação “de fato” das normas internacionais (WEFFORT, 2005). Ball (2006) alerta fortemente para a utilização do conceito de valor justo. Em sua perspectiva, trata-se de uma definição relevante do ponto de vista econômico, mas que pode gerar assimetrias informacionais e/ou anomalias de mercado, quando os gestores (e contadores) a utilizam para manipular os resultados e influenciar o mercado (de capitais e de crédito). Mala e Chand (2012) buscaram evidenciar o efeito do *fair value accounting* sobre a crise financeira, dada a representatividade desse fenômeno. Latridis (2010) salienta que a utilização do *fair value* como base de mensuração traz maior volatilidade aos resultados contábeis, porém essa volatilidade dá maior qualidade às informações financeiras na medida em que melhora a previsibilidade dos lucros das companhias (FRANCIS, OLSSON e SCHIPPER, 2006)

Adicionalmente, o grande debate e mudança filosófica na adoção das normas se refere à ideia de princípios em detrimento de regras. O sistema jurídico brasileiro, baseado no *civil law*, ou direito codificado, usualmente utiliza-se de normas que apresentam em detalhes, o que, e o como se fazer algo (WEFFORT, 2005). Entretanto, as normas internacionais (IFRS) baseiam-se em princípios, como tradicionalmente o fazem aqueles países com sistema jurídico baseado no *commom law*, ou direito consuetudinário (baseado nos costumes). O problema dessa mudança, considerada drástica em termos de práticas contábeis, refere-se à chamada subjetividade responsável (LOPES, 2012). Isso porque, normas baseadas em princípios são mais amplas e em muitos casos não determinam o como se executar o comando legal, nesse sentido, nas práticas contábeis, essa liberalidade demanda uma subjetividade por parte dos elaboradores das demonstrações contábeis quando do reconhecimento, mensuração e divulgação (WUSTEMANN e WUSTEMANN, 2010).

Os defensores dessa abordagem afirmarão que a subjetividade responsável é o caminho para a valorização profissional e melhoria da qualidade das informações, pois privilegia a essência econômica do evento mensurado. Entretanto, isso pode não ser uma verdade, dadas as questões culturais, econômicas e financeiras envolvidas (BALL, 2006). Bradbury e Schoder (2012) afirmam que normas baseadas em princípios exigem maior julgamento e sensibilidade

profissional, pois as decisões sobre o método de mensuração deverão ser tomadas pelo contador (e/ou administrador) considerando a essência econômica do evento. Ocorre que esse poder discricionário, pode incitar esses agentes a agirem oportunisticamente, visando atender a objetivos privados específicos (SPALDING JR. e ODDO, 2011).

Por fim, pode-se esperar uma série de limitações na aplicação das normas internacionais de Contabilidade (WAGENHOFER, 2009). Ball (2006) as sintetiza em:

- A adoção de normas internacionalmente aceitas exige um “ato de fé”, pois não se tem evidências empíricas suficientes de que tenham implicado no objetivo principal das mesmas (melhoria da qualidade e comparabilidade);
- A ênfase na utilização do valor justo é uma preocupação, principalmente em países menores (e aqueles com padrões culturais, econômicos e jurídicos drasticamente diferentes);
- Os incentivos aos gestores e executores (auditores, reguladores, cortes, judiciário) locais, criarão inevitavelmente diferenças na qualidade das informações financeiras e essas tendem a “serem varridas para debaixo do tapete” de forma consistente<sup>7</sup>;
- A existência de um padrão único reduz a competição entre os padrões, o que pode prejudicar o desenvolvimento futuro das normas de contabilidade;
- No longo prazo é possível que o IASB se torne um órgão politizado, burocrático e polarizado ao padrão ONU (Organização das Nações Unidas).

Diante desse contexto, a presente tese buscou investigar como a adoção da IFRS afetou a qualidade da informação financeira no Brasil. Trata-se de uma discussão que suscita esclarecimentos, pois anomalias e limitações das mais diversas origens podem ser observadas (ao menos teoricamente). Do mesmo modo, o pressuposto de maior qualidade demanda estudos aprofundados sobre a questão para que se tenha referências mais sólidas quanto ao atendimento do objetivo primeiro das normas internacionais, qual seja: melhorar a qualidade e a comparabilidade das informações financeiras (DYE e SRIDHAR, 2008).

---

<sup>7</sup> Tradução livre do autor: *The incentives of preparers (managers) and enforcers (auditors, courts, regulators, politicians) remain primarily local, and inevitably will create differences in financial reporting quality that will tend to be 'swept under the rug' of uniformity.*

## 2.4 Qualidade da Informação Contábil

### 2.4.1 Definição de qualidade da informação financeira

A informação financeira constitui-se de uma variável importante para a tomada de decisão assertiva, sobretudo no mercado de capitais (BALL e BROWN, 1968; BEAVER, 1968). O'Glove e Sobel (1987) observam que os investidores, desde os novatos aos veteranos sabem que as decisões sobre comprar e vender ações dependem de um *mix* de fatores, principalmente informações sólidas. Entende-se, nesse contexto, como informação sólida, aquela que possibilite aos interessados decidirem racional e assertivamente sobre a alocação de recursos sob sua gestão.

Francis, Olsson e Schipper (2006) afirmam que a qualidade da informação no mercado de capitais é de interesse de todos aqueles que participam nas etapas do processo de criação, disseminação e utilização com o objetivo de alocação de capital.

Para tanto, as informações financeiras figuram como uma das principais formas de disponibilização de dados úteis e por consequência proporciona uma melhor tomada de decisão por parte dos detentores de capital (HENDRIKSEN e BREDA, 2007). Segundo O'Glove e Sobel (1987) conhecer as regras de Contabilidade é indispensável para se analisar os relatórios financeiros. Por exemplo, uma simples mudança no método de avaliação dos estoques pode alterar substancialmente os resultados divulgados e, por conseguinte a decisão a ser tomada pelo usuário da informação.

Dechow e Schrand (2004) argumentam que os analistas financeiros têm como objetivos avaliar o desempenho das companhias, buscando, a partir de dados históricos e do desempenho corrente, estimar ou projetar o desempenho futuro e o seu valor intrínseco. Para tanto, uma informação contábil de alta qualidade é esperada.

Mas o que é uma informação contábil de qualidade? Conforme visto, a Estrutura Conceitual da Contabilidade (CPC 00 R1) define que nas informações financeiras, espera-se encontrar as

chamadas características qualitativas: fundamentais e de melhoria. Empiricamente as informações financeiras de qualidade são aquelas que apresentam estreita relação com o preço das ações no mercado de capitais (GABRIEL, 2008).

Para Imhoff Jr. (1992), a informação contábil de alta qualidade está associada à previsibilidade (maior ou menor) dos lucros, ao (maior ou menor) erro de previsão (*forecast*), a surpresa (mais ou menos) no anúncio dos resultados. Segundo Dechow e Schrand (2004, p.5), um resultado de alta qualidade é um número que reflete acuradamente o desempenho operacional corrente e é um bom indicativo do desempenho futuro, além de ser uma métrica sintética para se estimar o valor da firma. Complementam ainda que são aqueles resultados que estão intrinsecamente associados ao valor da firma e que são observados quando os fluxos de caixa esperados são persistentes e “previsíveis”.

Francis, Olsson e Schipper (2006) corroboram que uma informação financeira de qualidade é aquela que afeta o comportamento dos investidores no mercado de capitais. Essa qualidade é definida como a relevância da informação para a avaliação dos títulos. Logo, quanto maior a relação entre a informação financeira para a avaliação do valor da empresa, maior qualidade terá a mesma.

Apesar da definição de Dechow e Schrand (2004) associar a persistência dos fluxos de caixa como um dos parâmetros empíricos de qualidade das informações financeiras, elas argumentam que o fluxo de caixa *per se* não atende às demandas dos diversos usuários, pois ele é vulnerável à volatilidade, e não representa os benefícios econômicos auferidos, mas sua realização. Deste modo, a simples mudança da política de crédito pode afetar o fluxo de caixa da companhia, sem, contudo, em nada mudar no lucro auferido.

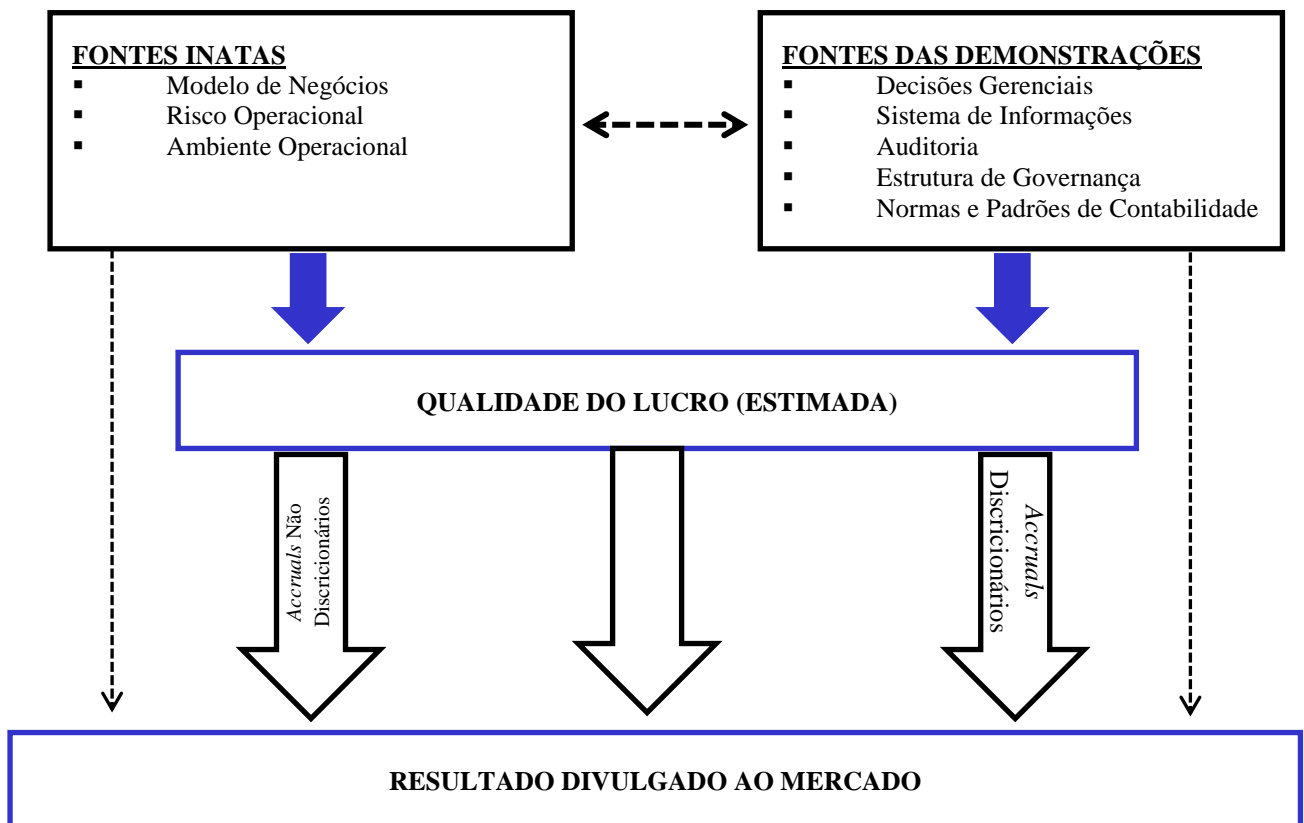
De acordo com Kohlbeck e Warfield (2010), uma informação contábil de alta qualidade está associada ao baixo nível de Gerenciamento de Resultados (*earning management*) e forte correlação entre as acumulações (*accruals*) e o fluxo de caixa, o que indica uma aproximação entre o reconhecimento e a realização dos eventos econômicos (*timeliness*). Chaney, Faccio e Parsley (2011) observam que os lucros reportados são um primeiro indicativo de qualidade da informação contábil. O lucro difere do fluxo de caixa em função das acumulações (*accruals*).



Essas acumulações por sua vez possuem um componente discricionário e outro não discricionário. Pressupondo que as acumulações devem refletir o melhor julgamento dos gestores e contadores no reconhecimento dos eventos econômicos, a análise da sua magnitude e variabilidade, é um bom indicativo de qualidade das informações financeiras.

Conforme pode ser observado na Figura 10 existem duas principais fontes de qualidade da informação financeira. A primeira (inata), inerente ao negócio, decorre: (1) do modelo de negócios, (2) do risco das operações e (3) do ambiente operacional. A segunda fonte origina-se, das escolhas de mensuração no processo de elaboração das demonstrações contábeis. Nessa, observa-se que (1) as decisões gerenciais, (2) os sistemas de informações, (3) a auditoria, (4) a estrutura de governança, e (5) as normas e padrões de Contabilidade são mecanismos que melhoram ou reduzem a qualidade das demonstrações contábeis (FRANCIS, OLSSON e SCHIPPER, 2006).

**FIG. 10 - Esquema de fontes de qualidade das informações financeiras**



**Fonte:** Adaptado de Francis, Olsson e Schipper (2006)

Como qualidade das informações financeiras é um *constructo* e não pode ser medido diretamente, diversas métricas foram desenvolvidas ao longo dos anos para representá-lo. Isso implicou em um conjunto de *proxies* propostas para a avaliação da qualidade das informações financeiras (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010; FRANCIS, OLSSON e SCHIPPER, 2006; DECHOW e SCHRAND, 2004). Essas *proxies* podem ser agrupadas em oito categorias, a saber:

- Persistência dos Lucros;
- Magnitude dos *accruals*;
- Modelos residuais dos *accruals*;
- Alisamento dos resultados;
- Reconhecimento oportuno de perdas;
- *Benchmarks*;
- Coeficiente de resposta dos lucros (ERC's);
- Indicadores externos de distorções nos lucros.

Dechow, Ge e Schrand (2010) apresentaram um Quadro síntese (Quadro 3) com a teoria que sustenta as categorias de *proxies*, bem como os pontos fortes e fracos de cada uma delas.

No presente estudo, a qualidade das informações financeiras foi estudada a partir das *proxies* tradicionalmente utilizadas (*Earnings Persistence, Value Relevance, Earnings Management, Conditional Conservatism, Restatement*). Esses eventos caracterizadores da qualidade das informações financeiras são fortemente influenciados pelas chamadas Escolhas Contábeis (WATTS, 1992). Segundo Perlingeiro (2009), as Escolhas Contábeis (*Accounting Choice*) são um fenômeno estudado desde a década de 1960. Trata-se de toda e qualquer decisão que tenha como objetivo, influenciar de forma subjetiva o sistema contábil (FIELD, LYS e VINCENT, 2001).

De acordo com Jensen e Meckling (1976), o gestor visando atender um interesse específico pode agir oportunisticamente escolhendo aquele método que melhor atende aos seus objetivos. Watts (1992) define a *Accounting Choice* como a possibilidade do gestor escolher entre um método contábil ou outro. O autor cita o exemplo dos métodos de depreciação. Considerando as questões discutidas nas seções anteriores, principalmente, aquelas que se referem às limitações do comportamento dos agentes, bem como a flexibilidade das normas

(especificamente as internacionais), a análise das referidas *proxies* possibilitará a adequada análise de qualidade, sob a perspectiva da Teoria Positiva da Contabilidade<sup>8</sup> e o efeito das normas mencionadas anteriormente na qualidade da informação contábil.

Field, Lys e Vincent (2001) observam que as escolhas contábeis são influenciadas por três fatores, a saber: (i) custos de agência, (ii) assimetria informacional e (iii) externalidades. Considerando que um conflito eminente pode surgir entre os agentes e proprietários, a necessidade de mecanismos de controle dos agentes e de convergência dos objetivos de ambos (COHEN, KRISHNAMOORTHY e WRIGTH, 2004), a incorrência de custos de agência é inevitável (JENSEN e MECKLING, 1976; JENSEN e MECKLING, 1994). Nesse sentido, o estabelecimento de contratos de remuneração (FENG *et al.*, 2011) e o estabelecimento de uma estrutura de governança que alinhe os interesses dos agentes e investidores (MARTINEZ, 2010) se faz necessário.

---

<sup>8</sup>Teoria Positiva utiliza de forte instrumental estatístico para analisar as relações de causalidade entre as variáveis envolvidas no fenômeno contábil. Influenciada fortemente pela Economia Positiva (Milton Friedman, 1938), foi introduzida na contabilidade por volta da década de 1960 e tem “dominado” as pesquisas científicas contemporâneas em contabilidade (WATTS e ZIMMERMAN, 1986).

**Quadro 3 - Categorias de *Proxies* de Qualidade das Informações financeiras**

<i>Proxies</i>	Fundamento Teórico	Prós e Contras
<p><b>Persistência dos Lucros</b></p> $Resultado_{t+1} = \alpha + \beta Resultado_t + \varepsilon_t$ <p><math>\beta</math> mede a persistência</p>	<p>Firmas com mais persistência nos resultados tem uma relação resultado/fluxo de caixa que será mais útil como <i>input</i> para os modelos de <i>valuation</i> baseados em fluxo de caixa.</p>	<p><b>Prós:</b> De acordo com Graham e Dodd (2008) se adapta a visão de que o resultado como uma métrica resumida do fluxo de caixa esperado é útil para os modelos de avaliação de empresas.</p> <p><b>Contras:</b> Persistência depende do desempenho da empresa e do sistema de mensuração contábil. Dissociar o papel de cada um é problemático. Persistência no curto prazo pode ser alcançada com o Gerenciamento de Resultados.</p>
<p><b>Magnitude dos <i>Accruals</i></b></p> $Accruals = Resultado_t - FCO_t$ $Accruals = \Delta Capital\ Circulante\ Líquido$ $Accruals = \Delta Ativos\ Operacionais\ Líquidos$ <p>Componentes específicos dos <i>accruals</i></p>	<p>Acréscimos elevados são de baixa qualidade, pois eles representam um componente menos persistente do resultado.</p>	<p><b>Prós:</b> A métrica mede diretamente o papel dos <i>Accruals</i> (regime de competência) em relação ao fluxo de caixa (regime de caixa).</p> <p><b>Contras:</b> O resultado (de fato) difere entre empresas com elevados <i>accruals</i> e baixos <i>accruals</i>. Isso implica que a persistência dos <i>accruals</i> pode decorrer tanto do resultado (de fato) quanto dos critérios de mensuração.</p>
<p><b>Modelos residuais dos <i>Accruals</i></b></p> <p>Termo de erro da regressão dos <i>Accruals</i> em relação a direcionadores econômicos</p>	<p>Os resíduos dos modelos representam um gerenciamento discricionário ou erro de estimação, ambos reduzem a utilidade da informação.</p>	<p><b>Prós:</b> A métrica tenta isolar o componente gerenciado ou de erro dos <i>accruals</i>. O uso desses modelos tornou-se metodologia aceita em contabilidade para capturar a discricionariedade.</p> <p><b>Contras:</b> Testes de determinantes/consequências do Gerenciamento de Resultados são testes conjuntos da teoria e as métricas de <i>accruals</i> anormais como <i>proxie</i> de Gerenciamento de Resultados. A omissão de</p>

		variáveis significativas e a endogeneidade são uma preocupação na aplicação dos modelos.
<p><b>Alisamento de resultados</b></p> <p><math>\sigma(\text{resultados})/\sigma(\text{fluxo de caixa})</math></p> <p>Menor índice indica maior alisamento dos resultados em relação ao fluxo de caixa</p>	<p>Suavização dos fluxos de caixa transitórios pode melhorar a Persistência dos Lucros e a informatividade. No entanto, os gestores tentam suavizar as mudanças no componente fixo do fluxo de caixa e levará a uma menor informatividade dos resultados.</p>	<p><b>Prós:</b> O alisamento de resultados parece ser uma prática muito comum em diversos países ao redor do mundo.</p> <p><b>Contras:</b> É difícil separar do alisamento de resultados o que se refere a: (i) aos ganhos propriamente ditos, (ii) das regras de contabilidade, (iii) manipulação intencional dos resultados.</p>
<p><b>Reconhecimento Oportuno de Perdas (ROP)</b></p> <p><math>\text{Resultado}_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \beta_0 \text{Ret}_t + \beta_1 D_t \times \text{Ret}_t + \varepsilon_t</math></p> <p>Onde <math>D_t = 1</math> se <math>\text{Ret}_t &lt; 0</math>. Maior <math>\beta_1</math> implica reconhecimento mais oportuno das perdas incorridas no resultado.</p>	<p>Existe uma demanda pelo reconhecimento oportuno de perdas, pois combate o otimismo natural dos gestores. ROP representa maior qualidade dos resultados.</p>	<p><b>Prós:</b> Visa separar a métrica do processo, assumindo que os resultados refletem apropriadamente as informações fundamentais.</p> <p><b>Contras:</b> O efeito líquido do reconhecimento oportuno de perdas sobre a qualidade dos resultados é desconhecido, pois resulta em menor persistência durante os períodos de notícias ruins do que durante os períodos de notícias boas. Ambos, persistência e reconhecimento oportuno afetam a utilidade da informação contábil.</p>
<p><b>Benchmarks</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ “Quebra” na distribuição dos resultados;</li> <li>▪ Mudanças na distribuição de resultados;</li> <li>▪ “Quebra” na distribuição do erro de estimativa;</li> <li>▪ Sequência de aumentos positivos dos resultados.</li> </ul>	<p>Concentração não usual da distribuição dos lucros indica Gerenciamento de Resultados em torno dos alvos. Observações iguais ou ligeiramente em torno dos alvos têm informações de baixa qualidade.</p>	<p><b>Prós:</b> A métrica é fácil de calcular, o conceito é intuitivamente atraente, e as evidências sugerem o Gerenciamento de Resultados em torno das metas.</p> <p><b>Contras:</b> Além das questões de validade estatística, evidências de que as “quebras” representam Gerenciamento de Resultados oportunista é misto, com explicações alternativas, incluindo questões não-contábeis. É difícil distinguir as empresas que estão com “quebras” por acaso ou aquelas que gerenciam resultados com foco nas metas.</p>

<p><b>Coefficiente de resposta dos resultados</b></p> $Ret_t = \alpha + \beta_0(SurpresaResultados_t) + \varepsilon_t$ <p>Maior informatividade dos componentes dos resultados terá um <math>\beta</math> maior.</p> <p>Resultados mais relevantes para explicar o valor de mercado terão um <math>R^2</math> maior.</p>	<p>Investidores respondem a informação e isso afeta o preço das ações.</p> <p>Uma correlação alta com o valor da empresa implica que os resultados refletem melhor o desempenho (de fato).</p>	<p><b>Prós:</b> A métrica liga diretamente a utilidade dos resultados na decisão, que é qualidade, embora especificamente no contexto de decisões de avaliação patrimonial.</p> <p><b>Contras:</b> Assume que o mercado é eficiente. Além disso, as inferências são prejudicadas por omissão de variáveis omitidas, erro de mensuração dos ganhos inesperados e variações transversais no processo de geração de retorno.</p>
<p><b>Indicadores externos de distorções nos resultados</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ AAERs<sup>9</sup> identificados pela SEC<sup>10</sup></li> <li>▪ Republicações das Demonstrações</li> <li>▪ Relatórios (SOX) de deficiências nos controles internos</li> </ul>	<p>Firmas que apresentam erros ou forem suscetíveis a terem erros nos relatórios financeiros, tendem a apresentar menor qualidade.</p>	<p><b>Prós:</b> Inequivocamente reflete problemas de mensuração contábil. Os pesquisadores não precisam usar um modelo para identificar empresas de baixa qualidade.</p> <p><b>Contras:</b> Para AAERs, amostras pequenas podem induzir o pesquisador a inferências errôneas. Para republicações e relatórios da SOX tem-se o problema de distinguir os erros intencionais dos não intencionais.</p>

Fonte: Adaptado de Dechow, Ge e Schrand (2010, p.351-352)

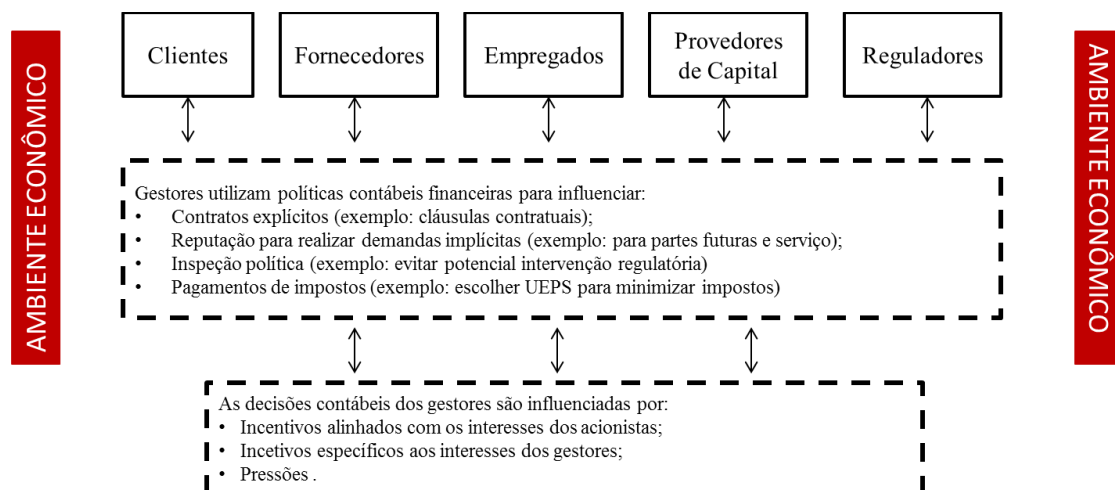
<sup>9</sup> AAERs - Accounting and Auditing Enforcement Releases

<sup>10</sup> SEC – Security Commission Exchange

Outro fator relevante sobre as escolhas contábeis, diz respeito à assimetria informacional. Os gestores e investidores possuem níveis de conhecimentos diferenciados acerca da situação financeira e patrimonial da companhia (BALL, 2006; FENG *et al.*, 2011). Diante disso, a Contabilidade serve como mecanismo para a redução dessa diferença entre os níveis de informação (BALL e BROWN, 1968; BEAVER, 1968; HENDRIKSEN e BREDA, 2007). Watts (1992) observa que os gestores cientes disso, podem, visando atender às expectativas do mercado, realizar Escolhas Contábeis que satisfaçam aos interesses das partes interessadas (ele próprio e os investidores). Field, Lys e Vincent (2001) afirmam que dentro dessa categoria, encontram-se aquelas escolhas realizadas pelos gestores com a finalidade de atender às expectativas do mercado, maximizando sua remuneração ou ainda melhorando sua reputação.

Por fim as externalidades, compreendem aqueles eventos decorrente de relações extracontratuais (gestor e firma), ou seja; trata-se de eventos decorrentes de contratos entre outras partes interessadas (por exemplo, governo). Field, Lys e Vincent (2001) observam que os gestores podem realizar escolhas contábeis para reduzir a carga tributária, ou ainda atender ao nível de endividamento mínimo decorrente de uma regulação específica. Bowen, Ducharme e Shores (1999) propõem uma síntese do ambiente econômico em que as escolhas contábeis ocorrem e as respectivas implicações (Figura 11).

**FIG. 11 - Ambiente econômico das Escolhas Contábeis**



**Fonte:** Adaptado de Bowen, Ducharme e Shores (1999, p.36)

Diante disso, o que se observa é que as escolhas contábeis constituem-se de eventos que influenciam na qualidade das informações financeiras prejudicando as características qualitativas esperadas nas

demonstrações (BREWER, 2009; DECHOW e SCHRAND, 2004; DEFOND, HU, *et al.*, 2011). Este evento pode ser identificado a partir de métricas (*proxies*) que indicam uma melhor ou pior qualidade das informações financeiras divulgadas e serão discutidas a seguir (Seção 2.4.2).

#### 2.4.2 *Proxies* de qualidade da informação contábil adotadas no estudo

No presente estudo utilizou-se cinco das principais *proxies* de qualidade da informação contábil a, saber: (i) Persistência dos Lucros, (ii) *Value Relevance*, (iii) Gerenciamento de Resultados, (iv) Conservadorismo, (v) Republicação (DECHOW e SCHRAND, 2004; KOTHARI, 2001; DECHOW, GE e SCHRAND, 2010). A utilização das respectivas *proxies* decorre da disponibilidade das variáveis necessárias para sua obtenção, bem como o fato de serem as mais observadas na literatura pesquisada (NELSON e SKINNER, 2013).

##### 2.4.2.1. Persistência dos Lucros (*Earnings Persistence*)

Os lucros são a principal medida de eficácia empresarial (HENDRIKSEN e BREDAS, 2007) e apresentam características mais adequadas para as estimativas do valor da empresa (DECHOW e SCHRAND, 2004). Isto posto, a análise da Persistência dos Lucros, constitui-se como uma referência importante na definição de qualidade da informação financeira.

A Persistência dos Lucros define-se pela correlação entre os resultados correntes ( $t_{+1}$ ) e o resultado anterior ( $t_0$ ). Segundo Soutes e Lima (2013, p.66), a Persistência dos Lucros é:

um constructo definido como a sustentabilidade dos lucros em face de novos acontecimentos e que não haja reversões à média ao longo da série temporal, seguindo um passeio aleatório. A persistência é definida por alguns pesquisadores em termos da autocorrelação dos lucros. Uma alta Persistência dos Lucros é vista pelos investidores como sustentabilidade, isto é, mais permanente e menos transitório.

Frankel e Litov (2009) definem a Persistência dos Lucros como a capacidade das variações dos lucros anteriores explicarem os lucros correntes. Esse conceito, oriundo da proposta de Dichev e Thang (2009) considera que a variação do ROA (Retorno sobre Ativos) em períodos anteriores ( $ROA_{t-1}$ ) é uma variável capaz de explicar os Retornos sobre Ativos correntes ( $ROA_t$ ).



Dada a possibilidade de que outras variáveis possam influenciar o lucro atual, os modelos utilizados, via de regra incluem diversas variáveis de controle, de modo que se possa controlar seus efeitos, tais como o efeito tamanho, a relação preço/lucro, a relação *book-to-market*, entre outros (DECHOW e SCHRAND, 2004; DICHEV e THANG, 2009; FRANKEL e LITOV, 2009).

Além disso, questões relacionadas ao pressuposto de linearidade dos lucros têm sido testadas, tais como em Cheng e Wu (2013). Segundo estes autores, a consideração da não linearidade das variáveis ( $EARN_{n-1}$  e  $EARN_n$ ) pode contribuir para a previsibilidade dos lucros, pois: (i) a relação entre lucros correntes, lucros anteriores e os fluxos de caixa é defasada, (ii) em empresas com lucros que têm alta volatilidade, o modelo que considera a não linearidade apresenta maior capacidade de previsão dos lucros futuros, e (iii) a consideração da não linearidade evidencia que o fluxo de caixa apresenta maior capacidade explicativa dos lucros futuros.

No presente estudo, *a priori* o modelo utilizado considerou as variáveis comumente utilizadas para a avaliação da Persistência dos Lucros (DECHOW e SCRHAND, 2004; DICHEV e THANG, 2009; CHENG e WU, 2013), tais como: tamanho da empresa, tipo de auditor, nível de endividamento, nível de governança, segmento econômico, entre outros.

Cheng e Wu (2013) sugerem o modelo de Persistência dos Lucros da seguinte forma:

$$RES_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 RES_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$RES_{it+1}$  = Lucro (ou prejuízo) da *i*ésima empresa no período corrente

$RES_{it}$  = Lucro (ou prejuízo) da *i*ésima empresa no período anterior

$\varepsilon_{it}$  = Termo de erro aleatório

Dechow e Schrand (2004) destacam que o lucro (ou prejuízo) pode ser substituído pelos Fluxos de Caixa Operacional ( $FCO_{it}$ ), entretanto, sabe-se que o fluxo de caixa está suscetível a maior discricionariedade dos gestores, bem como representa a realização dos benefícios econômicos e não

os benefícios propriamente ditos. Isso significa que é possível que se observe uma maior sazonalidade na série temporal dos fluxos de caixa do que dos lucros.

Considerando que o lucro (ou prejuízo) deve ser ponderado pelos ativos totais, Frankel e Litov (2009) reescrevem o modelo em termos de retornos sobre os ativos (ROA), demonstrando que o Retorno sobre os Ativos do período atual ( $ROA_{it+1}$ ) é uma função dos Retornos sobre os Ativos de períodos anteriores ( $ROA_{it}$ ) adicionados de um componente de erro idiossincrático ( $\varepsilon_{it}$ ), ou seja  $ROA_{it+1}(ROA_{it}, \varepsilon_{it})$ . Nesse modelo, o coeficiente de inclinação da reta ( $\beta_1$ ) é a medida de Persistência dos Lucros, deste modo, quanto maior  $\beta_1$ , mais persistente será o resultado das empresas, implicando maior qualidade das informações, na medida em que essa persistência possibilitará aos diversos usuários, principalmente os investidores, uma maior previsibilidade dos lucros (DECHOW e SCHRAND, 2004; FRANCIS, OLSSON e SCHIPPER, 2006; DECHOW, GE e SCHRAND, 2010).

#### 2.4.2.2. Value Relevance

A busca pela melhor estimativa do desempenho futuro das oportunidades de investimentos disponíveis é um dos principais objetivos dos investidores, analistas e outras partes interessadas (O'GLOVE e SOBEL, 1987). Desde o clássico modelo de precificação de ativos (CAPM), proposto por William Sharpe (1964), pesquisadores das áreas de Economia, Contabilidade e Finanças, têm buscado dar suas contribuições (LOPES, 2002).

Nesse desafio, as informações financeiras figuram como uma das variáveis que podem explicar o valor da empresa (BARTH, BEAVER e LANDSMAN, 2001). Diante disso, uma das *proxies* de avaliação da qualidade da informação contábil é a relevância dos números contábeis para a estimativa do valor dos preços dos títulos (DEVALLE e ONALLI, 2010).

De acordo com Houlthousen e Watts (2001), a relevância do valor decorre da associação entre os números contábeis e a estimativa do valor das ações, ou seja; quanto maior a capacidade de explicação do valor da empresa a partir de variáveis contábeis, maior a relevância das informações financeiras.

Conforme Barth, Beaver e Landsman (2001) apesar dos pesquisadores definirem a relevância do valor em termos de capacidade de explicação do valor estimado do preço dos títulos das empresas, esta definição não representa adequadamente a definição do FASB – *Financial Accounting Standard Board*. Isso porque, a relevância do valor em termos de capacidade explicativa, exige o pressuposto de que uma informação será relevante, se somente se, novas informações forem disponibilizadas e, portanto, tornando a informação contábil relevante. Entretanto, a relevância não decorre apenas disso. Argumentam esses autores que a Contabilidade, independente de trazer novas informações ao mercado, sua relevância permanece. Isso porque, a Contabilidade serve como mecanismo de redução de assimetria informacional, possibilitando a agregação de dados disponibilizados por outras fontes de informação e reforçando (ou enfraquecendo) as expectativas acerca do desempenho da companhia (BALL e BROWN, 1968; BEAVER, 1968).

Apesar dessa limitação, os modelos que avaliam a capacidade explicativa têm sido recorrentemente utilizados, considerando o coeficiente de determinação ( $R^2$ ) como uma estatística apropriada para a indicação da qualidade do número contábil e sua representatividade na explicação do comportamento dos preços (KOTHARI, 2001).

No presente estudo, a relevância das informações financeiras, medida a partir de *proxies* observadas na literatura, foi utilizada para a avaliação da mudança ou estacionariedade da qualidade da informação em um contexto de mudança normativa. Especificamente, foi utilizado o modelo baseado em Ohlson (1995, 2001) que considera variáveis contábeis para a explicação do valor da empresa. Deste modo, Collins, Maydew e Weis (1997) propõe a seguinte modelagem:

$$VMA_{it} = \omega_0 + \omega_1 LPA_{it} + \omega_2 PLA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

$VMA_{it}$  = Valor de Mercado das ações da  $i$ ésima empresa no período  $t$ .

$LPA_{it}$  = Lucro por ação ações da  $i$ ésima empresa no período  $t$ .

$PLA_{it}$  = Patrimônio líquido por ação da  $i$ ésima empresa no período  $t$ .

$\omega_0, \omega_1, \omega_2$  = Parâmetros do modelo (interceppto e coeficientes angulares)

A utilização do modelo de Ohlson (1995) se deu em função deste modelo privilegiar a utilização de dados contábeis para a estimativa de valor das empresas. Ohlson e Gao (2008) afirmam que, nos últimos anos, a utilização de modelos de avaliação de empresas que consideram informações contábeis vem crescendo, ao menos, na academia. Isso porque considerando que os modelos de avaliação de empresas usualmente desenvolvidos no âmbito das finanças priorizam informações de mercado (não exclusivamente) como propõe Alexander (2005), o estudo de modelos que utilizam variáveis adicionais (contábeis) pode contribuir para o desenvolvimento do tema. Além disso, os modelos que tradicionalmente utilizavam variáveis contábeis apresentavam fragilidades que demonstravam uma dispersão muito grande em relação ao valor de mercado (MARTINS, 2001). Beaver (1998) defende que a utilização de informações contábeis para a estimativa de valor das empresas trata-se de uma revolução que desde a década de 1950 vem se intensificando, e que após os trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), que trouxeram evidências de que as demonstrações contábeis são relevantes para o mercado de capitais, compreender a capacidade preditiva dos números contábeis se tornou um dos principais interesses dos pesquisadores da área de contabilidade (KOTHARI, 2001).

#### 2.4.2.3. Gerenciamento de Resultados (*Earnings Management*)

O Gerenciamento de Resultados é um fenômeno que trata da adoção de práticas de Contabilidade que visem atender a objetivos específicos dos gestores (DECHOW, SLOAN e SWEENEY, 1995). Segundo Dechow e Schrand (2005), constitui qualquer decisão subjetiva que tenha como foco alterar os resultados apresentados nas demonstrações contábeis, com vistas a alterar a avaliação geral dos usuários externos.

Healey and Wahlen (1999 *apud* Lo, 2008, p.350) afirmam que:

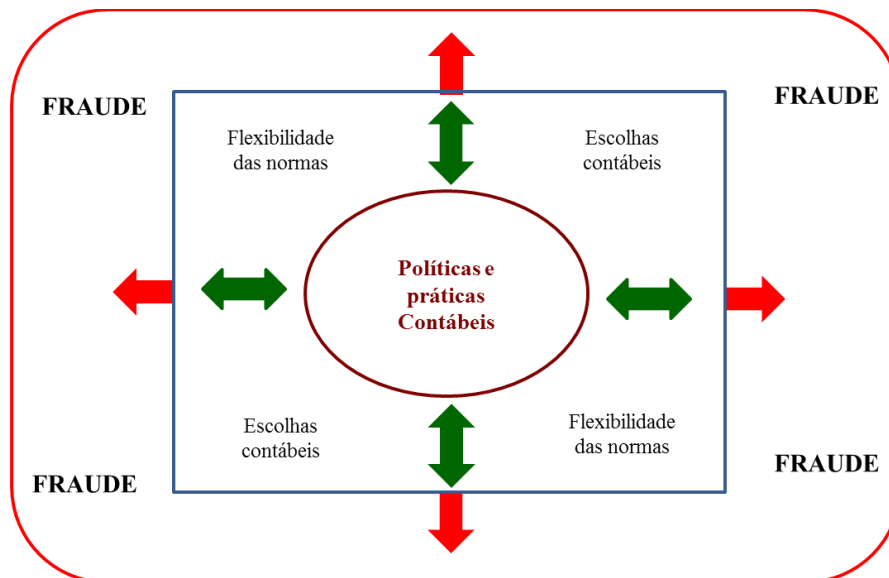
Gerenciamento de Resultados ocorre quando os gestores usam o julgamento nos relatórios financeiros e na estruturação das operações, para alterar os relatórios, enganar os alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico da companhia ou para influenciar contratos que dependam dos números contábeis divulgados.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup>Tradução livre do autor: “*Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.*”

De acordo com Schipper (1992 *apud* Dechow e Skinner, 2000, p.4), o Gerenciamento de Resultados é a intervenção proposital no processo de divulgação financeira externa com o intuito de se obter ganhos privados (em oposição, por exemplo, a simplesmente facilitar o processo de forma neutra)<sup>12</sup>. Para Martinez (2001), o Gerenciamento de Resultados é um comportamento que ocorre dentro de um limite tênue com a fraude. Isso porque a despeito de se tratar de escolhas feitas dentro das normas vigentes, tal evento prejudica as características qualitativas, podendo caminhar para a fraude além de envolver questões éticas (LABELLE, GARGOURI, FRANCOUR, 2009). A Figura 12 demonstra essa relação. As políticas e práticas contábeis decorrem da observância das normas que apresentam alguma flexibilidade, pois, o reconhecimento de eventos econômicos pode ser realizado a partir de diversos métodos (WATTS, 1992; BALL, 2006).

**FIG. 12 - Limites do Gerenciamento de Resultados**



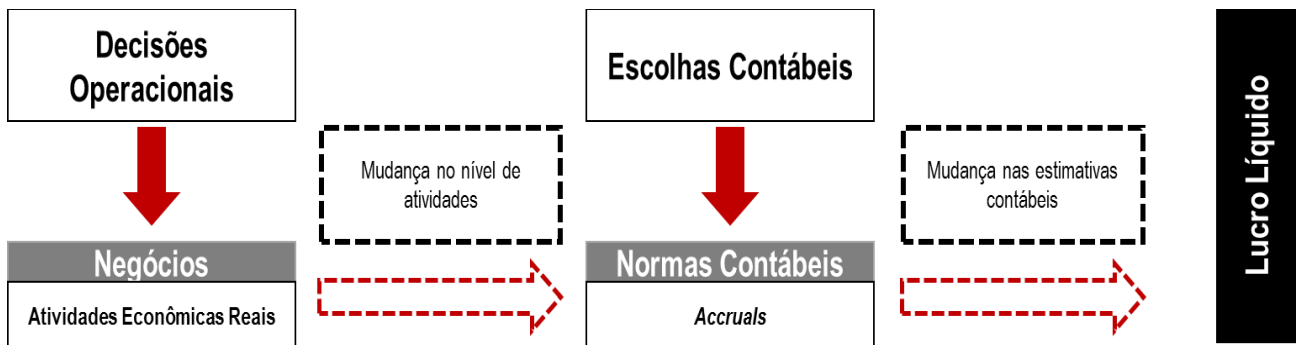
**Fonte:** Elaborado a partir de Martinez (2001), Dechow e Schrand (2004)

DeGeorge *et al.* (1999 *apud* CHAPMAN e STEENBURGH, 2011) afirmam que o Gerenciamento de Resultados pode ser classificado em dois tipos: (i) gerenciamento de atividades, (ii) gerenciamento dos *accruals* (Fig.13). O Gerenciamento de Resultados através das atividades reais ocorre quando os gestores exercem seu poder discricionário acerca das decisões de investimento, financiamento, vendas e despesas. Já o Gerenciamento de Resultados através dos *Accruals*, ocorre quando os gestores utilizam do julgamento para alterarem os resultados finais reportados aos diversos usuários.

<sup>12</sup> Tradução livro do autor: "...a *purposeful* intervention in the external financialreporting process, with the *intent* of obtaining some private gain (as opposed to, say,merely facilitating the neutral operation of the process)..."

McKee (2005) argumenta que o Gerenciamento de Resultados pode ocorrer a partir da manipulação das operações (reais) ou a partir dos *accruals*. Os gestores visando atender a expectativas do mercado, de contratos, ou ainda, obter ganhos específicos, podem decidir sobre a antecipação de gastos com publicidade por exemplo (CHAPMAN, STEENBURGH, 2011). Podem ainda antecipar ou postergar o reconhecimento de perdas visando maximizar seus rendimentos variáveis (CORNETT, MARCUS, TEHRANIAN, 2008). Ou seja, os agentes poderão intervir nas operações reais ou utilizar a flexibilidade das normas ou a rigidez dos princípios para atingirem seus objetivos em termos de resultados (ROYCHOWDHURY, 2006). Paulo e Martins (2008, p.2) acrescentam que uma terceira forma de gerenciamento ocorre através da “manipulação classificatória das demonstrações contábeis”.

**FIG. 13 - Estratégias para o Gerenciamento de Resultados**



**Fonte:** Elaborado a partir de Ball e Shivakumar (2005), Atwood et al. (2011), Abed, Al-Badainah e Serdaneh (2012).

Diversas são as hipóteses que fundamentam a existência do Gerenciamento de Resultados. Lopes (2004) destaca: (i) oportunismo dos agentes, (ii) grau de endividamento e (iii) custos políticos. Martinez (2001) e Matsumoto e Parreira (2007) destacam conforme (Fig.14) que as motivações ao Gerenciamento de Resultados decorrem do mercado de capitais, dos contratos firmados com a firma e custos políticos.

**FIG. 14 - Motivações do Gerenciamento de Resultados**



Fonte: Martinez (2001), Matsumoto e Parreira (2007)

As motivações relacionadas ao mercado de capitais são aquelas que visam: (i) prospectar novos recursos (ii) alisar os resultados, (iii) atender expectativas dos analistas e pagar dividendos por exemplo (DECHOW, SLOAN e SWEENEY, 1995). Já nas motivações contratuais, encontram-se os (i) sistemas de compensação de executivos, (ii) contratos de dívidas, (iii) manutenção de acordos prévios e (iv) evitar pagar dividendos (JIANG, PETRONI e WANG, 2010). Por fim, as motivações oriundas dos custos políticos, são aquelas que visam alterar a visibilidade da entidade perante grupos de interesses (*stakeholders*) tais como sindicatos, órgãos fiscalizadores e/ou reguladores (MARTINEZ, 2001; LOPES, 2002).

Em termos empíricos, o Gerenciamento de Resultados é detectado a partir de modelos de regressão que estimam os *accruals* totais ou os *accruals* não discricionários (PAULO e MARTINS, 2008). Martinez (2001) foi o pioneiro na realização de estudos sobre Gerenciamento de Resultados no contexto brasileiro. À época, quatro modelos eram os mais utilizados em pesquisas no contexto internacional e foram utilizados pelo autor no contexto brasileiro, a saber: (1) Healy (1985), (2) Jones (1991), (3) Jones Modificado (DECHOW, SLOAN e SWENNEY, 1995) e (4) KS (KANG e SIVARAMAKRISHNAN, 1995). Passados alguns anos, diversos modelos foram desenvolvidos, dado o interesse dos acadêmicos e órgãos reguladores pelo tema (HANSEN, 2010). Paulo (2007) apresentou uma síntese dos principais modelos desenvolvidos e utilizados nas pesquisas sobre Gerenciamento de Resultados (Quadro 4).

**Quadro 4 – Principais Modelos de Gerenciamento de Resultados**

Nomenclatura	Fórmula
Healy (1985)	$NAD_{it} = \frac{\sum_{t=1}^T TA_{it}}{T}$
De Angelo (1986)	$NAD_{it} = \frac{TA_{it-1}}{AT_{it-1}}$
Setorial (1991)	$NAD_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{mediana}(TA_{it})$
Jones (1991)	$TA_{it} = \alpha_0 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1(\Delta R_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Jones Modificado (1995)	$TA_{it} = \alpha_0 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1(\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
KS (1995)	$TA_{it} = \phi_0 + \phi_1(\delta_1 R_{it}) + \phi_2(\delta_2 D_{it}) + \phi_3(\delta_3 PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Marginal (2000)	$WCA_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 R_{it} + \lambda_2(\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \varepsilon_{it}$
Jones <i>Forward Looking</i> (2003)	$TA_{it} = \alpha_0 + \beta_1[(1+k)(\Delta R_{it} - \Delta CR_{it})] + \beta_2(PPE_{it}) + \beta_3 LAG(TA_{it}) + \beta_4(CrR_{it} + 1) + \varepsilon_{it}$
Pae (2005)	$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1(\Delta R_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \lambda_1(FCO_{it}) + \lambda_2(FCO_{it-1}) + \lambda_3(TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$

Fonte: Adaptado de Paulo (2005, p.105-129)

$NAD_{it}$  = accruals não discricionários da empresa i no período t

$TA_{it}$  = accruals totais da empresa i no período t

$A_{t-1}$  = ativos totais no final do período t - 1

T = número de períodos utilizados para estimar os accruals discricionários da empresa i

$AT_{t-1}$  = ativos totais no final do período t - 1

$NAD_{it}$  = accruals não discricionários da empresa i no período t

$\Delta R_{it}$  = Variação das receitas líquidas da empresa i no período t, ponderados pelos ativos totais do período t-1

$PPE_{it}$  = Saldo das contas do imobilizado e ativo diferido (bruto) na empresa i no final do período t, ponderados pelos ativos totais do período t-1

$\Delta CR_{it}$  = Variação das contas a receber (clientes) da empresa i do período t-1 para o período t, ponderada pelos ativos totais no final de t-1

$D_{it}$  = montante dos custos e despesas operacionais totais da empresa i no final do período t, excluídas das despesas com depreciação e amortização, ponderadas pelos ativos totais no final do período t-1

$WCA$  = Accruals do capital de giro (*Working Capital Accruals*) da empresa i no período t, ponderados pelos ativos totais no período t-1

$LAG(TA_{it})$  = accruals totais da empresa i no período t-1, ponderados pelos ativos totais no final do período t-2 (accruals totais defasados)

$CrR_{it}+1$  = crescimento das vendas no próximo período, calculado através da variação das receitas líquidas da empresa i do período t para t+1, ponderado pelas receitas líquidas da empresa i no período t

k = fator de correção que captura as variações das receitas esperadas no contas a receber, devido à variação das receitas líquidas da empresa i do período t-1 para o período t, ponderada pelos ativos totais no final do período t-1;

$\delta_1 = CR_{i,t-1}/R_{i,t-1}$

$\delta_2 = INV_{i,t-1} + DespAntec_{i,t-1} + CP_{i,t-1}/D_{i,t-1}$

$\delta_3 = Depr_{i,t-1}/PPE_{i,t-1}$

$\alpha_n, \beta_n, \phi_n, \delta_n, \lambda_n$  = coeficientes estimados da regressão

$\varepsilon_{it}$  = termo de erro da regressão



O desenvolvimento desses modelos se justificou pela existência de questões metodológicas implícitas nos modelos de regressão (GUJARATI, 2006; PINDYCK e RUBINFELD, 2004; WOOLDRIDGE, 2011), tais como omissão de variáveis significativas, necessidade de variáveis de controles e outras questões dessa natureza. Paulo (2007) faz uma análise crítica sobre as questões teóricas e empíricas citadas, entretanto, tais aperfeiçoamentos não eliminam problemas como a ausência de variáveis representativas decorrentes de eventos como as escolhas contábeis (WATTS, 1992).

No presente estudo, utilizou-se, o modelo KS (1995) desenvolvido por Kang e Sivaramakrishnam (1995) que corrige problemas existentes em modelos mais simplificados como os de Jones (1991). A utilização desse modelo se justifica, pois, na literatura brasileira é o modelo que apresenta maior consistência nos resultados de estudos sobre qualidade da informação contábil através do Gerenciamento de Resultados (PAULO, CAVALCANTE e MELO, 2012; MARTINEZ, 2013, ANTUNES, 2014).

#### 2.4.2.4 Conservadorismo (*Conservatism*)

O Conservadorismo é um fenômeno que decorre de uma escolha contábil, influenciada pelos princípios de Contabilidade em que os elaboradores das demonstrações contábeis, escolhem, dentre os métodos de reconhecimento e mensuração de ativos e passivos, aqueles que implicarem em menor valor para os ativos e maior para os passivos (PNEMAN e ZHANG, 2002).

Ahmed e Henry (2012) afirmam que a definição de Conservadorismo contábil se refere ao viés na superestimação de ativos e subestimação de ganhos reconhecidos no patrimônio das entidades. Basu (1997) destaca que o Conservadorismo classifica-se como (i) condicional e (ii) incondicional.

O Conservadorismo Condicional é aquele em que o agente utiliza da flexibilidade das normas para realizar um alisamento de resultados. Enquanto o incondicional é a aplicação sistemática da regra menor custo para ativos e receitas, maior para passivos e despesas. Ahmed e Henry (2012) relatam que no contexto australiano, naquelas empresas com estruturas de governança mais robustas, observou-se um menor Conservadorismo Condicional e um maior Conservadorismo Incondicional, ou seja; considerando que o Conservadorismo Condicional está mais associado ao problema de

agência, a estrutura de governança pode mitigar a existência desse fenômeno. Por outro lado, a incorrência do Conservadorismo Incondicional é maior, o que faz gerar um conflito interno na contabilidade reduzindo a observância das características qualitativas da informação contábil (não viés).

Paulo, Antunes e Formigoni (2008) definem o Conservadorismo como o reconhecimento assimétrico de más notícias em relação às boas. Segundo estes autores, esse fenômeno é fortemente influenciado pelo sistema de regulação, pelo mercado de capitais e pelo tipo societário da empresa. Gao (2013) argumenta que esse fenômeno decorre da discrepância entre a teoria e a prática de mensuração e reconhecimento dos eventos econômicos pela contabilidade, uma vez que ele fomenta o Gerenciamento de Resultados. O autor destaca que nos padrões FASB e IASB, o Conservadorismo tem sido discutido como princípio a ser seguido. Dechow e Schrand (2004) observam que o maior Conservadorismo aumenta a objetividade e a verificabilidade, por outro lado pode prejudicar a qualidade das informações financeiras.

O que se pode extrair dessa discussão (Fig.15) é que o conservadorismo influencia fortemente nas políticas e práticas de Contabilidade. Essa política tenderá a ser conservadora, reduzindo o efeito do viés de otimismo dos agentes quando do reconhecimento e mensuração dos ativos e passivos. Esse Conservadorismo, por sua vez reduz a qualidade das informações financeiras, pois adiciona um viés aos números contábeis (DECHOW e SCHRAND, 2004; GAO, 2013).

**FIG. 15 - O efeito do Conservadorismo nas Demonstrações Contábeis**



**Fonte:** Elaborado a partir de Basu (1997), Soutes e Lima (2012)

A prática do Conservadorismo, e sobretudo o condicional (AHMED e HENRY, 2012), tem relação estrita com o Gerenciamento de Resultados que é uma das principais *proxies* de qualidade da informação contábil (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010). Ou seja, os agentes, interessados em satisfazer suas necessidades (JENSEN e MECKLING, 1994), podem realizar escolhas contábeis (WATTS, 1992) que prejudiquem a qualidade da informação contábil, principalmente para os analistas, como afirmam Dechow e Schrand (2004).

No presente estudo avaliou-se a existência do Conservadorismo Condicional, ou seja; aquele que pode ser usado em função da flexibilidade das normas e que foi objeto de análise específica, pois trata-se de uma das *proxies* de qualidade da informação financeira como mencionada. Isso porque, profissionais de contabilidade de empresas mais conservadoras, tendem a incorporar informações negativas às demonstrações contábeis de forma mais sistemática, o que reduz o risco de divulgações de notícias ruins no futuro, por outro lado, pode-se viesar os respectivos números contábeis na medida em que não se adota o mesmo procedimento para os ganhos (BUSHMAN e PIOTROSKI, 2006). Para tanto, utilizou-se o modelo de Ball e Shivakumar (2005). Este modelo aplicável a companhias abertas ou fechadas considera que uma empresa conservadora tenderá a ter de forma mais persistente variações negativas nos resultados ( $\Delta NI_{it}$ ), desse modo, espera-se que nas empresas com práticas conservadoras, os coeficientes  $\alpha_2$  e  $\alpha_3$  tenham sinais negativos, sendo o contrário nos casos opostos, pois aquelas empresas menos conservadoras tenderão a ter componentes positivos de forma mais persistente nos resultados. Desse modo, tem-se que (BALL e SHIVAKUMAR, 2005):

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 \Delta NI_{it-1} * D\Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

$\Delta NI_{it}$  =; Variação do lucro líquido contábil da *i*ésima empresa no momento *t*;

$\Delta NI_{it-1}$  = Variação do lucro líquido contábil da *i*ésima empresa no momento *t-1* (ano imediatamente anterior)

$D\Delta NI_{it-1}$  = Variável *dummy* que indica se a variação do lucro de *t-1* para *t* foi positiva ou negativa, assumindo-se 1 quando negativa e 0 quando positiva.

#### 2.4.2.5 Republicação<sup>13</sup> das Demonstrações Contábeis (*Restatement*)

A republicação das demonstrações contábeis é uma das poucas *proxies* de qualidade das demonstrações que pode ser medida diretamente (FRANCIS, OLSSON e SCHIPPER, 2006). As companhias abertas, obrigadas à divulgação das demonstrações periodicamente (trimestralmente e anualmente), quando por determinação da CVM - Comissão de Valores Mobiliários deverá refazer, republicar ou rerepresentar as demonstrações (CVM, Deliberação 388/2001). Adicionalmente, a empresa, por iniciativa própria poderá rerepresentar espontaneamente, quando entender que incorreu em erro, falha ou omissão de dado relevante aos diversos usuários (NETTO e PEREIRA, 2010).

Conforme a Resolução no. 737/92 do Conselho Federal de Contabilidade, a republicação se dará quando as demonstrações apresentadas anteriormente contiverem erros materiais e/ou omissão de dados relevantes para sua correta compreensão e interpretação. De acordo com Dantas *et al.* (2011) considerando que as demonstrações contábeis buscam reduzir o nível de assimetria informacional e esta pode afetar o comportamento dos investidores (e outros provedores de capitais), a existência de distorções ou omissões, incita à republicação. Logo, pode possuir um conteúdo informacional significativo, apresentando-se como uma informação útil.

A republicação indica em essência que alguma impropriedade (ou erro) existia nas demonstrações publicadas e isso reduz a qualidade das informações, Dechow e Schrand (2010) destacam que essa *proxie* apresenta uma limitação importante. Quando o órgão regulador ou a própria empresa (voluntariamente) rerepresentam as demonstrações, pressupõe-se que algum erro (ou omissão) ocorreu. Entretanto, não se sabe se esse erro foi intencional ou não.

Apesar disso, considerando que o objetivo do trabalho, e que a republicação, independente de conter erro ou omissão, ser intencional ou não intencional, considerou-se que todas as republicações afetam a qualidade da informação, isso porque, se as demonstrações foram rerepresentadas, é porque algum

---

<sup>13</sup> Utilizou-se o termo republicação como sinônimo de rerepresentação (*restatement*) ou refazimento (CVM).

dado relevante que prejudicava a interpretação e/ou compreensão dos usuários foi omitido ou divulgado erroneamente (DI PIETRA, MCLEAY e RONEN, 2014).

As evidências sinalizam que a quantidade de rerepresentações tem aumentado. Dantas *et al.* (2011) evidenciaram que a partir de 2005 a quantidade de republicações por determinação da CVM aumentou sistematicamente. Os autores demonstram que 74% das rerepresentações determinadas pelo regulador do mercado de capitais no período de 2001 a 2009 concentraram-se nos anos de 2005 a 2009. Os motivos que fundamentaram as republicações foram basicamente: (i) inadequação nos critérios de reconhecimento e mensuração de itens patrimoniais, (ii) impropriedades no reconhecimento de receitas e despesas, (iii) falhas na divulgação em notas explicativas, (iv) inobservância dos princípios de contabilidade e (v) problemas relacionados a descumprimento de normas específicas.

No presente estudo, as rerepresentações foram analisadas quantitativamente a partir da TRA – Taxa de Republicação Acumulada. A utilização dessa medida em detrimento dos valores absolutos das quantidades de republicações para cada empresa/ano ou uma *dummy* para captar a republicação ou não foi decidida de modo a se controlar o efeito tempo de listagem da empresa, ou seja; aquelas empresas com mais republicações acumuladas tenderiam a ter maior peso, independente da quantidade de vezes que estariam obrigadas a publicar. Deste modo a TRA foi medida da seguinte forma:

$$TRA_{it} = \frac{Republicações_{it}}{Publicações_{it}} \quad (4)$$

Em que:

$TRA_{it}$  = Taxa de Republicações Acumulada da *i*ésima empresa até o ano *t*.

$Republicações_{it}$  = Quantidade de republicações acumuladas da *i*ésima empresa até o ano *t*.

$Publicações_{it}$  = Quantidade de publicações a que estavam obrigadas da *i*ésima empresa até o ano *t*.

## 2.5 Pesquisas Anteriores

### 2.5.1. Estudos Estrangeiros

Os estudos sobre qualidade das informações têm evoluído sistematicamente, mas em uma velocidade aquém do esperado (DEFOND, 2010) e demandam entender em maior profundidade os efeitos de mudanças normativas sobre a relevância e qualidade dos números contábeis (DICHEV, GRAHAM, *et al.*, 2013). Em se tratando do efeito da adoção das IFRS ou da SOX diversos estudos estrangeiros tem apresentado evidências sobre seus benefícios e limitações (ILIEV, 2010; DOUKAKIS, 2010; KALELKAR e NWAEKE, 2011; CLARKSON *et al.*, 2011; GAVIOUS, 2013; CHRISTENSEN, HAIL e LEUZ, 2013; AUBERT e GRUDNITSKI, 2014; ANDRÉ, FILIP e PAUGAM, 2015). O que se observa é que tanto a adoção da SOX, quanto do IFRS têm melhorado a qualidade das informações financeiras, porém não de forma consistente em diversos contextos econômicos e institucionais, sobre as diversas *proxies* estudadas.

Iliev (2010) analisou como a adoção da SOX afetou os custos com auditoria, a qualidade dos lucros e o preço das ações. Os dados referiram-se a 281 empresas que estavam submetidas à obrigatoriedade da SOX no período de 2001 a 2004. Os autores observaram que a adoção da norma aumentou os custos de agência, reduziu a discricionariedade dos lucros e uma reação positiva do mercado em termos de precificação dos ativos. Esses resultados corroboram a expectativa teórica de melhoria da qualidade da informação seja, em termos de discricionariedade dos lucros ou ainda de sua relevância, nesse caso, o reconhecimento tempestivo nos resultados. Por outro lado, o aumento dos custos demonstra-se como um dos efeitos adversos e que inclusive geraram críticas com a adoção da SOX (ANDRADE, BERNILLE e HOOD III, 2014).

Kalelkar e Nwaeze (2011) analisaram o efeito da SOX sobre a qualidade dos lucros e dos *accruals*. Para tanto analisaram dados do período de 1997-2006 disponíveis na base de dados Compustat, totalizando 9527 observações. Os resultados demonstraram que os níveis de *accruals* totais e discricionários antes da adoção da SOX foram maiores e estatisticamente significativos em relação ao período posterior. Considerando que a SOX buscou reduzir a possibilidade de decisões discricionárias e oportunistas incorporadas às demonstrações contábeis e a magnitude dos *accruals* é

uma das métricas para detecção desses fatos, os resultados sinalizam para o atendimento da expectativa que motivou a promulgação da lei (GAVIOUS, 2013).

A adoção da SOX não apresenta evidências de melhorias apenas sobre a qualidade da informação contábil. Chang, Fernando e Liao (2009) verificaram se houve diferença significativa sobre o Custo de Capital de 2962 empresas nos anos de 1999-2005, comparando-se o período pré e pós SOX. Os autores observaram que a melhoria da informação, medida a partir do nível de Gerenciamento de Resultados acarretou na redução da assimetria informacional, potencializando a redução do custo de capital após a adoção da referida norma o que é coerente com a expectativa pré-adoção da norma, pois existe uma relação negativa entre assimetria informacional e o custo de capital (EASLEY e O'HARA, 2005).

No que se refere ao efeito do IFRS sobre qualidade das informações financeiras, diversos são os estudos realizados sobre as diversas *proxies*, destacando-se aqueles que testaram o Gerenciamento de Resultados (Earnings Management) e os que analisaram a Relevância dos Números Contábeis (*Value Relevance*), mas não se restringe a essas duas, conforme se observa no Quadro 6 e Quadro 7. Apesar da maioria dos estudos sinalizarem para melhoria marginal com a adoção do padrão internacional (IFRS), algumas evidências caminham no sentido contrário, pois os agentes possuem incentivos econômicos e esses podem influenciar na forma como aplica a referida norma. Zhang, Uchida e Bu (2015) defendem que o ambiente institucional é um fator chave no que diz respeito à qualidade da informação divulgada. Em ambientes econômicos onde o mercado de capitais é desenvolvido e, portanto, as informações públicas têm um peso significativo no processo decisório dos investidores (estruturas de propriedade dispersas), os gestores terão maiores estímulos a gerenciarem resultados com essa finalidade específica, tal como atender à expectativa do mercado em termos de desempenho. Por outro lado, em ambientes institucionais em que a principal fonte de financiamento das empresas é o capital de terceiros, dívidas e títulos privados, os estímulos são outros, por exemplo, reduzir a percepção de risco, que por sua vez afetaria no custo de capital das dívidas.

Isso significa que apesar dos resultados sinalizarem para melhoria na qualidade das informações financeiras após a adoção da SOX e do IFRS, esses resultados podem divergir em função dessas características específicas (ambiente legal e institucional). Watrin e Ullmann (2012) analisando dados

de 407 companhias Alemãs listadas do período de 1994-2005 e que divulgavam as demonstrações em padrão USGAAP e IFRS (no consolidado) e concluíram que em termos de Gerenciamento de Resultados, não se observou diferenças significativas. Barth *et al.* (2012) argumentam que o padrão IFRS e o USGAAP são comparáveis, entretanto, essa comparabilidade é maior a partir da adoção integral e obrigatória do IFRS, além disso, o ambiente de *enforcement* das normas aumenta a comparabilidade, bem como os anos mais recentes são mais comparáveis que nos períodos anteriores, sugerindo que esses padrões tem se aproximado.

Ball (2006) observa que a adoção das IFRS pode não implicar melhoria de fato, e em alguns estudos esses resultados se confirmam (AHMED, NEEL, WANG; 2013). André, Filip e Paugam (2015) demonstraram que apesar do IFRS ser um padrão conservador (condicionalmente) na prática esse Conservadorismo pode ser violado ou reduzido, o que gera assimetria informacional. A partir de uma amostra de 13.711 empresas europeias de 16 países com dados do período de 2000-2010, eles concluíram que a adoção do padrão internacional reduziu o nível de Conservadorismo. Observaram ainda que esse Conservadorismo era menor em empresas em que a qualidade da auditoria era maior, os mecanismos de *compliance* e *enforcement* são mais robustos, o que se justifica, pois, esse menor Conservadorismo pode se sustentar nos incentivos que fundamentam o Gerenciamento de Resultados, logo, a flexibilidade das normas (IFRS) pode levar os agentes a serem menos conservadores.

No mesmo sentido, Chalmers, Clinch e Godfrey (2011) observaram que as informações financeiras no padrão IFRS são mais relevantes, ou seja; os lucros e o patrimônio líquido têm maior capacidade de explicação do valor de mercado da firma. Os autores analisaram dados de empresas australianas do período de 1990-2008 totalizando 20.025 observações. Entre seus resultados, verificaram que de fato o padrão IFRS apresenta maior qualidade em termos de relevância dos números contábeis, porém a persistência dos resultados reduziu, sinalizando maior volatilidade. O lucro apresentou-se como mais significativo que o patrimônio líquido como variável explicativa do valor de mercado. Apesar dessa maior volatilidade dos resultados, a maior associação entre o lucro e o valor de mercado sugere que os resultados apresentados incorporam os elementos econômicos que se propõem a representar fielmente conforme espera-se com o padrão IFRS. Desse modo, pode-se inferir que a despeito da volatilidade dos resultados ser uma questão relevante no que se refere a estimativa do valor futuro da companhia, a maior capacidade de o lucro explicar o valor de mercado das empresas sugere que não



se trata do mais representativo para tal estimativa. Dentre os principais resultados, os estudos evidenciam que:

- A adoção das IFRS melhora a qualidade da informação contábil, fazendo com que o Gerenciamento de Resultados diminua, os lucros sejam mais persistentes e tempestivos (AHMED, MICHAEL e DECHUN, 2013);
- A adoção das IFRS melhora a qualidade das informações em ambientes institucionais com baixa proteção aos investidores (HOUQE, EASTON e ZIJL, 2014);
- A adoção das IFRS tem reduzido as diferenças entre os países em termos de métricas e informações divulgadas (JONES e FINLEY, 2011);
- A adoção das IFRS sinaliza um efeito positivo sobre o volume de republicações das demonstrações contábeis (HEE, 2011);
- Um dos principais mecanismos de *enforcement* na aplicação das IFRS é a republicação das demonstrações (CHRISTENSEN, HAIL e LEUZ, 2013).

#### 2.5.2. Estudos Nacionais

No contexto brasileiro, os resultados apresentam-se com algumas controvérsias, pois enquanto alguns estudos sinalizam para uma melhoria significativa e consistente sobre a qualidade da informação contábil, outros demonstram que esses efeitos não são significativos reforçando a tese de que a adoção das respectivas normas pode não implicar melhorias em decorrência de fatores institucionais e econômicos (SANTOS e CAVALCANTE, 2014; PIMENTEL, 2015; GRECCO, 2013; SANTIAGO, CAVALCANTE e PAULO, 2015; CARDOSO, SOUZA e SOUZA, 2015). Lourenço e Branco (2015) afirmam a partir da revisão da literatura do período de 2000-2013 que em geral a adoção das IFRS tem melhorado a qualidade das informações contábeis, aumentando a relevância do valor, na previsibilidade dos analistas, na comparabilidade e na utilidade da informação. Entretanto, essa melhoria varia em função de fatores econômicos e institucionais tais como, mecanismos de *enforcement*, tamanho da empresa, tipo de auditor, segmento econômico, entre outros.

No contexto brasileiro, as evidências seguem a mesma linha, em que no geral observa-se uma melhoria da qualidade da informação após a adoção do IFRS, entretanto, essa melhoria é fortalecida

ou não, em decorrência de características econômicas e/ou institucionais das firmas (MACEDO *et al.*, 2013).

A diferença no efeito prático da adoção das normas no contexto brasileiro se justifica, pois apesar das empresas estarem no mesmo ambiente econômico, características específicas como o mercado em que atuam, a estrutura de governança utilizada e sua estrutura financeira tendem a se alterar, mas no geral, o que se observou foram melhorias (STEINBACH e TANG, 2014). O Quadro 6 apresenta uma síntese de estudos publicados nos principais periódicos nacionais e que discutiram o efeito da adoção das normas internacionais sobre a qualidade das informações contábeis, medidas em geral a partir das métricas mencionadas anteriormente e operacionalizadas na seção sobre os procedimentos metodológicos. Na sequência, o Quadro 7 apresenta um agrupamento de alguns trabalhos sobre o impacto da SOX e do IFRS considerando os respectivos efeitos nas *proxies* de qualidade da informação. Adicionalmente, o Anexo 9 apresenta uma relação das teses desenvolvidas nos programas de Doutorado em Ciências Contábeis e que discutiram sobre a temática. Destaca-se que dentre estes, apenas o trabalho de Gabriel (2011) buscou propor um índice de qualidade da informação contábil (QIC). A delimitação de teses desenvolvidas nos programas de Doutorado em Ciências Contábeis se deu em decorrência de serem desenvolvidas com maior recorrência dado o interesse da área pelo tema.

Como já mencionado, um dos objetivos da presente tese foi propor um Índice de Qualidade das Informações Financeiras (IQIF). Dentre os estudos revisados, não se verificou tentativa similar, salvo o trabalho de Gabriel (2011). O autor, na oportunidade buscou construir um Índice de Qualidade das Informações Contábeis (IQIC), a princípio para capturar a confiabilidade e relevância, características qualitativas fundamentais. Entretanto a proposta do autor foi diferente da presente tese, dado que foi desenvolvido um índice a partir do consenso baseado na opinião de especialistas (Delphi). O autor, a partir de um questionário enviado a um grupo de oito especialistas utilizou a técnica Delphi para validar o questionário e construir um IQIC. A ideia foi analisar as informações financeiras divulgadas de 200 empresas Brasileiras no que se refere a atenderem ou não as questões do Quadro 5. Adicionalmente, a técnica Delphi foi aplicada para validar se as perguntas apresentadas refletiam os atributos de qualidade de interesse da pesquisa (fidedignidade e relevância).

### Quadro 5 - Perguntas utilizadas para a construção do IQIC de Gabriel (2011)

	Pergunta
1	O parecer do auditor é limpo?
2	A firma de auditoria é uma das quatro maiores?
3	A companhia republica suas demonstrações contábeis?
4	A companhia também divulga suas demonstrações em US-GAAP ou IAS/IFRS?
5	A companhia não reavalia seu ativo imobilizado
6	A companhia registra despesas pré-operacionais ou despesas com pesquisa e desenvolvimento no ativo diferido?
7	A companhia divulga suas demonstrações dentro do prazo legal?
8	A companhia divulga a Demonstração dos Fluxos de Caixa?
9	A companhia divulga a Demonstração do Valor Adicionado (DVA)?
10	A companhia divulga demonstrações em moeda de poder aquisitivo constante?
11	A companhia divulga o gasto com a remuneração fixa e variável desagregando o percentual pago aos executivos e ao conselho de administração?
12	A companhia divulga o custo do capital próprio ou alguma medida de lucro econômico?

Fonte: Gabriel (2011, p.48-49)

O índice foi mensurado com uma escala de 0 a 10 sendo interpretado como de maior qualidade aquelas que mais se aproximavam de 10 e de menor, o contrário. Não se constitui objeto do presente estudo desconstruir ou criticar o estudo do citado autor, entretanto, os questionamentos sobre as perguntas aplicadas não deixam de existir, por exemplo; quanto a identificação de associação entre as informações divulgadas e o comportamento dos preços dos títulos. Conforme Dechow e Schrand (2010), a definição de qualidade da informação financeira está associada ao comportamento dos Preços das Ações, dos *Accruals* e do Fluxo de Caixa, logo, tais questões deveriam *a priori* serem abordadas no questionário utilizado. Porém o autor argumenta que tal abordagem se deu como estratégia de mitigar o efeito simultaneidade, comum quando da aplicação dos modelos utilizados no presente estudo. Entretanto, essa justificativa é questionável até porque existem outras técnicas que possibilitam resolver mais apropriadamente essa questão, por exemplo o Teste de Causalidade de Granger. Por outro lado, a sustentação teórica das relações de causa e efeito é uma premissa base na análise econométrica (WOOLDRIDGE, 2010; WOOLDRIDGE, 2011). Além disso, dada a aplicação da técnica Delphi, o autor se defende apresentando os resultados quanto à concordância dos especialistas de que as questões postas captavam o que se pretendeu no seu estudo. Dado o objetivo do trabalho de Gabriel (2011), seus resultados, em síntese evidenciaram:

- Quanto melhor a estrutura de governança, maior é a Qualidade da Informação Contábil;
- A estrutura do conselho de administração foi a variável mais relevante para a explicação do IQIC;
- Os lucros passados têm efeito positivo sobre o IQIC;
- A adoção do IFRS não teve efeito significativo sobre o IQIC.

**Quadro 6 - Síntese de estudos publicados nos principais periódicos nacionais sobre o efeito das IFRS**

<b>Autor (es)</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Métodos</b>	<b>Principais resultados</b>
Santiago, Cavalcante e Paulo (2013)	Verificar se a qualidade da informação contábil das empresas de capital aberto do setor de construção no Brasil sofreu mudanças após o IFRS	Descritiva, documental e quantitativa com dados trimestrais de 23 firmas brasileiras no período de 2004 e 2015.	As evidências apresentadas apontam efeitos da adoção do IFRS na qualidade da informação contábil afetando na redução do Conservadorismo e da persistência após a adoção.
Machado, Silva Filho e Callado (2014)	Analisar, em períodos 'pré', 'durante' e 'pós' processo de convergência às IFRS, a capacidade do lucro (líquido e operacional), fluxo de caixa e accruals	Descritiva, documental e quantitativa com dados trimestrais de 54 firmas no período de 2006-2011.	Os resultados revelam um aumento da capacidade explicativa do lucro líquido e do fluxo de caixa operacional combinado com os accruals, calculados pelo enfoque do fluxo de caixa, durante o período pós-convergência, comparativamente aos períodos pré e convergência parcial.
Santiago, Cavalcante e Paulo (2015)	Avaliar o efeito da adoção dos IFRS no Brasil sobre a relevância informacional do lucro contábil.	Descritiva, documental e quantitativa com dados trimestrais de 246 firmas no período de 1999-2013.	Aumentou a capacidade explicativa, (2) reduziu a tempestividade, mas não significativamente e (3) não afetou o Conservadorismo Condicional
Cardoso, Souza e Dantas (2015)	Investigar se a adoção do IFRS teve impacto no cômputo dos Accruals Discricionários.	Descritiva, documental e quantitativa com dados trimestrais de 235 firmas no período de 2009 e 2010.	A adoção das IFRS apresentou diferenças significativas nos níveis de Acumulações Discricionárias (AD). Adicionalmente evidenciaram que a estimação das AD's agrupando dados dos períodos pré e pós IFRS não é adequado.
Silva e Fonseca (2015)	Analisar o efeito do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade sobre os níveis de Gerenciamento de Resultados em empresas brasileiras e portuguesas.	Descritiva, documental e quantitativa com dados trimestrais de 143 firmas brasileiras e 30 portuguesas no período de 2001 e 2012 em intervalos específicos.	Os resultados não evidenciaram efeito significativo sobre os níveis de Gerenciamento de Resultados, destacando os autores que a adoção das IFRS de per si não determina a melhoria da qualidade, pois fatores culturais, socioeconômicos e institucionais podem afetar no resultado da aplicação das normas.
Santos (2015)	Medir o impacto total da implementação do IFRS (International Financial Reporting Standards) – desde o padrão original da Lei 6.404/76 até o full IFRS – no lucro e patrimônio líquido das empresas brasileiras	Descritiva, documental e quantitativa com dados trimestrais de 262 firmas brasileiras no período de 2008 e 2010.	A autora observou que a adoção das IFRS afetou positiva e significativamente tanto o Lucro quanto o Patrimônio Líquido das empresas brasileiras.
Pires e Decourt (2015)	Mensurar os impactos da fase final da convergência obrigatória para o IFRS no lucro líquido (LL), no patrimônio líquido (PL) e no ativo total (AT) das empresas brasileiras de capital aberto	Descritiva, documental e quantitativa com dados trimestrais de 97 firmas brasileiras no período de 2009 e 2010.	Adoção obrigatória do IFRS gerou aumentos expressivos tanto no lucro líquido como no PL das empresas analisadas: um acréscimo médio de cerca de 21% no lucro líquido e de cerca de 11% no patrimônio líquido; bem como, gerou um aumento, embora um pouco menos expressivo, de cerca de 7%, no ativo total. Todavia, apenas a diferença no lucro líquido foi significativa.

**Fonte: Adaptado pelos autores**

**Quadro 7 - Estudos estrangeiros identificados a partir de 2005 sobre o efeito da SOX e do IFRS nas *Proxies* de Qualidade da Informação Contábil na Base Periódicos CAPES**

<i>Proxy</i>	<b>Efeitos Significativos</b>	<b>Efeitos Não Significativos</b>
<b>Conservadorismo</b>	Manganaris, Floropoulos, Smaragdi (2011); Bertin, Moya, (2013); Andrade, Bernille e Hood III (2014); André, Filip e Paugan (2015); Chan, Hsu, Lee (2015); Wu, Li, Lin (2014); Manganaris, Spathis, Dasilas (2015); Jayaraman (2012)	Ahmed, Neel, Wang (2013); Chen <i>et al</i> (2010)
<b>Gerenciamento de Resultados</b>	Zhou, Xiang, Ganguli (2009); Gosh, Marra, Moon (2010); Wang, Chou (2011); Gebardht, Novotny-Farkas (2011); Chalmer, Clinch, Godfrey (2011); Houssain <i>et al.</i> , (2011); Zeghal, Chtourou, Sellami (2011); Lin, Riccardi, Wang (2012); Latridis, (2012); Ahmed, Neel, Wang (2013); Lai et al. (2013); Andrade, Bernille e Hood III (2014); Aubert e Grudnitski (2014); Gaviou e Rosemboim (2013); Zhang, Uchida, Bu (2013); Iliev (2010); Chen <i>et al</i> (2010); Kalelkar e Nwaeze (2011); Mala, Chand (2012); Ismail <i>et al.</i> (2013); Cameran, Campa, Pettinicchio (2014); Grecco <i>et al.</i> (2014); Watrin e Ulmann (2012); Cascino, Gassen (2015); Gray <i>et al.</i> (2015); Ho, Liao, Taylor (2015).	Jeanjean, Stolowy (2008); Kabir, Laswad, Islam (2010), Wang, Campbell (2012); Doukakis (2014); Cang, Chu, Lin (2014); Bryce, Ali, Mather (2015);
<b>Persistência dos Lucros</b>	Doukakis (2010); Latridis, Rouvolis (2010); Jones, Finley (2011); Singer, You (2011); Chalmers, Clinch, Godfrey (2011); Houqe, Easton, Zijl (2014);	Não identificado
<b>Value Relevance</b>	Gjerde, Knivsfå, Sættem (2008); Beneish, Yohn (2008); Chang, Fernando, Liao (2009); Epstein (2009); Oliveira, Rodrigues, Craig (2010); Devalle, Onali, Magarini (2010); Cheong, Kim, Zurbruegg (2010); Chen <i>et al</i> (2010); Clarkson <i>et al.</i> (2011); Khanagha (2011); Liu, Zhuang (2011); Manganaris, Floropoulos, Smaragdi (2011); Agostino, Drago, Filippo (2011); Tsalavoutas, Andre, Evans (2012); Landsman, Maydew, Thornock (2012); Jiao <i>et al.</i> (2012); Choi, Peasnell, Toniato (2013); Jaafar, Halim (2013); Ismail <i>et al.</i> ; (2013); Papadamou, Tzivinikos (2013); Chau, Dosmukhambetova, Kallinterakis (2013); Ismail <i>et al.</i> (2013); Beneish, Miller, Yhon (2015); Manganaris, Spathis, Dasilas (2015); Bissessur, Hodgson (2012); Negakis (2013); Tsalavoutas, Dionysiou (2014); Elshandidy (2014); Hillier, Hodgson, Ngole (2015).	Goodwin, Ahmed, Heaney (2008), Taylor (2009); Cotter, Tarca, Wee (2012)
<b>Republicação</b>	Gjerde, Knivsfå, Sættem (2008); Christensen, Hail e Leuz (2013); Flanagan, Muse, O'Shaughnessy (2008); Hee (2011); Wang, Chou (2011).	Não identificado

**Fonte:** Elaborado pelo autor

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Classificação da Pesquisa

##### 3.1.1. Quanto aos objetivos

O presente estudo classificou-se como descritivo, pois, analisou o efeito da regulação sobre a qualidade da informação contábil a partir das *proxies* de qualidade da informação contábil mencionadas na Seção 2.4. e propôs um Índice de Qualidade das Informações Financeiras (IQIF). Nesse sentido, buscou evidenciar as relações existentes, bem como descrever características tanto no âmbito das *proxies* de qualidade isoladamente (ao longo do período estudado), linha de pesquisa que vem sendo realizado consistentemente no cenário nacional e estrangeiro, mas também, as relações existentes entre o índice agregado de qualidade da informação financeira, trabalho inédito no contexto científico e que merece estudos aprofundados para se entender as relações existentes endógena e exogenamente.

Tradicionalmente, os estudos sobre a qualidade da informação contábil analisam especificamente o efeito de variáveis ou características diversas sobre as respectivas *proxies* (MARTINEZ, 2010; ALMEIDA, 2010; BRAGA, 2011; COELHO, NIYAMA e RODRIGUES, 2011; CRUZ, 2010), ou ainda discutiram bibliograficamente os conceitos de qualidade da informação contábil a partir do CPC, IFRS e FASB (LIMA *et al.*, 2013). No contexto internacional essa perspectiva não é diferente, pois os estudos pesquisados para o desenvolvimento dessa tese, em geral analisavam o efeito da adoção das IFRS e/ou outras normas, bem como evidências de que as *proxies* de qualidade são consistentes empírica ou teoricamente (LANDSMAN, MAYDEW e THORNOCK, 2012; ISMAIL *et al.*, 2013; DICHEV, GRAHAM *et al.*, 2013, PALEA, 2013).

Diante disso, este estudo é pioneiro na tentativa de se agregar as *proxies* de qualidade da informação financeira, buscando avaliar o efeito da regulação e outras características econômicas e institucionais sobre esse índice agregado

### 3.1.2. Quanto aos procedimentos

O presente estudo classificou-se como bibliográfico e documental. Bibliográfico, pois para se elaborar um Índice de Qualidade da Informação Financeira buscou-se identificar na literatura, o conceito de qualidade da informação contábil e as *proxies* envolvidas.

Por outro lado foi classificado como documental, pois para a análise dos modelos (estatísticos) utilizados, realizou-se a coleta de dados econômicos-financeiros e outras informações complementares oriundas das demonstrações financeiras, dos relatórios de auditoria e outras informações divulgadas pelas empresas participantes da amostra.

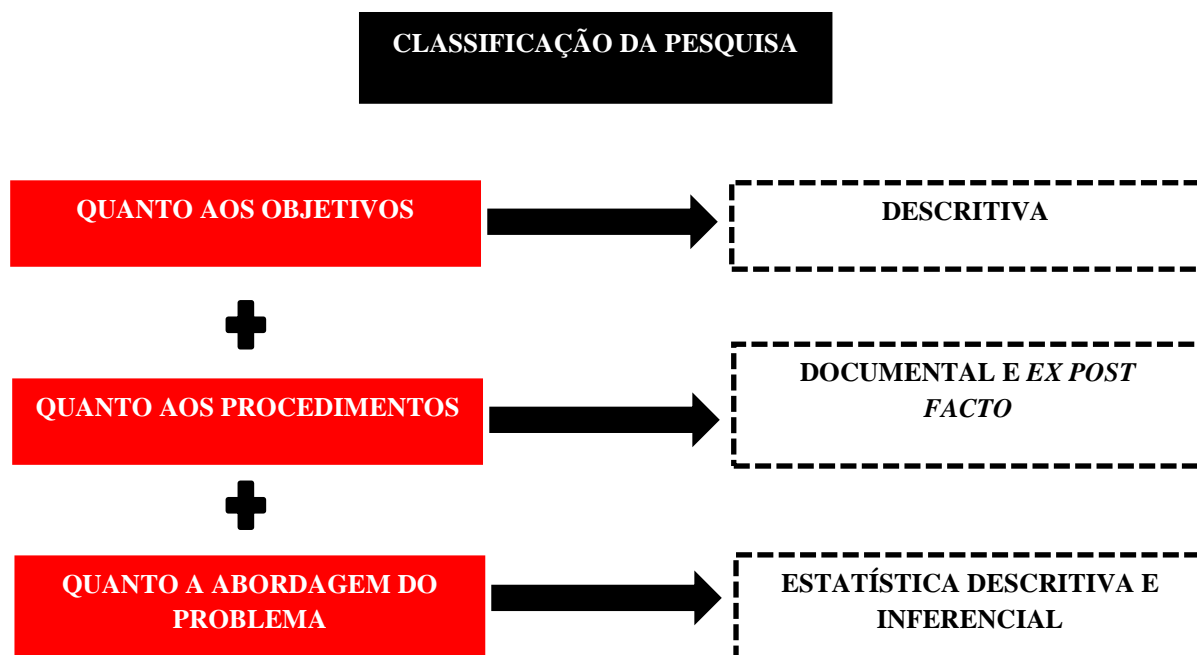
### 3.1.3. Quanto à abordagem do problema

Quanto à abordagem do problema utilizou-se tanto a estatística descritiva, quanto a estatística inferencial. No primeiro caso, buscou-se analisar as características das *proxies* de qualidade utilizadas (SEÇÃO 2.4) de modo exploratório. Essa análise contribuiu para que se realizasse as análises inferenciais e probabilísticas a partir das técnicas de análise descritas na seção 3.4. A análise descritiva, possibilitou entre outras coisas, que se testasse posteriormente as hipóteses acerca dos pressupostos (FÁVERO *et al.*, 2009) necessários para a aplicação das técnicas de análises de dados (MAGALHÃES e LIMA, 2008).

A utilização da estatística inferencial e probabilidade se deu quando da aplicação de técnicas de análise multivariadas definidas. Especificamente, a Seção 3.4, discutiu em maiores detalhes as técnicas escolhidas bem como as justificativas para a aplicação das mesmas.

Diante disso, o presente estudo classificou-se como quantitativa quanto à abordagem do problema. Considerando que o mesmo se fundamenta na perspectiva positiva em contabilidade (WATTS e ZIMMERMAN, 1986), a realização do estudo, pressupõe a utilização de técnicas estatísticas de modo que se consiga atender aos objetivos propostos. A Figura 16 sintetiza a classificação proposta para a pesquisa.

FIG. 16 - Síntese da classificação da pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor

### 3.2 Amostra e Coleta de dados

A amostra constitui-se de uma quantidade restrita de observações coletadas em uma população (FÁVERO *et al.*, 2009). De acordo com Hair Jr. *et al.* (2005, p.37) a realização de censos, onde todas as observações de uma determinada população são coletadas, é por vezes inexecutável. Nesse sentido, a utilização de amostras é deveras útil. De acordo com estes autores uma amostra é “um subconjunto relativamente pequeno da população. É extraída utilizando-se procedimentos probabilísticos ou não probabilísticos”. A utilização de amostras probabilísticas (onde todos os elementos da população têm chances iguais de serem sorteados) contribui para a realização de generalizações, entretanto, algumas questões que garantem a representatividade da amostra devem ser observadas. Kerlinger (1910) reforça que a amostra é uma porção (usualmente representativa) da população.

#### 3.2.1 Definição e caracterização da amostra

A amostra intencional e não probabilística foi composta pelas empresas que negociaram ações na BM&FBOVESPA no período de 1998 a 2013, excluindo-se àquelas que são classificadas nos setores econômicos: serviços financeiros e outros conforme a



BMF&BOVESPA em decorrência das diferenças existentes na estrutura financeira dessas empresas comparativamente àquelas dos demais setores. Destas 26% ingressaram no mercado de ações brasileiro entre o período de 1943 e 1980, 8% no período de 1981-1990 e 66% das empresas que participam do mercado de ações, ingressaram no período entre 1991-2013.

Quando analisados os segmentos econômicos conforme a classificação da BM&F Bovespa (TAB.1) verifica-se que os segmentos de Utilidade Pública (22%), Construção e Transporte (19%) e Consumo Cíclico (19%) representam 60% do total de empresas

**Tabela 1 - Tabela de frequência de empresas por segmento econômico**

Segmento Econômico	Frequência		
	Por segmento	Acumulada	(%)
<b>Bens Industriais</b>	34	34	9,88%
<b>Construção e Transporte</b>	66	100	19,19%
<b>Consumo Cíclico</b>	64	164	18,60%
<b>Consumo Não Cíclico</b>	36	200	10,47%
<b>Materiais Básicos</b>	40	240	11,63%
<b>Petróleo, Gás e Biocombustíveis</b>	6	246	1,74%
<b>Tecnologia da Informação</b>	9	255	2,62%
<b>Telecomunicações</b>	9	264	2,62%
<b>Utilidade Pública</b>	74	338	21,51%
<b>Outros</b>	6	344	1,74%
<b>Total de empresas</b>	<b>344</b>		<b>100%</b>

**Fonte:** Elaborado a partir BM&FBovespa

### 3.2.2 Coleta de dados

Os dados necessários para a análise estatística foram coletados no sítio da CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Especificamente, todas as demonstrações contábeis, relatórios de auditoria e informações sobre republicação (formulários de referência) foram obtidas no sítio da CVM. Posteriormente consolidaram-se as informações financeiras em um banco de dados (através do Acess 2013). Os relatórios de auditoria e os de referência foram analisados e as informações de interesse foram armazenadas no banco de dados posteriormente. Adicionalmente, as informações sobre os preços históricos das ações foram coletados no sítio da BM&FBovespa. Todos os dados foram coletados referente aos períodos 1998-2013. Os dados que foram utilizados serão descritos na seção 3.4.5.

### 3.3 Técnica de análise de dados

#### 3.3.1 Análise de Regressão com dados em painel

A análise de regressão constitui-se de uma técnica importante nos estudos na área de economia, administração e contabilidade, pois possibilita a realização de testes sobre a significância estatística de variáveis diversas em fenômenos específicos nesses campos de conhecimento (WOOLDRIDGE, 2010; WOOLDRIDGE, 2011). Na área de contabilidade, essa técnica tem sido destacadamente relevante por influência do *Positive Accounting* de Watts e Zimmerman (1986) que nos últimos anos tem direcionado as pesquisas em contabilidade, principalmente aquelas que relacionam contabilidade e mercado de capitais (WATTS, 1992; KOTHARI, 2001; BEAVER, 2002).

Adicionalmente, tem crescido nas áreas de contabilidade e finanças os estudos com a utilização dados em painel (FÁVERO, 2013). A utilização de dados em painel possibilita que se compreenda o comportamento de fenômenos, características e outras unidades de observação ao longo de um período (WOOLDRIDGE, 2010). De acordo com Pindyck e Rubinfeld (2004), a utilização de dados em painel possibilita: (i) reduzir o efeito da heterogeneidade da amostra, (ii) aumenta o número de graus de liberdade e (iii) possibilita compreender o efeito de fenômenos nas várias unidades de observação ao longo do tempo. Marques (2000) *apud* Fávero (2013, p.133) complementa que “os dados em painel providenciam uma maior quantidade de informação, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação”.

Segundo Wooldridge (2011), três abordagens de análise de dados em painel são mais comuns: (i) Modelo *POLS* – *pooled ordinary least square*, (ii) Modelo de Efeitos fixos e (iii) Modelo de Efeitos Aleatórios. Matematicamente, tem-se que os modelos supramencionados são definidos por (GUJARATI, 2006):

<b>Modelo</b>	<b>Equação</b>	
<i>Pooled Ordinary Least Square</i>	$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$	(5)
Efeitos Fixos	$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}$	(6)
Efeitos Aleatórios	$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_i + v_{it}$	(7)
Em que:		
$Y_{it}$ = i-ésima variável explicada		
$\alpha_{it}$ = Intercepto		
$\beta_i$ = Coeficiente angular do modelo		
$\varepsilon_i$ = termo de erro idiossincrático (observações)		
$v_{it}$ = termo de erro idiossincrático (ao longo do tempo)		

A utilização de cada um dos modelos considerou as características dos dados e as limitações inerentes (WOOLDRIDGE, 2010; PINDYCK e RUBINFELD, 2004). Por outro lado, é possível que se avalie o modelo mais adequado a partir de testes específicos (Tabela 2). Marques *et al.* (2013) apresentaram um Quadro resumo sobre as regras de decisão para a escolha do modelo de dados em painel mais apropriado ao conjunto de dados disponíveis ao pesquisador.

**Tabela 2 - Testes para avaliação do modelo de dados em painel mais apropriado**

<b>Comparação</b>	<b>Teste</b>	<b>Hipóteses</b>	<b>Modelo</b>	<b>Regra de Decisão</b>
<i>Pooled</i> x Efeitos Fixos (EF)	F de Chow	$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots B_k = B_0$	<i>Pooled</i>	F < 0,10 – rejeita-se $H_0$
		$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots B_k \neq B_0$	EF	
<i>Pooled</i> x Efeitos Aleatórios (EA)	<i>BreushPagan</i>	$H_0 : \sigma_\varepsilon^2 = 0$	<i>Pooled</i>	LM < 0,10 – rejeita-se $H_0$
		$H_1 : \sigma_\varepsilon^2 \neq 0$	EA	
			EA	
Efeitos Fixos x Efeitos Aleatórios	<i>Hausman</i>	$H_0$ : apenas EA é eficiente	EA	$\chi^2 < 0,10$ – rejeita-se $H_0$
		$H_1$ : apenas EF é eficiente	EF	

**Fonte:** Marques *et al.* (2013, p.9-10)

Para a realização do estudo utilizou-se os modelos com dados em painel, tendo em vista que apresentam melhorias substanciais em suas propriedades estatísticas (WOOLDRIDGE, 2010).

### 3.3.1.1. Problemas econométricos

Os modelos econométricos são úteis para o teste ou avaliação de teorias acerca de diversos fenômenos (PINDYCK e RUBINFELD, 2004; GUJARATI, 2006; WOOLDRIDGE, 2010). Apesar dessa influência e de suas notórias contribuições, sua utilização exige a observância de alguns pressupostos, a saber (WOOLDRIDGE, 2010):

1. Linearidade nos parâmetros;
2. Valor médio do termo de erro é zero;

3. Homocedasticidade;
4. Ausência de correlação serial dos resíduos;
5. Correta especificação do modelo;
6. Ausência de multicolinearidade perfeita.

Adicionalmente, Gujarati (2006), elenca que deverá haver:

7. Os valores de  $X$  são fixos para amostras repetidas;
8. Ausência de covariância entre o termo de erro e as variáveis explicativas;
9. Ausência de micronumerosidade;
10. Variabilidade das variáveis explicativas.

Esses pressupostos possibilitam que se obtenha o chamado estimador BLUE - *Best Linear Unbiased Estimator*, ou seja; melhor estimador linear não tendencioso. Para tal, este deve ser: (i) Linear, (ii) Não-tendencioso e (iii) Variância Mínima.

Dentre os problemas mencionados, alguns merecem atenção especial do pesquisador, pois podem influenciar na ruptura de um ou mais pressupostos mencionados anteriormente (FAVERO *et al.*, 2009), tais como: (1) Endogeneidade, (2) Omissão de Variáveis Significativas e (3) Heterocedasticidade.

O problema da Endogeneidade decorre do fato de se existir correlação entre o termo de erro e uma ou mais variáveis explicativas (WOOLDRIDGE, 2011). Gujarati (2006) destaca que quando existe covariância entre o termo de erro e uma ou mais variáveis explicativas, o estimador pelo MQO se torna viesado. Segundo Wooldridge (2010) a Endogeneidade decorre: (i) da omissão de variáveis representativas; (ii) do erro de mensuração; e (iii) da simultaneidade.

A **omissão de variáveis representativas** é um problema que viesia os estimadores do MQO e ocorre quando se omite uma ou mais variáveis explicativas que contribuem para a explicação do fenômeno em questão. As principais soluções para a redução deste tipo de problema são (WOOLDRIDGE, 2010):

- Revisão da literatura para identificação de outras variáveis explicativas omitidas (ou *proxies*);
- Utilização de variáveis instrumentais;
- Utilização de um modelo de regressão em dois estágios;
- Utilização de um modelo de regressão com equações simultâneas;

Dentre estas opções, identificação de variáveis explicativas complementares ou *proxies* das mesmas é o procedimento mais adequado, entretanto, muitas vezes não se tem disponível, ainda que identificadas. Nestes casos, as demais soluções propostas reduzem o efeito dos problemas observados, possibilitando, ainda que com limitações, uma estimativa apropriada (GUJARATI, 2006).

O **erro de mensuração** consiste na coleta incorreta do dado de interesse (variável explicada ou explicativa) ou ainda a disponibilidade de um dado que se aproxima do real, mas não o é. Por exemplo, Wooldridge (2011, p. 285-286) afirma que “infelizmente, as famílias não declaram com perfeição suas poupanças anuais; é fácil deixar categorias de fora ou superestimar o montante contribuído para determinado fundo”. Esse erro é definido pela diferença entre o valor observado ( $y$ ) e o valor real ( $y^*$ ).

Wooldridge (2010) afirma que o erro de medida na variável dependente não é por si só um problema sério e em muitos casos não há o que se fazer a não ser coletar dados de melhor qualidade. Gujarati (2006) complementa que sendo o erro de medida da variável dependente, independente das variáveis explicativas, os estimadores obtidos pelo MQO permanecerão não viesados e consistentes, não prejudicando os testes inferenciais (teste t, F e LM). Apesar disso, a existência de erros de medida provoca variâncias maiores do que se teria comumente, mas como dito, neste caso resta coletar dados de melhor qualidade.

O **erro de medida da variável explicativa** apresenta-se como um problema maior do que o anteriormente discutido (PINDYCK e RUBINFELD, 2004; GUJARATI, 2006; WOOLDRIDGE, 2010; WOOLDRIDGE, 2011). A análise da questão para as variáveis explicativas exige que se verifique duas hipóteses: (i) O erro de medida é não-

correlacionado com a medida observada, e (ii) o erro de medida é não-correlacionado com a variável real.

Na primeira hipótese, assumindo que o erro tenha média 0 e seja não-correlacionado com a medida observada, o problema prático principal refere-se ao efeito na variância que será maior do que o habitual. Entretanto, quando a hipótese (ii) é violada, os estimadores obtidos se tornam viesados e inconsistentes.

Por fim, a **simultaneidade** é um tipo de problema que ocorre quando uma ou mais variáveis explicativas são determinadas conjuntamente com a variável explicada. Quando isso ocorre, via de regra observa-se uma correlação entre a variável explicativa e o termo de erro. Neste caso denominamos de viés de simultaneidade (WOOLDRIDGE, 2011). O grande problema decorrente da simultaneidade é que em sua existência não se sabe qual o nível de influência da explicativa sobre a explicada e vice-versa, já que ambas possuem influências recíprocas. Nesses casos, tem-se que os estimadores são viesados e inconsistentes (KOKE e BORSCH-SUPAN, 2000). As principais formas de solução deste problema são: (i) utilização de Modelos de Equações Simultâneas (PINDYCK e RUBINFELD, 2004; GUJARATI, 2006) ou ainda (ii) utilização do Método dos Momentos Generalizados (WOOLDRIDGE, 2011).

Observou-se que a omissão de variáveis em modelos econométricos compromete a existência dos estimadores BLUE de *per se* e influencia na ocorrência de outros problemas, tais como a Endogeneidade. Quando da existência de variáveis omitidas, pode-se: (i) ignorar o problema e analisar os estimadores viesados e inconsistentes, (ii) identificar uma *proxy* que represente a variável omitida, ou ainda, assumir que a variável omitida não se altera ao longo do tempo e utilizar os métodos de efeitos fixos ou primeira diferença (WOOLDRIDGE, 2010).

Pindyck e Rubinfeld (2004) argumentam que outra opção para a solução ou redução do problema é a utilização de variáveis instrumentais. Uma variável instrumental ( $z$ ) consiste em uma variável passível de representar a variável omitida, mas que possua as seguintes características:  $Cov(z, u) = 0$ , ou seja;  $z$  é não-correlacionado com o termo de erro ( $u$ ), e

$Cov(z, u) \neq 0$ , ou seja;  $Z$  é correlacionado com  $x$ . Wooldridge (2011) sugere ainda, a utilização da estimativa pelos mínimos quadrados em dois estágios (MQ2E), afirmando que esta solução é adequada para casos em que se tem duas ou mais variáveis explicativas omitidas.

A **homocedasticidade** é um pressuposto (3) para a existência do estimador BLUE. Wooldridge (2010), por sua vez, demonstra que a existência de heterocedasticidade não torna o estimador viesado ou inconsistente, entretanto, na existência de heterocedasticidade, as estatísticas  $t$ , habituais nos estimadores MQO, não apresentam distribuição  $t$  (GUJARATI, 2006). No mesmo sentido, na existência desse problema, as estatísticas  $F$  e  $LM$  não terão respectivamente distribuição  $F$  e Qui-quadrado. Ou seja, as estatísticas usualmente utilizadas acerca da significância dos parâmetros da regressão, se tornam inapropriadas, o que aumenta a chance de se ocorrer em erros do tipo I ou II (Quadro 8).

**Quadro 8 - Tipos de erros possíveis nos testes de hipóteses**

	<b>Aceitar <math>H_0</math></b>	<b>Rejeitar <math>H_0</math></b>
<b><math>H_0</math> verdadeira</b>	Decisão correta	Erro do tipo I
<b><math>H_0</math> falsa</b>	Erro do tipo II	Decisão correta

Fonte: Adaptado de Fávero *et al.* (2009)

Identificada a existência de heterocedasticidade (através do teste Breusch-Pagan ou Teste de White para a heterocedasticidade), uma solução é a utilização do erro robusto em relação à heterocedasticidade (WOOLDRIDGE; 2011). Este procedimento implicará estatísticas  $t$ ,  $F$  e  $LM$  robustos em relação à heterocedasticidade.

Todos estes problemas são passíveis de serem observados no que diz respeito ao estudo sobre qualidade da informação contábil. Watts (1992) destaca que diversos modelos que relacionam informação contábil e o efeito das ações apresentam problemas de omissão de variáveis, uma vez que desconhecemos especificamente as escolhas contábeis que são feitas pelos usuários e gestores. No mesmo sentido, a simultaneidade é um problema típico nas pesquisas em contabilidade. No caso em questão, buscar-se-á analisar o efeito da regulação sobre a qualidade da informação contábil. A título de exemplo, considere o

modelo abaixo (Equação 15), em que o Índice de Qualidade da Informação Contábil (IQIF) é uma função da Estrutura de Governança (IGOV), da adoção da SOX ( $D_{SOX}$ ), da adoção das IFRS ( $D_{IFRS}$ ), do tamanho da empresa (TAM), do nível de endividamento (END), do setor ( $D_{SETOR}$ ) e do tipo de auditor ( $D_{AUDIT}$ ). Inicialmente, é possível que exista simultaneidade entre a estrutura de governança e o IQIF, pois a estrutura de governança afeta a qualidade da informação, mas a Qualidade da Informação pode afetar a Estrutura de Governança.

$$\text{IQIF}_{ij} = \alpha + \beta_1 \text{NGOV} + \sum_{i=1}^n D_{SOX} + \sum_{i=1}^n D_{IFRS} + \beta_2 \text{TAM} + \beta_3 \text{END} + \sum_{i=1}^n D_{SETOR} + \sum_{i=1}^n D_{AUDIT} + \varepsilon_{ij}$$

(8)

Do mesmo modo, é possível que alguma variável representativa possa estar omitida, ou ainda, que possa ter problemas quanto à heterocedasticidade uma vez que as empresas apresentam variáveis com dimensões diferentes. Para esta questão, a padronização das variáveis é uma forma de se reduzir o efeito dimensão (ou tamanho). Quanto à omissão de variáveis, foi realizada uma extensa pesquisa bibliográfica para identificar possíveis variáveis não utilizadas nos modelos tradicionalmente apresentados na literatura. Por fim, a simultaneidade, *a priori* será resolvida com a utilização do Método dos Momentos Generalizados Sistêmicos, proposta utilizada em alguns trabalhos anteriormente realizados (KOKE e BORSCH-SUPAN, 2000).

### 3.3.2 Análise Fatorial

De acordo com Mingotti (2007), a análise fatorial é uma técnica multivariada que tem como finalidade reduzir a quantidade de variáveis em um estudo, a partir de características internas das mesmas. Complementa a autora, que “o que se espera é que as variáveis originais  $X_i, i = 1, 2, \dots, p$  estejam agrupadas em subconjuntos de novas variáveis mutuamente não correlacionadas” (p.99) “definindo-se fatores de agrupamento”.

Manly (2008) observa que a análise fatorial tem objetivos similares aos da análise de componentes principais, entretanto, enquanto a análise de componentes principais não se



fundamenta em um modelo estatístico específico, a análise fatorial é “baseada em um” (p.105). Em linhas gerais, o interesse é “descrever um conjunto de  $p$  variáveis  $X_1, X_2, \dots, X_p$ ” a partir de uma quantidade menor de “fatores ou índices” (p.105).

Na presente tese, a análise fatorial foi utilizada para se construir um IQIF considerando as principais *proxies* de qualidade da informação contábil. Especificamente, a Análise Fatorial serviu para a extração das variâncias acumuladas de cada variável que compõe o IQIF. A construção do IQIF se deu a partir da utilização das principais *proxies* de qualidade das informações financeiras levantadas por Dechow, Ge e Schrand (2010). Estas *proxies* constituem-se de *constructos* para a avaliação das características qualitativas da informação contábil que não possuem de *per si* uma *proxy* específica para cada uma. Deste modo a construção do IQIF, considerou que as diversas *proxies* existentes (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010) apresentam uma interação contínua e a utilização da Análise Fatorial possibilitou agrega-las.

Deste modo, tem-se que o Índice de Qualidade da Informação Financeira foi definido por (Equação 10):

$$\text{IQIF} = f(\text{GR}, \text{RV}, \text{Conser}, \text{Pers}, \text{Reapr}) \quad (9)$$

Em que:

IQIF = Índice de Qualidade da Informação Financeira

GR = Gerenciamento de Resultados

RV = Relevância da Informação Contábil

Conser = Conservadorismo

Pers = Persistência dos Lucros

Reapr = Reapresentação das Demonstrações Contábeis

Estas variáveis mensuram indiretamente o nível de qualidade das informações financeiras (QIC) definidos pela Estrutura Conceitual da Contabilidade, e foram discutidas na **SEÇÃO 2.4**. A Figura 17 sintetiza o percurso metodológico seguido.

### 3.3.3 Análise de *Cluster*

Por fim, utilizou-se a Análise de Cluster para categorizar as empresas por nível de qualidade das informações financeiras medido a partir do IQIF. Segundo Manly (2008), a Análise de *Cluster* é útil para se agregar observações que se assemelham em suas características, logo essa técnica serve para se categorizar, indivíduos, empresas e estudá-las a partir dos grupos identificados. Fávero *et al.* (2009) destacam que é uma técnica de interdependência que possibilita categorizar os indivíduos a partir das suas similaridades ou dissimilaridades.

No presente estudo, as categorias foram definidas a partir das distâncias euclidianas dos IQIF das empresas participantes da amostra. Segundo Hair Jr. *et al.* a Distância Euclidiana é calculada da seguinte forma (Equação 10):

$$d_{ij} = \frac{\sqrt{\sum_{k=1}^p (x_{ik} - x_{jk})^2}}{\sqrt{(x_{i1} - x_{j1})^2 + (x_{i2} - x_{j2})^2 + \dots + (x_{ip} - x_{jp})^2}} \quad (10)$$

Sendo que  $x_{ik}$  é o valor da variável k da observação i e  $x_{jk}$  é a variável k da observação j e a interpretação é que quanto menor a distância, mais homogêneo é aquele grupo.

### 3.3.4. Testes de Diferenças entre as Médias (Medianas)

#### 3.3.4.1. Teste T

Segundo Fávero *et al.* (2009), o Teste T de *Student* é útil para verificar se os grupos ou períodos utilizados ao longo do estudo apresentavam médias estatisticamente diferentes entre si, por exemplo. Um dos testes realizados foi de que os *Accruals* Discricionários Pré e Pós adoção do IFRS eram significativamente diferentes. Essa hipótese foi testada não só pelo teste t, mas também com a homogeneidade das variâncias, no que se refere à variância e com as medianas, no caso do teste dos sinais (Wilcoxon).

O Teste t, por ser um teste paramétrico exige que se atenda a dois pressupostos fundamentais (normalidade e homogeneidade das variâncias). Não sendo atendido esses pressupostos, utilizou-se um equivalente Não-Paramétrico.

A hipótese geral testada para diversas variáveis de interesse foi a de que a média das variáveis eram iguais, entre si ( $H_0: \bar{X}_t = \bar{X}_{t+1}$  ou  $\bar{X}_{g1} = \bar{X}_{g2}$ ). Ou seja; a média da variável X no período t é igual à média da variável X no período t+1. Ou ainda; a média da variável X para o grupo 1 é igual à média da variável X para o grupo 2. A regra de decisão consistiu em rejeitar-se  $H_0$  quando  $\alpha <$  que os níveis de significância de 1%, 5% ou 10% (HAIR Jr. *et al.*, (2009).

#### 3.3.4.2 Homogeneidade das Variâncias

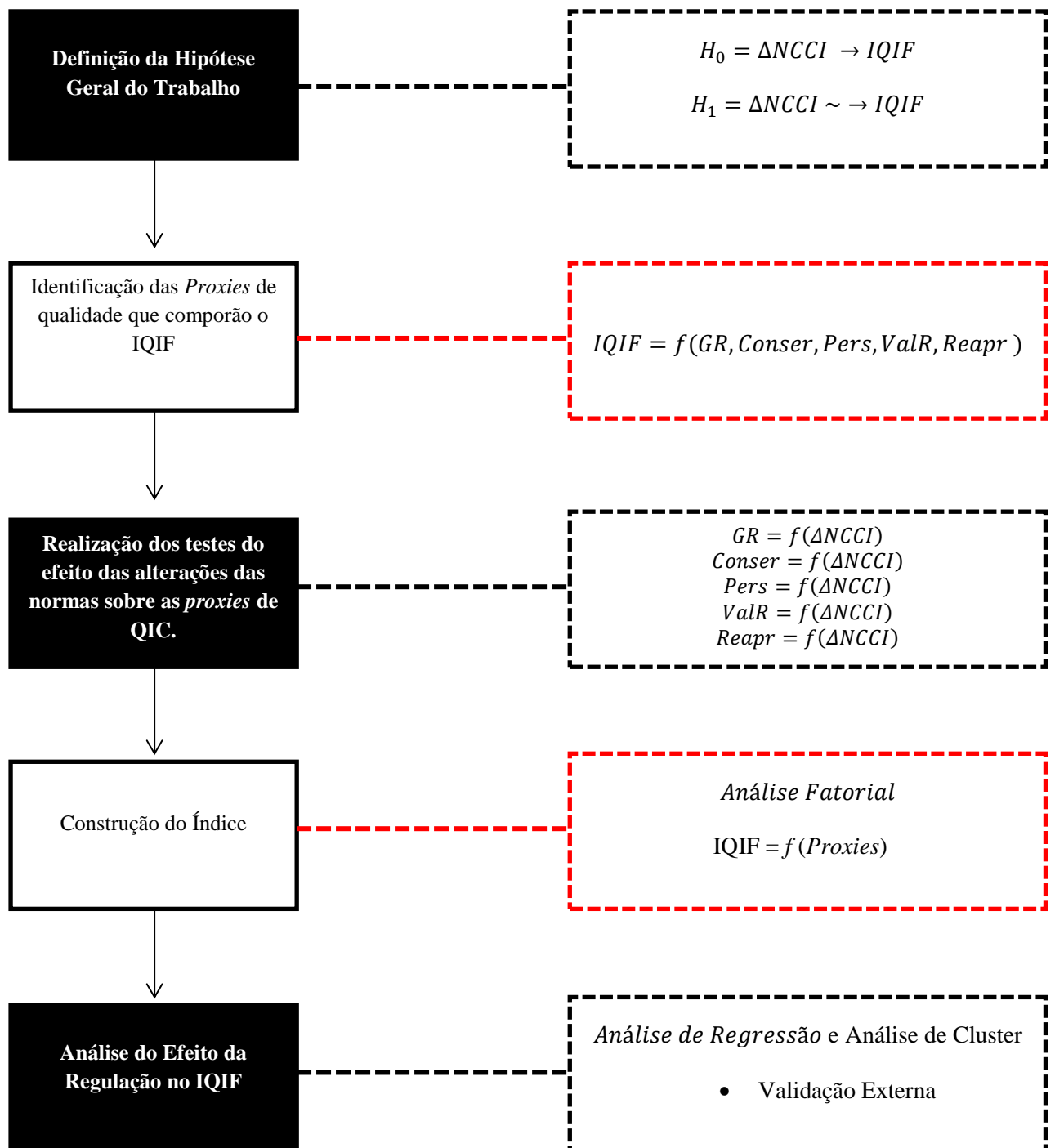
O Teste Levene para homogeneidade das variâncias é útil para se verificar o pressuposto exigido no teste t, mas também comparar se as variâncias de duas ou mais populações (e amostras) são homogêneas (HAIR JR. *et al.*; 2009). No presente estudo foi utilizado para testar se a variância dos *Accruals* Discricionários era homogênea ao longo do período (Pré e Pós SOX) ou entre os grupos (Empresas com Níveis Diferenciados de Governança e as Tradicionais).

A Hipótese nula testada ( $H_0$ ) foi de que as variâncias populacionais são homogêneas ( $\sigma^2_g = \sigma^2_g$ ). A regra de decisão consistiu em rejeitar  $H_0$  quando  $\alpha <$  que 1%, 5% ou 10% (FÁVERO *et al.*; 2009).

#### 3.3.4.3 Teste Wilcoxon Mann-Whitney

O Teste Wilcoxon Mann-Whitney é uma alternativa ao Teste t quando os pressupostos destes não são atendidos. É útil para se comparar a média populacional de dois grupos. A Hipótese nula testada ( $H_0$ ) é de que não existe diferença entre os grupos ( $\bar{X}_{g1} = \bar{X}_{g2}$ ). A regra de decisão consistiu em rejeitar  $H_0$  quando  $\alpha <$  que 1%, 5% ou 10% (FÁVERO *et al.*; 2009).

FIG. 17– Síntese do percurso metodológico



Fonte: Elaborado pelo autor.

### 3.4. Hipóteses, Variáveis e Modelos

#### 3.4.1. Hipóteses sobre o efeito da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) sobre a qualidade da informação contábil

A SOX – Sarbanes-Oxley constituiu-se de uma das principais normas de controles internos desde a ocorrência do caso Enron em 2001 (BORGERTH, 2012; BRANSON, 2003). Isso porque estabeleceu-se regras mais rígidas quanto aos procedimentos adotados pela companhia relacionados aos controles internos, bem como regras de transparência e punições mais severas aos gestores, auditores e agentes de mercado (RONEN, 2014). Diante disso testou-se as seguintes hipóteses sobre o efeito da SOX na qualidade das informações contábeis:

**Hipótese 1** - A promulgação da Sarbanes-Oxley (SOX) afetou ( $\rightarrow$ ) significativamente o (GR) Gerenciamento de Resultados contábeis (Verleum *et al.*, 201). Alternativamente, pode-se observar que a promulgação da SOX não afetou ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente o (GR) Gerenciamento de Resultados contábeis. Ou seja:

$$H_{0_1}: SOX \rightarrow GR$$

$$H_{1_1}: SOX \neg\rightarrow GR$$

Verleum *et al.* (2011) apresentaram uma síntese dos efeitos de curto prazo sobre a qualidade das informações financeiras pós SOX. Em suas análises, observaram que a adoção da SOX gerou uma melhoria na qualidade das informações financeiras medidas pelo: (1) Gerenciamento de Resultados e a (2) Relevância do Valor. Verificaram que o Gerenciamento de Resultados e a relevância do valor se mostraram significativos e com melhorias substanciais. O Gerenciamento de Resultados será menor quando a diferença entre os *accruals* estimados e os observados diminuírem, o que foi observado nos quatro anos subsequentes à adoção da SOX. Observou-se ainda uma melhoria persistente na relevância do valor, o que implicou em afirmar que os números contábeis se tornaram mais relevantes para a estimativa do valor das companhias.

Weinberg (2003) e Francis (2004) argumentam que os órgãos reguladores e as auditorias foram colocados em cheque após o caso Enron, pois evidenciou-se as incertezas quanto à capacidade de monitorarem de fato o comportamento dos agentes econômicos. Nesse sentido, a SOX foi promulgada como um instrumento para acabar com o ambiente de insegurança que pairava naquele momento, por esse motivo, a expectativa a priori era de que melhorasse a qualidade das informações contábeis (ASARE, COHEN e TROMPETER, 2005; HEFLIN e HSU, 2008). Nesse contexto testou-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 2** -A promulgação da Sarbanes Oxley (SOX) afeta ( $\rightarrow$ ) significativamente a (RV) Relevância do Valor. Entretanto, é possível que a promulgação da Sarbanes Oxley (SOX) não afete ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente a (RV) Relevância do Valor (KOHLBECK e MAYHEW, 2010). Ou seja:

$$H_{0_2}: SOX \rightarrow RV$$

$$H_{1_2}: SOX \neg\rightarrow RV$$

De acordo com Jiraporn, Singh e Lee (2009) argumentam que diversos são os fatores afetam na avaliação de uma empresa, entre eles, a estrutura de governança. Os autores argumentam que a adoção da SOX fortaleceu reduziu a percepção de risco por parte do mercado, melhorando a qualidade da informação contábil, pois esta passou a ser mais confiável. Isso porque, com a adoção da SOX, a atribuição de responsabilidades aos membros da administração e conselhos ficaram mais evidentes exigindo maior rigor no exercício de suas funções.

Apesar dos resultados positivos quanto às duas primeiras *proxies*, os autores não verificaram essa melhoria significativa no Conservadorismo (VERLEUM *et al.*, 2011). Apesar de terem observado um pequeno aumento no Conservadorismo, esse aumento não foi significativo, ou seja, a adoção da SOX não gerou de forma relevante um maior reconhecimento assimétrico de perdas em relação aos ganhos. De modo a se verificar o efeito da adoção da SOX no contexto brasileiro testou-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 3** -A promulgação da Sarbanes-Oxley (SOX) afetou ( $\rightarrow$ ) significativamente o (Conserv) Conservadorismo Condicional. Porém, é possível observar que a promulgação da Sarbanes-Oxley (SOX) não afete ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente o (Conserv) Conservadorismo Condicional. Ou seja:

$$H_{0_3}: SOX \rightarrow Conserv$$

$$H_{1_3}: SOX \neg\rightarrow Conserv$$

Liu e Magnan (2016) destacam que o período pré-adoção da SOX foi um período de elevada instabilidade, mas que gerou aprendizado ao mercado financeiro e de capitais. Por outro lado, os autores observam que o Conservadorismo aumenta a percepção de risco por parte dos provedores de capital aumentando o custo do capital e, por conseguinte, o valor da empresa.

A persistência dos lucros é uma métrica de qualidade da informação contábil, pois sinaliza a maior ou menor previsibilidade dos lucros futuros (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010). No caso Enron, principal caso de fraude contábil da história recente, além de todas as inadequações ocorridas, tudo se iniciou com o gerenciamento do lucro através do reconhecimento de receitas (incertas) e que inflariam o lucro fazendo com a expectativa do mercado aumentasse período a período (RONEN, 2014). Nesse contexto, a promulgação da SOX veio com o objetivo de evitar que manipulações do resultado como as ocorridas no caso citado se repetissem. Considerando que a adoção de controles internos mais robustos e maior atribuição de responsabilidade aos gestores reduzam a probabilidade de ocorrência de anomalias comportamentais por parte dos agentes e que portanto, a qualidade dos lucros melhorasse, testou-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 4** -A promulgação da Sarbanes-Oxley (SOX) afete ( $\rightarrow$ ) significativamente a (Pers) Persistência dos Lucros. Entretanto, é possível que a promulgação da Sarbanes-Oxley (SOX) não afete ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente a (Pers) Persistência dos Lucros (HEE, 2011). Ou seja:

$$H_{0_4}: SOX \rightarrow Pers$$

$$H_{1_4}: SOX \neg\rightarrow Pers$$

Dentre as proxies de qualidade da informação selecionadas a partir da literatura, a última em que se testou o efeito da promulgação da SOX foi a Republicação das Demonstrações. De acordo com Wiedman e Hendricks (2013), as republicações podem ser vistas de duas formas. Quando se referirem à correções do lucro ou de dados não relacionados a este, trata-se de uma melhoria da qualidade, pois tal correção potencializa a melhor avaliação do valor da empresa. Isso porque de acordo com a segunda visão, do *compliance*, a alteração do lucro corrige a principal métrica de avaliação de desempenho do negócio. Já a correção de dado não relacionado ao lucro, não altera nessa avaliação, estando, portanto, fazendo uma alteração de forma, não de essência.

Com adoção da SOX, os instrumentos de controles internos foram fortalecidos e a responsabilização dos gestores igualmente. Por esse motivo, testou-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 5** -A adoção da Sarbanes-Oxley (SOX) afetou ( $\rightarrow$ ) significativamente o volume de (Reapr) Reapresentação das Demonstrações. Por outro lado, da Sarbanes-Oxley (SOX) pode não afetar ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente o volume de (Reapr) Reapresentação das Demonstrações (KRYZANOWSKI e ZHANG, 2013). Ou seja:

$$H_{0_{51}}: SOX \rightarrow Reapr$$

$$H_{1_{51}}: SOX \neg\rightarrow Reapr$$

Por fim, a literatura sinaliza que a adoção da SOX fez com que a qualidade da informação contábil melhorasse. Estudos que analisaram o efeito da SOX, tais como: Weinberg (2003), Francis (2004), Hickins (2004), Asare, Cohen e Trompeter (2005), Heflin e Hsu (2008), Pfarrer *et al.* (2008), Chan, Lee, Seow (2008), Hutton, Marcus, Tehrarian (2009), Kohlbeck e Mayhew (2010), Scott e Nganje (2011), Hee (2011), Zhang (2007), Hollingsworth e Li (2012), Abed, Badainah, Seerdaneh (2012), Morris e Alam (2012).

Em síntese, os resultados de estudos anteriores evidenciaram que:

- A promulgação da SOX aumentou os custos de agência;



- A promulgação da SOX aumentou a estrutura de governança corporativa das empresas;
- A SOX aumentou a independência dos auditores externos (redução do volume de serviços de não-auditoria);
- A SOX aumentou o nível de evidenciação das companhias;
- A adoção da SOX reduziu o número de republicações em empresas maiores e auditadas pelas Big 4;
- A SOX aumentou a capacidade explicativa dos números contábeis;
- A SOX reduziu a percepção de risco dos investidores (redução do prêmio pelo risco);
- A adoção da SOX reduziu os níveis de gerenciamento, Conservadorismo e o desempenho das companhias.

Logo, testou-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 6** - A promulgação da Sarbanes-Oxley (SOX) afetou( $\rightarrow$ ) significativamente o (IQIF) Índice de Qualidade das Informações financeiras. Entretanto, dadas as características do contexto econômico Brasileiro, é possível que a promulgação da Sarbanes-Oxley (SOX) não afete ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente o (IQIF) Índice de Qualidade das Informações financeiras, Ou seja:

$$H_{0_{12}}: IFRS \rightarrow IQIF$$

$$H_{1_{12}}: IFRS \neg\rightarrow IQIF$$

3.4.2. Hipóteses sobre o efeito da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) sobre a qualidade da informação contábil

A adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) visa melhorar a qualidade e comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas (BROWN e TARCA, 2007; CALIXTO, 2010), entretanto, seus efeitos podem implicar distorções, decorrentes de aspectos culturais, educacionais e econômicos (WEFFORT, 2005; BALL, 2006). Considerando as evidências observadas na literatura das áreas de contabilidade e finanças enunciaram-se as seguintes hipóteses:

**Hipótese 7** - A adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) afetou ( $\rightarrow$ ) significativamente o (GR) Gerenciamento de Resultados contábeis (ISMAIL *et al.*, 2013). Alternativamente, pode-se observar que a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) não afetou ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente o (GR) Gerenciamento de Resultados contábeis (BALL, 2006). Ou seja:

$$H_{0,7}: IFRS \rightarrow GR$$

$$H_{1,7}: IFRS \neg\rightarrow GR$$

As IFRS são normas baseadas em princípios, isso implica que um nível elevado de julgamento é exigido dos elaboradores das demonstrações contábeis quando do processo de reconhecimento e mensuração dos eventos econômicos, administrativos e financeiros (GRECCO, 2013). Benston, Browich e Wagenhoer (2006) argumentam que essa necessidade de julgamento pode ser inconsistente com o conceito de objetividade e fidedignidade implícito na Estrutura Conceitual da Contabilidade. A história recente dos EUA tem demonstrado que a utilização de um padrão baseado em princípios exige que os órgãos reguladores estabeleçam regras mais detalhadas e específicas de modo a controlar as anomalias decorrentes da Teoria da Agência (CHANG, TANG e KRIVOGORSKY, 2011). Isso implica que os gestores têm um maior poder discricionário na escolha dos métodos contábeis a serem utilizados (WUSTEMANN e WUSTEMANN, 2010) e esse poder pode fazê-los piorar a qualidade das informações financeiras contrariando a expectativa da adoção das normas internacionais. Palea (2013) afirma que dois fatores influenciam fortemente nessa anomalia quanto à aplicação das normas: (i) o ambiente institucional e o (ii) *enforcement* das normas. A estrutura de regulação, o padrão de controle dos órgãos reguladores, a estrutura de governança das companhias e o rigor na aplicação e punição dos agentes, consistem em estímulos que reduzem a possibilidade de ocorrência de problemas de agência.

Apesar dessas limitações, a adoção de uma maior subjetividade “(ir) responsável” no processo de reconhecimento dos eventos incorporados às demonstrações, traz uma maior relevância. Dechow e Schrand (2004) destacam que existe um *trade off* natural com a adoção de normas baseadas em princípios, ganha-se melhor qualidade, entretanto perde-se

objetividade. Essa dicotomia gera um debate acalorado no âmbito da contabilidade. Defensores da adoção das IFRS argumentarão que a Contabilidade deve refletir a melhor estimativa possível do valor dos elementos patrimoniais (LOPES, 2012). Por outro lado, sabe-se que essa flexibilidade pode gerar problemas que afetem negativamente a qualidade das informações. Ahmed, Chalmers e Khelif (2013) demonstram por meio de uma meta-análise que a relevância do valor e o Gerenciamento de Resultados não tiveram melhoria significativa após a adoção dos IFRS, entretanto, os resultados sugerem que a precisão nas estimativas dos analistas aumentou significativamente. Complementarmente, estudos como os de Latridis (2010), Marra, Mazzola, Prencipe (2011) entre outros, sinalizam o contrário, logo, testar-se-á as seguintes hipóteses sobre o efeito da IFRS sobre a relevância do valor:

**Hipótese 8** -A adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) afete ( $\rightarrow$ ) significativamente a (RV) Relevância do Valor. Entretanto, é possível que a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) não afete ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente a (RV) Relevância do Valor (GJERDE, KNIVSFLA e SAETTEM, 2011). Ou seja:

$$H_{0_8}: IFRS \rightarrow RV$$

$$H_{1_8}: IFRS \neg\rightarrow RV$$

O Conservadorismo consiste em um princípio contábil que gera um conflito interno na contabilidade. Por um lado, espera-se que as demonstrações contábeis representem mais fielmente a posição patrimonial, econômica e financeira das companhias. Para que a representação seja fiel, esta deve ser não viesada, livre de tendências e erros. Entretanto, para evitar um excesso de otimismo dos elaboradores das demonstrações contábeis, a contabilidade exige que os mesmos sejam conservadores (MACKENZIE *et al.*, 2013).

O reconhecimento assimétrico de perdas em relação aos ganhos protege em alguma medida o investidor do excesso de otimismo, entretanto vies a informação, reduzindo a capacidade preditiva dos números contábeis. Dimitropoulos, Asteriou e Sriopoulos (2012) demonstram exatamente esse efeito entre empresas participantes do mercado de capitais da Grécia. Fifield *et al.* (2011) evidenciaram que a adoção do padrão IFRS tornou as demonstrações

contábeis mais conservadoras em relação aos padrões nacionalmente definidos. Adicionalmente reforçaram que características institucionais diferenciam o nível de Conservadorismo de um país para o outro. Por outro lado, a utilização de normas que estimulam a aplicação do conceito de valor justo como base para reconhecimento de ativos, exige que o reconhecimento de perdas e ganhos sejam simétricos, contrariando a ideia por trás do Conservadorismo (KIM e PEVZNER, 2010). Diante desse contexto, testar-se-ão as seguintes hipóteses:

**Hipótese 9** -A adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) afetou ( $\rightarrow$ ) significativamente o (Conserv) Conservadorismo Condicional. Porém, é possível observar que a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) não afete ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente o (Conserv) Conservadorismo Condicional (KUSHNIROFF, 2012; FERRARI, MOMENTE e REGGIANI, 2012). Ou seja:

$$H_{0_9}: IFRS \rightarrow Conserv$$

$$H_{1_9}: IFRS \neg\rightarrow Conserv$$

Os lucros são a principal medida de eficácia (HENDRIKSEN e BREDA, 2007). Usualmente utilizado para se estimar o valor futuro das companhias (DECHOW e SCHRAND, 2004) juntamente com o Patrimônio Líquido (OHLSON e GAO, 2008) e o Fluxo de Caixa Operacional (FRANCIS, OLSSON e SCHIPPER, 2006). Em termos de qualidade da informação contábil, um resultado persistente (Lucro, Caixa ou Patrimônio Líquido) possibilita uma maior acurácia na previsibilidade dos resultados contábeis (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010).

Um dos objetivos da adoção das IFRS é dar maior comparabilidade das informações financeiras. Essa maior comparabilidade potencializa a realização de melhores decisões de investimento por parte dos investidores e demais provedores de capital. Por sua vez, a comparabilidade pode ser avaliada a partir da persistência dos resultados. Ou seja, quanto menos transitórios forem os elementos do resultado, maior a sua comparabilidade (série temporal) e maior será a capacidade explicativa dos resultados futuros (AUBERT e GRUDNITSKI, 2012).

De acordo com Lin, Riccardi e Wang (2012) a adoção das IFRS no contexto europeu em 2005 implicou na média em (i) maior Gerenciamento de Resultados, (ii) menor Conservadorismo e (iii) menor relevância do valor quando comparados com o padrão US-GAAP. Entretanto, comparando-se os indicadores de qualidade da informação mencionados em relação aos padrões nacionais europeus houve uma melhoria significativa. Uma explicação para uma melhor qualidade do padrão USGAAP está no poder de *enforcement*. As normas americanas, apesar de baseadas em princípios, assim como o padrão IFRS, apresentam regulamentações complementares estabelecidas pela *SEC – Securitie Exchange Commission* que direcionam a aplicação das respectivas normas, reduzindo o nível de julgamento e possibilidade de ocorrência de problemas de agência (BARTH, LANDSMAN e LANG, 2012).

Atwood *et al.* (2011) complementam que o padrão IFRS contribui para as estimativas do valor futuro da companhia quando as empresas apresentam prejuízo e no caso de empresas que apresentam lucro, essa contribuição não se diferencia significativamente. Os autores estudaram como os Padrões IFRS e US GAAP contribuem para a persistência dos resultados e a estimativa de valor da companhia. Observaram que (i) o padrão US GAAP apresenta uma maior persistência dos resultados, tanto para empresas com lucro, quanto para empresas com prejuízos; (ii) no padrão IFRS as empresas que apresentaram lucro não demonstraram uma persistência significativa, o que não ocorreu com as empresas que apresentaram prejuízo; (iii) o padrão US GAAP apresenta uma maior capacidade preditiva dos números contábeis quando comparados com o IFRS. Considerando que a adoção do *IFRS* sustenta-se na melhoria da qualidade das informações, a observância de que quando as empresas apresentam lucro a persistência fica prejudica, pode sugerir a ocorrência de alguma anomalia decorrente dos problemas de agência (HOUQE, MONEM e VAN ZIJL, 2012). Diante desse contexto, testar-se-ão, as seguintes hipóteses:

**Hipótese 10** -A adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) afetou ( $\rightarrow$ ) significativamente a (Pers) Persistência dos Lucros. Entretanto, é possível que a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) afetou ( $\neg\rightarrow$ ) significativamente a (Pers) Persistência dos Lucros (DOUKAKIS, 2010). Ou seja:

$$H_{0_{10}}: IFRS \rightarrow Pers$$

$$H_{1_{10}}: IFRS \rightarrow \neg Pers$$

Como visto (seção 2.4.2) a reapresentação das demonstrações contábeis é uma das *proxies* de qualidade das informações (financeiras), pois a republicação voluntária ou de ofício visa melhorar a qualidade das informações na medida em que dados relevantes foram divulgados errados ou com omissão (DANTAS *et al.*, 2011). Com a adoção das IFRS, o que se espera é que a sua adoção reduza a ocorrência de republicações, pois trata-se de um conjunto de normas que fortalecem a qualidade da informação (BALL, 2006). Apesar disso, aspectos institucionais e culturais podem fazer com que essa qualidade não se realize. As republicações das demonstrações elaboradas no padrão IFRS para o padrão US GAAP, por exemplo, não apresenta diferença significativa na qualidade informacional. Shelton, Owens-Jackson e Robinson (2011) afirmam que quando a empresa elabora as demonstrações no padrão IFRS republica no padrão US GAAP, pode haver um incentivo econômico que estimulem os gestores a tal atitude (e.g. redução do custo de capital, aumento do valor da empresa e etc.). Entretanto, quando o poder de *enforcement* das normas é elevado, a republicação não gera efeito significativo, nem em termos de diferenças entre os resultados divulgados e tão pouco, entre as *proxies* de qualidade da informação (Gerenciamento de Resultados, por exemplo).

A republicação para correção de erros e/ou omissões, tem uma perspectiva diferente. A rigor ela é feita para que melhore a qualidade dos números contábeis e estão associadas a eventos tais, como o ambiente regulatório (KHANIN e MAHTO, 2012), excesso de confiança dos gestores (PRESLEY e ABBOTT, 2013), nível de governança (ZHIZHONG *et al.*, 2011), qualidade da auditoria (HE e CHIANG, 2013), o nível de Gerenciamento de Resultados (WU, 2014), entre outros. Nesse sentido, considerando que espera-se um efeito no nível de Gerenciamento de Resultados após a adoção das IFRS e que o gerenciamento está associado às republicações das demonstrações contábeis, logo, testar-se-á as seguintes hipóteses:

**Hipótese 11** -A adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) afetou ( $\rightarrow$ ) significativamente o volume de (Reapr) Reapresentações das Demonstrações. Por outro

lado, a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) pode não afetar ( $\neg \rightarrow$ ) significativamente o volume de (Reapr) Reapresentações das Demonstrações (CAVALIER-ROSA e TIRAS, 2013). Ou seja:

$$H_{0_{11}}: IFRS \rightarrow Reapr$$

$$H_{1_{11}}: IFRS \neg \rightarrow Reapr$$

Ante o exposto anteriormente (hipóteses 7 a 11) a última hipótese a ser testada é aquela que enuncia o efeito significativo das IFRS na qualidade da informação contábil (ZHANG, UCHIDA e BU, 2013; WANG e CAMPBELL, 2012; LANDSMAN, MAYDEW e THORNOCK, 2012; CHRISTENSEN, HAIL e LEUZ, 2013) medida a partir do índice proposto. Nesse sentido, testar-se-ão as seguintes hipóteses:

**Hipótese 12** - A adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) afetou ( $\rightarrow$ ) significativamente o (IQIF) Índice de Qualidade das Informações financeiras. Entretanto, dadas as características do contexto econômico Brasileiro, é possível que a Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) não afete ( $\neg \rightarrow$ ) significativamente o (IQIF) Índice de Qualidade das Informações financeiras, Ou seja:

$$H_{0_{12}}: IFRS \rightarrow IQIF$$

$$H_{1_{12}}: IFRS \neg \rightarrow IQIF$$

### 3.4.3 Modelos e Variáveis

Considerando as hipóteses apresentadas ao longo do trabalho e as evidências coletadas na literatura pesquisada o presente estudo utilizou os principais modelos que buscam avaliar a qualidade das informações contábeis (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010; NELSON e SKINNER, 2013). A escolha dos modelos (seção 2.4.) decorreu do fato de apresentarem maior adequação ao contexto brasileiro (ALMEIDA, 2010; ANTUNES, 2014), sendo-os:

- Republicação (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010).
- Persistência dos Lucros (CHENG e WU, 2009);
- *Value Relevance* (COLLINS, MAYDEW e WEISS, 1997);

- Gerenciamento de Resultados (KANG e SIVARAMAKRISHNAN, 1995);
- Conservadorismo (BALL e SHIVAKUMAR, 2005);

Especificamente, a Republicação, não se trata de um modelo, mas a única métrica de qualidade da informação mensurável diretamente, pois as demais utilizadas referem-se a estimativas. Diante disso, o Quadro 9 apresenta as variáveis utilizadas suas operacionalizações.

**Quadro 9 - Características das variáveis utilizadas nos modelos de Qualidade da Informação Contábil**

(continua)

<b>Persistência dos Lucros (CHENG e WU, 2009)</b>				
$RES_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 RES_{it} + \varepsilon_{it}$				
Variável	Descrição	Tipo	Composição	Fonte do dado
$RES_{it+1}$	<i>Earnings Before Interest and Tax</i> do ano corrente	Quantitativa	Resultado Operacional – Resultado Financeiro	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$RES_{it}$	<i>Earnings Before Interest and Tax</i> do ano anterior	Quantitativa	Resultado Operacional – Resultado Financeiro	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$\varepsilon_{it}$	Termo de erro	Quantitativa	Erro idiossincrático da regressão	Dados da pesquisa
<b>Value Relevance (COLLINS, MAYDEW e WEISS, 1997)</b>				
$VMA_{it} = \omega_0 + \omega_1 LPA_{it} + \omega_2 PLA_{it} \varepsilon_{it}$				
Variável	Descrição	Tipo	Composição	Fonte do dado
$VMA_{it}$	Valor de Mercado das Ações	Quantitativa	Logaritmo da média preço da ação no trimestre posterior ao encerramento do exercício da ação dividida pela média preço da ação no trimestre do encerramento do exercício ( $P_t/P_{t-1}$ )	BM&FBovespa
$LPA_{it}$	Lucro por Ação		$\ln(LL_t/LL_{t-1})$ em que $LL_t$ é o valor do Lucro Líquido no ano de publicação e $LL_{t-1}$ é o valor do Lucro Líquido no ano anterior	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$PLA_{it}$	Patrimônio Líquido por Ação	Quantitativa	$\ln(PL_t/PL_{t-1})$ em que $PL_t$ é o valor do Patrimônio Líquido no ano de publicação e $PL_{t-1}$ é o valor do Patrimônio Líquido no ano anterior	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM



**Quadro 9 - Características das variáveis utilizadas nos modelos de Qualidade da Informação Contábil**

(continua)

<b>Conservadorismo (BALL e SHIVAKUMAR, 2005)</b>				
$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 \Delta NI_{it-1} * D\Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it}$				
<b>Variável</b>	<b>Descrição</b>	<b>Tipo</b>	<b>Composição</b>	<b>Fonte do dado</b>
$\Delta NI_{it}$	Variação do Lucro Líquido do ano t a t+1	Quantitativa	Lucro Líquido do ano corrente dividido pelo Lucro Líquido do ano anterior menos 1 $[(LL_{t+1}/LL_t)-1]$	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$D\Delta NI_{it-1}$	Variação do Lucro Líquido do ano t-2 a t-1	Qualitativa	Variável <i>dummy</i> que indica se a variação do lucro de t-1 foi positiva ou negativa, assumindo-se 1 para negativo e 0 para positivo	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$\Delta NI_{it-1}$	Variação do Lucro Líquido do ano t+2 a t+1	Quantitativa	Lucro Líquido do ano anterior dividido pelo Lucro Líquido do 2º. ano anterior menos 1 $[(LL_{t+1}/LL_t)-1]$	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
<b>Republicação (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010)</b>				
<b>Variável</b>	<b>Descrição</b>	<b>Tipo</b>	<b>Composição</b>	<b>Fonte do dado</b>
Repub	Republicação	Qualitativa	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 quando a DFP for republicação e 0 quando não.	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
RepubO	Republicação Obrigatória	Qualitativa	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 quando a DFP for republicação obrigatória e 0 quando não.	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
TRA	Taxa de Republicação Acumulada	Quantitativa	Total de republicações acumuladas até o período t dividido pelo total de publicações a que estavam sujeitas até o ano t	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
TRO	Taxa de Republicação Obrigatória Acumulada	Quantitativa	Total de republicações obrigatórias acumuladas até o período t dividido pelo total de publicações a que estavam sujeitas até o ano t	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM

**Quadro 9 - Características das variáveis utilizadas nos modelos de Qualidade da Informação Contábil**

(conclusão)

<b>Gerenciamento de Resultados (KANG e SIVARAMAKRISHNAN, 1995)</b>				
$TA_{it} = \phi_0 + \phi_1(\delta_1 R_{it}) + \phi_2(\delta_2 D_{it}) + \phi_3(\delta_3 PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$				
<b>Variável</b>	<b>Descrição</b>	<b>Tipo</b>	<b>Composição</b>	<b>Fonte do dado</b>
$TA_{it}$	Accruals Totais da iésima empresa no período t	Quantitativa	$\Delta Contas e Receber_{it} + \Delta Estoques_{it} - \Delta Fornecedores_{it} - \Delta Impostos_{it} - \Delta Outros Ativos_{it} - Depreciação_{it}$ ponderados pelo Ativo Total no ano t-1	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$R_{it}$	Receitas Líquidas da iésima empresa no ano t	Quantitativa	Receitas Líquidas da iésima empresa no ano t ponderadas pelo ativo total em t-1	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$D_{it}$	Despesas da iésima empresa no ano t	Quantitativa	Despesas reconhecidas na DRE (Calculada indiretamente EBIT – Receita Líquida) da iésima empresa no ano t ponderadas pelo ativo total em t-1	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$PPE_{it}$	Imobilizado da iésima empresa no período t	Quantitativa	Saldo das contas do imobilizado e ativo diferido (bruto) na empresa i no final do período t ponderado pelos ativos totais no período t-1	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$\delta_1$	Variáveis de Controle	Quantitativa	Contas a receber divididos pelas receitas líquidas ( $CR_{i,t-1}/R_{i,t-1}$ )	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$\delta_2$		Quantitativa	Estoques mais Despesas Antecipadas e Contas a pagar do anterior divididos pelas despesas do período anterior ( $INV_{i,t-1} + DespAntec_{i,t-1} + CP_{i,t-1}/D_{i,t-1}$ )	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM
$\delta_3$		Quantitativa	Depreciação do ano anterior dividida pelo Imobilizado do ano anterior ( $Depr_{i,t-1}/PPE_{i,t-1}$ )	Demonstrações Financeiras Padronizadas CVM

**Fonte:** Elaborado pelo autor a partir de Kang e Sivaramakrishnan (1995), Collins, Maydew e Weiis (1997), Cheng e Wu, 2009) Paulo (2007), Almeida (2010), Dechow, Ge e Schrand (2010), Antunes (2014).

Adicionalmente, dado o objetivo do estudo, avaliou-se o modelo da equação (11) de modo a se verificar as determinantes do IQIF – Índice de Qualidade das Informações Financeiras.

As variáveis explicativas de interesse foram a SOX e o IFRS, ambas, representando o ambiente regulatório. Além disso, utilizou-se variáveis de controle já identificadas na literatura da área e que podem afetar a qualidade da informação contábil. Destaca-se que algumas delas foram inseridas nos modelos de qualidade apresentados no Quadro 10 e quando ocorrido, foram indicadas no rodapé das tabelas com as respectivas estatísticas dos modelos.

$$IQIF_{it} = \beta_0 + D_1SOX_{it} + D_2IFRS_{it} + \beta_1TAM_{it} + \beta_2ESTCAP_{it} + \beta_3ROA_{it} + \beta_4ROE_{it} + D_3RESULT_{it} + D_4NIVGOV_{it} + D_5AUDIT_{it} + D_6TIPREL_{it} + D_7IFRS_{OBRIGATÓRIO} + D_8Setor_{it} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

O Quadro 10 apresenta as características das variáveis utilizadas nos modelos propostos, com vistas a se testar a hipótese de que sejam estatisticamente significativas a um nível de significância de 1%, 5% ou 10%.

**Quadro 10 - Características das variáveis utilizadas no modelo para validação do IQIF**

(continua)

Variável	Descrição	Tipo	Composição	Sinal esperado	Fonte do dado
<b>VARIÁVEIS EXPLICADAS</b>					
$IQIF_{it}$	Índice de Qualidade da Informação Financeira	Quantitativa	IQIF da i-ésima empresa no ano t	+/-	Dados da pesquisa
<b>VARIÁVEIS EXPLICATIVAS</b>					
<b>VARIÁVEIS DE INTERESSE</b>					
$SOX_{it}$	Efeito SOX	Dummy (D1)	1 para após a promulgação da SOX, 0 para demais períodos	(-)	CVM
$IFRS_{it}$	Efeito da IFRS	Dummy (D2)	1 para após a adoção da IFRS, 0 para demais períodos	(-)	CVM
<b>VARIÁVEIS DE CONTROLE</b>					
$TAM_{it}$	Tamanho da Companhia	Quantitativa	Logaritmo natural do total dos ativos	(-)	BP
$ESTCAP_{it}$	Estrutura de Capital	Quantitativa	Passivo/Total de Passivo + PL	(-)	BP
ROA	Retorno sobre Ativos	Quantitativa	Lucro Antes do IR/Média do total de Ativos	(-)	DRE e BP
RSPL	Retorno sobre o PL	Quantitativa	Lucro Líquido/PL Médio	(-)	DRE e BP

**Quadro 11 - Características das variáveis utilizadas no modelo para validação do IQIF**

				(conclusão)	
$RESULT_{it}$	Resultado	<i>Dummy (D3)</i>	1 para resultados negativos, 0 para resultados positivos	( - )	DRE
$NIVGOV_{it}$	Estrutura de Governança	<i>Dummy(D4)</i>	1 para Novo Mercado, 0 para as demais	( - )	Relatório de referência (CVM)
$TAUDIT_{it}$	Tipo de auditor	<i>Dummy (D5)</i>	1 para Big Four, 0 para Não Big Four	( - )	Relatório de referência (CVM)
$TIPREL_{it}$	Tipo de Relatório do Auditor	<i>Dummy (D6)</i>	1 para relatório qualificado, 0 para as demais	( + )	Relatório de Auditoria (CVM)
$IFRS_{OBRIGATÓRIO}$	Obrigatoriedade das IFRS	<i>Dummy (D7)</i>	1 para 2010 em diante, 0 para anterior	( - )	CVM
$SETOR_{it}$	Segmento Econômico	<i>Dummy(D8)</i>	1 para o iésimo setor econômico, 0 para os demais	( -/+ )	CVM

**Fonte:** Elaborado a partir de Ball (2006), Herbohn e Ragunathan (2008), Ahmed, Song, e Stevens (2009), Castro e Martinez (2009), Dechow, Ge, e Schrand (2010), Jiang, Petroni, e Wang (2010), Almeida, Lopes, e Corrar (2011), Cavalier-Rosa e Tiras, (2013).

### 3.5. Construção do Índice de Qualidade da Informação Financeira

Um índice de qualidade da informação financeira (IQIF) deve refletir o comportamento das variáveis que o compuseram. A ideia inicial era utilizar os indicadores extraídos das respectivas *proxies* de qualidade da informação financeira a saber: (i) Taxa de Republicação Acumulada (TRA), (ii) *Accruals* Discricionários, (ii) Coeficiente de Determinação do modelo de Value Relevance, (iv) o Coeficiente de Inclinação (da variável Lucro Anterior) do modelo de persistência e o (iv) Coeficiente de Inclinação. Ocorre que dada as características dos dados obtidos (anuais), alguns problemas foram observados ao longo do estudo. Primeiro que não havia dados suficientes para a aplicação dos modelos por empresa, pois eram dados anuais e em muitos casos, em decorrência da presença *outliers* e/ou dados perdidos, a série de 1999-2013 estava incompleta. Por exemplo, o modelo de *Value Relevance* utiliza como parâmetro de qualidade o  $R^2$  da equação de regressão e seus coeficientes angulares. Para que isso fosse feito por empresa haveria que se ter ao menos uma série de dados trimestrais e mesmo assim é possível que em algumas empresas o modelo apresentasse problemas, pois a quantidade de dados disponíveis não seria suficiente para uma estimação adequada e extração das métricas de qualidade. Além disso, mesmo nesse caso, se o objetivo era analisar dados anuais, tal estimativa deveria ser

feita por ano e dados trimestrais não seriam suficientes para a estimação em cada empresa por ano, logo, não haveria como operacionalizar o estudo. Isso ocorreu em outros dois modelos, o de Conservadorismo e o de Persistência dos Lucros.

Já a Republicação e o Gerenciamento de Resultados, os dados que medem a qualidade da informação financeira estavam disponíveis, pois no primeiro foi obtido diretamente a partir da TRA – Taxa de Republicação Acumulada, já o Gerenciamento de Resultados foi medido pelos *Accruals* Discricionários, estimados conforme o Modelo KS (1995).

Como alternativa para se operacionalizar a construção do Índice de Qualidade da Informação Financeira, para os modelos de *Value Relevance*, Conservadorismo e Persistência dos Lucros utilizou-se os resíduos da regressão como se faz no caso dos *Accruals* Discricionários. A utilização dos resíduos apresenta limitações em decorrência das propriedades estatísticas dos modelos e dos dados disponíveis, por exemplo: O termo de erro da regressão pode decorrer de variáveis omitidas, erro de especificação e/ou componentes idiossincráticos (WOOLDRIDGE, 2010). Como não se pretendeu desenvolver os modelos utilizados, utilizou-se apenas variáveis de controle que foram úteis para a melhor estimação, mas não foi excluída nenhuma variável do modelo original, mesmo que apresentasse baixa ou nenhuma significância estatística.

Diante disso, o IQIF foi composto pela TRA – Taxa de Republicação Acumulada e os resíduos das regressões dos modelos de Conservadorismo, Persistência, Gerenciamento de Resultados e Relevância do Valor. Em todas elas, ocorreu uma padronização da seguinte forma (12):

$$PQIC_{it} = \frac{(x_{it}-x_{jt})^2}{(x_k-x_j)^2} \times \sigma^2 \quad (12)$$

Em que:

$x_{it}$  é a  $i$ ésima observação da *proxie* no momento  $t$ .

$x_{jt}$  é a menor observação da série de dados anuais no momento  $t$

$x_k$  é a maior observação da série de dados anuais.

$x_j$  é a menor observação da série de dados.

$\sigma^2_i$  percentual da variância da  $i$ ésima variável padronizada

Essa padronização relativiza as respectivas variáveis em relação ao conjunto de dados observados no período variando entre zero e 1. Posteriormente procedeu-se ao somatório das respectivas variáveis padronizadas. Observa-se ainda que as variáveis foram ponderadas pela variância total explicada por cada uma delas, variância esta extraída dos componentes principais da Análise Fatorial. Deste modo o IQIF foi construído a partir da fórmula (13).

$$IQIF_j = \sum_{i=1}^5 PQIC_{it} \quad (13)$$

Em que:

$PQIC_{it}$  =  $i$ ésima *Proxy* de Qualidade da Informação Contábil no momento  $t$

O IQIF varia entre 0 a 1 e constitui uma escala em que 0 significa aquelas informações financeiras com maior qualidade e 1 as de menor qualidade. Em síntese, consiste em uma análise agregada dos desvios padronizados de cada proxy, em cada período. Logo, aquelas empresas que se posicionam próximas a 0 têm maior qualidade e aquelas que apresentaram índices iguais ou próximos a 1, menor qualidade (ANEXO 8).

## 4. ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS

### 4.1. Dinâmica das republicações no contexto brasileiro

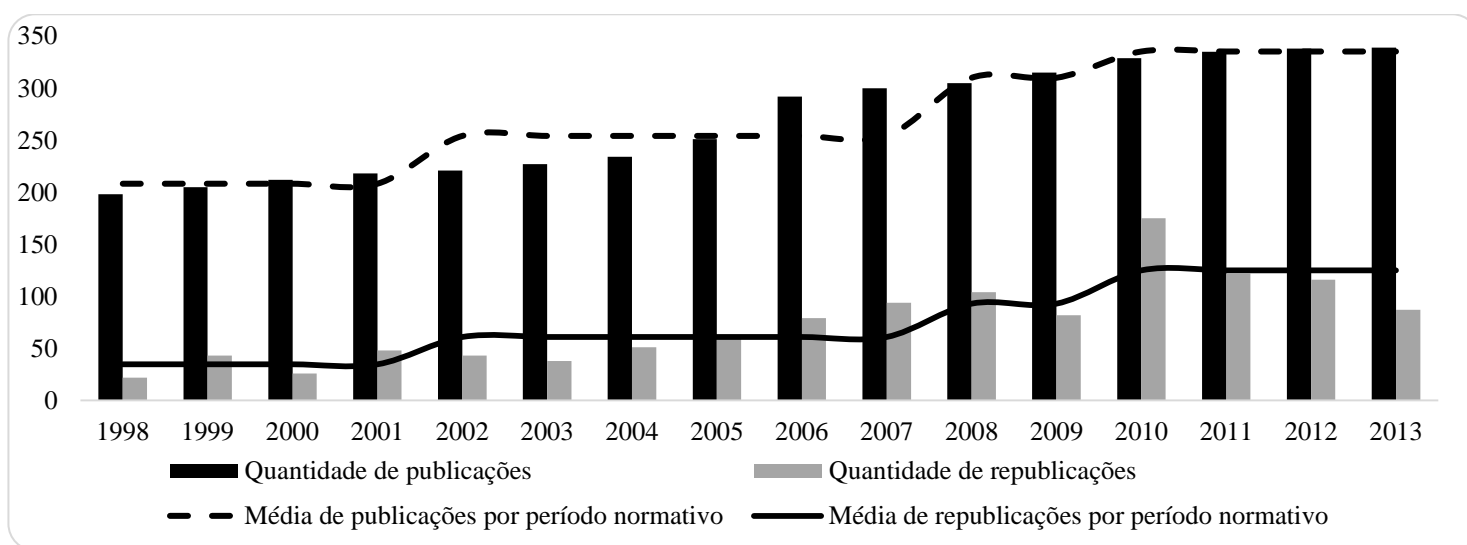
A Republicação das Demonstrações Contábeis consiste em uma das *proxies* de qualidade da informação financeira. Inicialmente, observou-se que no período analisado houve uma tendência de crescimento no número de publicações e republicações das demonstrações das empresas listadas na BM&FBovespa. Segundo dados da própria instituição, o número de empresas listadas dobrou no período de 2001 a 2012. Esse aumento no número de empresas listadas pode em alguma medida influenciar na propensão a se observar republicações das demonstrações contábeis, pois uma quantidade maior de empresas estará suscetível a ocorrência de erros e/ou omissões no que se refere ao reconhecimento, mensuração e divulgação das informações financeiras.

Verificou-se conforme o Gráfico 1 que no período de 1998-2001, anterior à adoção da SOX – Sabanes-Oxley, a média de publicações foi de 208, enquanto as republicações apresentaram média de 35. Nesse mesmo período, os anos de 1999 e 2001 apresentaram as maiores quantidades, mas não fugindo muito da média, ficando em 43 e 48 republicações, respectivamente, essas quantidades equivaleram a um percentual de republicação de 21% e 16%.

Quando analisado o período pós adoção da SOX verificou-se um crescimento 17% no percentual de republicações. Destaca-se que esse período consistiu em período de grande instabilidade, reflexo ainda da crise causada pelo caso Enron. Além disso, na sequência, iniciou-se o processo de convergência iniciado no Brasil por volta do ano de 2005 com a constituição do CPC – Comitê de Pronunciamentos contábeis, órgão responsável pela tradução e implementação das IFRS. Neste aspecto, observa-se inclusive que os dois anos anteriores à adoção parcial (2006 e 2007), houve um aumento no número de publicações e, por conseguinte, republicações. Esses períodos de mudanças usualmente geram instabilidade no ambiente normativo fazendo com que os elaboradores incorram em maior grau em falhas e erros ocasionando a necessidade de se republicar as demonstrações. Em comum, nos dois períodos, observou-se uma tendência de crescimento no percentual de

republicação, o que os diferenciou dos períodos subsequentes como pode ser observado no Gráfico 1. Já no período de adoção parcial das IFRS verificou-se que o percentual de republicação seguiu a tendência de crescimento médio, mas entre os anos, verificou-se um declínio. Esse comportamento foi o mesmo observado no período de adoção integral das IFRS em que o primeiro ano foi o que apresentou a maior quantidade absoluta (175) e relativa (52%) de republicações apresentando reduções tanto em termos absolutos quanto em termos relativos, o que sugere uma curva de aprendizagem ao longo do período.

**Gráfico 1 - Evolução das (re) publicações no período de 1998-2013**



**Fonte: Dados da pesquisa**

Posteriormente analisou-se o comportamento dos percentuais de republicações ao longo do período (Gráfico 2). Para tanto, observou-se as relações entre republicações e publicações, republicações obrigatórias/republicações e republicações espontâneas/republicações. Esses percentuais foram calculados em termos individuais (anuais) e acumulados.

Inicialmente verificou-se que houve uma tendência de crescimento do percentual de republicações ao longo dos anos estudados. Especificamente no período pré SOX verificou-se um maior crescimento nos anos de 1999 e 2001. Nesse período, o percentual de republicação acumulado variou de 11% no ano de 1998 a 17% no ano de 2001. No que diz respeito ao aumento, verifica-se que em sua maioria tratou-se de republicações espontâneas, pois tanto o percentual de republicações anuais quanto o acumulado apresentaram tendência de crescimento ao longo do período. Em contrapartida, o



percentual anual de republicações obrigatórias e o acumulado apresentaram tendência de redução, sobretudo a partir do ano de 2002, ano de adoção SOX saindo de um patamar de 35% (2002) para 7% em 2013. Ao longo do período verificou-se que as republicações nos anos de 2004 (12%), 2009 (13%) e 2012 (11%) foram aqueles que apresentaram maiores percentuais.

Em termos médios, a Taxa de Republicação Acumulada (TRA) foi de 23,88%, destacando-se que o ano de 2010 foi o que apresentou maior volume de republicações. Esse efeito pode ser decorrente da adoção do IFRS completo, o que reforça os receios de Ball (2006) quanto às limitações na interpretação e aplicação deste padrão, entretanto, nos anos subsequentes observou-se uma redução sistemática da TRA. Verificou-se também que 25% das observações apresentaram uma TRA acima de 37,5%. Porém há que se avaliar em maior profundidade essas empresas, pois aquelas que têm menor tempo de obrigatoriedade de divulgação tendem a apresentarem uma TRA maior em decorrência de se tratar de uma média.

**Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis determinantes da republicação**

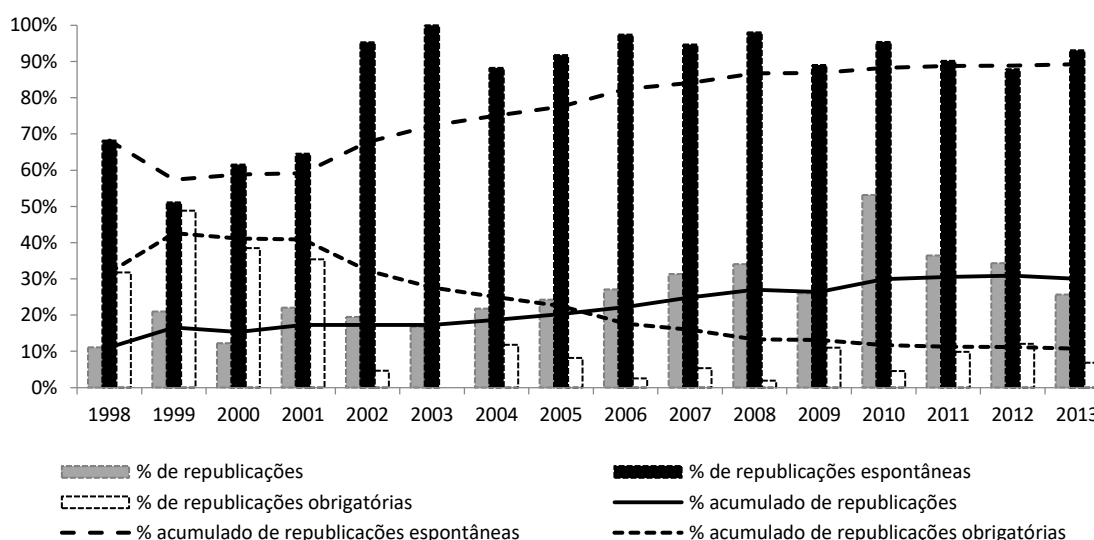
Variável	Observações	Média	Desvio-Padrão	1º. Quartil	3º. Quartil
<b>TRA</b>	2558	0,2388	0,2370	0,000	0,375
<b>SOX (a)</b>	2558	0,0563	0,2305	0,000	0,000
<b>IFRS Parcial (a)</b>	2558	0,4124	0,4924	0,000	1,000
<b>IFRS Full (a)</b>	2558	0,3088	0,1730	0,000	0,000
<b>Big Four (a)</b>	2558	0,7028	0,4571	0,000	1,000
<b>NivGov (a)</b>	2558	0,3987	0,4897	0,000	1,0000
<b>TOpin (a)</b>	2558	0,0887	0,2844	0,000	0,000
<b>Public</b>	2558	7,5915	4,3231	4,00	11,000
<b>EBIT</b>	2558	0,0088	0,0350	0,000	0,0075
<b>LL</b>	2558	0,0455	0,0861	0,001	0,0937
<b>End</b>	2558	0,4293	0,2740	0,202	0,6372
<b>ΔRec</b>	2558	0,0852	0,1633	0,000	0,1388
<b>Accruals Totais</b>	2558	-0,0286	0,0875	-0,0692	0,0138
<b>LnAtivo</b>	2558	13,8334	2,0932	12,5497	15,0594
<b>Desp</b>	2558	-0,0626	0,1246	-0,1326	0,0001

**Nota:** **TRA** = Quantidade de republicações/ Quantidade de publicações da empresa  $i$  até ano  $t$ ; **TipRes** = Variável *Dummy* se o resultado é prejuízo; **SOX** = Variável *Dummy* para o ano de adoção da SOX – Sarbanes-Oxley ACT; **IFRS Parcial** = Variável *Dummy* para o ano de adoção parcial das IFRS; **IFRS Full** = Variável *Dummy* para o ano de adoção integral das IFRS; **Big Four** = Variável *Dummy* se o auditor é Big Four; **NivGov** = Variável *Dummy* se a empresa está nos níveis diferenciados de governança; **TOpin** = Variável *Dummy* se a opinião do auditor é qualificada (com ressalva, adverso, abstenção de opinião); **Public** = Quantidade de Publicações Acumuladas da empresa  $i$  no ano  $t$ ; **EBIT** =  $EBIT_{it}/Ativo Total_{it}$ ; **LL** =  $LL_{it}/Ativo Total_{it}$ ; **End** = Passivo Total/Passivo + Patrimônio Líquido;  $\Delta Rec = (Receita Líquida_t - Receita Líquida_{t-1})/$

$Receita\ Líquida_{t-1}$ ; **Accruals Totais** =  $[\Delta AC_{it} - \Delta Disponível_{it} - \Delta PC_{it} - \Delta Empréstimos\ e\ Financiamentos\ (PC)_{it} - Depreciação\ e\ Amortização_{it}] / Ativo\ Total_{it-1}$ ; **LnAtivo** = Logaritmo Natural dos Ativos Totais; **Desp** = Despesa mensurada indiretamente pela Receita Líquida – EBIT ponderadas pelo *Ativo Total<sub>it</sub>*. **(a)** = A média de variáveis dicotômicas representa a proporção de observações daquela amostra com a característica que assume valor 1.

Conforme se verifica no Gráfico 2, de modo a se compreender se o crescimento das republicações estava associado a tipos específicos, analisou-se o comportamento por tipo (obrigatória e espontânea). O que se verificou foi que o aumento na TRA das empresas participantes da amostra foi afetado em grande medida pelas republicações espontâneas, pois, nestes casos o percentual acompanhou a tendência de crescimento do percentual médio (geral). Como as republicações obrigatórias apresentaram uma redução ao longo do período presume-se que apesar de uma tendência média de crescimento do volume de republicações no período, esta foi afetada principalmente pelas espontâneas que por sua vez em geral são realizadas em decorrência de erros e omissões de dados qualitativos<sup>14</sup>. Isso sugere que houve ao longo do período uma melhoria na qualidade das informações na medida em que se reduziu o volume de republicações obrigatórias.

**Gráfico 1 - Evolução do percentual de republicações por tipo no período de 1998-2013**

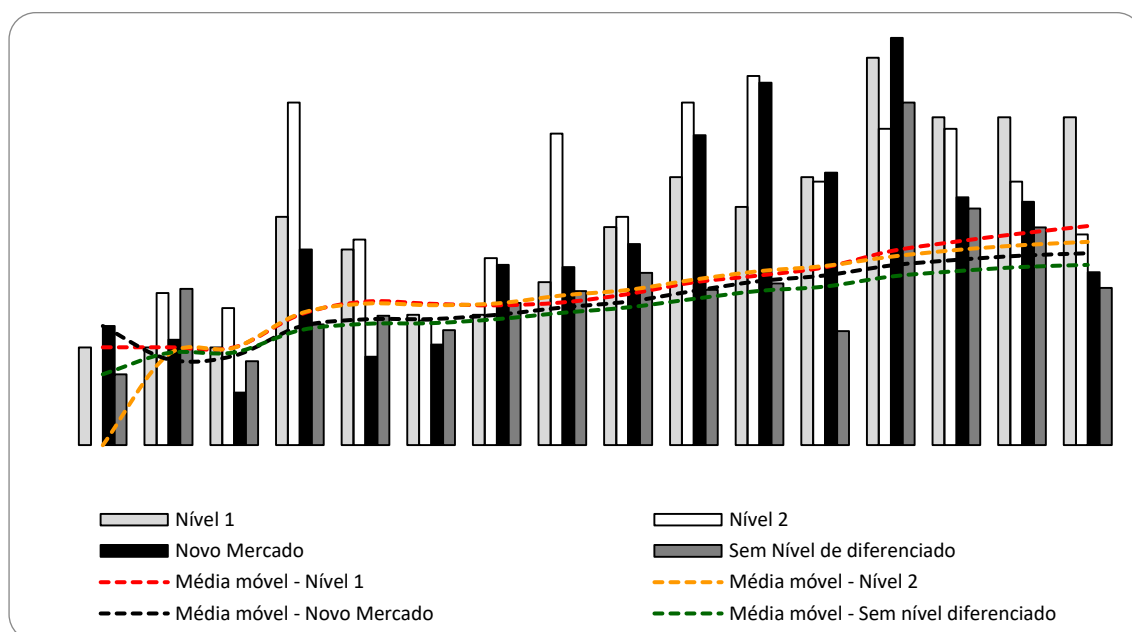


**Fonte: Dados da pesquisa**

<sup>14</sup>Apesar de não ser objeto de estudo, o autor identificou que apenas 10% das republicações eram do tipo obrigatória. As demais, sua maioria (75%), tratavam-se de informações de natureza qualitativa.

Posteriormente analisou-se o comportamento das republicações por nível de governança (Gráfico 2). Os níveis de governança, conforme observado conferem maior qualidade às demonstrações contábeis na medida em que os gestores estarão sujeitos a regras mais rígidas de governança e controles internos. Logo, estarão menos propensos a utilizarem a Contabilidade como mecanismo de manipulação. Em termos de crescimento não se observou diferenças significativas ao longo do período entre os grupos (essa observação foi corroborada através da análise de variância), pois as retas de crescimento apresentam comportamentos semelhantes. Em termos de TRA médio entre os grupos, porém observa-se um comportamento anômalo no ano de 2001, ano pré-adoção da SOX, ano de descoberta da fraude na Enron, o que pode explicar essa anomalia no número médio de republicações. Verificou-se ainda que os Níveis de Governança mais elevados apresentaram maiores TRA. Uma observação interessante refere-se ao período anterior a adoção de uma nova norma. No caso da SOX o ano de 2001 apresentou um volume de republicações muito maior que os anteriores, sendo que após a SOX 2002-2004, essa taxa retornou a níveis aproximados aos observados anteriormente. Por sua vez, nos anos de 2007 e 2009 observou-se o contrário. Os anos subsequentes, os de adoção do IFRS (Parcial e Completo), houve um crescimento no número de republicações, observando-se uma tendência de redução posteriormente. O que sugere uma curva de aprendizagem.

**Gráfico 2 - Evolução do Percentual de republicações por Nível de Governança no período de 1998-2013**



**Fonte: Dados da pesquisa**

Como o IFRS baseia-se em princípios, existia um receio geral (pesquisadores, normatizadores, contadores e auditores) de que sua aplicação pudesse de fato não representar a fiel essência econômica dos eventos, bem como atender aos níveis de divulgação preconizados pela norma (AHMED, CHALMERSB e KHLIF, 2013). Nesse contexto, os auditores assumem papel essencial, pois figuram como mecanismo de redução dessa anomalia (CARAMANISA e LENNOX, 2008). Diante desse contexto analisou-se o comportamento das republicações por tipo de auditor (Big Four e não Big Four)<sup>15</sup>, bem como por tipo de opinião (Qualificada e Não Qualificada)<sup>16</sup>.

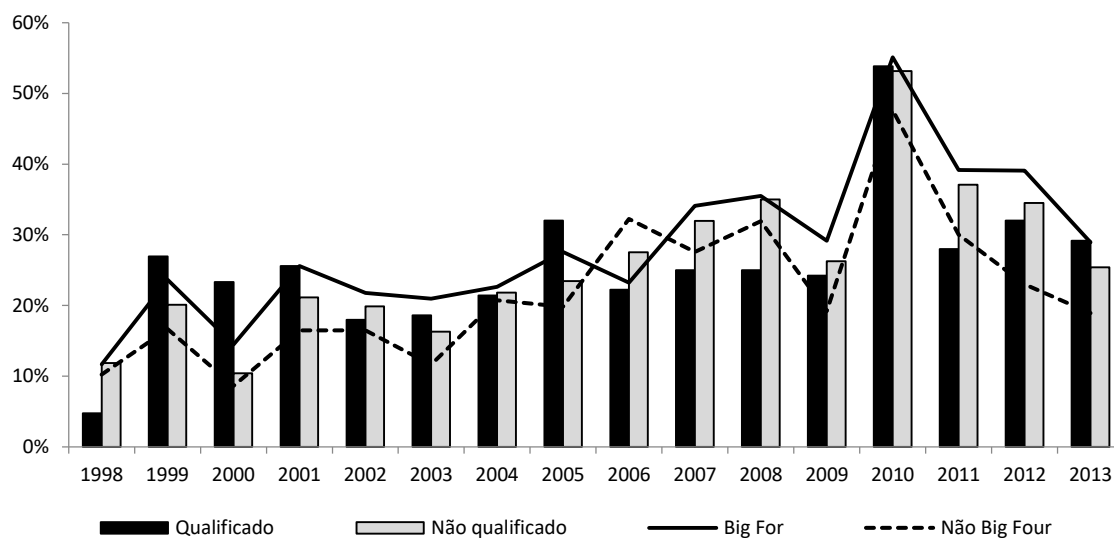
O que se verificou foi que apesar de em alguns anos as empresas que receberam opiniões qualificadas apresentarem maiores taxas de republicação, essa associação não foi consistente ao longo dos anos e tão pouco significativa. A probabilidade média de uma empresa receber relatórios qualificados foi de 7% e historicamente esse percentual de opiniões qualificadas foi de 10% (MARQUES *et al.*, 2015), isso pode explicar o fato de não se observar significância estatística dessa característica sobre a TRA. Por sua vez, as empresas que receberam opiniões não qualificadas apresentaram TRA's que seguem o comportamento médio observado. No que se refere ao tipo de auditoria, observa-se uma maior associação entre a TRA e o tipo de auditor. Destaca-se que Marques *et al.* (2015) verificaram que em torno de 75% das empresas que negociam ações na BM&FBovespa são auditadas pelas Big Four, o que pode afetar nessa associação.

---

<sup>15</sup> Big Four refere-se ao termo utilizado para identificar as principais firmas de auditoria do mundo: Delloite, KPMG, PriceWaterhouse e Ernst e Young.

<sup>16</sup> Classifica-se como opinião qualificada o relatório de auditoria do tipo: com ressalvas, sem ressalvas e com abstenção de opinião (MARQUES *et al.*, 2015).

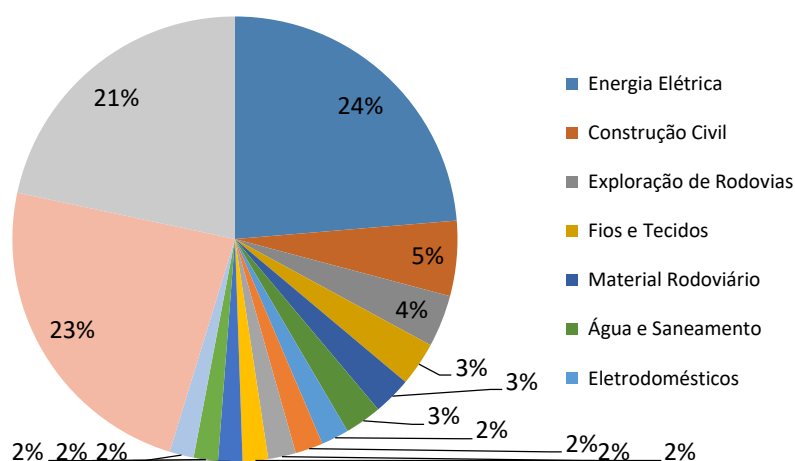
**Gráfico 3 - Evolução do Percentual de republicações por tipo de auditor e de opinião do auditor no período de 1998-2013**



**Fonte: Dados da pesquisa**

Por fim analisou-se a participação setorial das empresas participantes da amostra sobre o total de republicações. O que se verifica é que os setores de Energia Elétrica e da Construção Civil se destacaram individualmente, pois representaram 29% do total de republicações observadas.

**Gráfico 4 - Participação setorial no total de republicações no período de 1998-2013**



**Fonte: Dados da pesquisa**

**Nota:** Teste Wilcoxon Mann-Whitney apresentou um  $\chi^2(753,43 < 0,0001)$  para diferença na média (e mediana) do percentual acumulado de republicação entre as empresas dos diversos segmentos econômicos. Do mesmo modo, observou-se diferença estatisticamente significativa entre a ocorrência de republicações por segmento econômico  $\chi^2(207,91 < 0,0001)$ .

Verifica-se ainda que os segmentos econômicos destacados no Gráfico 5 representaram 56% do total de republicações e os demais, apresentaram percentuais de frequências baixas, optando-se por agregá-los. Adicionalmente, verificou-se se existiam diferenças estatisticamente significativas nas proporções por setor, confirmando-se a hipótese de variações significativas entre os grupos, ou seja; existem diferenças estatisticamente significativas entre as TRA's dos diversos segmentos econômicos.

De modo a se verificar a significância das relações observadas na análise descritiva e testar-se as hipóteses do estudo, utilizou-se o modelo de regressão em que a TRA foi a variável explicada pelo ambiente legal e institucional das empresas participantes da amostra conforme a Tabela 7.

Para tal analisou-se os dados de todo o período (1998-2013) e posteriormente separado por ambiente normativo (pré e pós IFRS) controlados por características econômicas das companhias. O que se verifica inicialmente é que tanto a SOX quanto a IFRS afetaram significativamente na TRA (considerando um nível de significância de 5%). Enquanto a SOX apresentou um efeito positivo sobre a TRA, a adoção do IFRS teve um efeito negativo, entretanto, apenas no período parcial. Observa-se que a adoção do IFRS Full gerou um aumento sobre a TRA o que é coerente com o observado na análise descritiva. Deste modo, confirma-se que tanto a adoção da SOX, quanto do IFRS teve efeito sobre as republicações, entretanto, no caso da SOX positivo e no do IFRS, negativo.

Além disso, a análise de todo o período demonstrou que o tipo de opinião teve um efeito significativo sobre a TRA. Esse resultado se justifica, pois, uma opinião qualificada será dada quando o auditor encontrar evidências de inadequação quanto às informações financeiras. Por sua vez à medida que as empresas têm mais anos de existência, sua TRA reduz, conforme observado no efeito das Publicações (quantidade de anos em que a empresa esteve obrigada a publicar). Destaca-se ainda que o efeito dos anos foi estatisticamente significativo e positivo em todos eles.

A análise separada por período Pré e Pós IFRS reforçou em grande medida os resultados observados anteriormente, entretanto, algumas questões ficaram mais evidentes. Enquanto

no período Pré-IFRS, os resultados apenas reforçaram os encontrados na análise agregada, após a adoção do IFRS verificou-se que o ROA, Endividamento e Nível de Governança. O ROA apresentou um efeito positivo sobre a TRA. Como o ROA mensura a relação entre lucro e o total de ativos, elementos fortemente suscetíveis ao efeito dos *accruals* e o Gerenciamento de Resultados, é possível justificar que essa relação positiva.

Empresas com maiores retornos estão mais suscetíveis a apresentarem maiores TRA's em decorrência de seus resultados incorporarem maior volume de estimativas, podendo inclusive utilizá-las para essa finalidade (aumentar o indicador de desempenho). (CARAMANISA e LENNOX, 2008; CAVALIER-ROSA e TIRAS, 2013; CHAPMAN e STEENBURGH, 2011). Por outro lado, aquelas empresas com maiores Resultados Operacionais (*EBIT*) tendem a terem menores TRA's, o que é coerente. Empresas com desempenhos melhores não demanda utilizar de subterfúgios para maximizar o valor para o acionista, logo, terão menos incentivos ao Gerenciamento de Resultados e estarão menos suscetíveis a necessidade de republicação das demonstrações (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010; BRAGA, 2011; GERTSEN, RIEL e BERENS, 2006).

Por fim, as empresas com níveis diferenciados de governança (N1, N2 e NM) apresentaram maiores TRA's. Uma explicação desse fato se associa ao princípio da transparência implícito no conceito de governança. As empresas que adotam práticas de governança mais robustas demandam apresentar um maior nível de transparência para com as partes interessadas, logo, essas empresas tenderam a apresentar maiores TRA's ao longo do período de 2008-2013.

Destaca-se que como observado no Gráfico 3, a partir de 2008 houve uma tendência de redução, mas, em todos os seis anos, as empresas dos níveis de governança apresentaram TRA's superiores às empresas tradicionais, o que justifica o resultado. Destaca-se ainda que essa diferença não significa que as empresas dos NG's divulguem informações financeiras de menor qualidade, até porque conforme verificado, a maior parte delas referem-se a republicações espontâneas e de natureza qualitativa.

Tabela 4 - Efeito do ambiente normativo sobre as Republicações

	1999-2013				1999-2007				1999-2007			
	Sinal	Coefic.	Z	Prob > F	Sinal (P)	Coefic.	Z	Prob > F	Sinal (P)	Coefic.	Z	Prob >
Intercepto	+	0,0721	0,84	0,399	+	0,1111	1,09	0,275	+	0,0218	0,21	0,837
SOX	+	0,1561	7,12	0,000								
POS SOX					+	0,0171	1,32	0,187				
IFRS Parcial	-	0,0645	-2,37	0,018					-	0,095	-2,56	0,010
IFRS Full	+	0,3782	7,81	0,000					+	0,047	1,09	0,277
POS IFRS												
<i>TipRes</i>					+	0,0043	0,34	0,737	-	0,0083	-0,86	0,391
<i>Big Four</i>	+	0,0085	1,54	0,123	+	0,0114	0,99	0,322	+	0,0176	1,55	0,122
TOpin	+	0,0198	1,86	0,064	+	0,0062	0,45	0,649	+	0,0135	0,88	0,381
PubAcum	-	0,0191	-5,07	0,000	+	0,0054	2,34	0,019	+	0,0018	1,35	0,177
EBIT	-	0,0516	-0,55	0,580	+	0,1361	0,85	0,397	-	0,0584	-0,61	0,540
ROA	-	0,0276	-0,65	0,517	-	0,0377	-0,48	0,627	-	0,1227	-1,86	0,063
End	-	0,0106	-0,71	0,478	+	0,0075	0,35	0,722	+	0,0351	1,72	0,085
$\Delta$ Rec	-	0,0074	-0,43	0,668	+	0,0064	0,27	0,788	-	0,0206	-1,18	0,239
<i>Accruals</i> Totais	+	0,0108	0,36	0,719	+	0,0094	0,22	0,822	-	0,0080	-0,03	0,979
Ativo Total	-	0,0001	-0,44	0,660	-	0,0051	-1,35	0,177	+	0,0052	1,05	0,292
Desp	+	0,0603	1,47	0,141	+	0,0419	0,70	0,485	+	0,0142	0,24	0,809
NivGov	+	0,0842	0,92	0,357	+	0,0395	1,09	0,275	+	0,1127	3,69	0,000



	1999-2013				1999-2007				1999-2007			
	Sinal	Coefic.	Z	Prob > F	Sinal (P)	Coefic.	Z	Prob > F	Sinal (P)	Coefic.	Z	Prob >
<i>Ano</i> <sub>1999</sub>	+	0,0843	4,85	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2000</sub>	+	0,0839	4,74	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2001</sub>	+	0,1256	6,48	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2003</sub>	+	0,1806	7,37	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2004</sub>	+	0,1932	7,03	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2005</sub>	+	0,2308	7,55	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2006</sub>	+	0,2351	6,98	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2007</sub>	+	0,2825	7,67	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2009</sub>	+	0,3309	7,62	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2011</sub>	+	0,3930	7,77	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2012</sub>	+	0,4150	7,69	0,000								
<i>Ano</i> <sub>2013</sub>	+	0,4223	7,33	0,000								
No. Observações				2.558				1.468				1.090
Grupos				311				254				289
R <sup>2</sup> (Dentre, Entre, Geral)				(8,20%; 45,09%; 33,35%)				(3,31%; 31,88%; 24,25%)				(2,63%; 38,39%; 35,28%)
Wald				389,86 (0,0000)				127,20 (0,0000)				164,89 (0,0000)

### Fonte: Dados da pesquisa

Nota:  $TRA_{it} = \sum_{i=1}^n \frac{QRepub_{it}}{QPub_{it}}$ ; **QRepub** = Quantidade de republicações da iésima empresa no ano t; **QPub** = Quantidade de publicações da iésima empresa no ano t; **SOX** = Assume valor 1 no ano (ou período de adoção) de adoção do SOX; **IFRS<sub>Parcial</sub>** = Assume valor 1 no ano (ou período de adoção) de adoção do IFRS Parcial; **IFRS<sub>Full</sub>** = Assume valor 1 no ano (ou período de adoção) de adoção do IFRS Full; **TipRes<sub>it</sub>** = Assume valor 1 quando o resultado for prejuízo e 0 para lucro; **BigFour<sub>it</sub>** = Assume valor 1 quando o auditor for Big Four e 0 para outros; **TOpin<sub>it</sub>** = Assume valor 1 quando a opinião do auditor for qualificada (com ressalva, adverso ou abstenção de opinião) e 0 para não-qualificada; **PubAcuml<sub>it</sub>** = Quantidade de publicações acumuladas da empresa até o ano t; **EBIT<sub>it</sub>** = Lucro antes dos juros e impostos da iésima empresa ponderado pelos ativos totais da empresa no ano t;  $ROA_{it} = \frac{EBIT_{it}}{[(Ativo\ Total_t + Ativo\ Total_{t-1})/2]}$ ;  $END_{it} = \frac{Passivo\ Total_{it}}{Ativo\ Total_{it}}$ ;  $\Delta Rec_{it} = \Delta Receita\ Líquida\ da\ iésima\ empresa\ do\ período\ t - 1\ a\ t\ ponderada\ pelos\ ativos\ totais\ em\ t - 1$ ;  $Accruals_{it} = \Delta Contas\ e\ Receber_{it} + \Delta Estoques_{it} - \Delta Fornecedores_{it} - \Delta Impostos_{it} - \Delta Outros\ Ativos_{it} - Depreciação_{it}$ ; **Outros Ativos** = Ativo Circulante – Contas a Receber – Estoques – Passivo Circulante + Fornecedores + Impostos; **Ativo<sub>it</sub>** = Logaritmo natural dos ativos totais da iésima empresa no ano t; **Desp<sub>it</sub>** = Despesas reconhecidas na DRE (Calculada indiretamente EBIT – Receita Líquida) da iésima empresa no ano t ponderadas pelo ativo total em t-1; **NivGov<sub>i</sub>** = Assume valor 1 quando a empresa estiver nos níveis diferenciados de governança e 0 quando não; **Ano<sub>i</sub>** = Assume valor 1 para o controle do iésimo ano e 0 para os demais.

## 4.2. Persistência dos Lucros e o Ambiente Normativo

Um dos grandes objetivos do investidor é estimar o valor futuro da companhia (BREWER, 2009). Ocorre que essa estimativa não é tarefa fácil. Primeiro que o comportamento dos preços dos ativos tenderá a apresentar um comportamento aleatório (Random Walk), segundo que ainda que se modele adequadamente haverá sempre um componente idiossincrático o que sustenta a ideia de eficiência de mercado (FAMA, 1970). Apesar das limitações, os profissionais e pesquisadores das áreas de Finanças e Contabilidade têm desenvolvido e utilizado modelos de previsão do valor futuro, alguns deles, que incorporam informações financeiras extraídas da contabilidade (PNEMAN e ZHANG, 2002).

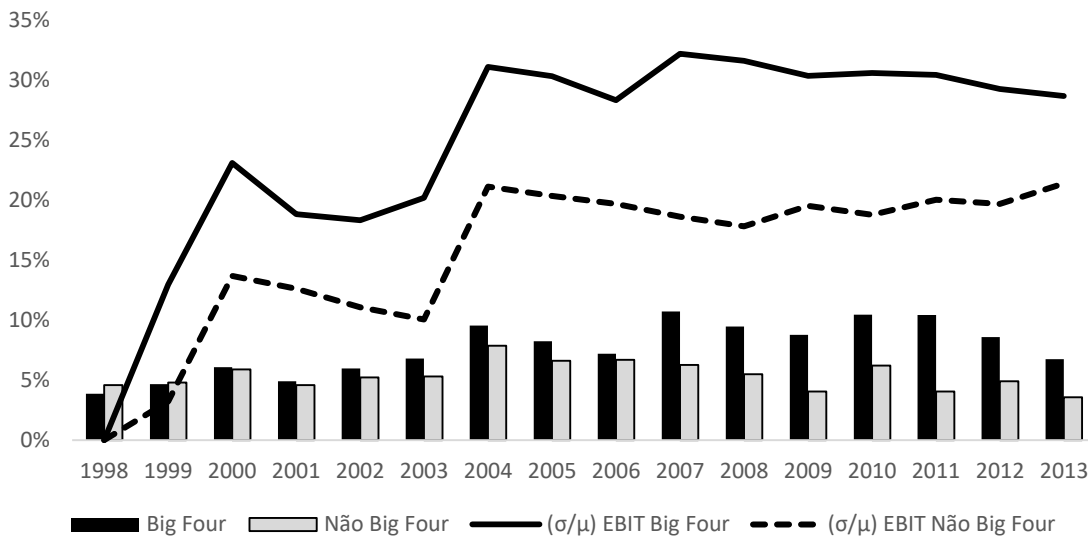
Adicionalmente sabe-se que o Lucro é uma das principais medidas de eficácia das companhias (HENDRIKSEN e BREDAS, 2007) e que por vezes são utilizados como variável para a estimativa do Fluxo de Caixa (FCO) futuro da companhia. (DECHOW e SCHRAND, 2004; DECHOW, GE e SCHRAND, 2010). A utilização do lucro em detrimento do próprio FCO se fundamenta na menor discricionariedade em que está sujeito o lucro comparativamente ao FCO (DECHOW e SCHRAND, 2004). Dada sua relevância para a estimativa do valor futuro da companhia, uma das *proxies* de qualidade da informação financeira utilizadas na literatura é a Persistência dos Lucros (ECKER *et al.*, 2013). Um lucro é considerado persistente quando o atual for explicado pelo anterior sugerindo uma homogeneidade. Deste modo, analisou-se abaixo o comportamento do lucro (EBIT) ao longo do período de 1998-2013 (Gráfico 6).

O que se observa graficamente é que houve uma tendência de crescimento dos lucros ao longo do período. Observa-se também que em termos médios anuais, os resultados não se diferenciaram significativamente (estes resultados foram corroborados pelo teste t para diferença entre as médias). Entretanto, verifica-se que no período Pré-IFRS houve uma sazonalidade maior dos resultados sugerindo uma menor persistência. Esse achado é coerente com a ideia inicial de adoção do IFRS, pois esses implicariam resultados mais fiéis e por sua vez, elementos mais persistentes estariam incorporados aos resultados, pois se relacionariam com as atividades específicas e não escolhas contábeis (FRANCIS, OLSSON e SCHIPPER, 2006). Especificamente, a partir de 2005 (após o início da convergência) observa-se um resultado homogêneo em todo período, sugerindo maior persistência dos resultados.



Quando analisado o comportamento do lucro ao longo do período por tipo de auditor (Gráfico 8) observou-se uma correlação entre as variâncias dos resultados de ambos os grupos sugerindo não haver diferenças em termos de homogeneidade dentre os grupos. Por outro lado, verifica-se que as empresas auditadas pelas Big Four apresentaram maiores coeficientes de variações comparativamente às demais. Uma das explicações pode se referir à diversidade de segmentos econômicos que fazem parte desse grupo. Como os auditores do tipo Big Four respondem por aproximadamente 75% das empresas que negociam ações na BM&F Bovespa, a heterogeneidade do resultado é esperada na medida em que se tem uma quantidade maior de segmentos econômicos representados. Entretanto, essa variabilidade não se apresentou muito elevada. Segundo Fávero *et al.* (2009) Coeficientes de Variação de até 30% são considerados aceitáveis estatisticamente, porém, características específicas da amostra podem fazer com que esse percentual seja além ou aquém do esperado. No presente estudo, como o coeficiente de variação foi relativamente estável ao longo do período de 2004 em diante, sugere-se maior persistência dos resultados a partir de então.

**Gráfico 6 - Evolução do EBIT por tipo de auditor ao longo do período de 1998-2013**



**Fonte: Dados da pesquisa**

Inicialmente, observou-se que o  $EBIT_{t-1}$  possui capacidade explicativa significativa e positiva independente do recorte realizado (Tabela 6 - Modelo de Conservadorismo dos Lucros por Período Normativo). Entretanto, após a doação do IFRS verificou-se que a intensidade foi maior o que se verifica pelo valor do coeficiente ( $0,3978 > 0,3072$ ) e da estatística z ( $16,69 > 9,58$ ).

Quando observado o efeito anual e, portanto os efeitos marginais da adoção da SOX e do IFRS verifica-se que no período de 1999-2004 o efeito anual foi negativo, enquanto a partir de 2008, os lucros anteriores afetaram positivamente os correntes, exceto o ano de 2013 que foi negativo e o ano de 2013 que apresentou multicolinearidade com o de 2012. Esses resultados sugerem um maior Conservadorismo no período pré-adoção do IFRS. A literatura sobre Conservadorismo indica que os reconhecimentos assimétricos de perdas tendem a ser revertidos em períodos próximos ao evento inicial (BUSHMAN e PIOTROSKI, 2006; ABED, AL-BADAINAH e SERDANEH, 2012).

**Tabela 5 - Modelo de Persistência dos Lucros por Período Normativo**

	1999-2013				1999-2007 (Pré-IFRS)				2008-2013 (Pós-IFRS)			
	Sinal	Coef.	Z	Prob	Sinal (P)	Coef.	Z	Prob	Sinal (P)	Coef.	Z	Prob
$\alpha_0$ Intercepto	+	0,0288	4,97	0,000	+	0,0354	4,37	0,000	+	0,0317	6,85	0,000
$\beta_1 EBIT_{t-1}$	+	0,3825	20,36	0,000	+	0,3072	9,58	0,000	+	0,3978	16,69	0,000
$\beta_2 Accruals_{t-1}$	+	0,0157	1,73	0,083	+	0,0227	1,54	0,123				
$D_t NivGov$	+	0,0083	1,28	0,199	+	0,0147	1,58	0,113				
$D_t Ano 1999$	-	0,0168	-2,42	0,015	-	0,0285	-	0,000				
$D_t Ano 2000$	-	0,0103	-1,56	0,119	-	0,0205	-	0,006				
$D_t Ano 2001$	-	0,0016	-0,24	0,808	-	0,1178	-	0,103				
$D_t Ano 2002$	-	0,0056	-0,89	0,375	-	0,0139	-	0,052				
$D_t Ano 2003$	-	0,0081	-1,31	0,191	-	0,0165	-	0,019				
$D_t Ano 2004$	-	0,0034	-0,06	0,955	-	0,0087	-	0,203				
$D_t Ano 2005$	+	0,004	0,07	0,941	-	0,0069	-	0,302				
$D_t Ano 2006$	-	0,0035	-0,60	0,551	-	0,1167	-	0,079				
$D_t Ano 2007$	+	0,0090	1,68	0,093								
$D_t Ano 2008$	+	0,0084	1,63	0,103					+	0,0071	1,59	0,111
$D_t Ano 2009$	+	0,0067	1,30	0,195					+	0,0073	1,63	0,102
$D_t Ano 2010$	+	0,0075	1,49	0,135					+	0,0070	1,63	0,106
$D_t Ano 2011$	+	0,0035	0,73	0,466					+	0,0019	0,46	0,642
$D_t Ano 2012$	-	0,0024	-0,49	0,624					-	0,0029	-0,71	0,479
No. Observações	2020				904				1116			
Grupos	279				182				259			
$R^2$ (Dentre, Entre, Geral)	(13,40%; 48,23%; 46,36%)				(9,37%; 25,56%; 27,64%)				(4,09%; 61,45%; 59,27%)			
Wald	515,41 (0,000)				132,40 (0,0000)				283,38 (0,0000)			

**Fonte:** Dados da pesquisa

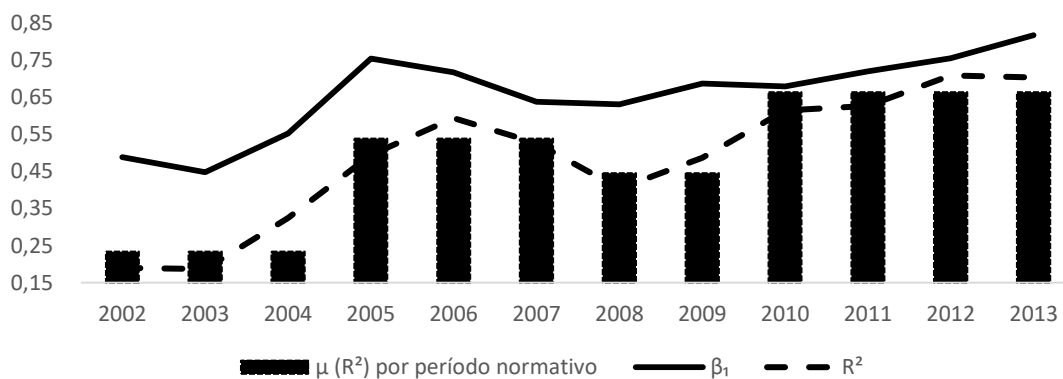
**Nota:**  $EBIT$  = Resultado Operacional – Resultado Financeiro;  $Accruals$  =  $Accruals_{it} = (\Delta Contas e Receber_{it} + \Delta Estoques_{it} - \Delta Fornecedores_{it} - \Delta Impostos_{it} - \Delta Outros Ativos_{it} - Depreciação_{it})$ ;  $Outros Ativos$  = Ativo Circulante – Contas a Receber – Estoques – Passivo Circulante + Fornecedores + Impostos;  $D_t AnoX$  = Variável *dummy* que assume valor 1 para o controle do ano X e 0 para os demais.

Considerando que de 2002 em diante as empresas estavam sujeitas a normas de controles internos mais rígidas e os efeitos adversos decorrentes do caso Enron, é possível se esperar esse efeito negativo em torno do evento (CHANG, FERNANDO e LIAO, 2009; ILIEV, 2010). Quando separado o painel por período normativo verificou-se que de fato os lucros se tornaram

mais persistentes, pois os coeficientes ( $\alpha$  e  $\beta$ ) aumentaram e o coeficiente de determinação ( $R^2$ ) também ( $59,27\% > 27,64\%$ ). Os resultados são consistentes com a análise *Cross-section* que evidenciou um aumento no coeficiente de determinação e uma estabilização do lucro conforme se verifica pelo Anexo 2. A partir do ano de 2010, o coeficiente de determinação aumentou significativamente e o coeficiente de inclinação ( $\beta_1$ ) se estabilizou não apresentando variações relevantes sugerindo maior persistência dos resultados após a adoção do IFRS (DOUKAKIS, 2010).

Esses resultados foram corroborados pela análise *Cross Section* (ANEXO 2) sintetizados no Gráfico 9. O que se verifica é que a capacidade explicativa do modelo aumentou sistematicamente ao longo do período, sendo que os períodos de mudanças normativas SOX e IFRS evidenciaram melhorias significativas em ambas as métricas (capacidade explicativa e coeficiente de inclinação). Esses resultados reforçam que independente da forma de estimativa das relações a adoção de normas que restringem o comportamento oportunista dos agentes (SOX) ou ainda a adoção do padrão IFRS, os lucros passados passaram a ter melhor capacidade explicativa do atual.

**Gráfico 8 - Evolução do  $\beta_1$ ,  $R^2$  e  $\mu(R^2)$  ao longo do período de 2002 a 2013**



**Fonte: Dados da pesquisa**

**Nota:** Como na análise *Cross Section* os modelos não foram significativos e as estatísticas obtidas foram incoerentes com o conjunto de dados, excluiu-se os anos de 1999-2001 da série temporal apresentada no gráfico.

### 4.3. Conservadorismo e o Ambiente Normativo

O Conservadorismo atribui às informações uma melhor qualidade, pois evidencia que notícias ruins foram oportunamente reconhecidas ou ainda que notícias boas não foram antecipadas (BUSHMAN e PIOTROSKI, 2006). Apesar do dilema em torno do Conservadorismo, sabe-se que os problemas de agência e os vieses observados no processo decisório, agregados à

flexibilidade das normas podem prejudicar os reais objetivos da adoção do IFRS (JENSEN e MECKLING, 1976; KAHNEMAN e TVERSKY, 1979; BALL, 2006; WATTS, 1992), diante disso, o Conservadorismo seria mais um mecanismo de redução da assimetria informacional, pois reduz a possibilidade dos agentes viesarem as informações reduzindo ou omitindo notícias ruins.

A análise do modelo proposto por Ball e Shivakumar (2005) demonstrou que na amostra utilizada houve uma tendência de reversão de perdas nos anos subsequentes ao seu reconhecimento, pois o coeficiente ( $\alpha_2$ ) foi estatisticamente diferente de zero, tanto no período pré IFRS (1999-2007), quanto pós IFRS (2008-2013). Entretanto, no período pós IFRS essa reversão foi menor, sugerindo um maior Conservadorismo nesse período. Quando recortado os períodos conforme demonstrado na Tabela 6 verificou-se que o período pós-SOX que foi de 2002 a 2007 e o período pós-IFRS Full, essa reversão não ocorreu como mencionado, pois os respectivos coeficientes ( $\alpha_2$ ) não foram estatisticamente diferentes de zero. Quando analisado o somatório dos coeficientes ( $\alpha_2 + \alpha_3$ ) observou-se que apenas no período de Convergência (2005-2007) o somatório foi positivo, menor Conservadorismo nesse período, pois  $(\alpha_2 + \alpha_3) > 0$ . Todos os demais períodos apresentaram-se com indícios de Conservadorismo, destacando os períodos da pré-SOX (1999-2001) em que o somatório dos respectivos coeficientes foi menor do que zero e em nível maior que os demais recortes realizados.

Os resultados apresentam indícios de Conservadorismo, mas de forma não consistente, pois nos períodos Pós-SOX, Convergência e Pós-IFRS Full os coeficientes  $\alpha_2$  foram estatisticamente iguais a zero e o somatório  $(\alpha_2 + \alpha_3) < 0$ , indicando que é mais provável a reversão de perdas ou reconhecimento e ganhos do que o reconhecimento de perdas.

Verificou-se ainda que ser auditado por uma *Big Four* tem um efeito de redução no Conservadorismo, pois apresentou uma relação positiva com as acumulações totais (accruals). As *Big Four* possuem uma reputação e *expertise* na atividade o que justifica inclusive atenderem 75% das empresas listadas. Isso pode reduzir os efeitos adversos do menor Conservadorismo na medida em que reversões de perdas reconhecidas tenham fundamentos econômicos sustentáveis e justifiquem tal reconhecimento (HE e CHIANG, 2013). Observou-se ainda que aquelas empresas com níveis tradicionais de governança tendem a possuir menor

potencial de crescimento, pois se tratam em geral de empresas em fase de desenvolvimento. Isso implica que os ganhos tendem a ter caráter persistente nos resultados dessas empresas havendo a posteriori um movimento de decréscimo em decorrência da maturidade da mesma (OHLSON e GAO, 2008).

Quando observado o efeito dos níveis de governança verificou-se que as empresas com níveis diferenciados de governança tendem a ser mais conservadoras, pois seus coeficientes foram estatisticamente significativos e negativos e maiores que aqueles das empresas dos segmentos de listagem tradicionais. Esses resultados são coerentes com a expectativa teórica, pois as empresas listadas em níveis diferenciados de governança devem atender a princípios mais rígidos de governança e controle, além de terem instrumentos de controles que mitigam com maior eficácia o oportunismo dos agentes (CHOI, LEE e PARK, 2013; AHMED, CHALMERSB e KHLIF, 2013). Por outro lado, observou-se que contrariamente ao afirmado por Ball (2006) a adoção do IFRS não implicou nessa métrica uma piora após sua adoção, pois conforme observado houve uma tendência de maior Conservadorismo, e quando se trata de empresas listadas nos segmentos de listagem esse Conservadorismo é maior.



Tabela 6 - Modelo de Conservadorismo dos Lucros por Período Normativo

	1999-2007	2008-2013	Pré-SOX	Pós-SOX	Convergência	Pós-IFRS	Pós-IFRS Full
$\alpha_0$ (Intercepto)	0,0298*	0,0253*	0,0266*	0,0349*	0,0289*	0,0349*	0,0347*
$\alpha_1$ ( $\Delta$ Resultado Negativo)	-0,0557*	-0,0436*	-0,0461*	-0,0616*	-0,0564*	-0,0522*	-0,0424*
$\alpha_2$ ( $\Delta$ Resultado Exercício Anterior)	-0,0373**	-0,01424*	-0,0941**	-0,0567	-0,0007	-0,0804***	-0,0274
$\alpha_3$ ( $\Delta$ Negativa Resultado x $\Delta$ Resultado Exercício Anterior)	-0,0366	-0,0126	0,1435	-0,0537	-0,0537	-0,0543	-0,0030***
$\alpha_4$ (Acumulações Totais)	0,0402*		0,0245	0,0762*	0,0318***	0,0064	-0,0003
$D_{1Big Four}$	0,0061*		0,0062**	0,0096*	0,0023	0,0067	0,0008
$D_{2Tradicional}$	-0,0004		-0,0039	-0,0037	0,0015	-0,0072**	-0,0146*
$D_{3Nível 1}$	-0,0037		-0,0058	-0,0070	-0,0022	-0,0147**	-0,0168*
$D_{4Nível 2}$	-0,0073***		-0,0172**	-0,177**	0,0048	-0,0112***	-0,0079
$D_{5Novo Mercado}$		-0,0095*					-0,0117**
$D_{6Ano 2002}$	-0,007506						
$D_{7Ano 2008}$							
$D_{8Ano 2010}$		0,0053**					
No. Observ.	1058 (240)	1014 (290)	241	349	467	346	690
Estat F/Wald (Prob> F)	1.439,29*	230,99*	31,19*	69,94	82,11	61,55	119,76
R <sup>2</sup> Ajustado	57,64	55,24	50,06	61,31	58,20	58,40	60,80
Estat Wald ( <i>Pooled</i> x Efeitos Fixos)	0,076	0,0001	0,0798	0,1322	0,0606	0,0190	0,0085
Estat X <sup>2</sup> - Breusch-Pagan ( <i>Pooled</i> x Efeitos Aleatórios)	0,2813	0,0837	0,4554	0,4084	0,3572	0,1342	0,3123
Estat X <sup>2</sup> - Hausman (Efeitos Aleatórios x Efeitos Fixos)		0,0000					

**Nota:**  $\Delta Neg_{it}$  = Assume valor 1 quando a variação do LL for negativa e 0 quando for positiva;  $\Delta Resultado Exercício_{it-1}$  = Variação do resultado t-1 e t-2;  $BigFour_{it}$  = Assume valor 1 quando o auditor for Big Four e 0 para outros;  $TOpin_{it}$  = Assume valor 1 quando a opinião do auditor for qualificada (com ressalva, adverso ou abstenção de opinião) e 0 para não-qualificada;  $PubAcumI_{it}$  = Quantidade de publicações acumuladas da empresa até o ano t;  $Accruals_{it} = \Delta Contas e Receber_{it} + \Delta Estoques_{it} - \Delta Fornecedores_{it} - \Delta Impostos_{it} - \Delta Outros Ativos_{it} - Depreciação_{it}$ ; **Outros Ativos** = Ativo Circulante – Contas a Receber – Estoques – Passivo Circulante + Fornecedores + Impostos;  $NG_i$  = Assume valor 1 quando a empresa estiver nos níveis diferenciados de governança e 0 quando não;  $Ano_i$  = Assume valor 1 para o controle do iésimo ano e 0 para os demais.

#### 4.4. Relevância do valor contábil para o mercado de capitais

A estimativa do valor futuro dos preços dos títulos é um dos principais objetivos dos analistas financeiros e investidores (AUBERT e GRUDNITSKI, 2012). Isso porque a adequada estimação do valor futuro, poderá possibilitá-los identificar oportunidades de investimentos e/ou desfazer suas posições em determinados títulos. (O'GLOVE e SOBEL, 1987). Como mencionado anteriormente, o lucro figura como variável importante na avaliação de desempenho das empresas e por vezes é utilizado como variável explicativa para a estimação do fluxo de caixa futuro das companhias, desse modo, quanto maior a capacidade do lucro explicar o Valor de Mercado das Ações, maior qualidade terá essa informação para o mercado de capitais (BARTH, BEAVER e LANDSMAN, 2001). Diante disso, verificou-se a partir do modelo proposto por Ohlson (1995, 2001) o efeito marginal do Patrimônio Líquido (PLA) e do Lucro por Ação (LPA) sobre o Valor de Mercado das empresas (Pt).

Segundo Ohlson (1995, 2001), quanto maior os coeficientes angulares da regressão (Eq.2), maior a capacidade explicativa das respectivas variáveis, por outro lado, o  $R^2$  do modelo informa a capacidade explicativa geral do Lucro e do PL. Conforme observado anteriormente, a adoção da SOX e do IFRS tem de forma consistente afetando as *proxies* de qualidade da informação financeira analisadas até então.

No que se refere a relevância do Lucro e do PL para a explicação do Valor de Mercado não foi diferente. Observa-se na Tabela 7 que o lucro demonstrou capacidade explicativa consistente em ambos os períodos (Pré e Pós-IFRS), no período pré-adoção, entretanto a significância estatística foi maior. Observa-se ainda que no período pré-adoção do IFRS, as republicações das demonstrações apresentaram efeito negativo sobre o preço dos títulos, esse resultado sugere um desconto dos títulos em decorrência da correção. Por outro lado, quando a republicação foi obrigatória, os preços tenderam a valorização. Uma explicação dessa relação decorre da Teoria da Divulgação Voluntária, em que nem toda divulgação disponibilizada espontaneamente será considerada relevante, em situações adversas o usuário poderá exigir uma taxa de desconto maior por interpretar que aquele dado não agrega, dificulta a análise ou ainda levanta dúvidas quanto à transparência da empresa (VERRECCHIA, 2001). Por outro lado, a divulgação obrigatória que decorre da exigência do órgão regulador para que sejam corrigidos os erros e

republicados os respectivos dados tem um efeito positivo sobre os títulos e sugere maior confiança do usuário na preditividade dos resultados futuros. (HE e CHIANG, 2013).

**Tabela 7 - Estatística do Modelo de Value Relevance**

1999-2007				2008-2013			
	Coef.	t	P> t		Coef.	z	P> z
<b>Intercepto</b>	0,01	1,16	0,25	<b>Intercepto</b>	- 0,15	- 2,56	0,01
<b>Ln_PL</b>	0,00	1,08	0,28	<b>Ln_PL</b>	- 0,00	- 0,66	0,51
<b>LL</b>	0,01	3,17	0,00	<b>LL</b>	0,01	1,94	0,05
<b>Republic</b>	- 0,01	- 1,83	0,07	<b>Republic</b>	0,01	2,05	0,04
<b>RepObrig</b>	0,03	2,04	0,04	<b>RepObrig</b>	0,01	1,25	0,21
<b>SOX</b>	- 0,02	- 2,48	0,01	<b>IFRSParcial</b>	- 0,02	- 4,29	0,00
<b>A2007</b>	- 0,03	- 5,01	0,00	<b>IFRSFull</b>	- 0,06	- 10,73	0,00
<b>NG</b>	- 0,02	- 3,07	0,00	<b>A2008</b>	- 0,02	- 2,77	0,01
<b>N1</b>	0,02	1,94	0,05	<b>A2012</b>	- 0,03	- 6,83	0,00
<b>MinNMet</b>	0,06	1,74	0,08	<b>A2013</b>	- 0,07	- 12,97	0,00
<b>No. Obs.</b>			572,00	<b>No. Obs.</b>			885,00
<b>Grupos</b>			185,00	<b>Grupos</b>			237,00
<b>R<sup>2</sup> ajustado</b>			7,94%	<b>R<sup>2</sup> (Entre, Dentre, Geral)</b>	24,60%	37,73%	28,86%
<b>Estat F</b>	6,47 (0,00000)			<b>Estat Wald</b>	307,60 (0,00000)		

Fonte: Dados da pesquisa

**Nota:**  $VMA = \ln(P_t/P_{t-1})$  em que  $P_t$  é a média do preço de fechamento da ação do último dia de cada mês trimestre subsequente à divulgação das demonstrações e  $P_{t-1}$  é a média do preço de fechamento do último dia de cada mês do trimestre anterior ;  $Ln\_PL = \ln(PL_t/PL_{t-1})$  em que  $PL_t$  é o valor do Patrimônio Líquido no ano de publicação e  $PL_{t-1}$  é o valor do Patrimônio Líquido no ano anterior ;  $LL = \ln(LL_t/LL_{t-1})$  em que  $LL_t$  é o valor do Lucro Líquido no ano de publicação e  $LL_{t-1}$  é o valor do Lucro Líquido no ano anterior; **Republic** = Variável *Dummy* que assume valor 1 quando a Demonstração Financeira foi republicada e zero quando não; **SOX** = Variável *Dummy* que assume valor 1 no ano de adoção da SOX e zero para os demais; **A2007** = Variável *Dummy* que assume valor 1 no ano de 2007 e zero para os demais; **NG** = Variável *Dummy* que assume valor 1 para os Níveis de Governança diferenciados e zero para os tradicionais; **N1** = Variável *Dummy* que assume valor 1 para os Nível 1 de Governança e zero para os demais; **MinNMet** = **NG** = Variável *Dummy* que assume valor 1 para o segmento econômico de Minerais Não Metálicos e zero para os demais.

Verificou-se também que a adoção da SOX para o período de 1999 a 2007 e do IFRS para o período de 2008-2013 afetaram significativamente o preço das ações. Isso não significa que a qualidade reduziu, mas que nesse período o resultado tendeu a ser menor. Considerando-se o comportamento da *proxie* de Conservadorismo, observa-se que existe uma coerência com os resultados apresentados anteriormente. No período da SOX, o ambiente de negócios se deteriorou, pois o caso Enron causou uma crise institucional e econômica sem precedentes anteriores, logo, os investidores tenderiam a exigir um maior prêmio pelo risco assumido, afetando para baixo o preço dos títulos (SCOTT e NAGANJE, 2011).

No período da adoção inicial do IFRS (2008), a economia estava entrando em um processo de crise (período do *Subprime*) e o mercado de ações volátil com tendência de comportamento anômalo em decorrência dessa instabilidade, isso pode ter coincidido com o fato da adoção inicial (IFRS Parcial) e a adoção completa (IFRS *Full*), refletindo-se um ruído de evento não avaliado sobre outro de interesse. Por outro lado, considerando que houve uma tendência a um maior Conservadorismo a partir da adoção de ambas as normas, uma explicação complementar pode se fundamentar nesse fato. Ou seja, os investidores, observando resultados menores (mais conservadores) exigiram um maior prêmio pelo risco o que justificaria nesses períodos de adoção das respectivas normas, um efeito negativo do resultado sobre o valor das ações.

#### **4.5 O efeito da SOX e do IFRS sobre o Gerenciamento de Resultados**

O Gerenciamento de Resultados (GR) é de longe a principal *proxie* de qualidade da informação contábil utilizada nas pesquisas sobre o tema (DEFOND, 2010). O Gerenciamento de Resultados talvez se destaque na literatura, pois conceitual e tecnicamente os modelos utilizados, apesar de apresentarem limitações, apresentam consistência sistemática quando avaliados em diversos contextos (DECHOW, GE e SCHRAND, 2010), isso porque busca avaliar os componentes permanentes e discricionários das acumulações (*accruals* – diferença entre os regimes de caixa e competência), fontes de indícios de manipulação das informações, originadas das hipóteses de (i) oportunismo dos agentes, (ii) nível de endividamento e (iii) custos políticos (DECHOW, SLOAN e SWEENEY, 1995; KANG e SIVARAMAKRISHNAN, 1995).

No contexto brasileiro, diversos estudos têm sido realizados sobre o tema, em sua maioria agregando variáveis não consideradas nos modelos tradicionais (ANTUNES, 2013), prioritariamente os modelos de Jones Modificado e KS (ALMEIDA, 2010). Paulo (2005) realizou uma análise sistemática dos modelos mais utilizados à época e reforçou a maior consistência do modelo KS para o contexto brasileiro, entretanto, Antunes (2013) afirma que as diferenças nos *Accruals* Discricionários estimadas pelos principais modelos (Healy, Jones, Jones Modificado e KS) se diferenciam apenas pela forma de mensuração, estatisticamente não se observa diferenças significativas entre eles. No presente estudo os *Accruals* Discricionários foram estimados pelo modelo KS (1995). As estimativas foram realizadas com recorte temporal, pois como os padrões de normas eram diferentes entre os períodos esse recorte é

necessário conforme afirma Cardoso *et al.* (2016). Inicialmente verificou-se na Tabela 8 que os *Accruals* totais não apresentaram em termos absolutos diferenças expressivas. Essa constatação foi realizada a partir do teste t para diferença entre as médias. Entretanto, a ANOVA evidenciou a um nível de 5% diferença estatisticamente significativa entre os períodos.

**Tabela 8 - Estatística Descritiva das variáveis do Modelo KS**

Painel A – Período 1999-2007						
Variável	N	$\mu$	Desv.Pad.	Variância	1°.Q	3°.Q
AT	871	0,0289803	0,0731763	0,0053548	-0,0150956	0,0771259
R	871	0,6841577	0,4319944	0,1866192	0,3446590	0,9964491
D	871	-0,6900695	0,4359373	0,1900413	-1,0006040	-0,3401335
PPE	871	0,6596063	0,2387029	0,0569791	0,5135980	0,8374806
$\delta_1$	871	0,1413843	0,1081898	0,0117050	0,0612058	0,1995276
$\delta_2$	871	-0,1197308	0,1137749	0,0129447	-0,1868261	-0,0322673
$\delta_3$	871	0,0320336	0,0264298	0,0006985	0,0109413	0,0450103
<i>BigFour</i>	871	0,6371986	0,4810845	0,2314423	0,0000000	1,0000000
<i>TOpin</i>	871	0,1366246	0,3436479	0,1180939	0,0000000	0,0000000
TAR	871	0,1983635	0,2146335	0,0460676	0,0000000	0,3333333
SOX	871	0,1090700	0,3119062	0,0972855	0,0000000	0,0000000
<i>Pós-SOX</i>	871	0,3283582	0,4698857	0,2207926	0,0000000	1,0000000
<i>Convergência</i>	817	0,3616533	0,4807552	0,2311255	0,0000000	1,0000000
AnD	871	0,0289803	0,0227622	0,0005181	0,0151820	0,0416207
AD	871	-4.37e-11	0,0151820	0,0416207	-0,0408347	0,0420788

Painel B – Período 2008-2013						
Variável	N	M	Desv.Pad.	Variância	1°.Q	3°.Q
AT	776	0,0242097	0,0728144	0,0053019	-0,0225997	0,0703037
R	776	0,6397416	0,4038449	0,1630907	0,3340942	0,9187684
D	776	-0,7270770	0,4435380	0,1967260	-1,043482	-0,3661677
PPE	776	0,5498704	0,2908866	0,0846150	0,3458899	0,1114734
$\delta_1$	776	0,1196140	0,0956594	0,0091507	0,0442064	0,1773071
$\delta_2$	776	-0,1093199	0,1245095	0,0155026	-0,1665653	-0,0197139
$\delta_3$	776	0,0245384	0,0261147	0,0006820	0,0000000	0,0389201
<i>BigFour</i>	776	0,7628866	0,4255860	0,1811240	1,0000000	1,0000000
<i>TOpin</i>	776	0,0657216	0,2479547	0,0614815	0,0000000	0,0000000
TRA	776	0,2818888	0,2038103	0,0415386	0,1250000	0,4000000
<i>IFRS Parcial</i>	776	0,1520619	0,3593124	0,1291054	0,0000000	0,0000000
<i>IFRS Full</i>	776	0,1804124	0,3847786	0,1480545	0,0000000	0,0000000
AnD	776	0,0242097	0,0219422	0,0004815	0,0135792	0,0372648
AD	776	-6.84e-12	0,0694297	0,0048205	-0,0439921	0,0401557

Fonte: Elaborado pelos autor

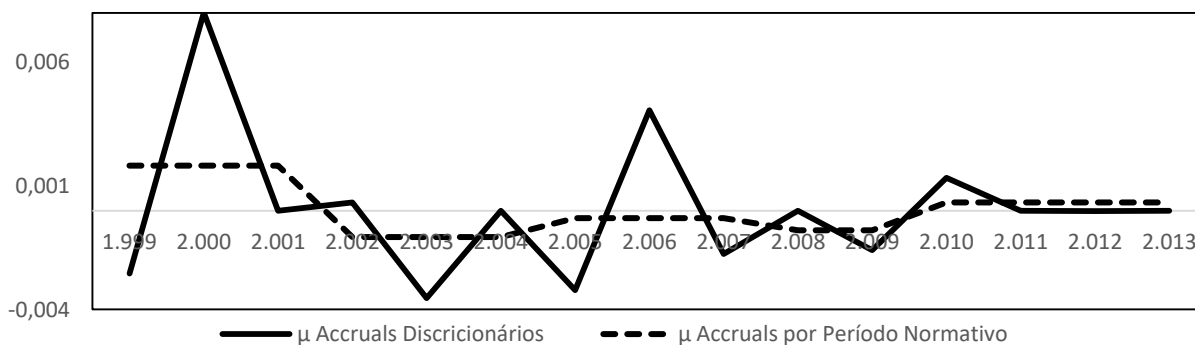
Nota:  $AT_{it} = \Delta Contas e Receber_{it} + \Delta Estoques_{it} - \Delta Fornecedores_{it} - \Delta Impostos_{it} - \Delta Outros Ativos_{it} - Depreciação_{it}$ ; **Outros Ativos** = Ativo Circulante – Contas a Receber – Estoques – Passivo Circulante + Fornecedores + Impostos;  $R_{it}$  = Receitas Líquidas da iésima empresa no ano t ponderadas pelo ativo total em t-1;  $D_{it}$  = Despesas reconhecidas na DRE (Calculada indiretamente EBIT – Receita Líquida) da iésima empresa no ano t ponderadas pelo ativo total em t-1;  $PPE_{it}$  = Saldo das contas do imobilizado e ativo diferido (bruto) na empresa i no final do período t, ponderados pelos ativos totais do período t-1;  $\delta_1 = CR_{i,t-1}/R_{i,t-1}$ ;  $\delta_2 = INV_{i,t-1} + DespAntec_{i,t-1} + CP_{i,t-1}/D_{i,t-1}$ ;  $\delta_3 = Depr_{i,t-1}/PPE_{i,t-1}$ ; **BigFour** $_{it}$  = Assume valor 1 quando o auditor for Big Four e 0 para outros; **TOpin** $_{it}$  = Assume valor 1 quando a opinião do auditor for qualificada (com ressalva, adverso ou

abstenção de opinião) e 0 para não-qualificada;  $TRA_{it} = \sum_{i=1}^n \frac{QRepub_{it}}{QPub_{it}}$ ; **QRepub** = Quantidade de republicações da iésima empresa no ano t; **SOX** = Assume valor 1 no ano (ou período de adoção) de adoção da SOX e 0 para os demais; **Pós-SOX** = Assume valor 1 nos anos após a adoção da SOX e 0 para os anteriores; **Convergência** = Assume valor 1 no período de 2005-2007 e 0 para os demais; **IFRS Parcial** = Assume valor 1 no ano de 2008 e 0 para os demais; **IFRS Full** = Assume valor 1 no ano de 2010 e 0 para os demais; **And<sub>it</sub>** = *Accruals* Não Discricionários da iésima empresa no ano t; **AD<sub>it</sub>** = *Accruals* Discricionários da iésima empresa no ano t. **(a)** = A média de variáveis dicotômicas representa a proporção de observações daquela amostra com a característica que assume valor 1.

Por outro lado, ao longo do período não se verificou diferença significativa nos níveis de *Accruals* (Totais e Discricionárias). Especificamente, na comparação ano a ano e entre os grupos dos testes (Wilcoxon e Mann-Whitney) não se observou diferença significativa. Uma explicação é que as empresas gerenciam resultados (para cima e para baixo) em um processo de reconhecimento perdas e reversão nos períodos subsequentes, isso faz com que a média não se altere e seja “imperceptível” a referida manipulação (GAO, 2013).

Analisando o comportamento dos *Accruals* Discricionários ao longo do período, verifica-se nitidamente uma quebra estrutural na sua variabilidade, o que justifica a diferença na variância comparando-se o período pré e pós adoção das IFRS. Verifica-se que após o ano de 2007 os *Accruals* Discricionários apresentaram comportamento homogêneo sugerindo um menor nível de Gerenciamento de Resultados. Entretanto, o que se verifica é que parece de fato que o gerenciamento não reduz significativamente, pois em termos médios eles permanecem aproximadamente inalterados como se verifica no (Gráfico 10). Apesar da insignificância estatística das diferenças médias dos *accruals* discricionários, a estabilização já evidencia uma melhora da qualidade das informações financeiras (CHOI, KIM e LEE, 2011), pois sugere uma maior parcela de elementos permanentes nos *accruals* (TERUEL, SOLANO e BALLESTA, 2010), reduzindo a instabilidade do lucro, como vimos anteriormente.

**Gráfico 7 - Comportamento dos Accruals Totais e Discricionários no período de 1999-2013**



**Nota: Teste Levene:** O teste de homogeneidade da variância evidenciou diferenças estatisticamente significativas ao nível de 10% após a adoção das IFRS.  $H_0: AD_{Pré-SOX} = AD_{Pós-SOX}$ . Não se pode rejeitar  $H_0$  a um nível de 5% de significância (Prob  $|Z| = 0,93$ ).  $H_0: AD_{Pré-Convergência} = AD_{Pós-Convergência}$ . Não se pode rejeitar  $H_0$  a um nível de 5% de significância (Prob  $|Z| = 0,8577$ ).  $H_0: AD_{Pré-IFRS} = AD_{Pós-IFRS}$ . Não se pode rejeitar  $H_0$  a um nível de 5% de significância (Prob  $|Z| = 0,4835$ ).  $H_0: AD_{BigFour} = AD_{Não BigFour}$ . Não se pode rejeitar  $H_0$  a um nível de 5% de significância (Prob  $|Z| = 0,9214$ ).  $H_0: AD_{NivDif} = AD_{Trad}$ . Não se pode rejeitar  $H_0$  a um nível de 5% de significância (Prob  $|Z| = 0,7094$ )

No que se refere aos efeitos marginais das variáveis do modelo KS, enquanto no período pré-IFRS, as receitas apresentaram um efeito negativo e não significativo sobre os *accruals* totais, no período pós-IFRS esse efeito foi positivo e estatisticamente significativo ao nível de 5% sugerindo uma possibilidade de Gerenciamento de Resultados via atividades operacionais (Tabela 9). Ainda no período pré-IFRS observou-se que as despesas e imobilizado tiveram comportamentos semelhantes ressaltando a intensidade e a significância destas variáveis. Nesses casos, enquanto as Despesas afetaram negativamente nos *accruals* totais, o imobilizado afetou positivamente a um nível de significância de 1% para o período pré-IFRS e de 5% no período pós-IFRS.

**Tabela 9 - Modelo KS por período pré e pós IFRS**

	1999-2007 (Pré-IFRS)				2008-2013 (Pós-IFRS)			
	Sinal (P)	Coef.	Z	Prob > Z	Sinal (P)	Coef.	t	Prob > Z
Intercepto	+	0,0067	0,99	0,324	+	0,0109	1,23	0,218
$\phi_1(\delta_1 R_{it})$	+	0,0372	1,44	0,150	+	0,0664	2,09	0,037
$\phi_2(\delta_2 D_{it})$	-	0,0043	-0,18	0,860	-	0,0254	-1,05	0,294
$\phi_3(\delta_3 PPE_{it})$	+	0,6140	6,72	0,000	+	0,2475	2,46	0,014
$D_1 SOX$	-	0,0021	-1,80	0,2789				
$D_2$ IFRS Parcial					-	0,0166	-2,11	0,035
$D_3$ IFRS Full								
$D_4$ NivGov					+	0,0135	2,39	0,017
$D_5$ TOPin	-	0,0104	-1,47	-0,141				
$D_5$ Big Four	+	0,0055	1,08	2,820	+	0,0078	1,22	0,224
$\phi_4$ TRA	-	0,0243	-2,11	0,035	-	0,0233	-1,74	0,082
<b>Dummy para o Setor</b>	<b>Sim</b>				<b>Sim</b>			
<b>Dummy para o Ano</b>	<b>Sim</b>				<b>Sim</b>			
No. Observações	871				776			
Grupos	167				196			
$R^2$ Ajustado	8,41%				6,92%			
F	7,66 (0,0000)				4,32 (0,0000)			

**Fonte: Dados da pesquisa**

**Nota:**  $R_{it}$  = Receitas Líquidas da iésima empresa no ano t ponderadas pelo ativo total em t-1;  $D_{it}$  = Despesas reconhecidas na DRE (Calculada indiretamente EBIT – Receita Líquida) da iésima empresa no ano t ponderadas pelo ativo total em t-1;  $PPE_{it}$  = Saldo das contas do imobilizado e ativo diferido (bruto) na empresa i no final do período t, ponderados pelos ativos totais do período t-1;  $\delta_1 = CR_{i,t-1}/R_{i,t-1}$ ;  $\delta_2 = INV_{i,t-1} + DespAntec_{i,t-1} + CP_{i,t-1}/D_{i,t-1}$ ;  $\delta_3 = Depr_{i,t-1}/PPE_{i,t-1}$ ; **IFRS Parcial** = Assume valor 1 no ano de 2008 e 0 para os demais; **IFRS Full** = Assume valor 1 no ano de 2010 e 0 para os demais; **NivGov<sub>i</sub>** = Assume valor

1 quando estiver no Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado e 0 para Tradicional;  $TOPin_{it}$  = Assume valor 1 quando a opinião do auditor for qualificada (com ressalva, adverso ou abstenção de opinião) e 0 para não-qualificada;  $BigFour_{it}$  = Assume valor 1 quando o auditor for Big Four e 0 para outros;  $TRA_{it} = \sum_{i=1}^n \frac{QRepub_{it}}{QPub_{it}}$ ;  $QRepub$  = Quantidade de republicações da iésima empresa no ano t;  $SOX$  = Assume valor 1 no ano (ou período de adoção) de adoção da SOX e 0 para os demais. O modelo *Pooled* mostrou-se o mais apropriado para a estimativa conforme os testes Breusch-Pagan e Teste de Wald ao nível de 10. A2001, A2004, foram significativos ao nível de 5%. Os Segmentos Econômicos Análises e Diagnósticos, Brinquedos e Jogos, Máquinas e Equipamentos, Medicamentos e Outros foram significativos ao nível de 10%. Os anos e/ou segmentos econômicos em que a estatística t dos coeficientes foram superiores a 1, mas  $P > t$  não significativos foram mantidos no modelo, pois segundo Gujarati (2006), aumentando o Coeficiente de Determinação, ainda nessas condições é recomendável que se mantenha.

Observou-se que também que o ano de adoção da SOX 2002 apresentou um efeito estatisticamente significativo e negativo, por outro lado, nos anos subsequentes esse efeito se inverteu, apresentando efeito positivo sobre os *accruals* totais. Do mesmo modo, o período de convergência (2005-2007) demonstrou um efeito positivo e significativo sobre as *accruals* totais. Esse efeito positivo tanto do período pós-SOX, quando o de convergência, sinaliza uma possibilidade de maior possibilidade de realização de escolhas contábeis nos respectivos períodos, mesmo considerando que a adoção da SOX privilegia o fortalecimento dos controles internos e do risco de comportamento oportunista dos agentes.

#### 4.6 – O efeito SOX e do IFRS sobre o IQIF

Após o cálculo do índice (IQIF) que variou de 0 a 1 procedeu-se validação interna do mesmo. Para tal, utilizaram-se as técnicas de análise de correlação e análise de regressão para realizar a validação interna do IQIF (Tabela 11).

**Tabela 10 - Matriz de Correlação entre as médias anuais do IQIF e das Variáveis que originais que o compõem**

	<i>TRA</i>	<i>VR</i>	<i>AD</i>	<i>Pers</i>	<i>Conser</i>	<i>IQIF</i>
<b>TRA</b>	1,00					
<b>VR</b>	- 0,49**	1,00				
<b>AD</b>	- 0,02	- 0,31***	1,00			
<b>Pers</b>	- 0,32 *	- 0,23 **	0,75*	1,00		
<b>Conser</b>	- 0,31 **	- 0,04	0,49 *	0,71**	1,00	
<b>IQIF</b>	- 0,39 *	0,24 *	0,64*	0,78 **	0,88**	1,00

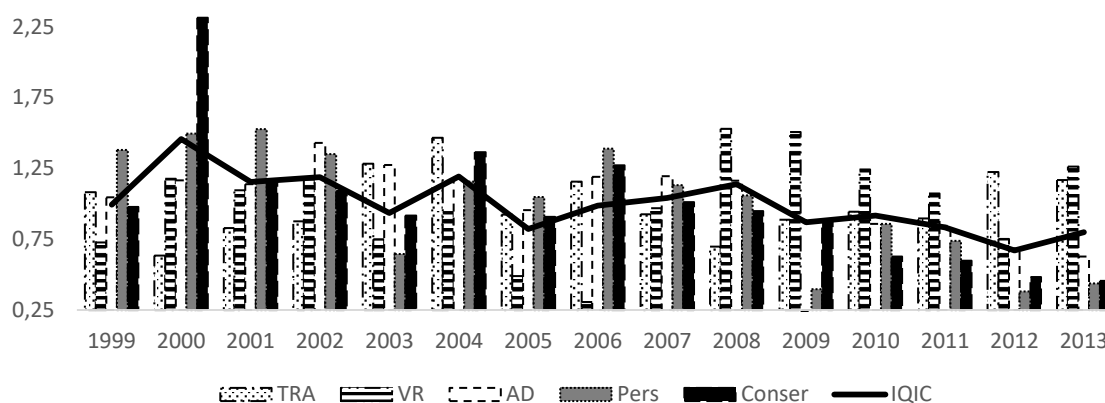
**Fonte:** Dados da pesquisa

**Nota:** \*, \*\*, \*\*\* Estatisticamente significativo ao nível de 1%, 5% e 10%



O que se verificou foi que a relação entre o IQIF e as médias das variáveis *Value Relevance* (VR), Gerenciamento de Resultados (AD), Persistência (Pers) e o Conservadorismo (Conser) apresentaram correlações positivas. Tratam-se das quatro *proxies* em que para se construir o índice utilizou-se dos resíduos das regressões utilizadas para mensurá-las. No que se refere à VR, esta foi a variável que menor correlação apresentou (24%). Analisando o Gráfico 11 observa-se que a VR foi a variável que apresentou maior variabilidade. Como os resíduos incorporam os efeitos não identificados em um modelo de regressão, mais componentes idiossincráticos não previsíveis, essas características podem fragilizar a associação entre a capacidade preditiva, medida pela eficiência da estimação (menor resíduo, menor diferença entre estimado/observado). Além disso, como os preços dos títulos tendem a ter um comportamento randômico mais forte que as demais variáveis (Lucro e PL, por exemplo), isso justificaria uma menor associação entre o comportamento do IQIF e do VR. Quanto ao sinal, a relação é adequada, pois quanto maior for o resíduo, maior será o IQIF, sugerindo menor qualidade. Ou seja; empresas com informações financeiras menos relevantes tenderão a apresentar uma menor diferença nos resíduos das regressões do modelo que relaciona LPA e PLA como variáveis explicativas do VMA.

**Gráfico 8 - Comportamento do IQIF e das variáveis que o compõem ao longo do período de 1999-2013**



**Nota:** **TR** – Taxa de Republicação Acumulada; **VR** – *Proxie* de Relevância do Valor a partir dos resíduos da regressão padronizados; **AD** – *Proxie* de Gerenciamento de Resultados a partir dos resíduos da regressão padronizados; **Pers** – *Proxie* de Persistência dos Lucros a partir dos resíduos da regressão padronizados; **Conser** – *Proxie* de Conservadorismo a partir dos resíduos da regressão padronizados. **IQIF** – Índice de Qualidade da Informação.

O mesmo raciocínio é adotado para as variáveis AD, Conser e Pers. Os resíduos das regressões incorporam os componentes discricionários associados ao conflito de agência (AHMED, SONG e STEVENS, 2009), às escolhas contábeis (WATTS, 1992) e o comportamento

idiossincrático das variáveis explicadas (WU, 2014). Isso implica que quanto maior forem os resíduos das respectivas regressões, maior será o nível de Gerenciamento de Resultados, menos persistentes serão as perdas incorporadas ao resultado de forma tempestiva e os lucros da companhia, sugerindo menor qualidade das informações financeiras, pois a preditividade dos lucros e dos *accruals* ficarão prejudicados. Deste modo, à medida que essas variáveis aumentam, o IQIF aumentará.

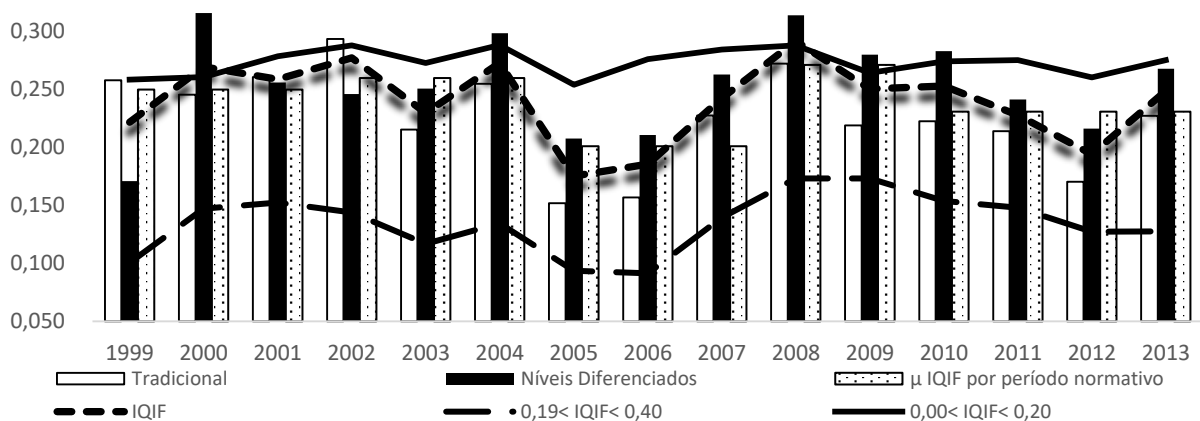
Por fim, a TRA foi a única variável que apresentou correlação negativa com o IQIF, o que se justifica. Como a TRA é uma medida em que quanto maior, menor é a qualidade, e ela tende diminuir ao longo do tempo em função de ser uma taxa média ao longo do tempo, sua relação com o IQIF é inversa, ou seja, o IQIF será menor quanto maior for a TRA. Apesar das relações observadas, verifica-se que apenas a VR apresentou um comportamento muito diferente do IQIF sugerindo uma certa homogeneidade ou capacidade do índice incorporar o comportamento das variáveis específicas.

Posteriormente realizou-se um teste do efeito das variáveis originais sobre o IQIF através da análise de regressão com dados em painel. Os resultados demonstram que as variáveis originais explicam 23,97% da variação do IQIF. Apesar de não ser um coeficiente de determinação elevado, por se tratar de 5 variáveis para a explicação de um fenômeno multifatorial, essa capacidade explicativa não se considera insignificante, principalmente considerando que o modelo geral apresentou uma estatística F significativa (0,0000) sugerindo que ao menos uma variável utilizada é estatisticamente significativa para explicar o comportamento do IQIF (WOOLDRIDGE, 2011).

Dentre os efeitos específicos das variáveis verificou-se que TRA, VR e AD apresentaram efeitos estatisticamente significativos (ANEXO 3). As variáveis Conservadorismo (Conser) e Persistência (Pers) não apresentaram significância estatística. Além disso, os anos 2000, 2005, 2009 e 2013 não apresentaram efeito estatisticamente significativo sobre o IQIF. Nesses casos, a padronização das variáveis, pode ter incorporado características das observações contidas na amostra gerando multicolinearidade e endogeneidade. As correlações elevadas de ambas sinalizam nesse sentido Tabela 10.

Analisou-se ainda o poder de classificação das empresas através do agrupamento por quartis e por *cluster* (ANEXO IV). O que se verificou foi que o agrupamento pelos Clusters realizado a partir da Distância Euclidiana separou as observações anômalas observadas dentro dos grupos, sendo essa a diferença principal comparativamente ao agrupamento por quartis. Posteriormente verificaram-se as posições nos agrupamentos e a similaridade das classificações observando que 50% das classificações foram similares.

**Gráfico 9 - Evolução do IQIF por Nível de Governança e Período Normativo**



**Fonte:** Dados da Pesquisa

**Nota:** Teste Wilcoxon Mann-Whitney [ $H_0$ : IQIF C1=C2 = Prob Z (85,227\*)]; [ $H_0$ : IQIF C2=C3 = Prob Z (263,697\*)]; [ $H_0$ : IQIF C3=C4 = Prob Z (982,360\*)]; [ $H_0$ : IQIF PréSOX=PósSOX = Prob Z (0,513)]; [ $H_0$ : IQIF Convergência=Outros = Prob Z (7,67\*)]; [ $H_0$ : IQIF PréConvergência=PósConvergência = Prob Z (0,378)]; [ $H_0$ : IQIF PréIFRS=PósIFRS = Prob Z (5,786\*\*)]; [ $H_0$ : IQIF IFRSParcial=Outros = Prob Z (35,271\*)]; [ $H_0$ : IQIF IFRSFull=Outros = Prob Z (1,403)]; [ $H_0$ : IQIF NivGov=Tradicional = Prob Z (16,121\*)]; [ $H_0$ : IQIF  $Ano_i = Ano_j$  = Prob Z (131,859\*)].

Dado o objetivo da presente tese, por fim analisou-se o efeito do ambiente normativo sobre o IQIF, servindo ainda como validação externa do índice. Considerando os resultados anteriormente apresentados em que se observou efeito significativo da SOX e do IFRS sobre as proxies de qualidade da informação financeira estudadas, testou-se a persistência dessa significância, bem como o efeito de variáveis de controle conforme a equação 23.

$$\begin{aligned}
 IQIF_{ij} = & \alpha + \beta_1 Ln(R_{it}) + \beta_2 AT_{it} + \beta_3 TRA_{it} + D_1 SOX + D_2 PÓS SOX + \\
 & D_3 Convergência + D_4 IFRS Parcial + D_6 IFRS Full + D_7 Big Four + D_8 NGov + \\
 & \beta_3 \Delta EBIT_{it} + \beta_4 End_{it} + \beta_5 Ln (At_{it})_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{23}$$

Inicialmente verificou-se que as variáveis estudadas apresentaram uma capacidade de explicar 28,20% da variação do IQIF. Não se trata de um coeficiente de determinação elevado, porém considerando a complexidade dos fenômenos em ciências sociais e a quantidade de variáveis,

é possível considerar satisfatória a capacidade geral de explicação. Além disso, a estatística Wald, evidenciou que pelo menos uma variável explicativa é significativa para explicar o comportamento do IQIF. Em termos específicos verificou-se que o logaritmo dos retornos ( $R_i$ ) apresentou um efeito negativo sobre o referido índice. Uma explicação para tal efeito decorre do fato de que retornos maiores podem decorrer de eventos fortuitos ou ambientes econômicos adversos, sugerindo uma menor homogeneidade dos retornos, como o índice incorpora informações sobre os resíduos da regressão para estimar o valor de mercado da empresa, quanto maior for esse retorno, mais variável tende a ser, afetando inversamente nos resíduos da regressão e aumentando o valor do IQIF. Diante disso, pode-se afirmar que quanto mais estáveis forem os retornos da firma, maior será o IQIF pois a estimação dos retornos futuros e sua relação com os números contábeis também o serão (presumindo que as variáveis contábeis sigam o mesmo padrão de comportamento).

As acumulações são componentes permanentes e transitórios do resultado e afetam o lucro (ou prejuízo), base para avaliação do desempenho das firmas. Conforme se observa, sua relação com o IQIF é positiva sugerindo que quanto maior as Acumulações Totais (AT), maior será o IQIF. Esse resultado é coerente com a proposta do índice. Observou-se ao longo da análise das acumulações totais e discricionárias que existe uma forte associação entre elas, o que justificaria se estudar o comportamento das acumulações totais e suas variações pela média observada conforme destaca Healy (1995). Isso significa que as Acumulações Totais fazem com que o IQIF aumente (0,24) a cada variação de 1 unidade monetária nesse valor (AT). O mesmo efeito observou-se na TRA, a medida que a Taxa de Republicação Acumulada aumenta, o IQIF também o faz, o que também era esperado, pois como uma medida de qualidade da informação, quanto maior for a quantidade de republicações, menor será considerada a qualidade. Outras variáveis como o Nível de Endividamento (End), o Nível de Governança (NGov), o Tamanho da Empresa [ $\ln(At)$ ], Variação do Lucro ( $\Delta EBIT_t / \Delta EBIT_{t-1}$ ), Tipo de Resultado (Negativo/Positivo) foram testadas porém não se observou significância estatística ou geravam problemas econométricos (principalmente, problemas de multicolinearidade) no modelo testado e foram retiradas.

Tabela 11 - Estatística do modelo de regressão para teste do efeito da SOX e IFRS sobre o IQIF

IQIF	1999-2013			1999-2007			2008-2013		
	Coef.	Z	Prob> z	Coef.	Z	Prob> z	Coef.	Z	Prob> z
<b>Intercepto</b>	0,3767	4,95	0,000	0,4761	3,09	0,002	0,2044	2,32	0,020
<b>SOX</b>	0,1271	7,92	0,000	0,1131	4,55	0,000			
<b>Pós SOX</b>	-0,0737	-4,26	0,000	-0,9951	-4,16	0,000			
<b>Pós Convergência</b>				0,0684	3,02	0,003			
<b>IFRS Parcial</b>	0,0594	5,17	0,000				0,0071	1,01	0,314
<b>IFRS Full</b>	0,0046	0,42	0,676				0,0055	0,83	0,408
<b>Big Four</b>	-0,1403	-1,94	0,053	-0,2335	-1,53	0,126	0,0060	0,07	0,945
<b>NGov</b>				0,7450	3,03	0,002	0,5889	4,27	0,000
<b>N1</b>	-0,0119	-0,36	0,721	-0,7773	-3,17	0,002	-0,5596	-3,99	0,000
<b>N2</b>	0,0293	0,53	0,598	-0,7418	-3,02	0,003	-0,5558	-3,78	0,000
<b>NM</b>	0,0465	2,08	0,037	-0,7280	-3,00	0,003	-0,5387	-3,85	0,000
<b>Ln (Ri<sub>it</sub>)</b>	-0,0165	-0,55	0,580	-0,0288	-0,67	0,500	-0,7390	-1,59	0,111
<b>AT</b>	0,0328	2,03	0,043	0,9759	2,84	0,005	-0,0018	-0,14	0,887
<b>Δ LL</b>	0,0017	1,51	0,131	0,0012	0,84	0,398	0,0042	1,02	0,309
<b>ΔEbit t/ΔEbit t-1</b>	0,0011	0,89	0,376	0,0026	1,09	0,275	-0,0000	-0,01	0,989
<b>LLNeg</b>	0,0047	0,48	0,632	0,0125	0,74	0,458	0,0117	1,14	0,254
<b>End</b>	-0,0211	-1,26	0,207	-0,0107	-0,38	0,702	0,0134	0,73	0,464
<b>Ln (At)</b>	0,0054	1,04	0,298	0,0098	1,21	0,228	-0,0035	-0,61	0,543
<b>Dummy para ano</b>	<b>Sim</b>			<b>Sim</b>			<b>Sim</b>		
<b>Dummy para SegEcon</b>	<b>Sim</b>			<b>Sim</b>			<b>Sim</b>		
<b>No. De Observações</b>	1453			572			881		
<b>No. De Grupos</b>	260			185			237		
<b>Wald</b>	304,11 (0,0000)			170,39 (0,0000)			392,55 (0,0000)		
<b>R<sup>2</sup> (Entre, Dentre, Geral)</b>	(17,28%; 24,47%; 20,55%)			(17,59%; 32,99%; 35,50%)			(34,09%; 24,12%; 19,35%)		

**Nota:** **SOX** - Variável *Dummy* que assume o valor 1 para o ano de adoção da SOX e 0 para os demais; **Pós-SOX** - Variável *Dummy* que assume o valor 1 para o período após adoção da SOX e 0 para os demais. **Convergência** - Variável *Dummy* que assume o valor 1 para o período de 2005-2007 e 0 para os demais; **IFRS Parcial** - Variável *Dummy* que assume o valor 1 para o ano de adoção da IFRS Parcial e 0 para os demais; **IFRS Full** - Variável *Dummy* que assume o valor 1 para o ano de adoção da IFRS Full e 0 para os demais; **BigFour**<sub>it</sub> = Assume valor 1 quando o auditor for Big Four e 0 para outros; **NivGov**<sub>i</sub> = Assume valor 1 quando estiver no Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado de Governança e 0 para Tradicional; **N1**<sub>i</sub> = Assume valor 1 quando estiver no Nível 1 de Governança e 0 para outros; **N2**<sub>i</sub> = Assume valor 1 quando estiver no Nível 2 de Governança e 0 para outros; **NM**<sub>i</sub> = Assume valor 1 quando estiver no Novo Mercado de Governança e 0 para outros; **Ln(Ri<sub>it</sub>)** - Logaritmo natural do retorno dos títulos mensurado  $\frac{P_{it}}{P_{it-1}}$  em que Pi é o preço do ativo. **AT** - Acumulações Totais mensurado da seguinte forma:  $[(\Delta Contas e Receber_{it} + \Delta Estoques_{it}) - (\Delta Fornecedores_{it} - \Delta Impostos_{it} - \Delta Outros Ativos_{it}) - Depreciação_{it}]$ ; **Outros Ativos** = Ativo Circulante - Contas a Receber - Estoques - Passivo Circulante + Fornecedores + Impostos;  $\Delta LL_{it} = (LL_{it} - LL_{it-1}) / LL_{it-1}$  em que LL<sub>it</sub> é o Lucro Líquido da iésima empresa no ano t e LL<sub>it-1</sub> é o Lucro Líquido da iésima empresa no ano anterior (t-1);  $\Delta EBIT_{it} = (EBIT_{it} / EBIT_{it-1})$  em que EBIT<sub>it</sub> é o Lucro antes dos Juros e Impostos da iésima empresa no ano t e EBIT<sub>it-1</sub> é o Lucro antes dos Juros e Impostos da iésima empresa no ano anterior (t-1); **LLNeg**<sub>it</sub> = Assume valor 1 quando o resultado for negativo e 0 para resultado positivo; **End**<sub>it</sub> =  $Passivo_{it} / Ativo Total_{it}$ ; **Ln(At)** = Logaritmo natural total do ativo da iésima empresa no ano t. (a) = A média de variáveis dicotômicas representam a proporção de observações daquela amostra com a característica que assume valor 1. Os anos de 2009, 2000, 2003, 2006, 2008 e 2012 foram estatisticamente significativos, sendo que nos anos de 1999, 2006 e 2012 o efeito foi negativo e nos demais, positivo. Os segmentos econômicos que apresentaram efeitos significativos sobre o IQIF foram: Gás, Intermediação de Imóveis, Materiais Ferroviários e Siderurgia. Destaca-se que alguns segmentos foram mantidos conforme orientação de Gujarati (2006) que sugere que variáveis com estatísticas t/z superiores a 1 sejam mantidas nos modelos quando o R<sup>2</sup> for maior. As variáveis omitidas não apresentaram efeito significativo sobre o IQIF. O teste de Hausman evidenciou ao nível de 10% (Prob > x<sup>2</sup> - 0,8398) que o modelo com efeitos aleatórios é o mais adequado. Os testes dos pressupostos resultaram em: Multicolinearidade - VIF (Xi < 10); Heterocedasticidade - Breusch-Pagan (Prob > x<sup>2</sup> - 0,0000); Especificação - (Prob > F - 0,0000).

No que se refere ao efeito do ambiente normativo sobre o IQIF verifica-se que apenas no período de 2002 a 2004 verificou-se uma redução sobre o IQIF (Tabela 11). Nos demais, ano de adoção da SOX, adoção do IFRS Parcial e Full o efeito foi positivo sugerindo que as

respectivas normas reduziram a qualidade da informação financeira. Não se trata disso. Os períodos de mudanças e adaptações, sobretudo de normas contábeis, geram instabilidades no que concerne à interpretação e sua aplicação (BRAGA, 2011). No caso específico, a adoção das normas internacionais representou uma mudança profunda, pois se migrou de um padrão baseado em regras para outro baseado em princípios o que justificaria esse aumento do IQIF nesse período. Além disso, no período houve uma mudança significativa no mercado de capitais brasileiro com aumento do número de empresas, períodos de instabilidade econômica que afetam o comportamento dos agentes econômicos (investidores, competidores e etc.). Como o ambiente econômico afeta no comportamento das variáveis utilizadas nos modelos de regressão, esses movimentos adversos do mercado afetarão os componentes idiossincráticos das variáveis e, por conseguinte afetando o resíduo, aumentando os componentes transitórios e reduzindo os permanentes, “piorando” a qualidade da informação financeira medida a partir do IQIF.

De todo modo, apesar de o IQIF não se reduzir após a adoção do IFRS, não se pode afirmar que tal padrão piorou a qualidade da informação financeira, ao contrário. Como observado ao longo do trabalho, todas as *proxies* sofreram efeito da adoção tanto da SOX, quanto do IFRS, entretanto em termos de efeitos práticos, as respectivas normas não alteraram, por exemplo, o nível de Gerenciamento de Resultados, porém esse nível se tornou mais homogêneo.

Além disso, verifica-se que as empresas auditadas pelas *Big Four* tenderam a apresentar um menor IQIF, sugerindo que essas empresas apresentam melhores níveis de qualidade das informações para o mercado de capitais. Esse achado é coerente com a expectativa, pois o papel dos auditores é validar a veracidade, adequação e fidedignidade das informações divulgadas atribuindo-lhes maior qualidade.

Por fim, classificaram-se as empresas através da análise de Cluster. Para tanto, utilizou-se como critério de classificação a Distância Euclidiana, delimitando-se a quantidade de quatro grupos. Conforme verificado na Tabela 12, 90% das observações classificaram-se nos Clusters 4 e 3, que são aqueles com menores IQIF. Isso indica uma concentração de observações com informações financeiras de maior qualidade. Verificou-se ainda que o nível de dispersão dentre os grupos é baixa, pois o coeficiente de variação foi inferior 0,30 nos Clusters 1, 2 e 4. Entretanto, no *Cluster 3* esse coeficiente foi superior, sugerindo maior variabilidade nas

observações deste grupo. Outro indicativo de homogeneidade dentre os grupos refere-se às medidas de tendência central (média e mediana), pois seus valores foram próximos ou iguais nos quatro *Clusters*.

**Tabela 12 - Estatística Descritiva dos Clusters IQIF/Empresas no período de 1999-2008**

	<b>Cluster 1</b> <b>0,69 &lt; IQIF &lt; 0,99</b>	<b>Cluster 2</b> <b>0,41 &lt; IQIF &lt; 0,68</b>	<b>Cluster 4</b> <b>0,19 &lt; IQIF &lt; 0,40</b>	<b>Cluster 3</b> <b>0,00 &lt; IQIF &lt; 0,20</b>
Média	0,84	0,53	0,27	0,14
Mediana	0,79	0,52	0,27	0,15
Variância	0,01	0,01	0,00	0,00
Desvio-padrão	0,11	0,08	0,05	0,05
Coeficiente de Variação	0,13	0,15	0,18	0,35
N	40	100	710	647
%	3%	7%	47%	43%

**Fonte:** Dados da pesquisa

Se as diferenças observadas eram significativas realizaram-se testes de diferenças entre as médias, sendo confirmadas as significâncias estatísticas das diferenças ao nível de 5% e 10%, evidenciando que os grupos possuem características diferentes e significativas entre si, neste caso, quanto maior o IQIF, menor a qualidade das informações financeiras das empresas participantes daquele grupo.

## 5. CONCLUSÕES

A presente tese teve como objetivo analisar o efeito das mudanças nos ambientes regulatórios e institucionais sobre a qualidade das informações financeiras e propor um índice agregado de qualidade das informações financeiras (IQIF). O estudo de natureza descritiva, documental e com abordagem quantitativa analisou dados de 344 empresas no período de 1999 a 2013 de empresas listadas na BM&FBovespa, excluídas aquelas do segmento econômico financeiro e outros devido às especificidades da sua estrutura financeira.

Para a realização do estudo utilizou-se a análise de regressão com dados em painel (e *cross section*), análise fatorial para a construção e validação do IQIF, bem como Análise de *Cluster* para o agrupamento das empresas por nível de qualidade das informações financeiras com o propósito de classificar as empresas por nível de qualidade.

Os resultados demonstram que a adoção da SOX e do IFRS tem efeito significativo nas principais *proxies* de qualidade da informação contábil estudados. Entretanto, do ponto de vista prático, esses efeitos não foram persistentes, pois, por exemplo, os *Accruals* Discricionários, uma das principais *proxies* de qualidade da informação que mede o nível de Gerenciamento de Resultados, apesar de ter apresentado um comportamento mais homogêneo após a adoção do IFRS, em termos médios, não se observou diferença significativa entre o período pré e pós IFRS. Esses resultados sustentam aqueles encontrados na *proxy* Conservadorismo que demonstrou um maior Conservadorismo após a adoção das normas, mas com evidências de reversões subsequentes o que em termos médios anularia o efeito dos *Accruals* Discricionários.

No que se refere à Persistência dos Lucros e *Value Relevance*, verificou-se que ambos melhoraram com a adoção das respectivas normas (SOX e IFRS). Por fim, as republicações, única métrica mensurada diretamente, verificou-se que a SOX afetou negativamente no nível de republicações (TAR), já a adoção do IFRS o efeito foi o oposto. A partir do ano de 2008 verificou-se um aumento no percentual de republicações, chegando no pico em 2010, ano da adoção integral do IFRS. Entretanto, nos anos seguintes observou-se uma redução desse percentual.

Por fim, verificou-se que o comportamento médio do IQIF ao longo dos anos apresentou tendência de melhoria, entretanto especificamente, apenas a SOX demonstrou efeito negativo



e significativo sobre o IQIF, juntamente com o tipo de auditor e o nível de governança. Observa-se que em ambos os casos, tratam-se de mecanismos que restringem ações específicas dos agentes econômicos, sobretudo controles internos. Isso significa que os mecanismos de restrição do comportamento oportunista dos agentes têm de fato um efeito benéfico sobre a qualidade da informação financeira mensurada a partir do IQIF corroborando as ideias de Jensen e Meckling (1976), por outro lado, o efeito positivo do IFRS sobre o IQIF pode ser coerente com a ideia de Ball (2006) que alerta para a “crença” de que adoção do IFRS por si gera melhor qualidade, pois por se tratar de um *constructo*, diversos fatores podem ter sido omitidos no índice proposto. Por outro lado, isso não fragiliza os benefícios da adoção do IFRS, pois observou-se em termos médios melhorias na qualidade (de cada *proxy* e no IQIF).

Os resultados reforçam os encontrados em estudos anteriores como os de Andrade, Bernille e Hood III (2014), Grecco et al. (2014), Gray et al. (2015), Taylor (2015), Beneish, Miller e Yhon (2015), Christensen, Hail e Leuz (2013), entre outros revisados na literatura. Diante disso, observa-se que apesar de se observar um aumento das republicações no período estudado, nas demais *proxies* o efeito de melhoria foi observado em todas, além disso, em termos médios, a qualidade da informação financeira medida a partir do IQIF demonstrou uma melhora a partir da adoção do IFRS com efeito de melhoria observado já com a adoção da SOX. Considerando-se a Teoria do Interesse Público, pode-se afirmar que a alteração das normas estudadas trouxe melhorias em termos de qualidade informacional atendendo ao seu objetivo inicialmente proposto.

Considerando tratar-se de estudo descritivo, algumas limitações devem ser destacadas. Primeiro que no presente trabalho utilizaram-se aqueles modelos mais citados na literatura estrangeira e os utilizados na nacional de modo a se permitir comparar os resultados, pois são os que apresentam melhor adequação ao contexto econômico brasileiro e conjunto de dados disponíveis. Além disso, as métricas utilizadas não analisaram especificamente as estruturas de controle, por exemplo, quais os mecanismos efetivamente aquelas empresas utilizam em sua estrutura de governança, trabalho este realizado por Correia (2008). Outra questão que merece destaque é avaliar o comportamento do índice quando as *proxies* de qualidade consideram o efeito dos *outliers* (através de uma regressão quantílica, por exemplo). Além disso, dada a limitação de não se estimar as *proxies* a partir de modelos com dados específicos de cada empresa, sugere-se realizar tal estudo posteriormente, pois pode-se fortalecer a capacidade classificatória do IQIF proposto. Outra possibilidade é a realização de análises conjunturais

específicas, avaliação das propriedades estatísticas do IQIF e validação do mesmo a partir de outras variáveis de modo melhorá-lo e simplificar a utilização das *proxies* de qualidade da informação financeira no dia-a-dia dos profissionais e analistas financeiros. De forma a sintetizar os resultados observados a partir dos objetivos o Quadro 12.

**Quadro 12 - Resumo das Conclusões**

CONCLUSÃO	OBJETIVO	METODOLOGIA	POSIÇÃO	
			CAP.	SEÇÃO
A qualidade da informação financeira é um <i>constructo</i> e consiste na maior capacidade das informações financeiras explicarem o valor futuro da companhia.	1	Pesquisa bibliográfica	2	2.4
Existem 9 grupos de <i>proxies</i> de qualidade da informação financeira	2	Pesquisa bibliográfica	2	2.4
O Brasil sofreu mudanças substanciais no ambiente regulatório e institucional (SOX, IFRS, Novo Mercado).	3	Pesquisa bibliográfica	2	2.3
As mudanças normativas, tamanho da empresa, nível de endividamento, entre outras são fatores que afetam nas <i>proxies</i> de qualidade da informação financeira.	4	Análise estatística (regressão e teste de médias)	4	4.1 a 4.6
O IQIF apresentou melhoria após a adoção da SOX e do IFRS, comportamento similar às variáveis que o compuseram, bem como capacidade de classificação satisfatória.	4	Análise de Regressão e Análise de <i>Cluster</i> .	4	4.6

Fonte: Elaborado pelo autor

## 6. REFERÊNCIAS

- ABDULLAH, W. A. W.; PERCY, M.; STEWART, J. Determinants of voluntary corporate governance disclosure: Evidence from Islamic banks in the Southeast Asian and the Gulf Cooperation Council regions. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 11, 2015. 262-279. Acesso em: 10 Dezembro 2015.
- ABED, S.; AL-BADAINAH, J.; SERDANEH, J. A. The Level of Conservatism in Accounting Policies and Its Effect on Earnings Management. **International Journal of Economics and Finance**, 4, n. 6, June 2012. 78-85.
- AGOSTINO, M.; DRAGO, D.; SILIPO, D. The value relevance of IFRS in the European banking industry. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 36, n. 3, 2011. 437-457. Acesso em: 15 Dezembro 2012.
- AGRAWAL, A. K. The impact of investor protection law on corporate policy and performance: Evidence from the blue sky laws. **Journal of Financial Economics**, 107, 2013. 417-435.
- AHMED, A. S.; MICHAEL, N.; DECHUN, W. Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary Evidence. **Contemporary Accounting Research**, 30, n. 4, 16 April 2013. 1344-1372. Acesso em: 20 Março 2015.
- AHMED, A. S.; SONG, M.; STEVENS, D. E. Earnings characteristics and analysts' differential interpretation of earnings announcements: An empirical analysis. **Accounting and Finance**, 49, 2009. 223-246.
- AHMED, A.; NEEL, M.; WANG, D. Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary Evidence. **Contemporary Accounting Research**, 30, n. 4, Winter 2013. 1344-1372. Acesso em: 18 Outubro 2014.
- AHMED, K.; CHALMERS, K.; KHLIF, H. A Meta-analysis of IFRS Adoption Effects. **The International Journal of Accounting**, 48, 2013. 173-217.
- AHMED, K.; HENRY, D. Accounting conservatism and voluntary corporate governance mechanisms by Australian firms. **Accounting and Finance**, 52, 2012. 631-662.
- AHMED, S. Measuring quality of reported earnings' response to corporate governance reforms in Russia. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, 3, n. 1, 2013. 21-46.
- ALEXANDER, C. **Modelos de mercado: um guia para a análise de informações financeiras**. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2005. 522 p.
- ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos**. (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo (Tese de Doutorado). São Paulo, p. 174. 2010.
- ALMEIDA, J. E. F.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de Resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, 4, n. 1, 2011.
- AMARAL, H. F. et al. Governança Corporativa e Divulgação de Relatórios Financeiros Anuais. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, 19, n. 1, jan/mar 2008. 61-82. Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/347/340>>. Acesso em: 25 Março 2013.

- ANDRADE, S. C.; BERNILLE, G.; HOOD III, F. M. SOX, corporate transparency, and the cost of debt. **Journal of Banking & Finance**, 38, January 2014. Acesso em: 10 Dezembro 2015.
- ANDRÉ, P.; FILIP, A.; PAUGAM, L. The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Conditional Conservatism in Europe. **Journal of Business Finance & Accounting**, 42, n. 3-4, April/May 2015. 482-514. Acesso em: 03 Fevereiro 2016.
- ANTUNES, G. A. **Qualidade Contábil: Análise de Fatores Endógenos e Exógenos**. Tese (Doutorado) – Universidade de Brasília (UnB). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE). Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN, Universidade de Brasília. Brasília, p. f.125. 2014.
- ARCHAMBAULT, J. J.; ARCHAMBAULT, M. The effect of regulation on statement disclosures in the 1915 moody's manuals. **Accounting Historians Journal**, 32, n. 1, June 2005. 1-22.
- ARMITAGE, S.; MARSTON, C. Corporate disclosure, cost of capital and reputation: Evidence from finance directors. **The British Accounting Review**, 40, 2008. 314-336.
- ARMSTRONG, C. S.; GUAY, W. R.; WEBER, J. P. The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. **Journal of Accounting and Economics**, 50, 2010. 179-234.
- ASARE, S.; COHEN, J.; TROMPETER, G. The effect of non-audit services on client risk, acceptance and staffing. **Journal of Accounting and Public Policy**, 24, n. 6, Nov-Dec 2005. 489-520.
- ATWOOD, T. J. et al. Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows? **Journal of Accounting and Public Policy**, 30, n. 2, March-April 2011. 103-121.
- AUBERT, F.; GRUDNITSKI, G. Analysts' estimates: What they could be telling us about impact of IFRS on earnings manipulation in Europe. **Review of Accounting and Finance**, 11, n. 1, 2012. 53-72.
- AUBERT, F.; GRUDNITSKI, G. The impact of SOX on opportunistic management behavior. **International Review of Financial Analysis**, 32, March 2014. 188-198. Acesso em: 07 Julho 2015.
- BALDWIN, R.; CAVE, M.; LODGE, M. **Understanding Regulation**. Second Edition. ed. [S.l.]: Oxford University Press, 2012.
- BALL, R. International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. **Accounting and Business Research**, 36, n. 1, 2006. 5-27.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting numbers. **Journal of Accounting Research**, Chicago, Aug 1968. 159-178.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, 39, 2005. 83-128.
- BARALDI, P. **IFRS: contabilidade criativa e fraudes**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.
- BARROS, C. M. E.; ESPEJO, M. M. S. B.; FREITAS, A. C. A relevância da informação contábil no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica de companhias listadas na BM&FBOVESPA antes e após a promulgação da lei 11.638/07. **Revista Ambiente Contábil**, Natal-RN, 5, n. 1, jan./jun. 2013. 241-262.

- 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**, 2001. 77-104.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? **Journal of Accounting and Economics**, 54, n. 1, August 2012. 68-93.
- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, 24, n. 1, 1997. 3-37.
- BAUWHEDE, H. V.; WILLEKENS, M. Disclosure on Corporate Governance in the European Union. **Corporate Governance: An International Review**, 16, n. 2, March 2008. 101-115. Acesso em: 08 Novembro 2015.
- BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, 1968. 67-92.
- BEAVER, W. H. **Financial Reporting: an accounting revolution**. Contemporary Topics in accounting series. ed. [S.l.]: Prentice Hall, 1998. 180 p.
- BEAVER, W. H. Perspective on Recent capital Market Research. **The Accounting Review**, 77, n. 2, April 2002. 453-474.
- BELTRATTI, A.; STULZ, R. M. The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better. **Journal of Financial Economics**, 105, n. 1, July 2012. 1-17.
- BENEISH, M. D.; MILLER, B. P.; YOHN, T. L. Macroeconomic evidence on the impact of mandatory IFRS adoption on equity and debt markets. **Journal of Account. Public Policy**, 34, 2015. 1-27. Acesso em: 20 Dezembro 2015.
- BENEISH, M. D.; YOHN, T. L. Information friction and investor home bias: A perspective on the effect of global IFRS adoption on the extent of equity home bias. **J. Account. Public Policy**, 27, 2008. 433-443. Acesso em: 30 Junho 2012.
- BENSTON, G. J.; BROMWICH, M.; WAGENHOFER, A. Principles- Versus Rules-Based Accounting Standards: The FASB's Standard Setting Strategy. **ABACUS**, Sidney, 42, n. 2, 2006. 165-188.
- BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: MacMillan Publishing Company, 1932.
- BERTIN, J. A.; MOYA, J. T. A. The effect of mandatory IFRS adoption on accounting conservatism of reported earnings. Evidence from Chilean firms. **Academia. Revista Latinoamericana de Administración**, Bogotá, 26, n. 1, 2013. 139-169. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=71629937007>>. Acesso em: 19 Dezembro 2015.
- BERTOMEU, J.; MAGEE, R. P. Mandatory disclosure and asymmetry in financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, 59, 2015. 284-299. Acesso em: 04 Janeiro 2016.
- BISSESSURA, S.; HODGSON, A. Stock market synchronicity – an alternative approach to assessing the information impact of Australian IFRS. **Accounting and Finance**, n. 52, 2012. 187-212. Acesso em: 11 Julho 2013.
- BORGERTH, V. M. C. **SOX: entendendo a Lei sarbanes-oxley**. São Paulo: Cengage Learning, 2012. 93 p.
- BOWEN, R. M.; DUCHARME, L.; SHORES, D. Economic and Industry Determinants of Accounting Method Choice. **SSRN - Social Science Research Network**, 17 September

1999. 1-50. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=182888](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=182888)>. Acesso em: 20 Dezembro 2013.

BRADBURY, M. E.; SCHRODER, L. B. The content of accounting standards: Principles versus rules. **The British Accounting Review**, 44, n. 1, March 2012. 1-10. Disponível em: <10.1016/j.bar.2011.12.003.>.

BRAGA, J. P. **Padrões Contábeis, Incentivos Econômicos e Reconhecimento Assimétrico de Perdas**. (Dissertação de Mestrado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 108. 2011.

BRANSON, D. M. Enron - When all system fail: creative destruction and roadmap to corporate governance. **Villanova Law Review**, 48, n. 4, 2003. 989-1022.

BREWER, C. W. Beliefs concerning the objective of financial accounting. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 13, 2009. 93-101.

BRICKLEY, J. A.; ZIMMERMAN, J. L. Corporate Governance Myths: Comments on Armstrong, Guay, and Weber. **Journal of Accounting and Economics**, 50, n. 2, 2010. 235-245.

BROWN, P.; BEEKES, W.; VERHOEVEN, P. Corporate governance, accounting and finance: A review. **Accounting & Finance**, 51, n. 1, March 2011. 96-172.

BROWN, P.; TARCA, A. Achieving High Quality, Comparable Financial Reporting: A Review of Independent Enforcement Bodies in Australia and the United Kingdom. **ABACUS**, Sydney, 4, 2007. 438-473.

BRYCE, M.; ALI, M. J.; MATHER, P. R. Accounting quality in the pre-/post-IFRS adoption periods and the impact on audit committee effectiveness — Evidence from Australia. **Pacific-Basin Finance Journal**, 35, 2015. 163-181. Acesso em: 10 Fevereiro 2016.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservatism accounting: The influence of legal and political institutions. **Journal of Accounting and Economics**, n. 42, 2006. 107-148.

CALIXTO, L. Análise das Pesquisas com Foco nos Impactos da Adoção do IFRS em Países Europeus. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, 21, n. 1, jan./mar. 2010. 157-187.

CAMERAN, M.; CAMPA, D.; PETTINICCHIO, A. IFRS Adoption Among Private Companies: Impact on Earnings Quality. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 29, n. 3, 2014. 278-305. Acesso em: 31 Janeiro 2015.

CANG, Y.; CHU, Y.; LIN, T. W. An exploratory study of earnings management detectability, analyst coverage and the impact of IFRS adoption: Evidence from China. **J. Account. Public Policy**, 33, 2014. 356-371. Acesso em: 25 Julho 2015.

CANTIDIANO, L. Aspectos da Lei Sarbanes-Oxley. **Revista de RI**, Rio de Janeiro, 88, Junho 2005. 20-21.

CARAMANISA, C.; LENNOX, C. Audit effort and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, 45, 2008. 116-138.

CARDOSO, R. L. et al. Regulação da contabilidade: teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros aos IFRS. **RAP - Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, 43, n. 4, Jul./Ago. 2009. 773-799.

- CARDOSO, R. L.; SOUZA, F. S. R. N.; SOUZA, M. M. Impactos da Adoção do IFRS na Acumulação Discricionária e na Pesquisa em Gerenciamento de Resultados no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, 11, n. 2, abr./jun. 2015. 65-84. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/4161/3028>>. Acesso em: 29 Janeiro 2016.
- CARVALHO, L. N.; LEMES, S.; COSTA, F. M. **Contabilidade internacional: aplicação das IFRS 2005**. São Paulo: Atlas, 2006.
- CASCINO, S.; GASSEN, J. What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption? **Review of Accounting Studies**, 20, 2015. 242-282. Acesso em: 22 Dezembro 2015.
- CASTRO, M. A. R.; MARTINEZ, A. L. Income Smoothing, Custo de Capital de Terceiros e Estrutura de Capital no Brasil. **RAM - Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, Nov./Dez. 2009. 25-46.
- CATEB, A. B. Análise Econômica da lei de S.A. Brasileira. **Juristributário**, Fortaleza, 2009. 1-16. Disponível em: <[http://works.bepress.com/alexandre\\_bueno\\_cateb/8/](http://works.bepress.com/alexandre_bueno_cateb/8/)>. Acesso em: 15 Abril 2013.
- CAVALIER-ROSA, R.; TIRAS, S. L. Adoção do IFRS no Brasil: um terreno fértil para pesquisa sobre gerenciamento de resultados. **Brazilian Business Review**, Vitória-ES, 10, n. 4, Out.-Dez. 2013. 141-156.
- CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A.; DA SILVA, R. **Metodologia Científica**. 6a. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2006. 162 p.
- CHALMERS, K.; CLINCH, G.; GODFREY, J. M. Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. **Australian Journal of Management**, 36, n. 2, 2011. 151-173. Acesso em: 8 Abril 2014.
- CHAMBERS, R. J. Financial Information and the Securities Market. **ABACUS - A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, 1, n. 1, September 1965. 3-30.
- CHAMBERS, V.; CROWLEY, P. Capitalism and Accounting Reform. **SAM Advanced Management Journal**, 68, n. 3, Summer 2003. 44-55.
- CHAN, A. L. C.; HSU, A. W. H.; LEE, E. Mandatory adoption of IFRS and timely loss recognition across Europe: The effect of corporate finance incentives. **International Review of Financial Analysis**, 38, 2015. 70-82. Acesso em: 31 Janeiro 2016.
- CHAN, K. C. C.; LEE, P.; SEOW, G. S. Why did management and auditors fail to identify ineffective internal controls in their initial SOX 404 reviews? **Review of Accounting and Finance**, 7, n. 4, 2008. 338-354.
- CHANEY, P. K.; FACCIO, M.; PARSLEY, P. The quality of accounting information in politically connected. **Journal of Accounting and Economics**, 51, 2011. 58-76.
- CHANG, H.; FERNANDO, G. D.; LIAO, W. Sarbanes-Oxley Act, perceived earnings quality and cost of capital. **Review of Accounting and Finance**, 8, n. 3, 2009. 216-231. Acesso em: 20 Fevereiro 2016.
- CHANG, J. C.; TANG, A. P.; KRIVOGORSKY, V. The impacts of SOX and SEC investigation on the corporate governance of option backdating firms. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, n. 27, 2011. 205-212.
- CHAPMAN, C. J.; STEENBURGH, T. J. An Investigation of Earnings Management Through Marketing Actions. **Management Science**, 57, n. 91, January 2011. 72-92.

CHAU, F.; DOSMUKHAMBETOVA, G. B.; KALLINTERAKIS, V. International Financial Reporting Standards and noise trading: Evidence from central and eastern European countries. **Journal of Applied Accounting Research**, 14, n. 1, 2013. 37-53. Acesso em: 15 Fevereiro 2014.

CHEN, C. et al. The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. **Journal of International Financial Management and Accounting**, 21, n. 3, 2010. 220-278. Acesso em: 20 Julho 2013.

CHEN, C.; CHIH, H. Investor protection, prospect theory and earnings management: an international comparison of the banking industry. **Journal of Banking & Finance**, 29, 2005. 2675-2697.

CHENG, C. C.; WU, P. C. Nonlinear earnings persistence. **International Review of Economics and Finance**, 25, 2013. 156-168.

CHEONG, C. S.; KIM, S.; ZURBRUEGG, R. The impact of IFRS on financial analysts' forecast accuracy in the Asia-Pacific region: The case of Australia, Hong Kong and New Zealand. **Pacific Accounting Review**, 22, n. 2, 2010. 124-146. Acesso em: 22 Março 2013.

CHEYNEL, E. A theory of voluntary disclosure and cost of capital. **Review of Accounting Studies**, 18, n. 4, December 2013. 987-1020. Acesso em: 23 July 2015.

CHIN, C. et al. The effects of legal protections and control-ownership divergences on investor perceptions of foreign earnings. **Journal of Financial Regulation and Compliance**, 21, n. 2, 2013. 164-187.

CHOI, B. B.; LEE, D.; PARK, Y. Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea. **Corporate Governance: An International Review**, 21, n. 5, 2013. 447-467.

CHOI, J. H.; KIM, J. B.; LEE, J. J. Value relevance of discretionary accruals in the Asian financial crisis of 1997–1998. **J. Account. Public Policy**, 30, 2011. 166-187. Acesso em: 16 Novembro 2015.

CHOI, J. H.; WONG, T. J. Auditors' Governance Functions and Legal Environments: An International Investigation. **Contemporary Accounting Research**, 24, n. 1, Spring 2007. 13-46. Acesso em: 05 Janeiro 2013.

CHOI, Y.; PEASNELL, K.; TONIATO, J. Has the IASB Been Successful in Making Accounting Earnings More Useful for Prediction and Valuation? UK Evidence. **Journal of Business Finance & Accounting**, 40, n. 7 & 8, September/October 2013. 741–768. Acesso em: 11 Julho 2014.

CHRISTENSEN, H. B.; HAIL, L.; LEUZ, C. Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. **Journal of Accounting and Economics**, 56, n. 2-3, supplement 1, 15 December 2013. 147-177. Acesso em: 03 Abril 2015.

CHUI, L.; PIKE, B. An evaluation of the FASB's conceptual framework from a user's perspective. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 1, Jan 2012. 77-95.

CLARKSON, P. et al. The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 7, n. 1, June 2011. 1-17. Acesso em: 20 Maio 2014.

COASE, R. H. The nature of firm. **Economica**, 4, n. 16, November 1937. 386-405.

COELHO, C. M. P.; NIYAMA, J. K.; RODRIGUES, J. M. Análise da Qualidade da Informação Contábil Frente a Implementação dos IFRS: Uma Pesquisa Baseada nos



- Periódicos Internacionais (1999 a 2010). **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, 6, n. 2, jul./dez. 2011. 7-20.
- COFEE, J. C. Law and the market: The impact of enforcement. **University of Pennsylvania law review**, 156, n. 2, 2007. 229-311.
- COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, 50, 2010. 2-19.
- COHEN, J. R.; KRISHNAMOORTHY, G.; WRIGTH, A. The corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality. **Journal of Accounting Literature**, 2004. 87-152.
- COLLINS, D.; MAYDEW, E.; WEISS, I. Changes in value-relevance of earnings and book value over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, n. 24, December 1997. 39-68.
- COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em Administração**. Tradução de Luciana de Oliveira Rocha. 7a. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- CORNETT, M. M.; MARCUS, A. J.; TEHRANIAN, H. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. **Journal of Financial Economics**, 87, n. 2, 2008. 357-373.
- CORREIA, L. F. **Um índice de governança para as empresas brasileiras**. (Tese de doutorado) Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, p. 271. 2008.
- COTTER, J.; TARCA, A.; WEE, M. IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. **Accounting & Finance**, n. 52, 2012. 395-419.
- CRUZ, C. V. O. A. **A relevância da informação contábil para os investidores sociais privados de entidades do terceiro setor no Brasil: uma investigação empírica**. Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 156. 2010.
- CUNHA, F. A. F. S.; SAMANEZ, C. P. Performance Analysis of Sustainable Investments in the Brazilian Stock Market: A Study About the Corporate Sustainability Index (ISE). **Journal of Business Ethics**, 117, 2013. 19-36.
- DANTAS, J. A. et al. Determinações de Refazimento/Republicação de Demonstrações Financeiras pela CVM: O papel dos auditores independentes. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, 7, n. 2, abr./jun. 2011. 45-64.
- DARGENIDOU, C.; JAAFAR, A.; MCLEAY, S. Regulation, Bonding and the quality of Financial Statements. In: DI PIETRA, R.; MCLEAY, S.; RONEN, J. **Accounting and Regulation: new insights on Governance, Markets and Institutions**. New York: Springer, 2014. Cap. 9, p. 191-228.
- DAVID, A. Revisiting Price-based Controls on Capital Inflows in a "Sophisticated" Emerging Market. **World Development**, 35, n. 8, 2007. 1329-1340.
- DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M. **Earnings Quality**. Virginia: the Research Foundation of CFA Institute, 2004. p.152 p.
- DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. **Accounting Horizons**, 14, n. 2, Jun 2000. 235-250.
- DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, 2010. 344-401.

- DECHOW, P.; SLOAN, R.; SWEENEY, A. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, 1995. 193-225.
- DEFOND, M. Earnings quality research: Advances, challenges and future research. **Journal of Accounting and Economics**, 50, 2010. 402-409. Acesso em: 20 Fevereiro 2014.
- DEFOND, M. et al. The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: the role of comparability. **Journal of Accounting and Economics**, April 2011. 240-258.
- DEFOND, M.; HUNG, M.; TREZEVANT, R. Investor protection and the information content of annual earnings announcements: international evidence. **Journal of Accounting and Economics**, 43, n. 1, 2007. 37-67.
- DEVALLE, A.; ONALI, E.; MAGARINI, R. Assessing the Value Relevance of Accounting Data After the Introduction of IFRS in Europe. **Journal of International Financial Management and Accounting**, 21, n. 2, 2010. 85-119. Acesso em: 10 Maio 2013.
- DI PIETRA, R.; MCLEAY, S.; RONEN, J. **Accounting and Regulation: new insights on governance, markets and institutions**. New York: Springer, 2014. 412 p.
- DICHEV, I. D. et al. Earnings quality: evidence from the field. **Journal of Accounting and Economics**, 56, n. 2-3, Supplement 1, 15 December 2013. 1-33.
- DICHEV, I. D.; TANG, V. W. Earnings volatility and earnings predictability. **Journal of Accounting and Economics**, 47, 2009. 160-181.
- DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. A Gaiola de Ferro Revisitada: Isomorfismo Institucional e Racionalidade Coletiva nos Camnizacionaispos Orga. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, 45, n. 2, abr-jun 2005. 74-89. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/rae/vol45-num2-2005/gaiola-ferro-revisitada-isomorfismo-institucional-racionalidade-coletiva-nos-cam>>. Acesso em: 15 Fevereiro 2013.
- DIMITROUPOULOS, P. E.; ASTERIOU, D.; SIRIOPOULO, C. Euro adoption and the quality of accounting information. **Managerial Auditing Journal**, 27, n. 3, 2012. 299-328.
- DOUKAKIS, L. C. The persistence of earnings and earnings components after the adoption of IFRS. **Managerial Finance**, 36, n. 11, 2010. 969-980. Acesso em: 22 Março 2013.
- DOUKAKIS, L. C. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. **Journal of Accounting and Public Policy**, 33, n. 6, November-December 2014. 551-572. Acesso em: 02 Agosto 2015.
- DYE, R. A.; SRIDHAR, S. S. A positive theory of flexibility in accounting standards. **Journal of Accounting and Economics**, n. 46, 2008. 312-333.
- EASLEY, D.; O'HARA, M. Information and the Cost of Capital. **The Journal of Finance**, LIX, n. 4, 27 November 2005. 1553-1583. Acesso em: 5 Fevereiro 2015.
- EBAID, I. E. Corporate governance and investors' perceptions of earnings quality: Egyptian perspective. **Corporate Governance**, 133, 2013. 261-273.
- ECKER, F. et al. Estimation sample selection for discretionary accruals models. **Journal of Accounting and Economics**, 56, 2013. 190-211.
- ELSHANDIDY, T. Value relevance of accounting information: Evidence from an emerging market. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 30, 2014. 176-186. Acesso em: 23 Novembro 2015.

- EPSTEIN, B. J. The economic effects of IFRS adoption: investigating the expected benefits. **The CPA Journal**, 79, n. 3, Mar 2009. 1-5. Acesso em: 05 Abril 2014.
- FAMA, E. Efficient Market: A Review of Theory and Emprirical Work. **Journal of Economics**, 14 April 1970. 383-417.
- FAMA, E. Agency problems and Theory of the Firms. **Journal of Political Economy**, Chicago, 88, Apr. 1980. 288-307.
- FAMA, E. F. et al. The Adjustment of Stock Prices to New Information. **International Economic Review**, 10, n. 1, Febr. 1969. 1-21.
- FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The Cross-Section of Expected Stock Returns. **The Journal of Finance**, 47, n. 2, Jun 1992. 427-465.
- FANTO, J. A. **The Role of Financial Regulation in Private Financial Firms: Risk Management and the Limitations of the Market Model**. [S.l.]: Brook.J.Corp.Fin& Com., 2008.
- FÁVERO, L. P. et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisão**. 1a. ed. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009. 6461 p.
- FÁVERO, L. P. L. Dados em painel em contabilidade e finanças. **Brazilian Business Review**, Vitória-ES, 10, n. 1, jan.-mar. 2013. 131-156.
- FENG, M. et al. Why do CFOs become involved in material accounting manipulations? **Journal of Accounting and Economics**, 52, 2011. 21-36.
- FERRARI, M.; MOMENTE, F.; REGGIANI, F. Investors Perception of the International Accounting Standards Quality: Inferences From Germany. **Journal of Accounting, auditing & Finance**, 27, n. 4, 28 Dec. 2012. 527-556.
- FERREIRA, D. F. **Estatística Multivariada**. 2a. ed. Lavras: Editora UFLA, 2011. 675 p.
- FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, 31, 2001. 255-307.
- FIFIELD, S. et al. A cross-coutry analisys of IFRS reconciliation statements. **Journal of Applied Accounting Research**, 12, n. 1, 2011. 26-42.
- FIRMINO, J. F.; DAMASCENA, L. G.; PAULO, E. Qualidade da Auditoria no Brasil: Um Estudo sobre a Atuação das Auditorias. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, 5, n. Especial, 2010. 40-50.
- FLANAGAN, D. J.; MUSE, L. A.; O'SHAUGHNESSY, K. C. An overview of accounting restatement activity in the United States. **International Journal of Commerce and Management**, 18, n. 4, 2008. 363-381. Acesso em: 20 Maio 2012.
- FOK, D.; FRANSES, P. H. Testing earnings management. **Statistica Neerlandica**, Oxford, 67, n. 3, 2013. 281-292.
- FRANCIS, J. R. What do we know about audit quality. **The British Accounting Review**, 36, n. 4, Dec. 2004. 345-368.
- FRANCIS, J.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. **Earnings Quality: foundations and trends in accounting**. Boston: Now Publisher Inc., v. 1, 2006. 85 p.
- FRANKEL, R.; LITOV, L. Earningspersistence. **Journal of Accounting and Economics**, 47, 2009. 182-190.
- GABRIEL, F. **Impacto da Adesão às Práticas de Governança Corporativa no Índice de Qualidade da Informação Contábil**. Universidade de São Paulo. Tese (Doutorado em

Contabilidade e Controladoria), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade., p. p.130. 2011.

GABRIEL, F.; SILVEIRA, A. M. Impacto da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa no índice de qualidade da Informação contábil. In: FONTES FILHO, J. R.; LEAL, R. P. C. **Governança corporativa e criação de valor**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2014. p. 122-142.

GAO, P. A measurement approach to conservatism and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, 55, 2013. 251-268.

GAVIOUS, I. The Disciplining Role of the Market Versus Government Regulation: The Case of Sarbanes–Oxley and the Earnings Quality of M&A Targets. **American Law and Economics Review**, 15, n. 1, 23 January 2013. 300-332. Acesso em: 14 Setembro 2016.

GAVIOUS, I.; ROSENBOIM, M. The Disciplining Role of the Market Versus Government Regulation: The Case of Sarbanes–Oxley and the Earnings Quality of M&A Targets. **American Law and Economics Review**, 15, n. 1, 23 January 2013. 300-332. Acesso em: 28 Julho 2014.

GEBHARDT, G.; NOVOTNY-FARKAS, Z. Mandatory IFRS Adoption and Accounting Quality of European Banks. **Journal of Business Finance & Accounting**, 38, n. 3 & 4, April/May 2011. 289–333. Acesso em: 02 Março 2014.

GERTSEN, F. H. M.; RIEL, C. B. M.; BERENS, G. Avoiding Reputational Damage in Financial Restatements. **Long Range Planning**, n. 39, 2006. 429-456.

GHOSH, A.; MARRA, A.; MOON, D. Corporate Boards, Audit Committees, and Earnings Management: Pre- and Post-SOX Evidence. **Journal of Business Finance & Accounting**, 37, n. 9, November/December 2010. 1145-1176. Acesso em: 20 Fevereiro 2014.

GJERDE, Ø.; KNIVSFLA, K.; SAETTEM, F. The value relevance of financial reporting in Norway 1965-2004. **Scandinavian Journal of Management**, 27, 2011. 113-128.

GOODWIN, J.; AHMED, K.; HEANEY, R. The Effects of International Financial Reporting Standards on the Accounts and Accounting Quality of Australian Firms: A Retrospective Study. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 4, n. 2, December 2008. 89-119. Acesso em: 28 Novembro 2014.

GORGA, E. A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. **Revista de Administração**, São Paulo, 39, n. 4, out./nov./dez. 2004. 309-326.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, 40, 2005. 3-73.

GRAY, S. et al. Earnings Management in Europe Post IFRS: Do Cultural Influences Persist? **Management International Review**, 55, n. 6, 2015. 827-856. Acesso em: 10 Setembro 2015.

GRECCO, M. C. P. O Efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras. **BBR - Brazilian Business Review**, Vitória - ES, 10, n. 4, Out.- Dez. 2013. 117-140.

GRECCO, M. C. P. The Effect of Brazilian convergence to IFRS on earnings management by listed Brazilian nonfinancial companies. **Brazilian Business Review**, Vitória, 10, n. 4, Out-Dez 2013. 110-132. Disponível em:

<[http://www.bbronline.com.br/public/edicoes/10\\_4/artigos/ckpknax2hh1212016135043.pdf](http://www.bbronline.com.br/public/edicoes/10_4/artigos/ckpknax2hh1212016135043.pdf)>. Acesso em: 15 março 2015.

- GRECCO, M. C. P. et al. The effect of IFRS on earnings management in Brazilian non-financial public companies. **Emerging Markets Review**, 21, 2014. 42-66. Acesso em: 20 Fevereiro 2015.
- GUAY, W.; VERRECHIA, R. Discussion of an economic framework for conservative accounting and Buschman and Piotroski (2006). **Journal of Accounting and Economics**, n. 42, 2006. 149-165.
- GUJARATI, D. **Econometria Básica**. 4a. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- HAIR JR., J. F. et al. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração**. Tradução de Lene Belon Ribeiro. Reimpressão 2007. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 471 p.
- HAIR JR., J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J. **Análise Multivariada de Dados**. Tradução de Adonai Schlup Sant'Anna. 6a. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009. 688 p.
- HANSEN, J. C. The effect of alternative goals on earnings management studies: An earnings benchmark examination. **Journal of Accounting and Public Policy**, 29, n. 5, September–October 2010. 459-480.
- HE, L.; CHIANG, H. Market Reaction to Financial Statement Restatement: A Study on the Information and Insurance Role of Auditors. **Advances in Management and Applied Economics**, 3, n. 4, 2013. 37-50.
- HEALY, P. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, 7, 1985. 87-107.
- HEALY, P.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, 31, n. 1-3, 2001. 405-440.
- HEE, K. W. Changes in the predictive ability of earnings around earnings restatements. **Review of Accounting and Finance**, 10, n. 2, 2011. 155-175.
- HEFLIN, F.; HSU, C. The impact of the SEC's regulation of non-GAAP disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, 46, n. 1-2, Dec. 2008. 349-365.
- HEITZMAN, S.; WASLEY, C.; ZIMMERMAN, J. The joint effects of materiality thresholds and voluntary disclosure incentives on firms' disclosure decisions. **Journal of Accounting and Economics**, 49, 2010. 109-132.
- HENDRIKSEN, E. S.; BREDAS, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5a. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- HERBOHN, K.; RAGUNATHAN, V. Auditor reporting and earnings management: some additional evidence. **Accounting and Finance**, 48, 2008. 575–601.
- HICKINS, M. Sarbanes-Oxley: bane or boon? The ripple effect of corporate excesses elsewhere is imposing new demands for accountability on industry's biggest chains. **Progressive Grocer**, 83, n. 15, Oct. 36-41.
- HILLIER, D.; HODGSON, A.; NGOLE, S. IFRS and Secrecy: Assessing Accounting Value Relevance Across Africa. **Journal of International Financial Management & Accounting**, 0, n. 0, 2015. 1-32. Acesso em: 03 Janeiro 2016.
- HO, L. J.; LIAO, Q.; TAYLOR, M. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-IFRS Periods: Evidence from China. **Journal of International Financial Management & Accounting**, 26, n. 3, 2015. 294-335. Acesso em: Dezembro 2015.

- HOLLINGSWORTH, C.; LI, C. Investors' Perceptions of Auditors' Economic Dependence on the Client Post-SOX Evidence. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 27, n. 1, 2012. 100-122.
- HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, 31, 2001. 3-75.
- HOOPWOOD, A. Whither accounting research. **The Accounting Review**, 82, n. 5, 2007. 1365-1374.
- HOUQE, M. N.; EASTON, S.; ZIJL, T. V. Does mandatory IFRS adoption improve information quality in low investor protection countries? **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 23, n. 2, 2014. 87-97. Acesso em: 10 Outubro 2015.
- HOUQE, M. N.; MONEM, R. M.; VAN ZIJL, T. Government quality, auditor choice and adoption of IFRS: A cross country analysis. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 28, 2012. 307-316.
- HOUSSAIN, M. et al. Corporate Governance and Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Act Regimes: Evidence from Implicated Option Backdating Firms. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 26, n. 2, April 2011. 279-315. Acesso em: 10 Setembro 2011.
- HUBER, J.; BOCHNER, J. Surviving a restatement (overview of restatement process). **Insights; the Corporate & Securities Law Advisor**, 26, n. 4, 2012. 15-26.
- HUNG, M. Accounting Standards and Value Relevance of financial statements: an international analysis. **Journal of accounting and Economics**, n. 30, 2001. 401-420.
- HUTTON, A. P.; MARCUS, A. J.; TEHARANIAN. Opaque financial reports, R<sup>2</sup>, and crash risk. **Journal of Financial Economics**, 94, n. 1, October 2009. 67-86.
- ILIEV, P. The Effect of SOX Section 404: Costs, Earnings Quality, and Stock Prices. **The journal of finance**, 65, n. 3, 07 June 2010. 1163-1196. Acesso em: 31 Janeiro 2016.
- IMHOFF JR., E. A. The Relation Between Perceived Accounting Quality and Characteristics of the Firm. **Journal of Accounting and Public Policy**, n. 11, 1992. 97-118.
- ISMAIL, W. A. W. et al. Earnings quality and the adoption of IFRS-based accounting standards. **Asian Review of Accounting**, 21, n. 1, 2013. 53-73.
- IUDÍCIBUS, S. et al. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC**. São Paulo: Atlas, 2010.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; CARVALHO, L. N. Evolução, Contabilidade: aspectos relevantes de sua epopeia e. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, Mai/Ago 2005. 7-19.
- JAAFAR, H.; HALIM, H. A. Firm Life Cycle and the Value Relevance of Intangible Assets: The Impact of IFRS 138 Adoption. **International Journal of Trade, Economics and Finance**, 4, n. 5, October 2013. 252-258. Acesso em: 20 Agosto 2014.
- JACKSON, H. E.; ROE, M. J. Public and private enforcement of securities laws: Resource-based evidence. **Journal of Financial Economics**, 93, n. 2, August 2009. 207-238.
- JEANJEAN, T.; STOLOWY, H. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. **J. Account. Public Policy**, 27, 2008. 480-494. Acesso em: 30 Março 2013.

- JENSEN, M. C. Reflections on the state of accounting research and the regulation of accounting. **Stanford Lectures in Accounting**, Boston, 1976. 11-19.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial and Economics**, 3, n. 4, October 1976. 305-360.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. The nature of man. **Journal of Applied Corporate Finance**, Boston, 7, n. 2, 1994. 4-19.
- JIANG, J.; PETRONI, K. R.; WANG, I. Y. CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management? **Journal of Financial Economics**, n. 96, 2010. 513-526.
- JIANG, W.; LEE, P.; ANANDARAJAN, A. The association between corporate governance and earning quality: Futher evidence using the GOV-Score. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 24, 2008. 191-201.
- JIAO, T. et al. Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. **International Review of Financial Analysis**, 21, 2012. 56-63. Acesso em: 12 Setembro 2013.
- JONES, J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, 29, 1991. 193-228.
- JONES, S.; FINLEY, A. Have IFRS made a difference to intra-country financial reporting diversity? **The British Accounting Review**, 43, n. 1, March 2011. 22-38. Acesso em: 25 Janeiro 2014.
- KABIR, M. H.; LASWAD, F.; ISLAM, M. A. Impact of IFRS in New Zealand on Accounts and Earnings Quality. **Australian Accounting Review**, 20, 2010. Acesso em: 14 Fevereiro 2013.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, 185, n. 4157, 1974. 1124-1131.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, 47, n. 2, 1979. 263-291.
- KALELKAR, R.; NWAEKE, E. T. Sarbanes–Oxley Act and the quality of earnings and accruals: Market-based evidence. **Journal of Accounting and Public Policy**, 30, n. 3, May-June 2011. 275-294. Acesso em: 20 Outubro 2015.
- KANG, S.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, 33, 1995. 353-367.
- KERLINGER, F. N. **Metodologia da pesquisa em Ciências Sociais: um tratamento conceitual**. Tradução de Helena Mendes Rotundo. São Paulo: EDU - Editora Pedagógica e Universitária Ltda, 1910. 378 p.
- KHANAGHA, J. B. Value Relevance of Accounting Information in the United Arab Emirates. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 1, n. 2, 2011. 33-45. Acesso em: 25 Março 2013.
- KHANIN, D.; MAHTO, R. V. Regulatory risk, borderline legality, fraud and financial restatement. **International Journal of Accounting and Information Management**, 20, n. 4, 2012. 377-394.
- KIM, B. H.; PEVZNER, M. Conditional accounting conservatism and future negative surprises: An empirical investigation. **Journal Accounting Public Policy**, 29, 2010. 311-329.

- KOHLBECK, M. K.; MAYHEW, B. W. Valuation of firms that disclose related party transaction. **Journal Accounting Public Policy**, 29, 2010. 115-137.
- KOHLBECK, M. K.; WARFIELD, T. Accounting standard attributes and accounting quality: Discussion and analysis. **Research in Accounting Regulation**, 22, 2010. 59-70.
- KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, 31, 2001. 105–231.
- KOTHARI, S. P.; RAMANNA, K.; SKINNER, D. J. Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, 50, 2010. 246-286.
- KRYZANOWSKI, L.; ZHANG, Y. Financial restatements and Sarbanes–Oxley: Impact on Canadian firm governance and management turnover. **Journal of Corporate Finance**, 21, 2013. 87-105.
- KUSHNIROFF, M. C. An analysis of the obstacles of culture, government, and lack of support for international financial accounting standards. **Academy of Accounting and Financial Studies**, 16, n. SL, Nov 2012. 35-54.
- LA PORTA, R. et al. Law and Finance. **Journal of Political Economy**, 106, n. 6, December 1998. 1113-1155. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/10.1086/250042>>. Acesso em: 10 Janeiro 2013.
- LABELLE, R.; GARGOURI, R. M.; FRANCOEUR, C. Ethics, Diversity Management, and Financial Reporting Quality. **Journal of Business Ethics**, 93, May 2010. 335-353.
- LAI, C. et al. Costs of mandatory international financial reporting standards: Evidence of reduced accrual reliability. **Australian Journal of Management**, 38, n. 3, 2013. 491-521. Acesso em: 2013.
- LANDSMAN, W. R.; MAYDEW, E.; THORNOCK, J. R. The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS. **Journal of Accounting and Economics**, 53, 2012. 34-54.
- LATRIDIS, G. International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. **International Review of Financial Analysis**, n. 19, 2010. 193-204.
- LATRIDIS, G. Hedging and earnings management in the light of IFRS implementation: Evidence from the UK stock market. **Evidence from the UK stock market**, 44, 2012. 21-35. Acesso em: 23 Janeiro 2014.
- LATRIDIS, G.; ROUVOLIS, S. The post-adoption effects of the implementation of International Financial Reporting Standards in Greece. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 19, 2010. 55-65. Acesso em: 10 Agosto 2013.
- LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, 69, 2003. 505-527.
- LEVENTIS, S.; DIMITROPOULOS, P. E. Audit pricing, quality of earnings and board independence: The case of the Athens stock exchange. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 26, 2010. 325-332.
- LIMA, I. G. et al. Aspectos qualitativos da informação contábil: uma revisão analítica acerca da qualidade informacional introduzida a partir dos normativos contábeis estabelecidos pelo CPC, IASB e FASB. **Revista GETEC**, Monte Carmelo, Jul./Dez. 2013. 1-24.



- LIN, J. W.; HWANG, M. I. Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis. **International Journal of Auditing**, 14, 2010. 57-77.
- LIN, S.; RICCARDI, W.; WANG, C. Does accounting quality change following a switch from U.S. GAAP to IFRS? Evidence from Germany. **Journal Accounting Public Policy**, 31, November-December 2012. 641-657.
- LIU, C. M. H.; ZHUANG, Z. Management earnings forecasts and the quality of analysts' forecasts: The moderating effect of audit committees. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 7, 2011. 31-45. Acesso em: 10 Janeiro 2013.
- LO, K. Earnings management and earnings quality. **Journal of Accounting and Economics**, 45, n. 2-3, August 2008. 350-357.
- LOPES, A. B. **A Informação contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- LOPES, A. B. Contabilidade das Companhias Abertas no Brasil: Uma agenda para o Futuro. In: LOPES, A. B. **Contabilidade e Finanças no Brasil: estudos em homenagem ao professor Eliseu Martins**. São Paulo: Atlas, 2012. Cap. 2, p. 23-27.
- LOPES, A. B. **Contabilidade e Finanças no Brasil: estudos em homenagem ao professor Eliseu Martins**. São Paulo: Atlas, 2012.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.
- MACEDO, M. A. S. et al. Impacto da Convergência às Normas Contábeis Internacionais no Brasil Sobre o Conteúdo Informacional da Contabilidade. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, 7, n. 3, jul./set. 2013. 222-239.
- MACHADO, E. A. et al. Evidências de disclosure de valor recuperável de ativos em firmas listadas no mercado acionário brasileiro. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, 9, n. 1, jan./mar. 2013. 86-103.
- MACKENZIE, B. et al. **IFRS 2012: interpretação e aplicação**. Porto Alegre: Bookman, 2013. 1097 p.
- MAGALHÃES, M. N.; LIMA, A. C. P. **Noções de probabilidade e estatística**. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2008.
- MALA, R.; CHAND, P. Effect of the global financial crisis on accounting convergence. **Accounting & Finance**, n. 52, 2012. 21-46.
- MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada**. 4a. Ed. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.
- MANGANARIS, P.; FLOROPOULOS, J.; SMARAGDI, I. Conservatism and Value Relevance: Evidence from the European Financial Sector. **American Journal of Economics and Business Administration**, 3, n. 2, 2011. 254-264. Acesso em: 05 Janeiro 2016.
- MANGANARIS, P.; SPATHIS, C.; DASILAS, A. The effects of mandatory IFRS adoption and conditional conservatism on European bank values. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 24, 2015. 72-81. Acesso em: 7 dez. 2015.
- MANLY, B. F. J. **Métodos Estatísticos Multivariados - Uma Introdução**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2008.

MARQUES, V. A. et al. O Impacto dos Fatos Relevantes no Mercado de Capitais: um estudo dos fatos publicados pelas empresas participantes do Novo Mercado do segmento Bovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, 5, n. Especial, 2010.

MARQUES, V. A. et al. **O efeito da Carga Tributária sobre a Rentabilidade e o Volume de Investimentos**: Um estudo no setor de Consumo Cíclico da BMF&Bovespa no período de 2007 a 2012. IV Congresso Nacional de Administração e Contabilidade - ADCONT. Rio de Janeiro: [s.n.]. 2013. p. 1-16.

MARRA, A.; MAZZOLA, P.; PRENCIPE, A. Board Monitoring and Earnings Management Pré and Post-IFRS. **The International of Accountig**, 46, n. 2, June 2011. 205-230.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudos empíricos das companhias brasileiras abertas**. (Tese de Doutorado) Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 153. 2001.

MARTINEZ, A. L. Quando o conselho de administração e a auditoria evitam o gerenciamento de resultados? Evidências Empíricas para empresas Brasileiras. **RIC - Revista de Informação Contábil**, Pernambuco, 4, n. 1, Jan-Mar 2010. 76-93.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR - Brazilian Business Review**, Vitória - ES, 10, n. 4, Out.-Dez. 2013. 1-31.

MARTINS, E. **Avaliação de empresas**: Da mensuração Contábil à Mensuração Econômica. São Paulo: Atlas, 2001. 414 p.

MARTINS, E. A Contabilidade Brasileira de Ontem e de Hoje; e de Depois? In: LOPES, A. B. **A contabilidade e finanças no Brasil**: estudos em homenagem ao professor Eliseu Martins. São Paulo: Atlas, 2012. p. 3-27.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007. 225 p.

MARTYNOVA, M.; RENNEBOOG, L. Evidence on the international evolution and convergence of corporate governance regulations. **Journal of Corporate Finance**, Boston, 17, 2011. 1531-1557.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, 10, n. 1, jan/jun 2007. 141-157. Disponível em: <[https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/151/pdf\\_105](https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/151/pdf_105)>. Acesso em: 21 Dezembro 2014.

MCKEE, T. E. **Earnings Management**: An Executive Perspective. Ohio: Thomson, 2005.

MECKLING, M. C. Reflections on the State of Accounting Research and the Regulation of Accounting. **Stanford Lectures In Accounting**, Boston, 1976. 11-19.

MINGOTTI, S. A. **Análise de dados através de métodos de estatística multivariada**: uma abordagem aplicada. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2007. 295 p.

MORLEY, J.; ROMANO, R. The Future of Financial Regulation. **Yale Law & Economics Research Paper**, New Haven, 2009. 1-158. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1415144>>. Acesso em: 15 Novembro 2014.

MORRIS, J. J.; ALAM, P. Value relevance and the dot-com bubble of the 1990s. **The Quarterly Reviews of Economics and Finance**, 52, 2012. 243-255.

- MULBERT, P. O. Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms. **ECGI - Law Working Paper**, 130/2009, April 2010. 1-45. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1448118>>. Acesso em: 23 Agosto 2013.
- MYERS, J. N.; MYERS, L. A.; OMER, T. C. Exploring the therm of Auditor-Client Relationship and Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor Rotation? **The Accounting Review**, 78, Fev 2003. 779-799.
- MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. **Journal of Finance Economics**, 1984. 187-221.
- NEGAKIS, C. I. The explanatory power of earnings for stock returns in the pre- and post-IFRS era: Some evidence from Greece. **Managerial Finance**, 39, n. 9, 2013. 814-824. Acesso em: 9 Abril 2014.
- NELSON, M. W.; SKINNER, D. J. How should we think about earnings quality? A discussion of “Earnings quality : Evidence from the field”. **Journal of Accounting and Economics**, n. 56, 2013. 34-41.
- NETTO, F. H.; PEREIRA, C. C. Impacto da republicação de demonstrações financeiras no preço das ações de empresas brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, 7, n. 14, Jul./Dez. 2010. 29-50.
- NOBES, C. IFRS Practices and the Persistence of Accounting System Classification. **ABACUS**, Sidney, 47, n. 3, 2011. 267-283.
- O’GLOVE, T. L.; SOBEL, R. **Quality Earnings: the investor’s guide to how much money a company is really making**. New York: The Free Press, 1987.
- OHLSON, J. A. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective. **Contemporary accounting research**, 1, n. 18, 2001. 107-120. Disponível em: <[http://link.periodicos.capes.gov.br/ez27.periodicos.capes.gov.br/sfxlcl41?ctx\\_ver=Z39.88-2004&ctx\\_enc=info:ofi/enc:UTF-8&ctx\\_tim=2016-01-31T14%3A15%3A29IST&url\\_ver=Z39.88-2004&url\\_ctx\\_fmt=infofi/fmt:kev:mtx:ctx&rfr\\_id=info:sid/primo.exlibrisgroup.com:prim](http://link.periodicos.capes.gov.br/ez27.periodicos.capes.gov.br/sfxlcl41?ctx_ver=Z39.88-2004&ctx_enc=info:ofi/enc:UTF-8&ctx_tim=2016-01-31T14%3A15%3A29IST&url_ver=Z39.88-2004&url_ctx_fmt=infofi/fmt:kev:mtx:ctx&rfr_id=info:sid/primo.exlibrisgroup.com:prim)>. Acesso em: 30 Agosto 2015.
- OHLSON, J.; GAO, Z. **O lucro, seu crescimento e o valor da empresa**. São Paulo: Atlas, 2008. 96 p.
- OLIVEIRA, J.; RODRIGUES, L. L.; CRAIG, R. Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics. **Managerial Auditing Journal**, 26, n. 9, 2011. 817-839. Acesso em: 10 Novembro 2015.
- OLIVEIRA, M. C. et al. O enfoque ético no gerenciamento de resultados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis-SC, 9, n. 18, jul./dez 2012. 119-136.
- PALEA, V. IAS/IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience. **Cheina Journal of Accounting Research**, Hong Kong, 6, 2013. 247-263.
- PAPADAMOU, S.; TZIVINIKOS, T. The risk relevance of International Financial Reporting Standards: Evidence from Greek banks. **International Review of Financial Analysis**, 27, 2013. 43-54. Acesso em: 10 Outubro 2014.
- PAULO, E. **Manipulação das Informações Contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 269. 2007.

- PAULO, E.; ANTUNES, M. T. P.; FORMIGONI, H. Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, 48, n. 3, Jul/Set 2008. 46-60.
- PAULO, E.; CAVALCANTE, P. R. N.; MELO, I. I. S. L. Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. **BBR-Brzilian Business Review**, Vitória, 9, n. 1, Jan-Mar 2012. 1-26.
- PAULO, E.; MARTINS, E. **Análise teórica e empírica dos modelos de estimação dos accruals discricionários nos estudos sobre gerenciamento de resultados contábeis**. Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Salvador, p. 1-15. 2008. (II Congresso da ANPCONT - Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Ciências Contábeis).
- PEDROZA, J. K. B. R.; ARAÚJO, J. G. R.; MACHADO, M. R. A adoção das IFRSS na perspectiva da subjetividade: uma investigação quanto a evidências de gerenciamento de resultado. **Revista Uniabeu**, Belford Roxo, 3, n. 13, Mai.-Ago. 2013. 123-138.
- PERLINGEIRO. **Teoria das escolhas contábeis: fair value de derivativos em bancos no Brasil**. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Departamento de contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 156. 2009.
- PEROLS, J. L.; LOUGEE, B. A. The relation between earnings management and financial statement fraud. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 2011. 39-53.
- PFARRER, M. D. et al. Coming Forward: The effects of Social and Regulatory Forces on the voluntary restatement of Earnings Subsequent to Wrongdoing. **Organization Science**, 19, n. 3, May-June 2008. 386-404.
- PIMENTEL, R. C. Lucros Inesperados, Retorno das Ações e Risco no Mercado de Capitais. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, 26, n. 69, set./out./nov. 2015. 290-303. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/108781/107209>>. Acesso em: 05 fev. 2016.
- PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Econometria: modelos & previsões**. 4a. Ed. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- PIRES, C. O.; DECOURT, R. F. Os Impactos da Fase Final de Transição para o IFRS no Brasil. **RBGN - Revista Brasileira de Gestão e Negócios**, São Paulo, 17, n. 54, 2015. 736-750.
- PNEMAN, S. H.; ZHANG, X. J. Accounting conservatism, quality of earnings , and stocks returns. **Accounting Review**, 77, n. 2, April 2002. 22-37.
- POHLMANN, M. C. Análise de Conglomerado. In: CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. **Análise Multivariada: para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia**. São Paulo: Atlas, 2009. Cap. 6, p. 541.
- POSNER, R. A. Theories of Economic Regulation. **Bell Journal of Economics and Management Science**, 5, n. 2, 1974. 335-358. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w0041.pdf>>. Acesso em: 20 Janeiro 2013.
- PRESLEY, T. J.; ABBOTT, L. J. AIA submission: CEO overconfidence and the incidence of financial restatement. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 2013. 74-84.

- RABELO, S. S. T. et al. Análise Comparativa das Carteiras com Práticas de Governança Inferiores e Superiores. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, 14, n. Especial, 2007. 1-16. Disponível em: <<http://www.regeusp.com.br/arquivos/207.pdf>>. Acesso em: 29 Jun 2014.
- RABELO, S. S. T. et al. Análise Comparativa de Carteiras com práticas de governança corporativas inferiores e superiores. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, 2007. 1-16.
- RAHMAN, A.; PERERA, H.; GANESH, S. Accounting Practice Harmony, Accounting Regulation and Firm Characteristics. **ABACUS**, Sydney, 38, n. 1, 2002. 46-77.
- RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006. p. 76-97.
- RIBEIRO DA SILVA, A. C. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade: orientação de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses**. 3a. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 185 p.
- RICARDINO, A.; CARVALHO, L. N. Breve retrospectiva do desenvolvimento das atividades de auditoria no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, 15, n. 35, 2004. 22-34.
- RONEN, J. Post-Enron Reform: Financial Statement Insurance, and GAAP Re-Visited. In: DI PIETRA, R.; MCLEAY, S.; RONEN, J. **Accounting and Regulation: New insights on governance, markets and institutions**. New York: Springer, 2014. Cap. 3, p. 31-58.
- ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, 3, 2006. 335-370.
- SÁ, A. L. **A evolução da contabilidade**. 2006: Thomson IOB, 2006. 430 p.
- SÁ, F. F.; MALAQUIAS, R. F. Análise da percepção dos discentes do curso de graduação em ciências contábeis sobre expressões de incerteza contidas nos pronunciamentos emitidos pelo comitê de pronunciamentos contábeis. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto-SP, 6, n. 14, 2012. 77-105.
- SANTIAGO, J. S.; CAVALCANTE, P. R. N.; PAULO, E. Análise da Persistência e Conservadorismo no Processo de Convergência Internacional nas Empresas de Capital Aberto do Setor de Construção no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, 11, n. 2, abr./jun. 2015. 174-195. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/4561/3033>>. Acesso em: 02 Fevereiro 2016.
- SANTOS, A. C. et al. Auditoria Independente: um estudo dos pareceres emitidos sobre demonstrações contábeis de empresas brasileiras listadas na Bovespa e Nyse. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, 5, n. 4, out./dez. 2009. 44-62.
- SANTOS, E. S. Impacto Total da Implementação do IFRS no Lucro e Patrimônio Líquido das Empresas Brasileiras. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, 12, n. 3, jul/set 2015. 225-241.
- SANTOS, M. A. C.; CAVALCANTE, P. R. N. O Efeito da Adoção dos IFRS sobre a Relevância Informacional do Lucro Contábil no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, 25, n. 66, set./out./nov. 2014. 228-241. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/98012/96813>>. Acesso em: 15 Julho 2016.
- SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L. **História do Pensamento Contábil**. Coleção Resumos de Contabilidade. ed. São Paulo: Atlas, v. 8, 2006.

SCOTT, W. D.; NAGANJE, W. An ex-post evaluation of Sarbanes-Oxley act firm's intrinsic value: a principal-agent framework. **Academy Accounting and Financial Studies Journal**, 15, n. 3, 2011. 95-119.

SHELTON, S. W.; OWEN-JACKSON, L. A.; ROBINSON, D. R. IFRS and U.S. GAAP: Assessing the impact of report incentives on firm restatements in foreign and U.S. Markets. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 2011. 187-192.

SHIMAMOTO, L. S.; REIS, L. G. Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade: uma análise sob a perspectiva dos profissionais contabilistas. **Revista de Estudos Contábeis**, Londrina, 1, n. 1, Jul./Dez. 2010. 90-105.

SIKKA, P. Financial crisis and the silence of the auditors. **Accounting, Organizations and Society**, 34, 2009. 868-873.

SILVA, A. G.; ROBLES JR., A. Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da Lei Sarbanes-Oxley. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, 19, n. 48, setembro/dezembro 2008. 12-127.

SILVA, P. Y. C.; FONSECA, M. W. Gerenciamento de Resultados: Estudo Empírico em Empresas Brasileiras e Portuguesas antes e após a adoção das IFRS. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, 12, n. 3, jul/set 2015. 193-209.

SILVEIRA, A. D. et al. Endogeneity of Brazilian corporate governance quality determinants. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 10, n. 2, 2010. 191-202.

SMITH, A. **A riqueza das nações**: uma investigação sobre a natureza e as causas da riqueza das nações. São Paulo: Madras, 2009.

SOUTES, D. O.; LIMA, S. C. Análise da Qualidade do Lucro. In: BROEDEL, A. B. **Contabilidade e Finanças no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2012. p. 59-104.

SPALDING JR., A. D.; ODDO, A. It's Time for Principles-Based Accounting Ethics. **Journal of Business Ethics**, n. 99, 2011. 49-59.

STAUTON, J. J. Multiple Dimensions of Accounting in the Development of GAAP. **ABACUS**, Sydney, 44, n. 1, 2008. 109-135.

STEINBACH, K. D.; TANG, R. G. W. IFRS Convergence: Learning from Mexico, Brazil, and Argentina. **The Journal of corporate accounting & finance**, 25, n. 3, March/April 2014. Acesso em: 15 Abril 2015.

TAYLOR, D. W. Costs-benefits of adoption of IFRSs in countries with different harmonization histories. **Asian Review of Accounting**, 17, n. 1, 2009. 40-58. Acesso em: 10 Julho 2013.

TERUEL, P. J. G.; SOLANO, P. M.; BALLESTA, J. P. S. Accruals Quality and Debt Maturity Structure. **Abacus - A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, 46, n. 2, 2010. 188-210. Acesso em: 05 January 2016.

TSALAVOUTAS, I.; ANDRÉ, P.; EVANS, L. The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. **The British Accounting Review**, 44, 2012. 262-277. Acesso em: 31 Julho 2014.

TSALAVOUTAS, I.; DIONYSIOU, D. Value relevance of IFRS mandatory disclosure requirements. **Journal of Applied Accounting Research**, 15, n. 1, 2014. 22-42. Acesso em: 13 Janeiro 2015.

- TSIPOURIDOU, M.; SPATHIS, C. Earnings management and the role of auditors in an unusual IFRS context: The case of Greece. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 21, 2012. 62-78.
- TSIPOURIDOU, M.; SPATHIS, C. Audit opinion and earnings management: Evidence from Greece. **Accounting Forum**, Em impressão, 2013. 17p.
- VERRECCHIA, R. E. Discretionary Disclosure. **Journal of accounting and Economics**, North-Holland, 5, 1983. 179-194.
- VERRECCHIA, R. E. Information Quality and Disclosure Discretionary. **Journal of Accounting and Economics**, North-Holland, 12, 1990. 365-380.
- VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, n. 32, 2001. 97-180.
- VIEIRA, F. V.; VERÍSSIMO, M. P. Crescimento econômico em economias emergentes selecionadas: Brasil, Rússia, Índia, China (BRIC) e África do Sul. **Economia e Sociedade**, Campinas, 18, n. 3 (37), dez. 2009.
- WAGENHOFER, A. Global accounting standards: reality and ambitions. **Accounting Research Journal**, 22, n. 1, 2009. 68-80.
- WAN, H. Does incorporating non-linearity into discretionary accrual models improve their performance? **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 29, 2013. 85-96.
- WANG, Y.; CAMPBELL, M. Corporate governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 28, 2012. 189-192.
- WANG, Y.; CHOU, L. L. Impact of Characteristics and Subsequent Earnings Management on Post-Sox Executive Turnover. **Review of Business**, 31, n. 2, Summer 2011. 24-50. Acesso em: 3 Junho 2014.
- WATRIN, C.; ULLMAN, R. Improving earnings quality: The effect of reporting incentives and accounting standards. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 28, 2012. 179-188. Acesso em: 22 Novembro 2015.
- WATTS, R. L. Accounting Choice Theory and Market-Based Research In Accounting. **British Accounting Review**, n. 24, 1992. 235-267.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Upper Saddle River: Prentice Hall, 1986.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. **The Accounting Review**, 1, Jan 1990. 131-156.
- WEFFORT, E. F. J. **O Brasil e a Harmonização Contábil Internacional: influências dos Sistemas Jurídico e Educacional, da Cultura e do Mercado**. Série Academia-empresa 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric analysis of cross section and data panel**. 2nd. ed. Massachussets: Massachussets Institute of Technology, 2010. 1-1064 p.
- WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

WU, G. S.; LI, S.; LIN, S. The effects of harmonization and convergence with IFRS on the timeliness of earnings reported under Chinese GAAP. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 10, 2014. 148-159. Acesso em: 15 Julho 2015.

WU, R. Prediting earnings management: A nonlinear approach. **International Review of Economics and Finance**, 30, 2014. 1-25.

WUSTEMANN, J.; WUSTEMANN, S. Why Consistency of Accounting Standards Matters: A Contribution to the Rules-Versus-Principles Debate in Financial Reporting. **Abacus: A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, 46, n. 1, 2010. 1-27.

XU, Y. et al. Audit Reports in Australia during the Global Financial Crisis. **Australian Accounting Review**, 56, n. 21, 2011. 23-31.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

ZÉGHAL, D.; CHTOUROU, S.; SELLAMI, Y. M. An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, n. 20, 2011. 61-72.

ZHANG, I. X. Economic consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. **Journal of Accounting and Economics**, 44, n. 1-2, September 2007. 74-115.

ZHANG, Y.; UCHIDA, K.; BU, H. How do accounting standards and insiders' incentives affect earnings management? Evidence from China. **Emerging Markets Review**, 16, 2013. 78-99.

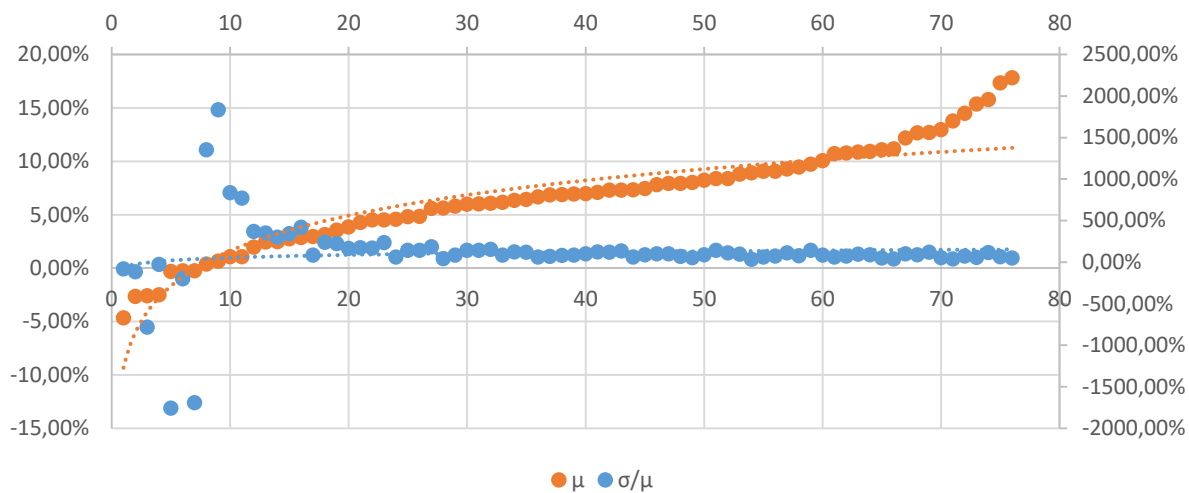
ZHIZHONG, H. et al. Does corporate governance affect restatement of financial reporting? Evidence from china. **Nankai Business Review International**, 2, n. 3, 2011. 289-302.

ZHOU, H.; XIONG, Y.; GANGLI, G. Does The Adoption of International Financial Reporting Standards Restrain Earnings Management? Evidence From an Emerging Market. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 13, n. Special Issue, 2009. 43-56. Acesso em: 15 Agosto 2014.

ZINGALES, L. The Future of Securities Regulation. **Journal of Accounting Research**, 47, n. 2, March 2009. 391-425.



**Anexo 1 - Média ( $\mu$ ) do EBIT x Coeficiente de Variação ( $\sigma/\mu$ ) por segmento econômico no período de 1998-2013**



**Fonte:** Dados da pesquisa

## Anexo 2 - Estatística do Modelo de Persistência (cross-section) no período de 1999-2013

C	N	F	R <sup>2</sup> ajustado	$\alpha$	$\beta_1$
1999	72	2,20 (0,1422)	1,67%	0,0122 (0,072)	72,1371 (0,142)
2000	85	5,29 (0,024)	4,86%	0,0245 (0,007)	103,307 (0,024)
2001	91	15,24 (0,000)	13,66%	0,0231 (0,013)	210,2289 (0,000)
2002	91	22,13 (0,000)	19,01%	0,0188 (0,010)	0,4887 (0,000)
2003	95	22,64 (0,000)	18,71%	0,0205 (0,009)	0,4483 (0,000)
2004	106	51,41 (0,000)	32,44%	0,0231 (0,000)	0,5520 (0,000)
2005	109	106,71 (0,000)	49,46%	0,0154 (0,018)	0,7542 (0,000)
2006	108	157,21 (0,000)	59,35%	0,0133 (0,008)	0,7167 (0,000)
2007	147	163,40 (0,000)	52,66%	0,0294 (0,000)	0,6375 (0,000)
2008	168	114,16 (0,000)	40,39%	0,0247 (0,000)	0,6307 (0,000)
2009	167	158,12 (0,000)	48,63%	0,0177 (0,001)	0,6867 (0,000)
2010	180	286,47 (0,000)	61,46%	0,0195 (0,000)	0,6791 (0,000)
2011	202	337,59 (0,000)	62,61%	0,0126 (0,002)	0,7193 (0,000)
2012	200	484,77 (0,000)	70,85%	0,0075 (0,048)	0,7548 (0,000)
2013	199	469,42 (0,000)	70,29%	0,0103 (0,006)	0,8166 (0,000)

### Fonte: Dados da Pesquisa

**Nota:** Gujarati (2006) observa que em modelos de cortes transversais o baixo nível do R<sup>2</sup> não é o mais relevante, pois a variação dos indivíduos será uma das causas. Destaca que o mais representativo é a correta especificação do modelo, a significância estatística dos regressores e o sinal predito, ou seja, se o efeito foi conforme prediz a teoria que sustenta o debate. O autor afirma ainda que a inclusão de uma variável em um modelo pode ser decidida a partir do critério de que um aumento do R<sup>2</sup> por inclusão de uma variável em que o valor  $t > 1$ , é recomendável mesmo que o efeito sobre a SQR seja irrelevante.

**Anexo 3 - Estatística dos testes dos pressupostos do modelo Persistência dos Lucros**

<b>Ano</b>	<b>Normalidade dos Resíduos</b>	<b>Heterocedasticidade</b>	<b>Especificação</b>
<b>1999</b>	0,00001	0,4745	0,0304
<b>2000</b>	0,00001	0,3365	0,3569
<b>2001</b>	0,00001	0,0118	0,0011
<b>2002</b>	0,00001	0,0004	0,1844
<b>2003</b>	0,00001	0,8824	0,0000
<b>2004</b>	0,00001	0,0099	0,0000
<b>2005</b>	0,00001	0,1333	0,0000
<b>2006</b>	0,00001	0,0753	0,0003
<b>2007</b>	0,00001	0,0000	0,0000
<b>2008</b>	0,00001	0,0000	0,0000
<b>2009</b>	0,00001	0,0000	0,0000
<b>2010</b>	0,00001	0,1115	0,0000
<b>2011</b>	0,00001	0,0008	0,0000
<b>2012</b>	0,00005	0,0290	0,0000
<b>2013</b>	0,00001	0,0880	0,0009

**Fonte:** Dados da pesquisa

**Anexo 4 - Estatística do Modelo de Conservadorismo (cross-section) no período de 1999-2013**

Variável Explicada	N	F	R <sup>2</sup> ajustado	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$\alpha_3$
1999	92	46,09	59,78	0,02497	-0,53300	0,0525	-0,2370
		0,0000		7,90*	-11,64*	0,30	-0,99
2000	118	26,78	39,80	0,02819	-0,44152	-0,0821	0,1258
		0,0000		11,23*	-8,91*	-1,36	0,94
2001	32	11,58	50,59	0,00745	-0,13736	0,07839	-0,1256
		0,0000		4,02*	-3,49*	1,31	-1,04
2002	118	60,83	60,54	0,02373	-0,05567	0,07297	-0,1536
		0,0000		7,87*	-12,99	0,86	-1,19
2003	118	51,49	51,49	0,04443	-0,07758	-0,13799	-0,04677
		0,0000		11,54*	-11,02	-1,49	-0,28
2004	116	58,59	58,59	0,03589	-0,05179	-0,00008	-0,07019
		0,0000		13,08*	-10,71	-0,02	-0,91
2005	156	80,33	60,56	0,03475	-0,06846	0,04372	-0,11838
		0,0000		10,47*	-12,61*	0,64	-0,98
2006	160	80,04	59,86	0,02966	-0,05668	-0,06682	0,06156
		0,0000		12,21*	-15,12*	-1,32	0,82
2007	151	68,26	57,36	0,02746	-0,04300	0,00822	-0,04325
		0,0000		15,53*	-13,63	0,14	-0,46
2008	183	105,47	63,26	0,03069	-0,05611	-0,10078	-0,07305
		0,0000		13,57*	-15,21*	-1,44	-0,68
2009	164	66,53	54,67	0,03038	-0,05269	-0,04110	0,00543
		0,0000		13,30*	-12,95*	-0,65	0,05
2010	173	83,26	58,93	0,02853	-0,04541	0,01548	-0,1215
		0,0000		15,54*	-14,57*	0,32	-1,41
2011	190	116,50	64,71	0,01791	-0,04494	0,01975	0,09224
		0,0000		10,87*	-17,93*	0,38	1,23
2012	169	93,87	62,38	0,02241	-0,04555	0,02726	-0,11499
		0,0000		13,21*	-16,59*	0,38	-1,04
2013	158	80,41	60,28	0,01905	-0,0333	-0,11342	0,11482
		0,0000		13,84*	-15,43*	-2,26**	1,52

**Fonte:** Dados da Pesquisa

### Anexo 5 - Estatística dos testes dos pressupostos do modelo Conservadorismo

Ano	Normalidade dos Resíduos	Heterocedasticidade	Especificação
1999	0,0355	0,8385	0,3675
2000	0,0006	0,0108	0,1694
2001	0,2445	0,0511	0,6945
2002	0,6643	0,1611	0,0004
2003	0,0014	0,0522	0,0118
2004	0,1785	0,0225	0,9189
2005	0,0122	0,0458	0,0233
2006	0,1071	0,4831	0,0078
2007	0,0146	0,0108	0,0523
2008	0,0422	0,9378	0,3328
2009	0,0015	0,0106	0,0159
2010	0,0012	0,0067	0,2190
2011	0,0918	0,0316	0,0421
2012	0,2227	0,6377	0,3109
2013	0,0045	0,0032	0,0386

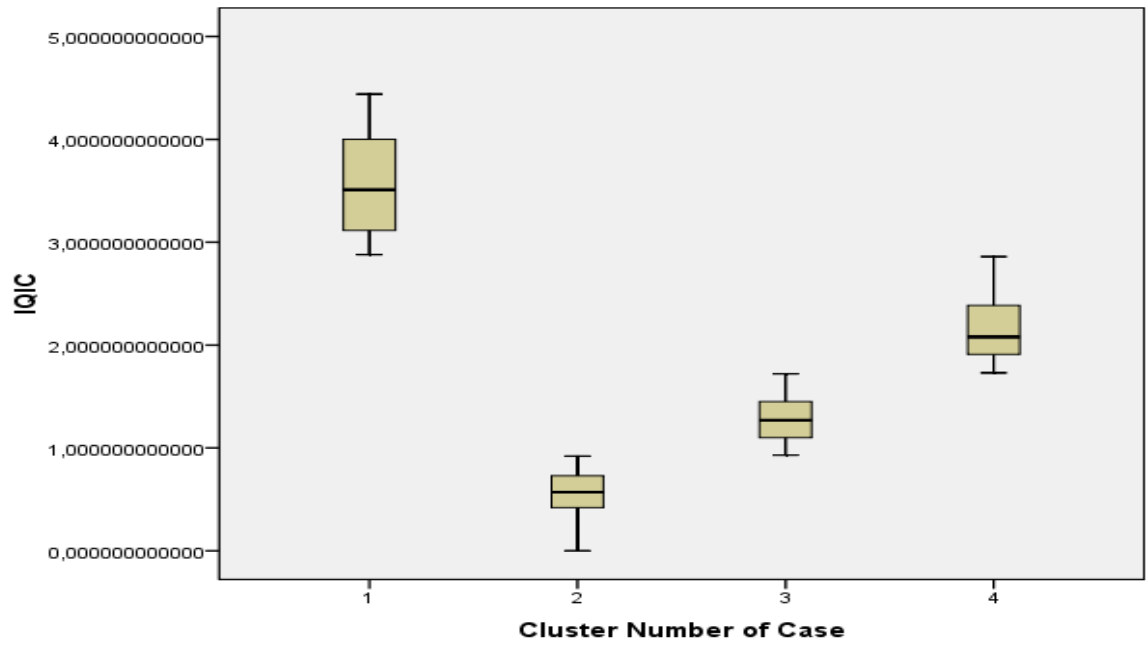
Fonte: Dados da pesquisa

**Anexo 6 - Estatística do modelo de regressão para validação do Índice (IQIF) a partir das variáveis originais das proxies de qualidade da informação financeira**

<b>IQIF</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Z</b>
<b>Intercepto</b>	0,0346	4,40*
<b>TRA</b>	0,5528	31,34*
<b>VR</b>	0,7582	4,49*
<b>AD</b>	0,0364	1,98**
<b>Pers</b>	0,0042	0,27
<b>Conserv</b>	-0,5943	-1,07
<b>Dummy para os anos</b>	<b>Sim</b>	
<b>Dummy para os setores</b>	<b>Sim</b>	
<b>No. de Observações</b>		1457
<b>No. de Grupos</b>		260
<b>Wald</b>		1402,84 (0,000)
<b>R<sup>2</sup> (Entre, Dentre, Geral)</b>		(39,60%; 73,60%; 60,98%)

**Fonte:** Dados da pesquisa

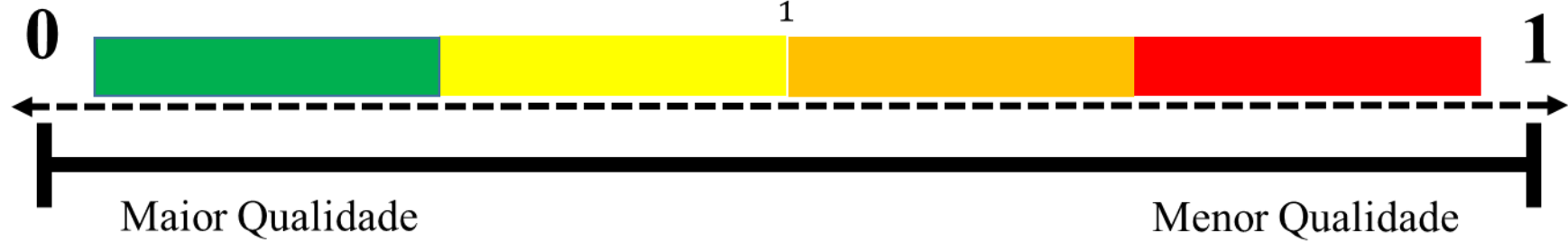
\*, \*\*, \*\*\* Significativo estatisticamente ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente. Os Testes F de Chow, *Breusch Pagan* e Hausman evidenciam que o modelo de Efeitos Aleatórios foi mais adequado.

**Anexo 7 - Histogramas por Clusters das Empresas participantes da amostra**

Fonte: Dados da pesquisa

**Anexo 8 - Termômetro da Qualidade das Informações Financeiras**

$$IQIF_{it} = \sum_1^5 PQIC$$



**Fonte:** Elaborado pelo autor



### Anexo 9 - Relação de teses desenvolvidas no Brasil sobre Qualidade das Informações Financeiras

ID	ANO	AUTOR	TÍTULO	Instituição
1	2014	Danilo Soares Monte Mor	The Role of Accounting Fundamentals and Other Information on Stock Prices and Analyst Forecast Errors	FUCAPE
2	2014	Felipe Ramos Ferreira	The Readability of Management Discussion And Analysis (MD&A)? determinants e consequences	FUCAPE
3	2010	Adilson de Lima Tavares	A Eficiência da Análise Financeira Fundamentalista na Previsão de Variações no Valor da Empresa	UnB/UFPB/UFRN
4	2010	José Antônio França	Eficiência da Firma: Compatibilização das Visões da Economia e da Contabilidade	UnB/UFPB/UFRN
5	2012	Jomar Miranda Rodrigues	Convergência Contábil Internacional: Uma análise da Qualidade da Informação Contábil em Razão da Adoção dos Padrões Internacionais de Contabilidade Editados pelo IASB	UnB/UFPB/UFRN
6	2012	Orleans Silva Martins	Relações entre Assimetria de Informações e as Características das Empresas no Mercado Acionário Brasileiro	UnB/UFPB/UFRN
7	2014	Gustavo Amorim Antunes	Qualidade Contábil: Análise de Fatores Endógenos e Exógenos	UnB/UFPB/UFRN
8	2001	Antônio Lopo Martinez	Gerenciamento dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das Companhias Abertas Brasileiras	USP
9	2005	Ana Luisa Gambi Cavallari de Amorim	Análise da Relação entre Informação Contábil e o Risco Sistemático	USP
10	2005	Ricardo Lopes Cardoso	Regulação Econômica Escolhas de Práticas Contábeis: Evidências no Mercado de Saúde Suplementar Brasileiro	USP
11	2007	André Moura Cintra Goulart	Gerenciamento de Resultados Contábeis em Instituições Financeiras no Brasil	USP
12	2007	Antônio Carlos Dias Coelho	Qualidade Informacional e o Conservadorismo nos Resultados Contábeis Publicados no Brasil	USP
13	2007	Edilson Paulo	Manipulação de Informações Contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de Gerenciamento de Resultados	USP
14	2007	Paulo Henrique Moura Xavier	Gerenciamento de Resultados por Bancos Comerciais no Brasil	USP
15	2008	Dárcio Aves Marcondes	Disciplina de Mercado e as Acumulações Discricionárias	USP
16	2008	Fernando Caio Galdi	Estratégias de Investimentos Baseadas em Ações	USP
17	2008	Jorge Vieira da Costa Jr.	Retornos Anormais Versus Performances Operacionais Anormais das Firms Brasileiras Envolvidas em Fusões e Aquisições no Período de 2002-2006	USP
18	2009	Alfredo Sarlo Neto	Relação entre a Estrutura de Propriedade e a Informatividade dos Lucros Contábeis no Mercado Brasileiro	USP
19	2009	Marajane Contrera Malacrida	Relevância do Lucro Líquido Versus Fluxo de Caixa Operacional para o Mercado de Ações Brasileiro	USP
20	2009	Rene Coppe Pimentel	Accounting Earnings Properties and Determinants of Earnings Reponse Coefficient in Brazil	USP
21	2010	Giovani Antônio Silva Brito	Conservadorismo Contábil e o Custo de Crédito Bancário no Brasil	USP
22	2010	João Batista Nast de Lima	A Relevância da Informação Contábil e o Processo de Convergência para as IFRS no Brasil	USP
23	2010	José Elias Feres de Almeida	Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos	USP
24	2011	Cristiane Benetti	Stakeholder Perceptions of IFRS utility	USP
25	2011	Fabiano Gabriel	Impacto da Adesão às Práticas Recomendadas de Governança Corporativa no Índice de Qualidade da Informação Contábil	USP
26	2011	Flávio Donizete Batistella	Reavaliação de Ativos e Correção Monetária Integral no Brasil: Um estudo de Value Relevance	USP
27	2012	Kelly Teixeira Rodrigues Farias	Mecanismos de Controle do Reporting Financeiro das Companhias Abertas do Brasil	USP
28	2012	Patrícia da Souza Costa	Implicações da Adoção ds IFRS sobre Conformidade Financeira e Fiscal das Companhias Abertas Brasileiras	USP
29	2013	Camila Pereira Boscov	Mudanças Organizacionais Observadas durante o processo de implementação dos Pronunciamentos do CPC Baseados nas IFRS	USP
30	2013	Odilanei Moraes dos Santos	Lobbying na Regulação Contábil e Qualidade da Informação: Evidências do Setor Petrolífero	USP
31	2013	Ricardo Luiz Menezes da Silva	Adoção Completa das IFRS no Brasil: Qualidade das Demonstrações Contábeis e o Custo do Capital Próprio	USP
32	2014	Alex Mussoi Ribeiro	Poder Discricionário do Gestor e comparabilidade dos relatórios financeiros: uma análise dos efeitos da convergência do Brasil às IFRS	USP

Fonte: Elaborado pelo autor