
A Relevância da Contabilidade no Mercado De Capitais Brasileiro pela Reação dos Preços ao Lucro e ao Patrimônio

Verônica de Fátima Santana¹

Francisco Carlos da Cunha Cassuce²

•Artigo recebido em: 21/03/2012••Artigo aceito em: 10/07/2012

Resumo

Este estudo teve como objetivo verificar se a contabilidade no Brasil é efetiva em reduzir a assimetria informacional entre as empresas e o mercado, quantificando como o Lajir e o Patrimônio Líquido afetam os preços das ações das entidades negociadas na BM&FBovespa. Para tanto, através do método dos mínimos quadrados ordinários, foi estimada uma regressão linear dos preços de mercado contra o Lajir e o Patrimônio Líquido, com uma amostra de dados de corte, em 30 de junho de 2011. A estimação mostrou que 88% das variações dos preços das ações se deveu às variações do resultado e do patrimônio, cujos parâmetros foram ambos significativos a 1%. Além disso, a elasticidade preço do Lajir é 0,034%, enquanto a do PL é 3,848%, assim, os preços são mais sensíveis aos dados de balanço do que de resultado. Outros estudos confirmam esse fato, mediante análises diferentes. Desse modo, conclui-se que os números contábeis no Brasil são relevantes para explicar os preços de mercado, apesar da alta concentração acionária e baixa representatividade do mercado de capitais, e que o patrimônio é mais robusto para formar expectativas sobre os fluxos futuros de caixa e o valor econômico da empresa do que o resultado. Autores afirmam que isso acontece quando os lucros são instáveis ou há presença de prejuízos, situação condizente com o cenário econômico no qual a amostra foi coletada, caracterizado pela crise na Zona do Euro.

Palavras-chave: Assimetria informacional; Contabilidade; Mercado de Capitais

¹Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. - Av. Prof. Luciano Gualberto, 908. -05508-010- São Paulo, SP - Brasil (11) 94877-7370, vf.santana@yahoo.com.br -

²Economista, Doutor em Economia Aplicada, Universidade Federal de Viçosa. - Av. P. H. Rolfs, Campus UFV, Departamento de Economia. -36570-000 - Viçosa, MG - Brasil - (31) 3899-1540, francisco.cassuce@ufv.br

The Relevance of Accounting in the Brazilian Capital Market by the Reaction of Prices to Earnings and Equity

Abstract

This study has objected to verify if accounting, in Brazil, is effective in reducing informational asymmetry between the companies and the market, quantifying how Ebitda and Net Equity affect the companies' stock prices which are negotiated in BM&FBovespa. In order to do so, through Ordinary Least Squares Method, a linear regression for the market prices against Ebitda and Equity has been estimated, using a cross section sample, on 30th June, 2011. The estimation shows that 88% of the stock prices' variation was due to the variations in equity and earnings, whose parameters were both significant to 1%. Furthermore, the price elasticity of Ebitda is 0,034%, while the one of Net Equity is 3,848%, so, the prices are more sensible to equity data than to earnings data. Other studies confirm this fact, through different analysis. Therefore, is possible to conclude that accounting numbers in Brazil are relevant in explaining the market prices, despite of the high stock possesses concentration and low capital market representativeness, and that equity is more robust in forming expectations about future cash flows and economic value than earnings. Authors say that happens when earnings are unstable or negatives, which had occurred with a lot of companies of the sample, because of the economic context of the Euro Area's crisis.

Keywords: Informational Asymmetry; Accounting; Capital Market.

1 INTRODUÇÃO

Desde os avanços teóricos que formaram a Moderna Teoria de Finanças, a partir da década de 1950, o papel da informação no mercado de capitais tornou-se uma das áreas mais estudadas em Finanças (LOPES, 2002). A contabilidade, acompanhando esse processo, ganhou um cará-

ter positivo, ou seja, passou a ser vista como instrumento capaz de prever e explicar fenômenos, inclusive os relacionados ao mercado.

A contabilidade tem o papel de fornecer informações para a tomada de decisão, seja de usuários internos (administração), seja de externos (governo, sociedade e mercado). Neste último aspecto, espera-se que, se os agentes fazem uso da informação contábil, ela influencie os preços praticados no mercado. Entender essa influência é entender se a contabilidade cumpre seu papel de redutora de assimetria informacional entre as empresas e o mercado. Assim, a contabilidade, pela teoria positiva, deve formar expectativas nos agentes que são refletidas nos preços das ações de empresas negociadas por eles no mercado.

Nesse sentido, inúmeros são os estudos que abordam a relação da contabilidade com o comportamento do mercado de capitais. Collins *et al.* (1997), por exemplo, investigaram a relevância dos lucros contábeis e do valor de livro da empresa para explicar variações de preços de mercado para um período de 40 anos. Os autores utilizaram dados de empresas negociadas na NYSE, na AMEX e na NASDAQ, no período de 1953 a 1993, totalizando 115.154 observações, e concluíram que, durante esse período, o poder incremental de explicação dos lucros diminuiu e o do patrimônio aumentou. Para justificar, eles citam o aumento da frequência de itens temporários no resultado, da maior ocorrência de prejuízos, de mudanças no tamanho médio das empresas e da maior representatividade dos ativos intangíveis.

Seguindo esta ideia, Shamy e Kaye (2005) analisaram a relevância do patrimônio (valor de livro) e dos lucros no Kuwait, que adota os padrões internacionais. Os autores utilizaram na amostra as empresas negociadas na bolsa de valores do Kuwait no período de 1992 a 2001, e encontraram, assim como nos países desenvolvidos, uma relação positiva e significativa entre o lucro e o patrimônio e os preços das ações. Nesse estudo, foi também observado que prejuízos diminuem a relevância do lucro, mas é mais relevante em instituições financeiras, em serviços e em investimento, enquanto o patrimônio é mais relevante para o setor industrial, justificando com isso as características do ativo das empresas desses setores.

Já Graham e King (2000) estudaram a questão em seis países asiáticos (Indonésia, Coreia, Malásia, Filipinas, Taiwan e Tailândia) no período de 1987 a 1996, totalizando 3.655 observações. Nesse caso, os autores concluíram que as diferenças entre os países se deviam às diferenças entre suas práticas contábeis, como a forma de reconhecimento dos ativos.

Apesar de haver muitas pesquisas a respeito, a maioria massiva delas ainda se refere a países onde o mercado financeiro é desenvolvido. No Brasil, onde o mercado de capitais só começou a ganhar importância a partir da abertura financeira e da estabilização da inflação com o Plano Real nos anos de 1990, além da diminuição da atratividade da renda fixa, as pesquisas a respeito ainda são incipientes.

Vale lembrar que os resultados obtidos no exterior não devem ser aplicados aqui sem maior investigação, pois o Brasil é diferente desses países em termos de sofisticação do mercado, no modelo legal, na cultura e na estrutura de governança corporativa (como a alta concentração na estrutura acionária das empresas).

Assim, questiona-se se as informações a respeito do lucro e do patrimônio das empresas negociadas na BM&FBOVESPA no momento da divulgação das Demonstrações Trimestrais, em junho de 2011, poderiam contribuir para reduzir a assimetria informacional delas, refletindo no valor de mercado de tais empresas.

Diante disso, este trabalho visa analisar se as informações contábeis são capazes de influenciar o comportamento do mercado de capitais. Especificamente, pretende-se verificar como o lucro, aqui representado pelo Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda (Lajir) e o patrimônio (representado pela conta Patrimônio Líquido) afetam o valor de mercado dessas empresas, e quantificar esse efeito, além de identificar a importância relativa desses itens, através de uma análise de sensibilidade.

2 A IMPORTÂNCIA DOS DADOS CONTÁBEIS NA TOMADA DE DECISÃO DOS AGENTES ECONÔMICOS

2.1 Assimetria informacional e custos de transação

Assimetria informacional, segundo Pindyck e Rubinfeld (2002), caracteriza uma situação onde diferentes agentes envolvidos em uma transação possuem informações diferenciadas. Agentes econômicos com informação privilegiada seriam beneficiados comprometendo assim os pressupostos da livre concorrência, dando origem a fenômenos como risco moral e seleção adversa, além de elevar os custos de transação nesse mercado. Além disso, Lustosa (2004) cita que a assimetria informacional abre espaço, devido aos conflitos de agência, para fraudes contábeis, *insider trading*, empréstimos questionáveis para administradores e evasão fiscal.

Em um artigo clássico, Akerlof (1970) mostra os problemas que a assimetria de informação traz aos mercados, usando como exemplo o mercado de carros “bons” e “ruins”. Numa situação extrema, o comprador não pode diferenciar a qualidade dos carros e acredita que a probabilidade de comprar um bom é de 50%, assim como de comprar um ruim. Desse modo, o comprador oferece um preço médio superior ao valor do ruim e inferior ao do bom, de modo que o vendedor passará a ele o carro ruim. Por fim, somente os carros ruins serão negociados. Assim, Akerlof conclui que se é impossível para o comprador diferenciar os carros, os ruins acabam por expulsar os bons do mercado. No mundo real, conforme lembrado por Lopes e Martins (2005), o comprador procuraria um mecânico que agiria como um intermediário informacional. Analogamente, o agente busca no mercado informações para subsidiar suas decisões.

Segundo Coase (1937), os custos de se obter informações no mercado são chamados de custos de transação. Esses custos são dispêndios de recursos econômicos para planejar e monitorar transações, de forma a garantir o cumprimento dos termos contratuais e evitar que as demais partes se utilizem de oportunismo. A assimetria de informação eleva

significativamente esses custos, pois gera desconfiança excessiva e, conseqüentemente, altos gastos com contratos e com os mecanismos reguladores desses contratos.

Nesse ponto, a contabilidade pode agir como redutora da assimetria informacional ao oferecer dados confiáveis, desde que devidamente auditados, e que servirão de subsídio para a tomada de decisão dos agentes externos. Dessa forma, os custos de transação poderiam ser reduzidos contribuindo assim para o aumento das transações e para o crescimento da produção em uma determinada economia.

2.2 Conteúdo informativo da contabilidade

Para Bezerra e Lopes (2004), as demais fontes de informação a respeito das entidades (relatórios de especialistas, projeções de índices do governo, anúncios de fusões ou de litígios) antecipam os resultados contábeis que serão divulgados; ou seja, as expectativas quanto aos fluxos de caixa futuros e ao valor econômico da empresa começam a ser construídas antes do anúncio dos balanços.

De acordo com Ball e Brown (1968), os preços das ações associadas à divulgação dos relatórios financeiros devem prover evidência de que a informação refletida nesses relatórios é útil. Para encontrar essas evidências, os autores avaliaram o conteúdo informacional e a tempestividade dos números contábeis de uma amostra de 261 empresas no período de 1957 a 1965.

O conteúdo informativo do resultado é largamente estudado. Brown e Kenelly (1972) verificaram que informações trimestrais do resultado são úteis para prever taxas anormais de retorno e que desagregar o resultado em dados trimestrais melhora a habilidade preditiva do lucro por ação em 30% a 40%. Assim, informações desagregadas permitem melhor acompanhamento da situação presente e, conseqüentemente, melhor subsídio para formação de expectativas.

A influência do lucro nos preços de mercado deve-se aos componentes discricionários (*accruals*) por ele incorporados que, assim se espera, fornecem informações adicionais a respeito da situação da empresa (como a geração futura de fluxo de caixa). Assim, o lucro contábil atua como um mecanismo de transmissão de informações da administração para o mercado.

Outros autores, como Collins *et al.* (1997), estudaram a diferença de percepção que o mercado possui no que se refere ao resultado e ao patrimônio, ou valor de livro. Esses autores concluíram que o poder explicativo dos lucros tem diminuído, e justificam o fato pelo aumento das empresas de alta tecnologia, cujos ativos intangíveis não são reconhecidos adequadamente no lucro, e a presença de altas despesas transitórias (que dificultam a previsão de resultados futuros).

Em suma, o Patrimônio Líquido seria importante na explicação dos preços em situações de prejuízo, ou quando os lucros não são uma boa referência para projeção dos lucros futuros. Além disso, como o lucro é um componente do Patrimônio Líquido, este último também incorpora os *accruals*.

Barth, Beaver e Landsman (1999) analisaram a questão em empresas de diferentes setores e mostram que à medida que o reconhecimento dos ativos no patrimônio se aproxima mais do valor justo, mais relevante é o patrimônio em detrimento do resultado. Assim, para instituições financeiras, o valor de livro tem maior poder explicativo que o lucro. Nas indústrias farmacêuticas, a situação inverte-se. Os autores explicam o fato lembrando a grande quantidade de ativos intangíveis não reconhecidos. O mesmo acontece em demais indústrias, onde grande parte do patrimônio é representada por ativos depreciáveis, reconhecidos a custo histórico. Assim, o padrão de contabilidade adotado interfere diretamente na forma como ela diminui a assimetria de informação.

3 METODOLOGIA

Este estudo tem caráter descritivo, pois procurou estabelecer fatos e relações entre determinadas variáveis, utilizando uma abordagem quantitativa. A pesquisa observou o comportamento do preço das ações de 135 empresas negociadas na BM&FBOVESPA no dia 30 de junho (data de publicação das Demonstrações Financeiras trimestrais), de acordo com informações a respeito do resultado e do patrimônio das empresas contidas nas demonstrações.

Para estabelecer a relação de causa e efeito entre o Lajir e o Patrimônio Líquido e o valor de mercado das empresas foi usada aqui análise de regressão. Segundo Gujarati (2000), essa análise ocupa-se em estudar a dependência de uma variável em relação a uma ou mais variáveis, para estimar e/ou prever o valor médio da primeira em termo dos valores conhecidos ou fixos em amostra repetida das demais, as variáveis explicativas. Assim, a análise de regressão foi capaz de fornecer informações de como, e em que magnitude, os preços das ações no mercado (variável dependente) se comportam em relação aos dados do lucro e do patrimônio (variáveis explicativas), permitindo conclusões a respeito da relevância desses últimos para o mercado de ações. Para estimar a regressão, foi usado o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários, por gerar estimadores estatisticamente eficientes, que convergem à média e possuem menor variância, além de ser de simples execução.

A escolha do Lajir para representar o resultado em detrimento do Lucro Líquido teve como intuito eliminar o efeito da estrutura de financiamento e da carga tributária na rentabilidade (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004).

As variáveis foram ponderadas pelo número de ações de cada empresa; ou seja, foi regredido o preço por ação contra o Lajir por ação e o PL por ação. Os dados utilizados na estimação são *crosssection*, isto é, referem-se a diversas empresas em um único momento no tempo.

O modelo estimado é o mostrado na equação (1):

$$VM_i = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{u}_i \quad (1)$$

onde:

VM_i = Valor de Mercado por ação da empresa i em 30 de junho de 2011;

$Lajir_i$ = Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda da empresa i em 30 de junho de 2011;

PL_i = Patrimônio Líquido da empresa i em 30 de junho de 2011;

\hat{u}_i = termo de erro;

$\hat{\beta}'_i$ = Parâmetros estimados.

Espera-se que os parâmetros $\hat{\beta}_2$ e $\hat{\beta}_3$ sejam positivos, ou seja, espera-se que um aumento (diminuição) tanto no Lajir quanto no Patrimônio Líquido causem um aumento (diminuição) no valor de mercado das empresas, pois valores maiores dessas contas indicam melhor condição financeira da empresa.

Para que essa relação seja efetivamente representada pelo Modelo Clássico de Regressão Linear (MCRL) usado aqui, assumem-se alguns pressupostos que devem ser testados. Assim, foram feitas algumas verificações e testes a respeito das hipóteses acerca do comportamento dos erros (variância constante ou homoscedasticidade, e ausência de autocorrelação) e dos dados (multicolinearidade prejudicial).

Esses testes são necessários devido ao fato de que a presença dessas violações gera parâmetros com erros-padrão inflacionados, o que pode levar a inferências enganosas. Diante disso, foi realizado o teste de White para a identificação da heteroscedasticidade, e o teste de Breusch-Godfrey para a identificação da autocorrelação, e uma comparação do poder explicativo da regressão original com regressões auxiliares (com cada variável explicativa em função da outra) para definição do caráter prejudicial ou não da multicolinearidade.

Os testes indicaram a presença de heteroscedasticidade, que foi corrigida pelo procedimento de *Newey-West*, através do software EViews, e a ausência de autocorrelação. Além disso, a multicolinearidade não prejudicou a estimação. No que se refere à forma funcional, foi feito o teste desenvolvido por Mackinnon, White e Davidson - teste MWD (GUJARATI, 2000), que indicou que a forma adequada é a linear, em detrimento da *log-linear*. Detalhes dos testes podem ser vistos no APÊNDICEA.

Os dados utilizados na estimação é uma amostra composta de 135 empresas negociadas em 30 de junho de 2011. Os dados referentes ao Lajir, Patrimônio Líquido, quantidade de ações e valor de mercado das empresas foram obtidos através do software Economática.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados do modelo estimado para verificar a influência do Lajir e do PL no valor de mercado das empresas analisadas são apresentados na TAB. 1.

TABELA 1

Relação entre o preço da ação e o Lajir e o patrimônio líquido por ação

Variável dependente: Valor de mercado	Constante	Lajir por ação	Patrimônio líquido por ação
1	9,52	573,39	6.325,18
Desvio-padrão:	(2,47)*	(180,30)*	(1.877,06)*
$(\bar{R}^2) = 0,878965$			

Fonte: Dados da Pesquisa.

Obs.: Os desvios-padrão são robustos para a heteroscedasticidade de White;

* significativo a 1%.

Através da estimação, foi possível verificar que tanto o Lajir quanto o Patrimônio Líquido são estatisticamente significativos para explicar as variações nos preços, considerando-se os demonstrativos e as negociações em 30 de junho de 2011.

Com os resultados acima, é possível se fazer algumas análises. Primeiro, o Coeficiente de Determinação Ajustado (\bar{R}^2) indica que, nesse período, 88% das variações do valor de mercado das empresas negociadas na BM&FBOVESPA se deveram às variações do Lajir e do Patrimônio Líquido.

Assim, os dados referentes aos lucros e ao patrimônio são capazes de reduzir a assimetria informacional no mercado de capitais.

Desenvolvendo trabalho semelhante para o período de 1995 a 1999, para empresas no Brasil, Lopes (2002) encontrou evidências de que essas variáveis são relevantes para explicar os preços de mercado, mas que o lucro tem pouca relevância quando comparado com o patrimônio. Além disso, o autor regrediu os retornos das ações contra os lucros contábeis e concluiu que estes, no período, não incorporaram o lucro econômico por completo, sendo, portanto, de má qualidade.

A elasticidade (sensibilidade) do valor de mercado em relação a cada variável explicativa é calculada através de derivadas parciais e de valores médios, medindo variações percentuais, conforme pode ser visto a seguir:

$$\varepsilon_{Lajir} = \frac{\partial VM_i}{\partial Lajir_i} \cdot \frac{\overline{Lajir_i}}{\overline{VM_i}} = 0,034\%$$

$$\varepsilon_{PL} = \frac{\partial VM_i}{\partial PL_i} \cdot \frac{\overline{PL_i}}{\overline{VM_i}} = 3,848\%$$

Esse cálculo mostra que 1% de aumento (redução) no Lajir por ação de uma empresa gera aumento (redução) de 0,034% no preço de sua respectiva ação, na média. Analogamente, o aumento (redução) no

PL por ação de uma empresa gera aumento (redução) de 3,848% no preço de sua respectiva ação, também na média.

Conforme os resultados acima, variações no Patrimônio Líquido têm um efeito maior nos preços de mercado do que as variações no Lajir. De uma forma mais abrangente, os preços são mais sensíveis aos dados do balanço do que aos dados de resultados.

Collins *et al.* (1997) concluíram que o lucro tem perdido relevância, de forma que o Patrimônio Líquido passou a ser mais importante nessa análise, justificando para isso a presença de itens temporários, de prejuízos, de mudança no tamanho das empresas e de maior proporção de ativos intangíveis. O presente trabalho, apesar de fazer uma análise diferente, mostra o mesmo resultado, pois, pela elasticidade é possível observar que o mercado reage mais às variações dos dados dos balanços do que aos dados dos resultados. Assim, pode-se dizer que o mercado considera que o Patrimônio é mais robusto para formar expectativas, para prever os resultados futuros de caixa e o valor econômico da empresa. Neste estudo não houve distinção entre o setor de atuação das empresas ou modelo contábil, mas, de modo geral, os preços respondem mais acentuadamente às mudanças no patrimônio.

Barth, Beaver e Landsman (1999) estudaram a questão distinguindo os setores e concluíram que, para empresas com ativos intangíveis não reconhecidos, o lucro é mais relevante, enquanto para empresas com muitos ativos imobilizados (depreciáveis) o patrimônio é mais relevante. Assim, à medida que os ativos intangíveis sejam corretamente reconhecidos e seja maior a presença de itens que não afetam o caixa (depreciação), o patrimônio tende a ser mais relevante do que o lucro na explicação dos preços. Como neste artigo não houve distinção de setores na amostra, os resultados sugerem que o mercado avalia o reconhecimento dos intangíveis como suficiente para a previsão de valor econômico futuro. No entanto, futuras pesquisas podem esclarecer a questão, inclusive se a convergência às normas internacionais mudou a forma como o mercado se comporta em relação à contabilidade.

Um fator importante que deve ser considerado aqui é o cenário econômico no qual os dados foram coletados. A crise na Zona do Euro e o risco de contágio do Brasil trazem incertezas e expectativas de crescimento menor da economia. Como reflexo dessa situação, várias empresas apresentaram prejuízos em seus resultados; situações em que o Patrimônio Líquido ganha maior importância, pois prejuízos (mesmo se vistos como temporários) dificultam a previsão dos resultados futuros, como comentado anteriormente.

Em momentos de crise, os agentes podem considerar os números contábeis, principalmente os relativos ao patrimônio, mais conservadores e menos voláteis. Assim, os agentes confiam mais nesses do que nas demais fontes de informação no mercado, considerando-os intermediários mais seguros para reduzir a assimetria de informação. Reis e Costa (2008) examinaram se em períodos de crise financeira no Brasil, entre 1997 e 1999 e em 2002, o conteúdo informacional da contabilidade sofreu alterações. Os autores concluíram que a relevância do patrimônio aumentou nos períodos de crise, porém não encontraram evidências de que o valor informacional do lucro tenha sido afetado.

5 CONCLUSÃO

Com o objetivo de verificar se as informações a respeito do lucro e do patrimônio das empresas negociadas na BM&FBOVESPA no momento de sua divulgação contribuem para reduzir a assimetria informacional entre o mercado e essas empresas, este estudo estimou uma regressão linear dos preços de mercado de 135 entidades contra seus respectivos valores do Lajir e do Patrimônio Líquido.

Foi verificado que ambas as contas são relevantes para explicar os preços de mercado no período, sendo que a sensibilidade em relação aos valores do Patrimônio Líquido é maior. Assim, o patrimônio é visto como melhor indicativo do retorno futuro de uma empresa, em detrimento do lucro, confirmando pesquisas de diversos autores, apesar de a análise ser diferente.

O resultado de uma empresa é afetado também por componentes transitórios, como venda de imobilizado ou por mudanças de métodos e práticas contábeis, como o método de depreciação que, a não ser por questões tributárias, não afetam a capacidade de geração de caixa da empresa. Assim, o valor do patrimônio tem mais importância quando a saúde financeira é menor e o resultado é volátil. Além disso, em época de crise na economia, o patrimônio é visto como mais conservador e menos volátil que o lucro sendo, portanto, mais seguro como informação e, conseqüentemente, mais robusto para a formação de expectativas a respeito do valor econômico da empresa.

Dessa forma, conclui-se que, nesse período, a contabilidade foi eficiente em diminuir a assimetria de informação entre a empresa e os agentes no mercado, contribuindo para a diminuição dos custos de transação e, conseqüentemente, para o melhor funcionamento do mercado.

O papel da contabilidade em explicar os preços de mercado deve-se a diversos fatores. Em empresas com poucos acionistas (como no Brasil, onde o capital votante ainda é bastante concentrado), esses poucos têm acesso privilegiado à informação e a contabilidade, portanto, perde seu papel de redutora da assimetria informacional. Além disso, em países onde a principal fonte de financiamento não é o mercado de capitais, mas sim o de crédito (no Brasil esta fonte principal é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES), os fornecedores de crédito detêm o poder de pedir informações à parte da divulgação pública. Devido a esses fatores, espera-se que, no Brasil, a contabilidade (em termos de divulgação pública de dados) tenha reduzido seu papel de fornecedora de informações.

No entanto, pode-se concluir que os números contábeis no Brasil são relevantes para o mercado de capitais apesar das peculiaridades brasileiras, como no modelo de governança corporativa (alta concentração de capital), as fontes de financiamento das empresas e a participação do Estado na economia.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, G. A. The market for “lemons”: Quality, uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n.3, p.488-500, ago. 1970. Disponível em: <<http://www.perishablepundit.com/docs/market-for-lemons.pdf>>. Acesso em: 31 jan. 2012.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 159-178, 1968. Disponível em: <<http://www.chicagobooth.edu/pdf/BallBrown1968.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2011.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, n. 1, p. 1-34, 1998. Disponível em: <<http://pdn.sciencedirect.com.ez35.periodicos.capes.gov.br/sinc?db=Admin&url=/ci/2766&url=2356&pi=506409800172&dukey=cjrhws&zoe=rlim&code=9802-26&wchp=dGLbVlt-zSkWz&md5=e20eb8ddc64d8da6fd3389fe50224df4/1-s2.0-S0165410198000172-main.pdf>>. Acesso em: 1º fev. 2012.

BROWN, P.; KENNELLY, J. The information content of quarterly earnings: An extension and some further evidence. **Journal of Business**, v. 45, n. 3, p. 403-415, jul. 1972. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/pdfplus/2351496.pdf?acceptTC=true>>. Acesso em: 31 jan. 2012.

BEZERRA, F. A.; LOPES, A. B. Lucro e preço das ações. In: IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

COASE, R.H. The nature of the firm. **Economica**, n.4, nov. 1937. Disponível em: <<http://www.sonoma.edu/users/e/eyler/426/coase1.pdf>>. Acesso em: 31 jan. 2012.

COLLINS, D. W. *et al.* Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p.39-67, 1997. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com.ez35.periodicos.capes.gov.br/sinc?db=Admin&url=/ci/2766&url=2356&pi=5064090053&dukey=cjrhws&zoe=rlim&code=9712-31&wchp=dGLzVIB-zSkzS&md5=9a6247f5877e0636e733e953e80247d1/1-s2.0-S0165410197000153-main.pdf>>. Acesso em: 16 nov. 2011.

COSTA, F. M.; REIS, D. J. S. Implicações de crises econômicas na relevância da informação contábil das empresas brasileiras. In: CONVENÇÃO DOS CONTA-

- BILISTAS DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO, 2008, Cachoeiro de Itapemirim-ES. Disponível em: <http://www.fucape.br/_admin/upload/prod_cientifica/DANILO%20JOSE.pdf>. Acessoem: 12 mar. 2012.
- GRAHAM, R. C.; KINGY, R. D. Accounting practices and the market valuation of accounting numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan and Thailand. **The International Journal of Accounting**, v. 35, n. 4, p. 445-470, 2000. Disponível em: <<http://elmu.umm.ac.id/file.php/1/jurnal/T/The%20International%20Journal%20Of%20Accounting/Vol35.Issue4.2000/81.pdf>>. Acessoem: 16 nov. 2011.
- GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. 3. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2000.
- IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.
- LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Thomson, 2002.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade**: Uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.
- LUSTOSA, E. Escândalos corporativos e boas práticas de governança. **Revista RI**, Rio de Janeiro, n. 77, p. 17-18, jul. 2004. Disponível em: <<http://www.revistari.com.br/arquivo/PDF/RI-77.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2012.
- PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- SHAMY, M. A. E.; KAYED, M. A. The value relevance of earnings and book values in equity valuation: An international perspective – the case of Kuwait. **International Journal of Commerce and Management**, v. 15, n. 1, p.68-79, 2005. Disponível em: <http://link.periodicos.capes.gov.br/ez35.periodicos.capes.gov.br/sfxIc13?url_ver=Z39.88-2004&url_ctx_fmt=info:ofi/fmt:kev:mtx:ctx&ctx_enc=info:ofi/enc:UTF-8&ctx_ver=Z39.88-2004&rfr_id=info:sid/sfxit.com:azlist&sfx.ignore_date_threshold=1&rft.object_id=954921420530&svc.fulltext=yes>. Acessoem: 21 nov. 2011.

APÊNDICE A

Testes e verificações das hipóteses do Modelo Clássico de Regressão Linear

TABELA 2

Teste de White para detecção da heteroscedasticidade

Hipóteses: H ₀ : Homoscedasticidade	
H ₁ : Heteroscedasticidade	
Regressão Original	$VM_i = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{\varepsilon}_i$
Regressão Auxiliar	$\hat{\varepsilon}_i = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 Lajir_i + \hat{\alpha}_2 Lajir_i^2 + \hat{\alpha}_3 Lajir_i \cdot PL + \hat{\alpha}_4 PL_i + \hat{\alpha}_5 PL_i^2 + \hat{v}_i$
R ² da Regressão Auxiliar	0,29
Estatística Teste:	$\chi^2 = 39,19005$
Probabilidade:	0,000000
Conclusão do Teste: Rejeita-se H ₀ . Há presença de heteroscedasticidade	
Fonte: Dados da Pesquisa.	

TABELA 3

Teste de Breusch-Godfrey para detecção da autocorrelação

Hipóteses: H ₀ : Linear - $VM_i = \beta_1 + \beta_2 Lajir_i + \beta_3 PL_i + \varepsilon_i$	
H ₁ : Log-linear - $\log(VM_i) = \beta_1 + \beta_2 Lajir_i + \beta_3 PL_i + \varepsilon_i$	
Equação Teste 1:	$VM_i = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{\beta}_4 z_i + \hat{u}_i$ Onde: $z_i = \log(\hat{VM}_i) - \log(\hat{VM})$
Resultado: Equação Teste 1: Desvio-Padrão	$VM_i = 4,21 + 406,21 Lajir_i + 8.104,90 PL_i + 5,31 z_i + \hat{u}_i$ (6,56)(99,8) (1.091,84) (11,83)* *Não significativo.
Primeira Conclusão Parcial: Rejeita-se H ₁	
Equação Teste 2:	$\log(VM_i) = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{\beta}_4 z_i + \hat{u}_i$ Onde: $z_i = \text{antilog}(\hat{VM}_i) - \hat{VM}$
Resultado: Equação Teste 2: Desvio-Padrão	$\log(VM_i) = 1,95 + 26,94 Lajir_i + 46,73 PL_i - 0,000000002 z_i + \hat{u}_i$ (0,14)(6,16) (33,86) (0,000000005)* *Significativo a 0,05%.
Segunda Conclusão Parcial: Não se rejeita H ₀	
Conclusão do Teste: A forma correta é a linear.	
Fonte: Dados da Pesquisa.	

TABELA 4
Verificação do Caráter Prejudicial da Multicolinearidade

Regressão Original	$VM_i = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{\varepsilon}_i$
da Regressão Original	0,878965
Regressão Auxiliar 1	$Lajir_i = \hat{\alpha}_0 + \alpha_1 PL + \hat{v}_i$
da Regressão Auxiliar 1	0,733300
Regressão Auxiliar 2	$PL_i = \hat{\alpha}_0 + \alpha_1 Lajir + \hat{v}_i$
da Regressão Auxiliar 2	0,733300

Conclusão: A multicolinearidade não é prejudicial à estimação

Fonte: Dados da Pesquisa.

TABELA 5
Teste MWD para a forma funcional

Hipóteses: H_0 : Linear - $VM_i = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{\varepsilon}_i$	
H_1 : Log-linear - $\log(VM_i) = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{\varepsilon}_i$	
Equação Teste 1:	$VM_i = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{\beta}_4 z_1 + \hat{u}_i$ Onde: $z_1 = \log(\hat{VM}) - \log(VM)$
Resultado: Equação Teste 1: Desvio-Padrão	$VM_i = 4,21 + 406,21 Lajir_i + 8.104,90_3 PL_i + 5,31 z_1 + \hat{u}_i$ (6,56)(99,8) (1.091,84) (11,83)* *Não significativo.
Primeira Conclusão Parcial: Rejeita-se H_1	
Equação Teste 2:	$\log(VM_i) = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 Lajir_i + \hat{\beta}_3 PL_i + \hat{\beta}_4 z_2 + \hat{u}_i$ Onde: $z_2 = \text{anti log}(\hat{\log(VM)}) - VM$
Resultado: Equação Teste 2: Desvio-Padrão	$\log(VM_i) = 1,95 + 26,94 Lajir_i + 46,73 PL_i - 0,00000002 z_2 + \hat{u}_i$ (0,14)(6,16) (33,86) (0,000000005)* *Significativo a 0,05%.

Segunda Conclusão Parcial: Não se rejeita H_0 .

Conclusão do Teste: A forma correta é a linear.

Fonte: Dados da Pesquisa.