

INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E TIMELINESS: UMA PESQUISA EMPÍRICA NO MERCADO BRASILEIRO

*Márcia Adriana da Silveira Gomes*¹

Resumo

O presente artigo teve por finalidade realizar um estudo a respeito da oportunidade (*timeliness*) das demonstrações contábeis das companhias abertas no mercado brasileiro. Para executar seus objetivos, foi realizada uma pesquisa empírica, utilizando-se da metodologia positiva, sob a qual foi levanta como hipótese de pesquisa que as empresas que receberam indicações ao prêmio ANEFAC possuem maior oportunidade (*timeliness*) nas informações contábeis do que empresas não integrantes do grupo indicado. Foi então utilizado um modelo matemático, que através da relação entre os retornos das empresas e os lucros apurados, estabelecendo-se uma regressão multivariada para avaliar a relação entre os preços das ações e os números contábeis, baseados em modelo previsto na literatura. Foram utilizadas como variáveis os retornos contábeis, os lucros contábeis e a variação dos lucros. Os resultados da pesquisa empírica demonstraram que as empresas que receberam indicações ao prêmio ANEFAC nos últimos 5 anos não possuem maior *timeliness* no conteúdo das suas informações contábeis, não se podendo aceitar a hipótese inicialmente proposta.

Abstract

The present article had for objective to carry through a study regarding the chance (*timeliness*) of the countable demonstrations of the public company in the Brazilian market. To execute its objectives, an empirical research was carried through, using itself of the positive methodology, under which it was raises as research hypothesis that the companies who had received indications to prize ANEFAC possess greater chance (*timeliness*) in the countable information that the not integrant companies of the indicated group. Then a mathematical model was used, that through the relation enters the refined returns of the companies and profits, established a multivaried regression to evaluate the relation enters the countable prices of the actions and numbers. The countable returns, the countable profits and the variation of the profits had been used as changeable. The results of the empirical research had demonstrated that the companies who had received indications to prize ANEFAC in last the 5 years do not possess greater *timeliness* in the content of its countable information, if not being able to accept the hypothesis initially proposal.

¹ Coordenadora e professora do curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Padre Anchieta de Jundiaí (msilveira@netwave.com.br).

Introdução e motivação do trabalho

A contabilidade, abordada sob o ponto de vista de um meio de transmissão das informações, cada vez mais vem atraindo a atenção dos pesquisadores em mercados financeiros. Especificamente com respeito às variáveis Lucro Líquido do Exercício e Patrimônio Líquido, que proporcionaram aos pesquisadores evidências empíricas a respeito de seu impacto sobre o retorno das ações.

A Hipótese do Mercado Eficiente (EMH), em conjunto com o modelo de precificação de ativos financeiros (CAPM), permitiram o desenvolvimento de estudos na área contábil, mediante o estabelecimento de relações entre os dados contábeis e variáveis econômicas, com o objetivo final de verificar se os dados contábeis tinham ou não influência para os agentes do mercado de capitais. Através destes dois instrumentos, tornou-se possível isolar apenas duas ou três variáveis que tinham influência no modelo econômico, ao invés de considerar todas as variáveis possíveis, o que dificultaria a interpretação dos resultados, proporcionando a difusão da chamada metodologia positiva em contabilidade.

Segundo Cardoso e Martins (2004), esta nova vertente da contabilidade permitiu a verificação da utilidade dos números contábeis, sob a ótica informacional, para o mercado de capitais, mediante questões que levaram os pesquisadores a testar, de forma empírica, qual o comportamento dos mercados à informação contábil produzida pelas empresas.

Desde o *seminal paper* de Ball e Brown (1968), as relações entre retornos de ações e ganhos contábeis têm sido investigadas intensamente. O presente artigo foi desenvolvido com o objetivo de abordar uma questão frequentemente presente nas áreas de finanças, economia e contabilidade, que é a relação entre os relatórios contábeis e o retorno das ações.

Partindo-se do pressuposto de haja um mercado eficiente e maduro, as possíveis mudanças do preço das ações refletem uma mudança importante nas expectativas do mercado, relacionadas aos fluxos de caixa futuros das empresas. Por outro lado, os lucros da contabilidade possuem somente uma habilidade limitada neste sentido. Kothari e Sloan (1992) indicam que a razão preliminar para esta restrição é que a objetividade, a verificabilidade e outras convenções que sustentam os padrões contábeis limitam a habilidade do lucro contábil de refletir contemporaneamente, para o mercado, as expectativas futuras do fluxo de caixa líquido.

Esta afirmativa está extensamente documentada por pesquisas anteriores, iniciadas por Ball e Brown (1968), que demonstraram que o lucro incorporado está relacionado aos preços e aos retornos, possuindo um índice informativo. Contudo o lucro fornece apenas uma explanação parcial da variação total nos retornos, conforme demonstram os estudos de Kothari e Sloan (1992), refletindo os eventos econômicos de uma forma assimétrica, conforme demonstrado por Basu (1997), que abordou a informação contábil sob a ótica do conservadorismo.

O relacionamento entre os números contábeis e os retornos foi investigado em alguns estudos recentes, tais como Hayn (1995), Basu (1997) e Ball *et al* (2000). Estes estudos, entre outros, encontraram uma fraca associação entre os lucros contábeis e os retornos das ações no mercado. Um argumento normalmente utilizado para justificar esta associação fraca entre os lucros e os retornos é que eles são provenientes principalmente do conservadorismo e do baixo *timeliness* do lucro. Entretanto, as diferenças na demanda da contabilidade em vários contextos institucionais podem fazer com que as propriedades dos relatórios contábeis variem de acordo com os padrões contábeis estabelecidos, provocando esta assimetria informacional entre as expectativas do mercado e os resultados apresentados de acordo com tais padrões.

Segundo Beaver (1998) a relação existente entre as alterações do lucro contábil e as variações dos preços das ações não é simétrica, sendo que isto pode ser provocado por alguns outros fatores, que por estarem presentes no processo de elaboração do resultado, distorcem sua capacidade informativa provocando uma alteração desta relação, conforme descrito no estudo realizado por (Sarlo Neto et al. (2002) .

Uma questão que tem despertado muita atenção nos últimos anos é se os lucros publicados pelas empresas contêm informações usadas pelo mercado para avaliar o valor público das ações destas empresas. Uma das formas utilizadas pelos pesquisadores para avaliar se há um reflexo da informação contábil sobre o preço das ações é analisar o grau de oportunidade da informação contábil: quanto maior o grau de oportunidade das informações contábeis, maior a tendência de a informação contábil está sendo utilizada para fins de precificação de ativos no mercado financeiro.

A informação proveniente dos números da contabilidade, de acordo com o conceito de “*timeliness*”, deve ser fornecida em tempo hábil, de forma a influenciar de uma forma particular o processo de tomada de decisão por parte dos investidores. A capacidade de previsão da informação da contabilidade é relacionada diretamente,

através de previsões realizadas em conjunto com a expectativa de fluxos de caixa futuros.

Para Krishnan (2005) uma característica fundamental do lucro contábil é que a má notícia disponível sobre os fluxos de caixa futuros é reconhecida publicamente mais rapidamente do que a boa notícia. Seguindo esta linha de pensamento, temos que o *timeliness* do lucro é assimétrico. Considerar este fator é de extrema importância, uma vez que, aliado ao conceito do conservadorismo, esta afirmação pode influenciar a forma pela qual se observa o lucro contábil.

Ressalte-se que, no presente trabalho, não se está utilizando o conceito do princípio contábil da oportunidade previsto na Resolução nº 750/93 do Conselho Federal de Contabilidade, que trata de forma diversa o conceito de oportunidade. De acordo com a referida norma, a oportunidade tem como objetivo a completeza da apreensão das variações, do seu oportuno reconhecimento, sob uma perspectiva eminentemente técnica, não vislumbrando seus reflexos para o mercado de capitais. É considerada, sob esta ótica, como o fundamento para que se tenha uma “representação fiel” da informação, esperando-se que ela espelhe com precisão e objetividade as transações e eventos que ocorreram no interior da entidade.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), os analistas visualizam as relações existentes entre os fluxos líquidos de caixa e as relações com o pagamento de dividendos provenientes dos lucros contábeis. Fazem isto realizando também uma análise detalhada dos resultados dos períodos anteriores, sendo que esta é utilizada como parâmetro para determinação dos lucros futuros e uma visualização do risco inerente a todo investimento. Desta forma, pode-se acreditar que o mercado utiliza-se das informações contábeis presentes e passadas para suas projeções, avaliando quais os impactos que tais informações podem ter sobre o preço das ações.

Em conjunto com o conservadorismo, que afeta os *accruals* contábeis e a forma pela qual o mercado absorve a informação contábil, o processo de *timeliness* tem gerado vários trabalhos, buscando-se verificar se qual a influência que este tipo de procedimento exerce sobre os resultados das empresas.

Desta forma, o presente artigo apresenta a seguinte questão de pesquisa: as empresas indicadas ao prêmio da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade – ANEFAC possuem informações mais oportunas, quando comparadas a um grupo de empresas que não receberam tal indicação?

Este estudo será desenvolvido com a finalidade de se encontrar evidências empíricas que possam responder a questão de pesquisa, buscando-se verificar o grau de oportunidade de informações contábeis do grupo de empresas consideradas pelos operadores do mercado como sendo empresas com maior qualidade informativa, quando comparadas a um grupo de empresas não classificadas como tal.

Para que se pudesse atingir os objetivos de pesquisa propostos, a pesquisa foi desenvolvida sobre os resultados de uma pesquisa empírica elaborada sobre os dados das empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), durante os anos de 2001 a 2004.

1 Análise da literatura

A literatura que serviu de embasamento teórico para o presente trabalho possui ampla cobertura no contexto internacional, tendo sido realizados diversas pesquisas que buscam estabelecer relações entre preço das ações e os números fornecidos pela contabilidade.

Para Bezerra e Lopes (2004), os estudos que buscam relacionar a informação contábil (principalmente o lucro) e o preço das ações são de extrema relevância, uma vez que:

“se a informação contábil é utilizada por diversos motivos e por diversos usuários, e supondo que entre esses motivos estão incluídas as decisões que envolvem os processos de negociação entre a firma e seus credores e fornecedores, a análise da relação entre a informação contábil e o mercado de capitais pode facilitar a previsão do fluxo de caixa futuro das empresas e auxiliar na determinação do risco e retorno esperados” (BEZERRA & LOPES, 2004, p. 135)

Segundo Kothari (2001) o pesquisador precisa de controles caso tenha interesse em realizar uma pesquisa sobre a relação considerada “normal” entre informações contábeis e os retornos das ações, com o objetivo de isolar os efeitos do tratamento de interesse.

Especificamente, a pesquisa realizada sobre o coeficiente de resposta dos ganhos (ou *Earnings Response Coefficient* – ERC, termo internacionalmente utilizado) tem tido ampla aplicação em mercados de capitais, tendo sido realizados diversos trabalhos sobre o tema, buscando-se inferir qual o impacto das informações contábeis nos lucros

das empresas e no preço das ações no mercado, dentre os quais alguns destacam-se no contexto da presente pesquisa.

Kormendi e Lipe (1987) examinaram as relações existentes entre o conteúdo da informação dos lucros relatados e o preço das ações no mercado, buscando determinar a magnitude da relação entre lucros x retornos, examinando como esta magnitude relaciona-se com as propriedades das séries temporais dos lucros.

O estudo desenvolvido por Kothari e Sloan (1992) foi um dos primeiros a verificar as relações existentes entre as informações contidas nos preços sobre ganhos futuros e as implicações para os coeficientes de resposta dos ganhos. Neste estudo, eles analisaram o impacto das informações contábeis no preço das ações, através da análise dos coeficientes. Concluíram que os retornos antecipam mudanças dos ganhos da empresa no decorrer do tempo, afetando de forma direta o comportamento dos coeficientes.

O trabalho de Teets (1992) buscou demonstrar a associação entre respostas do mercado de ações para lucros anunciados e a regulação do setor elétrico. Ao comparar grupos de empresas reguladas com empresas não sujeitas à regulação, confirmou a hipótese de que a regulação afeta a variação dos coeficientes de respostas dos ganhos, quando comparadas com empresas não sujeitas à regulação. O mesmo resultado foi obtido em uma comparação de empresas do setor público (mais sujeitas à regulação) com uma amostra aleatória de empresas do setor privado.

Alguns resultados de pesquisas implicam que os lucros não podem refletir totalmente o índice informativo em uma forma oportuna, conforme demonstraram os estudos preliminares realizados por Beaver et al., (1980). Duas explicações possíveis para a associação fraca entre os lucros e os retornos são dadas por Hayn (1995). Uma é que os lucros contêm os componentes transitórios que tem um peso *value-irrelevant* ou devem ter somente um impacto limitado no processo de avaliação. O outro é que os testes de *cross-sectional* não reconhecem as propriedades dos lucros de uma empresa, um fator da série temporal provavelmente a ser incorporado por investidores quando estão projetando os lucros e os retornos futuros.

Os estudos recentes foram efetuados levando-se em consideração fatos como a assimetria informacional, o *timeliness* e o conservadorismo da informação contábil. Embora grande parte dos estudos realizados utilize-se dados dos Estados Unidos e do Reino Unido, mercados altamente desenvolvidos, estudos similares em outros mercados

os comparam frequentemente com os resultados dos papéis negociados nestes mercados.

Billings (1999) pesquisou a relação entre o risco padrão das dívidas e o coeficiente de resposta dos ganhos. Realiza considerações a respeito de que a teoria sugere que os coeficientes de resposta dos ganhos (ERC) são positivamente associados com a expectativa de crescimento dos ganhos e negativamente associados com o risco das ações. Em sua conclusão, ele sugere que os resultados apontam para uma situação na qual o risco específico pode ter um papel limitado na explicação dos coeficientes de resposta dos ganhos.

Partindo da premissa de que se os dados da contabilidade forem boas medidas dos eventos incorporados aos preços das ações, eles são *value relevance* e seu uso pode fornecer um valor da firma que é perto de seu valor de mercado, Pritchard (2002) efetuou um estudo da relação entre números contábeis e retornos nos países bálticos, especificamente Estônia, Lituânia e Letônia. Neste estudo, é importante ressaltar que o fato de mercados serem mais ou menos eficientes afeta de forma contundente as inferências da pesquisa, não permitindo uma comparação direta sem antes ponderar as questões relativas à eficiência dos mercados.

Ao realizar uma análise sob a perspectiva das vantagens competitivas de Porter, Gosh et al., (2004) realizaram um trabalho de pesquisa no qual foram comparadas empresas que adotavam como estratégia o aumento de lucros, comparando-as com empresas que tinham por foco a redução de custos. Concluíram em seu estudo que os coeficientes de resposta dos ganhos têm maior persistência em empresas cuja estratégia está relacionada com aumento dos lucros, quando comparados aos coeficientes de empresas relacionadas com redução de custos. Na visão dos autores, a redução de custos é uma atitude reativa, não representando uma possibilidade de ganho real no futuro. Por outro lado, as empresas que atuam com a estratégia de melhorar a qualidade dos lucros estariam adotando uma atitude pró-ativa, trazendo de forma subjacente uma diferenciação para o mercado, aumentando indiretamente a possibilidade de realização de lucros futuros.

O trabalho de pesquisa realizado por Lopes (2002) investigou qual o papel da informação contábil na explicação dos retornos das ações no Brasil. Seu trabalho procurou investigar a *value relevance* das variáveis contábeis no país. Para tanto, utilizou como grupos comparativos as empresas da velha economia (metalúrgicas,

siderúrgicas, têxteis, indústria mecânica, etc), quando comparadas às empresas da nova economia (telecomunicações, mídia e tecnologia).

Os resultados da pesquisa mostraram que os lucros não possuem um poder explanatório elevado no Brasil, apresentando uma situação na qual o valor contábil (ou *book value*) tem um poder explanatório mais elevado do que os lucros, o que tende a refletir o modelo do governança das empresas Brasil. Como resultado comparativo, os números contábeis apresentaram maior relevância para as empresas da Nova Economia, contrariando o previsto na literatura.

Percebe-se, mediante a análise dos trabalhos realizados anteriormente, uma tendência da utilização dos coeficientes de resposta dos ganhos como forma de atribuir-se uma melhor qualidade nos valores dos lucros, através da análise do impacto das informações contábeis nos lucros das empresas e no preço das ações no mercado.

2 Desenvolvimento das hipóteses, modelo empregado e seleção da amostra.

Para atender aos objetivos desta pesquisa, foi utilizada a metodologia empírica positiva para a coleta, classificação e análise dos dados. A técnica estatística selecionada para a realização da pesquisa foi análise de regressão múltipla. Através desta técnica será possível calcular as relações existentes entre o retorno contábil (variável dependente) e os lucros do período e do período anterior (variáveis independentes).

Uma vez que a questão de pesquisa já se encontra formulado, pode-se a partir desta questão elaborar a hipótese de pesquisa, que direcionará os trabalhos e permitirá inferir a partir das conclusões do estudo. Assim sendo, temos a seguinte hipótese de pesquisa:

H_0 = As empresas que receberam indicações ao prêmio ANEFAC possuem maior oportunidade (*timeliness*) nas informações contábeis que as empresas não integrantes do grupo indicado.

A hipótese formulada procura estabelecer uma relação de causa-efeito entre o nível de oportunidade das demonstrações contábeis, com base nos critérios de classificação para o prêmio da ANEFAC, quando comparadas às demais demonstrações de empresas não indicadas ao referido prêmio.

O prêmio ANEFAC é concedido anualmente e busca destacar as empresas cujas demonstrações contábeis foram consideradas mais completas e detalhadas. É realizada a seleção das empresas, após uma análise prévia das demonstrações contábeis, através de uma comissão composta por especialistas da FIPECAFI e da ANEFAC, objetivando identificar aquelas que serão indicadas ao prêmio, em um total de dez empresas. Dentre estas dez empresas classificadas para indicação, é escolhida uma vencedora do prêmio anual entre as empresas de capital aberto e uma entre as empresas de capital fechado. No período de 2001 a 2005, um total de vinte empresas foram indicadas ao prêmio ANEFAC.

Cabe ressaltar que o prêmio concedido pela Associação Nacional de Executivos de Finanças e Contabilidade não tem, dentre as suas premissas, a verificação da oportunidade das informações contábeis em relação ao preço das ações no mercado. A base de dados utilizada constitui apenas um indicativo de qualidade da informação extraída das demonstrações contábeis, constituindo-se uma *proxy* para a seleção das empresas que, em tese, apresentariam demonstrações de melhor qualidade.

A seleção da amostra de empresas foi realizada mediante a coleta dos dados contábeis e preço das ações do total de 13 empresas que foram indicadas pelo menos duas vezes ao prêmio no período. As empresas que receberam apenas uma indicação foram excluídas, uma vez que não demonstraram um padrão de continuidade nas informações prestadas nas demonstrações contábeis.

Para as empresas da amostra de comparação, foram selecionadas 13 empresas, mediante a inclusão de companhias que compõem o índice BOVESPA, realizando-se os devidos ajustes para controle de liquidez e escala.

Para a verificação do *timeliness* das demonstrações contábeis no período de 2001 a 2004, de acordo com a hipótese elaborada e com a metodologia de estudo proposta, a relação entre os retornos dos preços das ações e os lucros contábeis foi estabelecida pelo seguinte modelo:

$$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Luc}_{it} + \gamma_2 \Delta \text{Luc}_{it(t-1)} + \varepsilon_{ij}$$

Onde:

R_{it}	=	retorno das ações para o período t
γ_0	=	constante da regressão
$\gamma_1 \text{Luc}_{it}$	=	lucro do período t
$\gamma_2 \Delta \text{Luc}_{it(t-1)}$	=	diferença entre o lucro do período t e o lucro

$$\varepsilon_{ij} = \text{do período anterior } (t - 1) \text{ termo de erro da regressão}$$

O termo R_t , o retorno da porcentagem nas ações de uma firma no período t é definida como:

$$\frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Onde P_t é o preço da ação no fim do período t , P_{t-1} é o preço das ações no fim do período $t-1$ e D_t representa os dividendos declarados por ação ajustados.

Têm-se então seguinte notação, que expressa o coeficiente de resposta dos ganhos (ERC), de acordo com os dados fornecidos pela regressão:

$$ERC = \gamma_1 + \gamma_2$$

Pela definição do modelo, a soma dos coeficientes γ_1 e γ_2 resultam no Coeficiente de Resposta dos Ganhos, permitindo analisar qual empresa (ou grupo de empresas) possui maior oportunidade nas informações contábeis, quando comparados a outra empresa ou grupo de empresas.

Tal coeficiente representa, de forma resumida, uma relação do quanto dos lucros do período atual e da variação dos lucros está devidamente refletida no retorno das ações.

3 Resultados encontrados e Análise dos resultados

De posse dos dados levantados na base Económica, procedeu-se a apuração das informações necessárias para a realização do estudo, com base no modelo proposto e na hipótese de pesquisa que norteou os trabalhos.

Desta forma, têm-se os seguintes grupos de empresas observados e analisados pela pesquisa:

1. **Empresas Indicadas ao Prêmio ANEFAC:** composto apenas pelas companhias que possuem ações negociadas na BOVESPA, indicadas pelo menos duas vezes nos últimos 5 anos;

2. **Demais Empresas:** composto por empresas que possuem ações negociadas na BOVESPA e que não receberam nenhuma indicação ao Prêmio ANEFAC nos últimos 5 anos.

A seguir, apuraram-se as variáveis da Estatística Descritiva de cada um dos grupos pesquisados:

Tabela 1: Estatística Descritiva

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Mediana	Máximo	Mínimo
Retorno – ANEFAC	52	0,4112	0,8343	0,2682	4,53	-0,52
Retorno – Demais	52	0,5416	1,0654	0,1897	5,08	-0,66
Lucro – ANEFAC	52	1.694,62	3.890,96	476,00	17.860,00	-3.417,52
Lucro – Demais	52	295,80	563,20	223,00	1.981,79	-957,00
Δ Lucro – ANEFAC	52	388,19	1.696,52	64,52	9.696,88	-2.604,21
Δ Lucro – Demais	52	57,58	566,71	43,56	1.225,69	-1.477,43

Fonte: Elaborado pelo autor.

A seguir, foi realizada a regressão da função:

$$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Luc}_{it} + \gamma_2 \Delta \text{Luc}_{it(t-1)} + \varepsilon_{ij}$$

Quando efetuados os cálculos necessários para o estabelecimento dos coeficientes da regressão utilizada, mediante a aplicação do testes empírico nos dados coletados e separados por grupos de empresas, foram obtidos os seguintes resultados:

Tabela 2: Coeficientes da Regressão

Grupo Empresas	γ_1	p-value	γ_2	p-value	R ²
ANEFAC	-0,0247	0,477	0,182	0,025	0,105
Outras	-0,143	0,584	1,231	0,000	0,378

Fonte: Elaborado pelo autor

Como se pode observar pelos dados da tabela nº 02, a variável que representa os lucros do período t apresenta p -value acima do nível de tolerância de 0,05, o que significaria dizer que a mesma não contribui para aumentar a capacidade preditiva do modelo. Entretanto, ao analisar-se a composição do modelo, nota-se a utilização de variáveis que podem possuir alto nível de multicolinearidade (lucros e variação dos lucros).

Conforme Hair (2005) quando ocorre multicolinearidade, torna-se difícil a separação dos efeitos individuais de cada variável. Isto é provocado pelo grau de correlação existente entre as variáveis, o que pode tornar a interpretação dos coeficientes da regressão mais complexa, pois os efeitos podem ser apresentados de

forma confusa, não sendo possível indicar qual a contribuição particular de uma ou outra variável.

Desta forma, foi realizada posteriormente uma análise do grau de correlação entre as variáveis independentes, com o objetivo de se ponderar os efeitos da multicolinearidade no modelo. Foi observado que no grupo de empresas ANEFAC as variáveis lucro e variação do lucro possuíam correlação de 0,540, tendo significância estatística ao nível de 1%. No grupo das demais empresas não integrantes do prêmio ANEFAC as variáveis lucro e variação do lucro possuíam correlação de 0,566, também significativa estatisticamente ao nível de 1%.

Tendo em vista os altos índices de correlação entre as variáveis independentes, deve-se ponderar os efeitos da multicolinearidade no modelo, o que pode limitar os aspectos de análise do mesmo. Os *p-value* superiores ao nível de 5% podem estar sendo afetados por este fato, sendo que a estatística F de ambas as regressões resultaram em valores inferiores a 5%, validando o modelo de regressão de forma conjunta.

Outro fator que merece destaque é a existência de coeficientes negativos no coeficiente da variável “lucros do período” em ambas as regressões. Isto indica que o mercado não estabelece, de maneira simétrica, a relação “aumento do lucro x aumento do preço das ações”, sendo que a variação dos lucros nos períodos apresenta maior relação com os preços de mercado das empresas.

Em relação ao *Earnings Response Coefficient* (ERC), de acordo com os números apresentados pelas regressões, temos que:

Tabela 3: Cálculo do Earnings Response Coefficient

Grupo Empresas	γ_1	γ_2	E.R.C.
ANEFAC	-0,0247	0,182	0,1573
Outras	-0,143	1,231	1,0880

Fonte: elaborado pelo autor

Observando-se o ERC das integrantes do grupo de empresas indicadas ao prêmio ANEFAC, percebe-se que o ERC deste grupo é inferior ao do grupo de empresas que não foram indicadas, sendo que a partir dos resultados, não se pode aceitar a hipótese nula formulada, não se podendo afirmar que as empresas que receberam indicações ao prêmio ANEFAC possuem maior oportunidade (*timeliness*) nas informações contábeis que as empresas não integrantes do referido grupo.

Conclusões

O presente artigo procurou demonstrar a relevância dos números contábeis para o mercado de ações, tomando por base a realização de uma análise a respeito do *timeliness* das demonstrações contábeis de empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

Ressalte-se que as informações analisadas pelo prêmio ANEFAC não visam determinar o grau de oportunidade das demonstrações contábeis, mas sim constituiu apenas um indicativo de qualidade da informação extraída das demonstrações contábeis, constituindo-se uma *proxy* para a seleção das empresas que, em tese, apresentariam demonstrações de melhor qualidade sob a ótica da visão do mercado.

Com base nos dados pesquisados, chegou-se à conclusão que as empresas indicadas ao prêmio ANEFAC nos últimos 5 anos não possuem maior *timeliness* no conteúdo das suas informações contábeis, não se podendo aceitar a hipótese inicialmente proposta.

Entretanto, cabe destacar alguns fatos que podem afetar os dados utilizados na pesquisa empírica. Em primeiro lugar, o mercado brasileiro não demonstra uma maturidade comparável aos mercados desenvolvidos, notadamente Estados Unidos e Inglaterra. Outro fator que possui influência direta é a questão relativa ao grau de eficiência do mercado, que pode interferir de modo crucial na forma pela qual os dados influenciam o mercado de ações.

Referências:

BALL, R. J. And BROWN, W.. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, p.159-178, Autumn 1968.

BALL, R., KOTHARI, S.P., ROBIN , A. The effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics* Vol. 29: p. 1-51. 2000

BASU, S. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, p. 3-37. 1997

BEAVER, W. H. *Financial reporting: an accounting revolution*. 2nd ed.. Englewood Cliffs.: Prentice hall, 1998.

BEAVER, W.H., LAMBERT, R.A. e MORSE, D. The information Content of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 2, p. 3-28. 1980

BEZERRA, Francisco A., LOPES, Alexsandro B. Lucro e Preço das Ações *In Teoria Avançada da Contabilidade*. IUDÍCIBUS, Sérgio. LOPES, Alexsandro B. – Coordenadores. São Paulo : Atlas, 2004

BILLINGS, Bruce K. Revisiting the Relation between the Default Risk of Debt and the Earnings Response Coefficient. *In The Accounting Review*. Vol 74, nº 4, October 1999, p. 509-522

CARDOSO, Ricardo L. MARTINS, Vinicius A. Hipótese do Mercado Eficiente e Modelo de Precificação de Ativos Financeiros. *In Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo : Atlas, 2004, p. 70-133.

GOSH, Alope, GU, Zhaoyang, JAIN, Prem C. Sustained Earnings and Revenue Growth, Earnings Quality, and Earnings Response Coefficients. *Working Paper*. June, 2004. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=404840>.

HAIR, Joseph F., Jr., ANDERSON, Rolph E., TATHAN, Ronald L., BLACK, Willian C. *Análise Multivariada de Dados*. 5ª Edição. Porto Alegre : Bookman, 2005

HAYN, C. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 20, p.125-53, 1995.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999

KORMENDI, Roger. LIPE, Robert. Earnings Innovations, Earnings Persistence and Stock Returns. *Journal of Business*. University of Chicago Press, 1987. vol. 60(3), p. 323-45.

KOTHARI. S. P. Capital makets research in accounting. *In Jornal of Accounting and Economics*. nº 31. 2001, p.105-231

KOTHARI. S. P. SLOAN, Richard G. Information in prices about future earnings: Implications for earnings response coefficients. *In Jornal of Accounting and Economics*. nº 15. 1992, p.143-171

KRISHNAN, Gopal V. The association between Big 6 Auditor Industry Expertise and the Assimetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. Summer 2005, Vol. 20 Issue 3, p. 209-228

LOPES, Alexsandro B. The Value Relevance of Earnings and Book Values in Brazil: Old versus New Economy. *In Anais... XXVI Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração – ENANPAD*. Salvador, 2002.

PRITCHARD, Neringa J. The Relationship between Accounting Numbersand Returns in the Baltic Stock Markets. *Centre for Economic Reform and Transformation School of Management and Languages, Heriot-Watt University, Edinburgh*. Discussion Paper. May 2002.

SARLO NETO, Alfredo, LOPES, Alexsandro B., LOSS, Lenita. *O impacto da regulamentação sobre a relação entre lucro e retorno das ações das empresas dos setores elétrico e financeiro no Brasil*. In Anais... XXVI Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração – ENANPAD. Salvador, 2002.

TEETS, Walter. *The Association between Stock Market Responses to Earnings Announcements and Regulation of Electric Utilities*. Journal of Accounting Research Vol. 30 No. 2 Autumn 1992.