

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA**

**AJUSTES AOS US-GAAP: ESTUDO EMPÍRICO SOBRE SUA RELEVÂNCIA
PARA EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRS NEGOCIADOS
NA BOLSA DE NOVA IORQUE**

Fábio Moraes da Costa

Orientador: Prof. Dr. Lázaro Plácido Lisboa

São Paulo

2005

Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Adolpho José Melfi

Diretora da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof.^a Dr.^a Maria Tereza Leme Fleury

Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

Prof. Dr. Fábio Frezatti

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA

AJUSTES AOS US-GAAP: ESTUDO EMPÍRICO SOBRE SUA RELEVÂNCIA
PARA EMPRESAS BRASILEIRAS COM ADRS NEGOCIADOS
NA BOLSA DE NOVA IORQUE

Tese apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Controladoria e Contabilidade.

Fábio Moraes da Costa
Orientador: Prof. Dr. Lázaro Plácido Lisboa

São Paulo
2005

FICHA CATALOGRÁFICA

Costa, Fábio Moraes da

Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRS negociados na bolsa de Nova Iorque / Fábio Moraes da Costa. -- São Paulo, 2005.

139 p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2005

Bibliografia.

1. Contabilidade internacional 2. Mercado de capitais I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
II. Título.

CDD – 657.6

Para Érica, Rita e Paulo

Play it, Sam

(Humphrey Bogart, em "Casablanca")

AGRADECIMENTOS

Este trabalho não seria possível sem o apoio de familiares e amigos. Desde já gostaria de agradecer a todos, que por alguns minutos ou durante toda a minha vida contribuíram para o meu desenvolvimento acadêmico, pessoal e profissional.

Aos meus pais e à minha irmã, pelo amor incondicional e por todo apoio recebido durante estes anos de estudos. Amo vocês.

Ao orientador, Professor Lázaro Plácido Lisboa, por ter acreditado em minha capacidade ainda no início da pós-graduação. Os anos trabalhando no Laboratório de Contabilidade Internacional foram extremamente preciosos.

Ao amigo e co-orientador deste trabalho, Professor Aleksandro Broedel Lopes. Muito obrigado pelas críticas e sugestões durante a condução da pesquisa e também pela abertura de novas oportunidades na vida acadêmica.

Aos professores do curso de Doutorado: Aleksandro Broedel Lopes, Eliseu Matins, Luiz João Corrar, L. Nelson de Carvalho, Iran Siqueira Lima e Sérgio de Iudícibus.

Aos amigos do curso de Doutorado: Daphnis Theodoro Júnior, Edson Ishikura, Luciano Scherer e Ricardo Ikeda.

Aos amigos da graduação e pós-graduação da FEA-USP: Gilberto Donadon, Celso Ricardo Nogueira, Carlos Eduardo de Carvalho, Bruno Meirelles Salotti, Andréia Shimabukuro, César Biancolino, José Alexandre Pigatto, Roberta Alencar,

Antônio Carlos Coelho, Daniel Reed Bergmann, Fernanda Furuta, Flávio Donizete Batistella, Jaime Gregório, Manuela Santin e Yhurika Tukamoto.

Aos amigos do Espírito Santo, Aridelmo José Campanharo Teixeira, Arilton Carlos Campanharo Teixeira, Flávia Dalmácio, José Elias Feres de Almeida, Luís Cláudio e Valcemiro Nossa.

Aos professores da banca de defesa: Alexsandro Broedel Lopes, Arilton Carlos Campanharo Teixeira, Elionor Farah Jreige Weffort, Lázaro Plácido Lisboa e L. Nelson de Carvalho.

À Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI), pelos anos no Laboratório de Contabilidade Internacional.

À Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, pela oportunidade e pelo apoio na pesquisa.

À CAPES, pelo incentivo financeiro e pela bolsa concedida durante a pós-graduação.

Deus, muito obrigado pelas bênçãos concedidas.

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS E TABELAS	xii
RESUMO	xiii
ABSTRACT	xiv
1. INTRODUÇÃO	01
1.1. A contabilidade internacional: evoluções e estágio atual	05
1.2. A falta de consenso quanto à convergência e a formulação da questão de pesquisa	11
2. PESQUISAS SOBRE CONTABILIDADE INTERNACIONAL: UMA REVISÃO	18
2.1. Teorias em contabilidade internacional	20
2.1.1. Aspectos culturais e sócio-econômicos	22
2.1.2. Ambiente organizacional	23
2.1.3. Ambiente profissional	24
2.2. Mercados de capitais internacionais e divulgação de informações contábeis: diversidade <i>versus</i> convergência	25
2.2.1 A globalização dos mercados e seus efeitos na contabilidade	25
2.2.2 O processo de harmonização/convergência	27
2.3. Pesquisas em contabilidade internacional baseadas	

em variáveis de mercado (<i>market-based approach</i>)	32
2.3.1. Relevância dos ajustes a GAAPs distintos	35
2.4. Uma reflexão sobre a relevância da contabilidade e suas possíveis fundamentações	43
2.4.1. A contabilidade e seu impacto na estrutura de governança	45
2.4.2. A governança e seu impacto na contabilidade	46
2.4.3. Companhias brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque: resultados esperados	48
3. METODOLOGIA DE PESQUISA	53
3.1. Diferenças entre PCGAs brasileiros e US-GAAP	66
4. ANÁLISE DAS PRINCIPAIS DIFERENÇAS ENTRE PCGAS BRASILEIROS E US-GAAP	68
4.1. Demonstrações contábeis	69
4.2. Reavaliação de ativos	70
4.3. <i>Leasing</i> financeiro	71
4.4. Redução no valor recuperável de ativos (<i>impairment of assets</i>)	73
4.5. Títulos e valores mobiliários	74
4.6. Gastos com pesquisa e desenvolvimento	75
4.7. Ativos intangíveis	76
4.8. Fusões e aquisições	77
4.9. Informações por segmento	78
4.10. Capitalização de juros durante construção de imobilizado	79

4.11. Instrumentos financeiros – derivativos	80
4.12. Plano complementar de aposentadoria	81
4.13. Tradução para moeda estrangeira (<i>translation</i>)	82
4.14. Consolidação das demonstrações contábeis e equivalência patrimonial	83
4.15. Quatro comparativo das principais diferenças entre PCGAs brasileiros, US-GAAP e IFRS	84
5. RESULTADOS DOS TESTES EMPÍRICOS	87
5.1. Coleta de dados	87
5.2. Relevância da informação contábil segundo os PCGAs brasileiros	91
5.3. Relevância das informações em US-GAAP divulgadas em junho e sua comparação com as informações segundo os PCGAs brasileiros na mesma data	95
5.4. Relevância dos ajustes aos US-GAAP	101
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	107
6.1. Conclusões	107
6.2. Sugestões para futuras pesquisas	111
REFERÊNCIAS	114

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Quadro 1. Resumo das razões das diferenças entre tratamentos contábeis	04
Quadro 2. Estudos sobre harmonização em diversos países	31
Quadro 3. Pesquisas acadêmicas sobre comparação entre o modelo contábil brasileiro e o norte-americano	69
Quadro 4. Resumo das diferenças entre PCGAs brasileiros, norte-americanos e internacionais	84
Quadro 5. Empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque	88
Tabela 1. Estatísticas descritivas dos dados utilizados na pesquisa	91
Tabela 2. Relevância do lucro líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros	92
Tabela 3. Relevância do patrimônio líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros	93
Tabela 4. Relevância do lucro líquido elaborado segundo os US-GAAP	96
Tabela 5. Relevância do patrimônio líquido elaborado segundo os US-GAAP	97
Tabela 6. Relevância do lucro líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros em 30 de junho	99
Tabela 7. Relevância do patrimônio líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros em 30 de junho	100
Tabela 8. Cálculo da informação em US-GAAP referente ao lucro líquido não contida nas informações divulgadas em abril (PCGAs brasileiros)	102

Tabela 9. Relevância dos ajustes do lucro líquido aos US-GAAP	103
Tabela 10. Cálculo da informação em US-GAAP referente ao patrimônio líquido não contida nas informações divulgadas em abril (PCGAs brasileiros)	104
Tabela 11. Relevância dos ajustes do patrimônio líquido aos US-GAAP	105

RESUMO

A relevância das informações disponibilizadas ao mercado por empresas brasileiras com *American Depositary Receipts* (ADRs) negociados na Bolsa de Nova Iorque foi avaliada nesta tese. Estas empresas devem atender à exigência da *Securities and Exchange Commission* e elaborar suas demonstrações contábeis de acordo com os *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US-GAAP) até 30 de junho, anualmente. Diante deste fato, dois conjuntos de informações estão disponíveis, promovendo a base de dados para o estudo da relevância das variáveis lucro líquido e patrimônio líquido para o período entre 1999 e 2003. Após a utilização do modelo desenvolvido em 1995 por James Ohlson e de seus desdobramentos posteriores, os resultados evidenciam que (1) as informações elaboradas segundo os princípios de contabilidade geralmente aceitos no Brasil são relevantes; (2) as informações em US-GAAP disponibilizadas em junho possuem menor ou igual relevância do que as divulgadas em abril; e (3) os ajustes aos US-GAAP efetuados no patrimônio líquido refletem informações relevantes ao mercado.

ABSTRACT

The value-relevance of the information disclosed by Brazilian companies with American Depositary Receipts traded at the New York Stock Exchange was evaluated on this thesis. Those companies must fulfill the requirement of the Securities and Exchange Commission and elaborate their financial statements according to the United States Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) until 30th of June, annually. Thus, two sets of information are available, providing data to evaluate the value-relevance of the variables net income and stockholders equity, from 1999 to 2003. After applying the model developed in 1995 by James Ohlson and its further developments, the results indicate that (1) the information according to the generally accepted accounting principles in Brazil are value-relevant; (2) the information in US-GAAP available in June have less or equal relevance than those disclosed in April; and (3) the adjustments to US-GAAP for the stockholders equity are value-relevant to the market.

1. INTRODUÇÃO

...com a internacionalização dos mercados financeiros e a importância desses para o desenvolvimento econômico, aumenta a demanda para maiores estudos relacionados ao entendimento do papel da contabilidade (LOPES: 2001, p. 10).

Ao longo dos séculos, a contabilidade vem sendo utilizada como instrumento de apoio à tomada de decisão, por consistir em um modelo de identificação, mensuração e divulgação dos eventos econômicos que afetam uma entidade.

Historicamente, o modelo contábil teve seu surgimento atrelado ao fornecimento de informações gerenciais ao proprietário da firma, cuja necessidade primordial seria a de controle de seu do patrimônio¹. Com o desenvolvimento das relações comerciais e industriais, novos grupos de usuários passaram a utilizar a contabilidade como métrica para suas avaliações. Destacam-se credores, como fonte alternativa à utilização de recursos próprios; governos, tendo a informação contábil como base de cálculo de tributos; e por fim, acionistas, representando a dissociação entre o proprietário e o gestor da entidade.

Devido ao surgimento de um grupo de usuários que se encontram “fora dos limites” da entidade, a contabilidade passou a ter como uma de suas funções, a redução da assimetria informacional entre credores, governo e acionistas e os gestores da firma (estes últimos, considerados como usuários internos).

¹ Segundo Parker (1999, pp. 16-18), a correlação comumente feita entre o surgimento da contabilidade na literatura e o método das partidas dobradas é equivocada, afirmando que “*this is only true if we insist on print rather than manuscript and define accounting as double entry*” (p. 16). Dessa forma, o autor considera que a contabilidade seria algo mais amplo e menos tecnicista, tendo seu primeiro relato no manuscrito *Dialogus de Scaccario*, o qual consiste no relato de ferramentas para mensuração e controle do patrimônio do Rei da Inglaterra.

Se a informação contábil for considerada como uma sinalização válida para os usuários externos, seu processo de regulamentação teria como uma de suas justificativas a incapacidade dos indivíduos em distinguirem empresas eficientes das ineficientes (LEFTWICH: 1980)². Se não houvesse tal regulamentação, os conflitos de interesses poderiam comprometer a qualidade e a comparabilidade das informações disponibilizadas aos interessados no mercado.

Dado que a regulação incorre em custos adicionais a seus usuários, o processo de elaboração ou mudança de um pronunciamento contábil está exposto a pressões de cada grupo afetado. Neste sentido, Watts & Zimmerman (1986, p. 178) apontam que:

The conclusion that the value of regulation is an empirical question conflicted with an apparent lack of concern by regulatory authorities with assessing the costs and benefits of regulation. This, in turn, led to questioning the assumption that regulation is motivated by the 'public interest'. That opened the door to modeling the behavior of participants in the political process as being motivated, like those in the market process, by self-interest.

Dessa forma, a elaboração de um modelo contábil teria seu desenvolvimento influenciado pelo complexo relacionamento entre os agentes do mercado, os quais, direcionados pelas conseqüências econômicas de cada pronunciamento ou normatização, realizariam *lobby* em interesse próprio (ZEFF: 1994).

Como resultado, o que justificaria a existência de diferenças entre os modelos contábeis de cada país estaria relacionado à estrutura de relacionamento entre grupos de usuários e aos seus respectivos poderes de influência no processo de elaboração, discussão e modificação de pronunciamentos e normatizações. Daí a

² Recomenda-se a leitura de Watts & Zimmerman (1986) e de Ludícibus & Lopes (2004) sobre o processo de regulação em contabilidade.

discrepância entre os conjuntos de Princípios Contábeis Geralmente Aceitos entre os países (PCGAs).

Por exemplo, como na Alemanha a principal fonte de financiamento das empresas é caracterizada por empréstimos bancários, seu modelo apresenta tendência a prover informações consideradas relevantes pelos credores. Assim:

*the oldest established objective in financial statement preparation, which is also reflected in the EC directives, is the protection of creditors, especially from fraudulent bankruptcy. In the interest of creditor protection a complete presentation of all assets and liabilities and conservative valuation are needed (BAETGE et al.: 1995, p. 97)*³.

Como contra-exemplo, nos Estados Unidos devido ao amplo mercado de capitais, seus usuários têm demonstrado a necessidade de informações avaliadas a valor justo (*fair value*). Dessa forma, o modelo contábil norte-americano seria modelado para prover:

information that is useful to present and potential investors, creditors, and other resource providers and other users outside an entity in making rational investment, credit and similar decisions about it (CHOI & MUELLER: 1992, p. 123).

Para Watts (1996, p. 1), “*to even begin to understand both the power and limitations of accounting involves an awareness of the bases on which accounts are produced*”. Dessa forma, características inerentes a cada país explicariam o relacionamento entre usuários e sua influência na formação de seus conjuntos de princípios contábeis. Choi, Frost & Meek (1999, pp. 30-31) destacam algumas destas características, tais como sistema legal, fontes de financiamento, forma de tributação, economia, inflação, nível de desenvolvimento econômico, educação e cultura.

³ O termo EC refere-se a *European Community*.

Gray (1988, pp.1-15), tendo como base o modelo sociológico desenvolvido por Hofstede (1980), conclui que o macroambiente relaciona-se com a contabilidade em quatro dimensões: (1) *professionalism versus statutory control*, (2) *uniformity versus flexibility*, (3) *conservatism versus optimism* e (4) *secrecy versus transparency*.

Gray (1988) destaca que tais fatores sócio-econômicos acabam por influenciar todo o modelo contábil e explicar as diferenças de tratamento entre os países⁴. A seguir, o Quadro 1 apresenta um resumo das principais razões para as diferenças, conforme apresentado por Weffort (2003):

Razões Genéricas	Exemplos de Razões Específicas
características e necessidades dos usuários das demonstrações contábeis	nível de educação e sofisticação dos usuários (especialmente, do gestor de negócios e da comunidade financeira) tipo de sistema de financiamento características das empresas: tamanho, complexidade, multinacionalidade, endividamento etc.
características dos preparadores das demonstrações contábeis (contadores)	sistema de educação profissional dos contadores <i>status</i> , idade e tamanho da profissão contábil
modos pelos quais pode se organizar a sociedade sob a qual o modelo contábil se desenvolve	sistema político sistema econômico e nível de desenvolvimento sistema jurídico sistema fiscal
aspectos culturais	valores culturais religião linguagem
outros fatores externos	históricos (principalmente, invasões e herança colonial) geográficos laços econômicos e políticos

Quadro 1. Resumo das razões das diferenças entre tratamentos contábeis.

Fonte: Adaptado de "Resumo das principais razões para as diferenças nas normas e práticas contábeis" (WEFFORT: 2003, p. 34), baseado no trabalho de Gernon & Wallace (1995)

⁴ Acerca deste tópico, recomenda-se a leitura dos trabalhos de Mueller (1968), American Accounting Association (1977), Frank (1979), Nair & Frank (1980), Nobes (1983), Gray (1988), Douplik & Salter (1992) e Weffort (2003).

Considerando que cada indivíduo avalia a performance da aplicação dos seus recursos relacionando o retorno esperado *versus* o risco assumido, suas estimativas e projeções correspondem a instrumentos para análises de investimento, auxiliando na decisão de manutenção ou re-alocação de seus recursos.

Como um dos fatores fundamentais em termos de estimativas de risco e de retorno corresponde à qualidade dos *inputs*, entendida como a utilização de parâmetros adequados de estimação, o conteúdo informacional constante nas demonstrações contábeis divulgadas corresponde a um dos parâmetros relevantes levados em consideração.

Devido ao processo de internacionalização dos mercados, caracterizada pela expansão de multinacionais, aumento de operações de captação de recursos *cross-border*, formação de blocos econômicos e de combinações de empresas (fusões e aquisições), os investidores passaram a utilizar, em suas análises, demonstrações contábeis que estão baseadas em normas diferenciadas, gerando demanda por estudos que culminaram no surgimento da área de conhecimento denominada contabilidade internacional.

1.1. A Contabilidade Internacional: evoluções e estágio atual

Os estudos em contabilidade internacional envolvem a análise das diferenças e semelhanças entre práticas e normas contábeis de demonstrações divulgadas por empresas de diversos países, além de buscar as razões para tais fenômenos observados (ROBERTS, WEETMAN & GORDON: 1998).

Ball, Kothari & Robin (2000) constatam que os profissionais de mercado e acadêmicos começaram a se interessar pela análise das diferenças entre os modelos contábeis, devido ao movimento contínuo de internacionalização das atividades empresariais.

Diante destes fatos, surgiram duas linhas principais de pesquisas em contabilidade internacional: classificação dos sistemas contábeis entre os países e comparação de práticas e de normas. Roberts, Weetman & Gordon (1998) entendem que os estudos deveriam ser focados na identificação de semelhanças entre características dos países, promovendo bases para classificação de seus modelos e também da análise e observação das entidades e das suas informações divulgadas.

Acerca da classificação de modelos contábeis, Weffort (2003, p. 206) destaca, dentre outros, os estudos realizados por American Accounting Association (1977), Frank (1979), Nair & Frank (1980), Nobes (1987), Meek & Saudagaran (1990), Salter (1991), Zarzeski (1996) e Radebaugh & Gray (1997).

Em relação às pesquisas que visam o entendimento de diversidades de práticas e normatizações, vários trabalhos foram desenvolvidos, tendo como um de seus principais estudos a comparação entre pronunciamentos contábeis norte-americanos⁵ e internacionais⁶, o qual tem como foco *“to guide future efforts toward greater quality and comparability of accounting standards and financial reporting worldwide”* (FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD: 1999, p. vii).

⁵ US-GAAP (*United States Generally Accepted Accounting Principles*).

⁶ IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

As diferenças em relação à classificação e aos estudos comparativos, frente às necessidades informacionais, cada vez mais globais dos usuários, promoveram bases relevantes para o início de tentativas de redução de tais diferenças observadas entre os países.

O objetivo inicial de padronizar os modelos contábeis foi substituído pela tentativa de harmonização dos mesmos. Tay & Parker (1990, p. 72) apontam que a padronização consistiria em um movimento em prol da uniformidade de tratamentos contábeis, enquanto a harmonização estaria focada na redução do distanciamento das diversidades encontradas. Weffort (2003, p. 64) justifica o foco atual de discussões em torno da harmonização contábil “porque ela tem sido apontada como mais factível do que a padronização”.

Atualmente, o organismo comumente apontado como o responsável pela coordenação e realização de esforços em prol da convergência dos pronunciamentos contábeis é o *International Accounting Standards Board (IASB)*⁷ (Barth, Clinch & Shibano: 1999).

Entretanto, durante anos houve discussões acerca da adoção ou não do modelo norte-americano como padrão internacional a ser seguido, devido à relevância da economia dos Estados Unidos e da abrangência de seu mercado de capitais. A normatização no país é realizada pela *Securities and Exchange Commission (SEC)*, a qual delega tal incumbência ao *Financial Accounting Standards Board (FASB)*.

⁷ A partir de 2001, o anteriormente denominado *International Accounting Standards Committee (IASC)* reformulou-se, resultando no IASB.

A seguir, apresentam-se as principais características entre os organismos normatizadores citados no parágrafo anterior responsáveis pela emissão de pronunciamentos contábeis internacionais (IASB) e norte-americanos (FASB)⁸.

a) *International Accounting Standards Board*:

Os pronunciamentos são baseados em princípios e seu processo de discussão abrange cidadãos de vários países. Dessa forma, seria um órgão mais democrático do que o FASB, diminuindo questões como a do nacionalismo.

Por outro lado, o IASB carecia de poder de imposição, cabendo ao mesmo somente a recomendação da utilização dos chamados *International Financial Reporting Standards* - IFRSs (os quais englobam os *International Accounting Standards* emitidos até 2001).

b) *Financial Accounting Standards Board*:

Os Estados Unidos “são a maior economia e o maior mercado consumidor do mundo” (ERNST & YOUNG: 1991, p. 5), e contam também com um mercado de capitais amplamente desenvolvido e que exerce, segundo Radebaugh & Gray (1993, p. 80), “influência dominante na regulamentação contábil mais abrangente do mundo, pelo menos em relação aos mercados de valores mobiliários”. Assim, o poder econômico seria uma maneira de imposição à adoção dos US-GAAP para as empresas estrangeiras que utilizavam-se das bolsas norte-americanas para captar recursos. Por outro lado, a adoção dos PCGAs norte-americanos poderia não ser apropriada, pois sua imposição seria considerada por muitos como arbitrária

⁸ Ressalta-se que pesquisas em contabilidade internacional não são restritas aos Estados Unidos e ao IASB, mas também a discussões envolvendo conjuntos de princípios em diversos países. Dessa forma, o presente trabalho abordará apenas um tópico específico dentro da vasta área de estudos.

(MUELLER: 1968), incorrendo em questões como nacionalismo e demasiada dependência de regulamentação de um país estrangeiro.

Atualmente, o IASB desponta como a referência internacional, dada uma série de fatores, dentre os quais cabe ressaltar⁹: recomendação das normas internacionais pela *International Organization of Securities and Exchange Commissions* (IOSCO) para operações *cross-border*, a determinação da União Européia para a utilização dos IFRSs para todas as companhias abertas em seus domínios e adoção completa dos padrões internacionais por mais quase 100 países (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE FOUNDATION: 2002).

Segundo a KPMG (2004, p. 20), a adoção dos pronunciamentos internacionais pelos países da União Européia “representa um marco histórico no processo de harmonização das práticas contábeis mundiais”: dessa forma, o IASB teria um poder indireto de *enforcement*.

Cabe ressaltar que as normas norte-americanas não foram preteridas às internacionais. Niero (2002, p. B 10) destaca que “as divergências entre o padrão americano (conhecido como US-GAAP) e o chamado padrão internacional (IAS) não são gigantescas (...)”. De fato, os IFRSs emitidos pelo IASB têm influência preponderantemente anglo-saxônica, inclusive tendo recebido críticas por tal característica (CHANDLER, 1992; FLOWER, 1997).

Recentemente, foi firmado um memorando de entendimento entre FASB e IASB, conhecido como “*The Norwalk Agreement*”. O acordo prevê que os organismos “*use their best efforts to (a) make their existing financial reporting*

⁹ Para análise das ações do IASB, recomenda-se a leitura de Weffort (2003, pp. 75-81).

standards fully compatible as soon as is practicable and (b) to coordinate their future work programs to ensure that once achieved, compatibility is maintained” (FASB: 2002, p.1). As prioridades do acordo são as seguintes:

“a) undertake a short-term Project aimed at removing a variety of individual differences between U.S. GAAP and International Financial Reporting Standards (IFRSs, which include International Accounting Standards, IASs);

b) remove other differences between IFRSs and U.S. GAAP that will remain at January 1, 2005, through coordination of their future work programs; that is, through the mutual undertaking of discrete, substantial projects which both Boards would address concurrently;

c) continue progress on the joint projects that they are currently undertaking; and,

d) encourage their respective interpretative bodies to coordinate their activities”. (FASB: 2002, p.1)

Atualmente, os tópicos já acordados entre os organismos compreendem: troca de ativos, mudanças de políticas contábeis, estoques, lucro por ação e classificação de itens do balanço patrimonial, restando ainda a discussão sobre demonstrações contábeis divulgadas trimestralmente, ativos intangíveis e contabilização de tributos (FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD: 2004).

Ainda há relativamente poucas evidências empíricas sobre a aproximação entre as normas norte-americanas e internacionais e seus efeitos no mercado de capitais. Destaca-se, porém, o estudo de Haverty (2004), o qual apresenta evidências substanciais sobre a convergência ao longo dos últimos anos utilizando-se de uma amostra de empresas chinesas listadas na Bolsa de Nova Iorque e que publicam demonstrações contábeis segundo os US-GAAP e os IFRS.

Leuz (2003) também apresenta dados que indicam para diferenças estatisticamente insignificantes em relação à assimetria informacional de empresas do Novo Mercado Alemão que adotaram US-GAAP para suas demonstrações

contábeis em comparação com aquelas que adotaram os IFRSs emitidos pelo IASB. Segundo o autor, não haveria subsídios para afirmar que um conjunto de princípios contábeis não teria maior conteúdo informacional do que o outro.

1.2. A falta de consenso quanto à convergência e a formulação da questão de pesquisa

Apesar do recente movimento de quase cem países para a aplicação (exigida ou recomendada) dos IFRS e também da assinatura do *The Norwalk Agreement* entre FASB e IASB, ainda não há consenso se a convergência traria apenas benefícios aos usuários da informação contábil.

Neste sentido, estudos foram desenvolvidos para avaliar os impactos em países cujas empresas passaram a divulgar dois grupos de demonstrações contábeis, notadamente em US-GAAP e mais recentemente, segundo os IFRS. As pesquisas empíricas apresentam resultados conflitantes sobre a maior ou menor relevância da informação contábil quando um novo GAAP é adotado¹⁰.

A falta de conclusão diante das evidências pode ser explicada sob a ótica econômica da regulação, para a qual haverá sempre um custo associado (STIGLER: 1971) que deve ser levado em consideração.

¹⁰ Os resultados são discutidos de forma detalhada no capítulo dois.

Assim, deverão ser avaliados se os benefícios econômicos excederem ou não seus custos; ou seja, a mudança do padrão contábil nem sempre seria positiva para o mercado (BALL: 1995).

Analiticamente, o modelo desenvolvido por Barth, Clinch & Shibano (1999)¹¹ propõe-se a demonstrar porque a convergência de normas contábeis não traria necessariamente apenas benefícios. Os autores levaram em consideração características econômicas e institucionais:

First, investors have incentives to trade in domestic and foreign markets. Second, GAAP reports valuation relevant information with error. Third, countries have differing GAAP rules that regulators may chose to harmonize. Fourth, harmonization makes countries' GAAPs more similar. Fifth, domestic investors are more well-versed in domestic GAAP than they are in foreign GAAP. But, sixth, foreign investors can become as well-versed as domestic investors in domestic GAAP by incurring a cost, which is decreasing in the extent of harmonization between the two countries' GAAP (BARTH, CLINCH & SHIBANO: 1999, p 204).

Barh, Clinch & Shibano (1999) apontam que a análise de custo *versus* benefício da redução de diferenças contábeis entre os países deve ser realizada levando-se em consideração dois efeitos: *direct GAAP effect* e *expertise acquisition effect*.

O *direct GAAP effect* refere-se à mudança de normatização por causa da convergência e seu impacto no erro de mensuração do valor da companhia contido nas demonstrações contábeis. Dessa forma, a alteração do erro de mensuração poderia influenciar o comportamento dos investidores no mercado.

¹¹ O modelo baseia-se nos trabalhos realizados por Grossman & Stiglitz (1980) e Demski & Feltham (1994).

Em relação ao *expertise acquisition effect*, dado que a convergência afeta a performance do mercado, esta traria conseqüências nos custos e benefícios para um investidor estrangeiro adquirir ou não conhecimento acerca do GAAP doméstico.

Em linhas gerais, dependendo de como a convergência altere o erro de mensuração do valor da companhia (aumento ou diminuição), este influenciaria diretamente os custos e benefícios de obtenção de conhecimento do GAAP doméstico pelos investidores estrangeiros (aumento ou diminuição).

Assim, Barth, Clinch & Shibano (1999, p. 225) concluem que os benefícios da convergência deveriam ser avaliados frente aos seus custos, por meio do entendimento da interação entre dois efeitos: *direct GAAP effect* e *expertise acquisition effect*.

Dentro deste contexto, enquadra-se a discussão proposta no presente trabalho: avaliar se a informação contábil baseada em uma outra normatização, que não a do país nativo, conferiria informação relevante ou não ao mercado.

Atualmente, a contabilidade brasileira ainda apresenta diferenças relevantes e em número significativo em relação aos US-GAAP e IFRS.

Para tanto, foram identificadas empresas brasileiras que possuem e divulgam regularmente dois conjuntos de demonstrações contábeis: um baseado nos PCGAs brasileiros e outro de acordo com os US-GAAP. Tais empresas compreendem aquelas que possuem *American Depositary Receipts* (ADRs) negociados na Bolsa de Nova Iorque, pois a SEC exige que tais empresas forneçam suas informações contábeis baseadas nos pronunciamentos contábeis norte-americanos.

A exigência do órgão normatizador do mercado de capitais norte-americano enseja questionamentos em relação ao custo das empresas estrangeiras em realizar a re-elaboração de suas demonstrações contábeis e o benefício informacional que seria obtido de tais informações aos seus usuários. Tal fato, portanto, incorre na necessidade de constatação empírica se realmente há nova informação relevante para o mercado ou se as demonstrações contábeis realizadas conforme a norma local seriam suficientes para a avaliação dos investidores.

Além disso, possibilita-se a avaliação da relevância da informação elaborada segundo um conjunto de princípios contábeis desenvolvidos em um país cujas características são contrastantes com as observadas no modelo contábil brasileiro.

Assim, o estudo buscará subsídios que proporcionem a adequada fundamentação para responder à seguinte questão de pesquisa:

Os ajustes aos US-GAAP, realizados anualmente por empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque, são relevantes para o mercado?

Justifica-se a escolha de empresas brasileiras que possuem ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque porque estas são obrigadas a preencher o formulário 20-F requerido pela SEC. Neste formulário, as informações contábeis deverão estar de acordo com os US-GAAP, seja por meio de uma reconciliação com os PCGAs brasileiros, seja em sua totalidade.

Para que se torne possível responder à questão de pesquisa proposta, três questões auxiliares foram formuladas, esperando-se que a análise em conjunto dos resultados obtidos em cada hipótese permita avaliar a relevância das informações divulgadas segundo os US-GAAP. Dessa forma:

a) as informações divulgadas por empresas brasileiras com ADRs na bolsa de Nova Iorque e elaboradas segundo os PCGAs brasileiros são relevantes para o mercado de capitais?

A avaliação, neste caso, recai sobre a relevância das variáveis contábeis elaboradas segundo os pronunciamentos brasileiros para o mercado de capitais, de maneira similar ao teste realizado por Lopes (2001) com uma amostra específica de empresas.

Porém, como a amostra de empresas utilizada no trabalho é específica, contemplando somente as que possuem ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque, os resultados podem ser diferenciados dos apresentados por Lopes (2001).

b) as demonstrações contábeis apresentadas por empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque e elaboradas segundo os US-GAAP possuem maior relevância se comparadas àquelas elaboradas segundo os PCGAs brasileiros?

Espera-se avaliar a relevância de novas informações utilizando-se um modelo contábil diferenciado, no caso, os US-GAAP e sua comparação com o poder explicativo das informações elaboradas segundo o conjunto de princípios brasileiros. Dessa forma, permite-se identificar se as informações divulgadas em junho (US-

GAAP) poderiam ser antecipadas, ao menos em parte, no mês de abril (PCGAs brasileiros).

c) os ajustes aos US-GAAP elaborados por empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque são relevantes para o mercado?

Objetiva-se avaliar se as demonstrações em US-GAAP trazem informações que não estão contidas nas elaboradas segundo os PCGAs brasileiros. Assim, será testada a relevância da parcela de informação nova em relação ao lucro líquido e ao patrimônio líquido ajustado aos US-GAAP.

Objetivando responder as três questões propostas, três séries de hipóteses foram desenvolvidas:

H_{0a} = preços das ações em abril podem ser explicados, com coeficientes estatisticamente significativos, por variáveis contábeis elaboradas segundo os PCGAs brasileiros.

H_{0b} = preços das ações em junho podem ser explicados, com coeficientes estatisticamente significativos, por variáveis contábeis elaboradas segundo os US-GAAP.

H_{0c} = preços em junho podem ser explicados, com coeficientes estatisticamente significativos, pela parcela do lucro líquido e do patrimônio líquido não explicada pelas demonstrações elaboradas segundo os PCGAs brasileiros.

Espera-se que a análise dos resultados obtidos dos testes empíricos de cada hipótese contribua para a ampliação das evidências existentes na literatura sobre a relevância de variáveis contábeis elaboradas conforme PCGAs distintos, contribuindo para a discussão sobre o recente movimento dos países em prol da convergência.

Os capítulos que se seguem estão estruturados de forma a permitir o encadeamento necessário à resposta da questão de pesquisa. No capítulo 2, serão contempladas e discutidas as pesquisas já realizadas acerca do tema, apresentando os resultados obtidos anteriormente e das possíveis contribuições do presente estudo.

O capítulo 3 apresenta a metodologia empregada no trabalho, assim como os modelos utilizados e a forma de coleta e tratamento dos dados.

O capítulo 4 consiste em uma discussão sobre as principais diferenças de tratamento contábil entre Brasil e Estados Unidos, permitindo uma comparação dos de tais diferenças nas demonstrações contábeis elaboradas segundo cada modelo.

No capítulo 5, os resultados das aplicações dos modelos sobre os dados utilizados são discutidos e analisados, permitindo a resposta aos questionamentos propostos.

O sexto capítulo congrega as principais conclusões do trabalho e procura sugerir possíveis assuntos a serem abordados em futuros estudos relacionados ao tema, contribuindo para a literatura e incentivando a pesquisa na área.

2. PESQUISAS SOBRE CONTABILIDADE INTERNACIONAL: UMA REVISÃO

Para que seja possível promover uma revisão bibliográfica em contabilidade internacional, torna-se necessário estabelecer quais tipos de estudos se enquadrariam nesta área de conhecimento. Assim, adotou-se o delineamento proposto por Meek & Wallace (2002), os quais destacam que pesquisas com tal escopo devem abordar uma ampla gama de temas, incluindo:

- a) estudos de fenômenos em contabilidade que têm repercussões em outros países;
- b) estudos relacionados a empresas multinacionais, levando-se em conta a busca de capitais e suas operações (inclui cultura, legislação, práticas, costumes, competição etc.);
- c) movimentos globais relacionados à contabilidade (projeto convergência, por exemplo);
- d) regulação, incluindo a exigência de mensuração e divulgação de informações adaptadas a PCGAs distintos e seu impacto para usuários do mercado de capitais;
- e) estudos sobre auditoria, ética e controles, motivados pelos impactos globais causados por fraudes e escândalos, tais como os ocorridos em 2002 (Enron, MCIWorldcom etc.).

Nas últimas duas décadas houve aumento significativo do número de publicações em contabilidade internacional. Além disso, houve diversificação dos

objetos de estudo, os quais poderiam ser divididos em dois blocos: estudos sobre comparação de normas e práticas contábeis e pesquisas relacionadas a negócios internacionais.

Em relação aos temas abordados em cada uma dos blocos de trabalhos desenvolvidos em contabilidade internacional, Prather-Kinsey & Rueschhoff (2004, p. 72) concluem que “*about 54 percent of the total international accounting articles are comparative studies. Comparative studies include two-country, multiple country, regional, interregional, and international comparisons*”. Já o bloco de *international business studies*, contando com participação de 46% do total, engloba os tópicos: empresas multinacionais, câmbio, normas internacionais, acadêmicos, impostos internacionais, inflação, divulgação de segmentos por atuação geográfica, regulamentação do mercado de capitais e legislação contra corrupção. Os autores utilizaram uma amostra de 41 *journals* acadêmicos norte-americanos e de outros países, no período de 1981 a 2000, baseando sua coleta de dados segundo a definição de Meek & Wallace (2002).

Nesta revisão, serão abordados quatro tópicos, com o intuito de discutir sucintamente os principais estudos realizados nas últimas décadas, promovendo a fundamentação adequada para as discussões metodológicas e dos resultados que serão apresentados nos próximos capítulos.

O primeiro tópico trata das principais teorias que suportam os trabalhos em contabilidade internacional; o segundo, sobre a relação entre os mercados de capitais internacionais e sua relação com a divulgação de informações de empresas multinacionais, focando a discussão entre diversidade de normas e práticas

contábeis e o processo de harmonização¹²; o terceiro, sobre as pesquisas em contabilidade internacional baseadas em variáveis de mercado (*market-based approach*)¹³; o quarto, sobre a relação entre a contabilidade e a estrutura de governança corporativa.

2.1. Teorias em Contabilidade Internacional

Os primeiros trabalhos na área foram focados no entendimento de como a contabilidade era instituída e praticada nos países, procurando encadeamentos lógicos que viessem a explicar a natureza das similaridades e diferenças de tratamentos dos mesmos eventos econômicos.

Segundo Gernon & Wallace (1995, p. 54):

*With the use of appropriate theoretical perspectives and methodologies in IAR, it is possible to explain why expected behavior in accounting in similar circumstances may be different or why actual behavior in accounting in apparently different circumstances may be similar*¹⁴.

As teorias inicialmente desenvolvidas no âmbito da contabilidade internacional procuravam a formação de *clusters* de países, levando-se em conta características históricas e também visando identificar características similares (micro e macroeconômicas), sob a hipótese de que a contabilidade destes tenderia a ter maior grau de aproximação.

¹² Atualmente, o mercado tem utilizado o termo “convergência” em vez de “harmonização”.

¹³ Para maior aprofundamento em cada um dos tópicos abordados, sugere-se a leitura dos trabalhos de Gernon & Wallace (1995), Meek & Saudagaran (1997) e Meek & Thomas (2004).

¹⁴ A abreviação IAR utilizada pelos autores refere-se a *International Accounting Research*.

Empiricamente, as teorias foram testadas por estudos tais como o de Nair & Frank (1980), o qual apresenta evidências significativas ao agrupar modelos contábeis em quatro blocos segundo o relacionamento histórico entre os países: *British Commonwealth Model*, *Latin American Model*, *Continental European Model* e *United States Model*. Belkaoui (1983), por sua vez, correlacionou indicadores econômicos, políticos e demográficos com a contabilidade praticada em 55 países. Porém, a análise das regressões utilizadas apresentou resultados não insignificantes estatisticamente.

No início da década de 80, intensificaram-se os estudos que relacionavam variáveis sócio-culturais e ambientais como fatores que influenciavam o modelo contábil. Burchell *et al.* (1980, p. 5) concluem que “*accounting reflects and enables the construction of society as we know it with both institutional forms and modes of social action intertwined with its emergence and development*”.

Assim, conforme Gernon & Wallace (1995, pp. 58):

earlier academic and professional writings are accounting-centric by emphasizing the technical, to the total neglect of the social. In bringing the social to the forefront of the international accounting research agenda, the new genre has tended to complement the technical.

Além disso, Buckley (1980, p. 49) atenta para o fato de que “*a danger in the constitutional approach is to ignore the political ramifications of accounting rules*”. Assim, trabalhos como o desenvolvido por Zeff (1994) passaram a considerar as influências políticas no processo de elaboração e publicação de pronunciamentos contábeis.

A relação entre o ambiente e a contabilidade poderia ser explicada pela interação entre partes do próprio ambiente. Diante disso, três aspectos ambientais serão considerados nesta revisão:

1 societal slice: structural, demographic and cultural events and/or trends such as structural shifts that may affect the demand for financial accounting services,

2 organizational slice: events and/or trends bearing on rationalizations in the choice and design of accounting systems and the demand for accounting services,

3 professional slice: events and/or trends bearing on the determination of roles and relationships in the accounting profession (for example, new approaches to the training of accountants) (...)
(GERNON & WALLACE: 1995, p. 60).

2.1.1. Aspectos culturais e sócio-econômicos

Diversas medidas foram utilizadas nos artigos empíricos sobre a influência dos diferentes aspectos sociais, culturais e econômicos entre os países e sua relação com os modelos contábeis praticados.

Frank (1979), por meio de uma análise discriminante, chegou a resultados que permitiram classificar 83% de sua amostra baseando-se em variáveis como língua, consumo, câmbio e comércio exterior. Por sua vez, Cooke & Wallace (1990) incluíram em seu estudo variáveis de desenvolvimento econômico e também de risco político.

Um dos estudos que serviu de base para testes empíricos relacionando variáveis culturais (e sociológicas) e a contabilidade foi o de Hofstede (1980), o qual estabelece quatro dimensões: *power distance*, *individualism-collectivism*, *uncertainty*

avoidance e *masculinity-femininity*. Gray (1988) estabeleceu teoricamente o relacionamento entre as dimensões propostas por Hofstede (1980) e os modelos contábeis de cada país.

Por sua vez, autores como Karnes *et al.* (1989), Karnes (1990), Ueno & Wu (1993) e Schultz *et al.* (1993) testaram empiricamente tais relacionamentos, alcançando resultados que permitiram a classificação dos modelos contábeis dos países analisados¹⁵.

2.1.2. Ambiente Organizacional

A relação dos modelos contábeis com o ambiente organizacional foi avaliada por meio da utilização de outras variáveis, tais como tamanho da empresa, alavancagem operacional e financeira, nível de endividamento e grau de imobilização do ativo.

Como a contabilidade é aplicada nas organizações, estudos focados na influência de cada entidade e seu relacionamento em âmbito internacional procuraram relacionar o nível de divulgação voluntária ou adicional de informações em empresas que captam recursos em mercados estrangeiros. Choi (1973), por exemplo, avaliou o nível de *disclosure* das entidades e sua associação após a entrada destas no mercado de capitais europeu.

Hagerman & Zmijewski (1979) procuraram identificar variáveis organizacionais que influenciavam a escolha das práticas contábeis a serem

¹⁵ Gernon & Wallace (2002) apresentam uma discussão detalhada sobre as variáveis utilizadas e dos resultados obtidos em cada uma das pesquisas citadas.

empregadas. Outros estudos visaram buscar características das empresas em determinados países e sua relação com o nível de informação que era divulgada ao mercado (nível de evidenciação). Tal linha de pesquisa inclui trabalhos como os de Buzby (1974), que avalia empresas do mercado norte-americano; Chow & Wong-Boren (1987), que leva em conta características de empresas mexicanas; Cooke (1989), analisando aspectos das empresas suecas; e Mora *et al.* (1994), que consideraram tais fatores em empresas espanholas.

2.1.3. Ambiente Profissional

Há uma série de estudos focados principalmente nos Estados Unidos, que visam relacionar a contabilidade com o tipo de regulamentação da profissão contábil (auto-regulamentada ou não)¹⁶. Gernon & Wallace (1995, p. 69) destacam que:

our knowledge of the organizational strategies of Professional accounting firms at the cross-national level is at best poor. We need to know how to determine a professional accounting firm's organizational strategy and whether such a strategy is explicit or implicit, good or bad, known or unknown to partners of the firm and others outside the firm (...).

Dessa forma, as pesquisas realizadas no aspecto internacional referem-se a estudos que levam em consideração aspectos psicológicos, tais como valores, percepções e atributos individuais, e como estes estão relacionados à profissão contábil. Dillard, Ferris & Nethercott (1980), por exemplo, avaliaram os valores individuais de auditores de dois países, relacionando-os com sua performance,

¹⁶ Os trabalhos são fundamentados em teorias Weberianas (controle feito pelo mercado), Marxistas (baseada nos fatores de produção) e da Escola de Durkheim (conflitos sociais). Gernon & Wallace (1995, p. 70) provêm um quadro comparativo com os principais trabalhos de cada teoria.

corroborando a teoria de que indivíduos de países de culturas semelhantes tenderiam a ter valores e percepções similares acerca da profissão.

2.2. Mercados de Capitais Internacionais e Divulgação de Informações Contábeis: diversidade *versus* convergência

O tópico anterior apresentou uma série de teorias e trabalhos que buscavam explicar as causas de tratamentos contábeis diferenciados entre os países: cultura, desenvolvimento histórico, economia, fatores institucionais, psicológicos, profissionais etc. Fechner & Kilgore (1994) argumentam que os valores culturais influem na divulgação de informações (*disclosure*), enquanto fatores econômicos influenciam na mensuração. Douplik & Salter (1995) apresentam resultados empíricos significativos ao relacionar práticas contábeis entre países como sendo função de fatores do ambiente, institucionais e de valores culturais.

2.2.1. A globalização dos mercados e seus efeitos na contabilidade

Com o desenvolvimento dos mercados de capitais, cada vez mais internacionalizados, estudos foram desenvolvidos para avaliar se o nível de evidenciação de empresas listadas em mercados estrangeiros seria impactado pela exigência de adaptação de suas demonstrações contábeis imposta por organismos reguladores.

Biddle & Saudagaran (1991) discutem os principais benefícios e custos ligados à interação entre o aumento de operações de captação de recursos *cross-border* (emissão de ADRs, por exemplo) e a diversidade de normas e práticas contábeis. Neste sentido, Meek & Saudagaran (1997, p. 133) destacam que:

From the accounting and financial reporting perspective, a key question in the debate outlined above is whether firms' choices regarding alternative foreign stock Exchange listings are influenced by financial disclosure levels.

Ou seja, dependendo do nível de exigência de divulgação de informações, tal fato poderia influenciar na decisão de captar ou não recursos naquele mercado. Nesta linha de pesquisa, destacam-se os trabalhos empíricos desenvolvidos por Biddle & Saudagaran (1992; 1995), os quais apresentam evidências de tal relação.

Cheung & Lee (1995) desenvolveram um modelo que procura relacionar o efeito nos preços em função de um maior nível exigido de divulgação de informações. Os autores entendem que empresas que captam recursos em mercados que impõem um maior nível de *disclosure* tenderiam a obter maiores preços em suas ações. Porém, os próprios autores ressaltam que a decisão das empresas depende da relação entre o benefício de obter melhores cotações de seus títulos e os custos relacionados a um maior nível de evidenciação.

Em pesquisa com participantes dos mercados de capitais, Choi & Levich (1991, p. 11) concluem que as diversidades das normas e práticas contábeis são relevantes, afetando suas decisões. Segundo os autores, "*based on the responses we have received from the active market participants, the presumption that accounting diversity does not interfere with international capital market efficiency is not a foregone conclusion*".

Bhushan & Lessard (1992) aplicaram questionários em gerentes de investimento norte-americanos e britânicos procurando saber de suas percepções acerca da diversidade de normas e práticas. Os autores concluem que as diferenças podem impactar suas decisões de investimento. Porém, quando questionados sobre formas de redução da diversidade (por meio de reconciliações e maior uniformidade de *disclosure*), estes justificaram que sua utilidade estaria relacionada à relação entre os benefícios de informações mais uniformes e seus custos de elaboração.

2.2.2. O Processo de Harmonização/Convergência

Apesar de haver debates sobre harmonização contábil na Europa desde a década de 60 (FORRESTER: 1996), pesquisas voltados para os efeitos da maior aproximação de normas e práticas contábeis tiveram aumento significativo somente nos últimos 15 anos.

As primeiras justificativas para a necessidade de harmonização correspondem à confiança das informações disponibilizadas para o mercado. Wyatt (1989) argumenta que a harmonização proporcionaria informações confiáveis ao mercado, por representarem, em *true and fair view*, a posição financeira das companhias, promovendo informações que seriam comparáveis e confiáveis.

Dessa forma, a maior confiança e comparabilidade permitiria uma melhor sinalização ao mercado sobre a situação econômico-financeira das companhias. O papel da harmonização, portanto, seria contribuir "*to more effective capital allocation by improving financial reporting*" (Beresford: 1990, p. 107).

Por outro lado, autores apresentaram preocupações com o processo de harmonização. Fantl (1971), discute sobre os principais obstáculos para uma maior uniformidade de tratamentos contábeis no mundo: soberania nacional, religião, ambiente político e ordenamento jurídico.

Goeltz (1991) argumenta que a harmonização não seria necessária, pois os investidores estariam dispostos a investir dinheiro e tempo para analisar investimentos baseados em quaisquer conjuntos de princípios contábeis, desde que seus retornos fossem considerados atrativos. Já para Hoarau (1995, p. 218), a hegemonia das normas contábeis baseadas no modelo anglo-saxão impediria o movimento de redução das diferenças de tratamento: *“it thus conflicts with the economic, social and cultural environment of other accounting systems”*.

White (2004) ressalta a importância de se levar em conta as características filosóficas e princípios islâmicos *versus* ocidentais, o que poderia gerar obstáculos para a harmonização. O autor considera como um desafio o balanceamento da necessidade de comparação entre demonstrações contábeis elaboradas por empresas de diferentes países tendo, em mente que o formato *“one-size-fits-all”* proposto pelo IASB seria difícil de ser implementado.

Diante do debate sobre a necessidade (ou não) de harmonização, pesquisas foram realizadas de forma a mensurar o grau de aproximação espontânea entre normas e práticas contábeis em determinadas regiões. O menor distanciamento estaria relacionado à pressão exercida por exigências do próprio mercado (harmonização voluntária), por influência da globalização ou da regionalização, caracterizada pela formação de blocos econômicos.

Van der Tas (1988) desenvolveu um modelo permitindo a comparação entre itens nos relatórios anuais de empresas multinacionais para identificar se houve redução das diferenças de normas e práticas contábeis. Além disso, o modelo visa identificar se houve maior divulgação voluntária de informações pelas empresas ao longo dos anos.

Após o estabelecimento das Diretrizes da União Européia, as quais prevêm a necessidade de redução das diferenças entre normas e práticas contábeis entre os países membros, uma série de estudos foram realizados para avaliar se houve ou não harmonização ao longo do tempo.

Emenyounu & Gray (1992), utilizaram o indicador de harmonização proposto por Van der Tas (1988), chegando à conclusão de que havia diferenças significativas de contabilização nas demonstrações contábeis de empresas da Alemanha, França e Reino Unido.

Por sua vez, Herrmann & Thomas (1995) basearam-se em relatórios anuais de oito países europeus¹⁷ para mensurar o grau de harmonização de tratamentos contábeis entre eles. Os autores concluem que:

accounting for foreign currency translation of assets and liabilities, treatment of translation differences, and inventory valuation are harmonized, while accounting for fixed asset valuation, depreciation, goodwill, research and development costs, inventory costing, and foreign currency translation of revenues and expenses are not harmonized (HERRMANN & THOMAS: 1995, p. 253).

Os autores também apresentaram resultados demonstrando que há um maior grau de harmonização em países considerados *common-law* do que em países *code-law*.

¹⁷ Alemanha, Bélgica, Dinamarca, França, Holanda, Inglaterra, Irlanda e Portugal.

Tay & Parker (1990) analisaram estudos relacionados à mensuração do grau de harmonização, considerando-os insuficientes. Os autores argumentam que as pesquisas baseadas em *surveys* (nacionais e internacionais) e em demonstrações contábeis originais não promoveriam uma avaliação adequada. Meek & Saudagaran (1997), comentando as sugestões de Tay & Parker (1990), apresentam quatro recomendações para a condução de pesquisas deste tipo:

First, in the interest of comparability the focus ought to be on de facto (practice) rather than de jure (regulation) harmonization. Second, in the interest of measuring reporting practices they recommend that data be obtained from annual reports or surveys of annual reports rather than surveys of legal and accounting regulation. Third, data on proportions of companies using different accounting practices should be obtained. (...) Fourth, the level of harmony could be quantified using a concentration index describing the entire distribution (MEEK & SAUDAGARAN (1997).

Além de diferenças de contabilização, há diferenças significativas em relação às informações que devem ser divulgadas em cada mercado de capitais. Adhikari & Tondkar (1995) avaliaram as exigências de *disclosure* em 11 bolsas de valores européias, concluindo que:

the successful implementation of EC directives does not necessarily eliminate all of the variation in the disclosure requirements between the different EC stock exchanges, only that it sets a lower bound below which the level of disclosure required by the relevant national standards may not fall (ADHIKARI & TONDKAR: 1995, p. 127).

Apesar de existir pouca literatura sobre o grau de harmonização de países de outros blocos econômicos, conforme apontado por Meek & Saudagaran (1997), o Quadro 2 apresenta alguns estudos acadêmicos realizados:

Foco do Estudo	Autores	Conclusões
Austrália e Nova Zelândia	PERERA, RAHMAN & TOWER (1994)	Propõem a junção dos organismos responsáveis por emissão de pronunciamentos contábeis como meio para a harmonização na região
Dinamarca, Finlândia, Noruega e Suécia	AGAMI & MONSEN (1995)	Com exceção da Noruega, há relativamente poucas diferenças entre os países Escandinavos
América Latina	RIVERA & SALVA (1995)	Propõem a adoção do modelo europeu para estabelecimento de pronunciamentos contábeis
Indonésia, Malásia, Filipinas, Singapura e Tailândia	DIGA & SAUDAGARAN (1997)	Esforços de harmonização seguindo o paradigma global
Estados Unidos <i>versus</i> Normas Internacionais	FASB (1999)	Relatam a existência de mais de duzentas diferenças significativas
Mercosul	POHLMANN (1994); YAMAMOTO (1996); LISBOA (2000); FREITAS (2003)	Existência de diferenças significativas entre os países que compõem o bloco

Quadro 2. Estudos sobre harmonização contábil em diversos países

Em 1989, o até então IASC iniciou um projeto intitulado *Comparability and Improvements Project*. O objetivo seria o de criar um conjunto de pronunciamentos de qualidade e com alcance global. A iniciativa teve apoio da IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*), a qual passou a recomendar a utilização de normas internacionais emitidas pelo organismo para operações *cross-border* de captação de recursos nos mercados de capitais sob o escopo de atuação das comissões de valores mobiliários afiliadas. Segundo Bryant & Street (2000), a imposição dos reguladores dos mercados de capitais era de fundamental importância para que o IASB pudesse alcançar apoio mundial.

Em 2001, o IASC passou por uma reformulação, dando origem ao IASB (IASC FOUNDATION: 2002). O novo organismo procurou novos meios para que pudesse seguir sua missão de elaborar um conjunto de pronunciamentos contábeis que obtivessem apoio e aceitação entre os países.

Além do apoio da IOSCO, a União Européia decidiu pela adoção de normas internacionais para as demonstrações contábeis referentes ao exercício de 2005 para todas as companhias abertas dos países membros. Após tal fato, outros países

também seguiram a mesma decisão, e estima-se atualmente que cerca de 92 nações exijam ou recomendem a utilização dos IFRS emitidos pelo IASB.

Após a assinatura do *Norwalk Agreement* em 2002, o IASB adquiriu maior reconhecimento e relevância nas discussões acadêmicas. Com a disseminação das normas internacionais de contabilidade e sua aproximação com as norte-americanas, novas pesquisas são esperadas para avaliar o grau de convergência entre a contabilidade no mundo e seus possíveis reflexos nos mais diversos tipos de estruturas de mercado (MEEK & THOMAS: 2004).

2.3. Pesquisas em contabilidade internacional baseadas em variáveis de mercado (*market-based approach*)

O presente estudo insere-se no amplo campo de pesquisa que visa relacionar a informação contábil frente ao mercado de capitais, possibilitado pelo avanço da disciplina de finanças, notadamente após a elaboração da Hipótese do Mercado Eficiente (HME) e do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Os primeiros trabalhos sobre informações divulgadas nas demonstrações contábeis e seu relacionamento com o movimento dos preços de mercado referem-se a Ball & Brown (1968) e Beaver (1968). O primeiro estudo procurou avaliar a reação dos preços, mediante a análise dos resultados anormais, concluindo que as más notícias (resultados negativos) são incorporadas mais rapidamente à cotação da ação do que as boas notícias (resultados positivos). Já o segundo, relacionou o

comportamento dos preços de mercado nas datas próximas do anúncio de resultados contábeis.

Segundo Lopes (2001, p. 88), após a publicação dos dois artigos citados no parágrafo anterior, “a contabilidade passou a ser vista como uma fonte de informações para os usuários, podendo ser analisada dentro do arcabouço econômico tradicional e não mais como um campo particular”.

Kothari (2001) apresenta uma extensa revisão sobre a literatura relacionando a informação contábil e o mercado de capitais. A idéia dos estudos que utilizam o *market-based approach* consiste em relacionar a informação contábil disponível ao público e sua relação com o comportamento das variáveis de mercado, tais como preço e volume negociado (refletindo as decisões dos usuários do mercado de capitais).

Até o início da década de 80, a maior parte das pesquisas era focada em mercados desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos e no Reino Unido, focando-se em informações elaboradas segundo os US-GAAP ou UK-GAAP¹⁸, respectivamente.

Devido ao processo de harmonização, ocasionando o aumento expressivo dos fluxos internacionais de capitais, as diferenças entre conjuntos de princípios contábeis e entre estruturas de mercados resultaram na demanda por estudos com foco mais amplo.

¹⁸ *United Kingdom Generally Accepted Accounting Practices.*

Nos últimos anos, houve aumento expressivo dos trabalhos relacionando a informação contábil no contexto internacional e o mercado de capitais. Segundo Prather-Kinsey & Rueschhoff (2004, p. 73):

Financial accounting and reporting articles have experienced the highest growth rate of all topics over the last two decades. Capital market studies alone represent 25 percent of the total international articles and 61 percent of the total financial accounting studies, which indicates a strong trend worldwide for publishing financial accounting articles, mostly about international business.

Um dos primeiros estudos relacionando empresas domésticas e estrangeiras foi realizado por Meek (1983), ao comparar a reação do mercado norte-americano a informações de empresas baseadas em normas contábeis de seus respectivos locais de origem *versus* a de empresas norte-americanas, elaboradas em conformidade com os US-GAAP. A conclusão do estudo é a de que *“the market reacts to the U.S. earnings announcements of these firms despite the fact that reported earnings amounts are typically not based on U.S. GAAP”* (MEEK: 1983, p. 394).

Frost *et al.* (1994) estudaram a reação dos preços das ações aos resultados divulgados por empresas domésticas e estrangeiras com títulos negociados no mercado norte-americano em comparação com aquelas atuantes no mercado de capitais britânico. A conclusão é a de que a reação é maior nos Estados Unidos, justificando-se tal achado devido à maior liquidez da Bolsa de Nova Iorque frente à de Londres.

Em se comparando a nacionalidade das empresas, o resultado no mercado norte-americano é similar aos estudos anteriores, ou seja, não há diferenças significativas. Por outro lado, no mercado britânico, há reação significativa para

resultados divulgados por empresas domésticas, o mesmo não ocorrendo com empresas estrangeiras (FROST *et al.*: 1994).

Meek & Thomas (2004) destacam que nas últimas duas décadas houve o aumento e a diversificação de pesquisas em contabilidade internacional que utilizavam variáveis de mercado (preço e volume, por exemplo). Os focos de tais trabalhos consistem em comparações entre países; aplicações em algum país específico, mas com influências em outros; avaliação de empresas estrangeiras; e estudos envolvendo atividades de operação e captação de multinacionais.

Os autores destacam que as principais áreas de estudos estão relacionadas à exigência de ajustes na contabilidade para empresas estrangeiras, foco do presente estudo; conservadorismo e oportunidade da informação contábil entre os mercados, incorrendo em um novo tipo de classificação entre os países (*code law versus common law*¹⁹); e avaliação do grau de gerenciamento de resultados (*earnings management*) entre empresas sediadas em países diferentes.

2.3.1. Relevância dos ajustes a GAAPs distintos

Como o foco do presente trabalho consiste em avaliar a relevância da informação contábil divulgada segundo os US-GAAP por empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque, a seguir serão comentados as principais pesquisas deste tipo já desenvolvidas.

¹⁹ La Porta *et al.* (1997; 1998; 2000) e Ball, Kothari & Robin (2000) apresentam as principais bases de classificação e diferenciação entre países considerados *common-law* e *code-law*: sistema financeiro, oportunidade da informação contábil e conservadorismo.

A principal fonte de estudos nesta área advém da obrigatoriedade imposta pela SEC de que as empresas estrangeiras atuantes no mercado norte-americano produzam informações em conformidade com os US-GAAP. O posicionamento do organismo regulador resultou em uma fonte relevante de questionamentos acerca da imposição de utilização de princípios contábeis distintos.

Em estudo aplicado a investidores de mercado, Choi & Levich (1991) chegaram à conclusão de que o entendimento das diferenças entre princípios contábeis é relevante para a tomada de decisão, mas que a elaboração de uma nova demonstração (*restatement*) não seria capaz de eliminar toda a diversidade de tratamento. Bhushan & Lessard (1992) concluíram que os ajustes seriam desejáveis para os investidores, e não indispensáveis nas análises.

Diante do debate concernente às adaptações a GAAPs distintos, testes empíricos foram realizados com o intuito de avaliar se estas seriam relevantes ou não para o mercado. Porém, os resultados encontrados apresentam evidências pró e contra os ajustes, incorrendo em um campo de pesquisas ainda fértil, dada a quantidade de resultados contraditórios, não permitindo uma conclusão generalizada sobre o tema (MEEK & SAUDAGARAN: 2002; MEEK & THOMAS: 2004).

Pownall (1993) afirma que estudos são necessários para avaliar se o GAAP doméstico promoveria informações em quantidade suficiente, mesmo para investidores que baseiam suas decisões nos US-GAAP, sob a hipótese de que as informações relevantes poderiam ser inferidas a partir da demonstração contábil doméstica.

Neste sentido, Alford *et al.* (1993) realizaram um estudo acerca da relevância de resultados divulgados em vários países comparando-os com uma amostra de

empresas norte-americanas (*matched sample*). O trabalho conclui que informações divulgadas por empresas australianas, francesas, holandesas e inglesas são mais relevantes que as apresentadas nos Estados Unidos. Por outro lado, os resultados de empresas da Dinamarca, Alemanha, Itália, Singapura e Suécia apresentaram menor relevância²⁰.

Pope & Ress (1992) utilizaram uma amostra de empresas britânicas que operavam no mercado norte-americano, comparando o valor informacional das demonstrações contábeis elaboradas de acordo com os UK-GAAP e os US-GAAP. Os autores concluem que as mudanças de resultado segundo os UK-GAAP são mais relevantes do que as em US-GAAP, sendo similares aos achados de Alford *et al* (1993).

Porém, as metodologias empregadas nos dois trabalhos citados no parágrafo anterior são diferenciadas, pois o primeiro utiliza-se do mesmo grupo de empresas divulgando informações conforme princípios contábeis distintos; o segundo, compara grupos diferentes de empresas, um atuando no mercado norte-americano e outro, no britânico.

Pope & Rees (1992) realizaram um teste adicional, procurando avaliar isoladamente o ajuste aos US-GAAP, por meio do controle dos dados divulgados em UK-GAAP, encontrando evidências de que tal ajuste apresentava relativa relevância para o mercado.

²⁰ O estudo é inconclusivo para África do Sul, Bélgica, Canadá, Hong Kong, Irlanda, Japão, Noruega e Suíça.

Amir, Harris & Venuti (1993) focaram seus esforços em analisar a relevância das reconciliações preenchidas nos formulários 20-F²¹ depositados na SEC, elaboradas para ajustar as demonstrações contábeis de 20 países aos US-GAAP. Os autores concluem que as reconciliações possuem relevância incremental às informações baseadas no GAAP doméstico.

Em pesquisa realizada com 96 empresas canadenses listadas na NYSE (*New York Stock Exchange*) e na NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*), Bandyopadhyay, Hanna & Richardson (1994) concluem que as diferenças entre os GAAPs do Canadá e Estados Unidos não seriam relevantes para os investidores. Porém, os autores destacam que sua metodologia não permite afirmar que as reconciliações não seriam relevantes, alegando que tal fato estaria além de seu foco de estudo, sugerindo a avaliação da necessidade de reconciliações frente aos seus custos de elaboração.

Harris, Lang & Möller (1994) realizaram um estudo aplicado a empresas do mercado alemão, o qual é freqüentemente citado na literatura como tendo uma das maiores discrepâncias entre seus princípios contábeis e os norte-americanos ou internacionais (Baetge *et al.*: 1995). A conclusão do estudo é a de que os lucros líquidos calculados segundo as normas alemãs teriam relevância equivalente aos calculados segundo os US-GAAP. Entretanto, em relação aos patrimônios líquidos divulgados, o poder explicativo conforme os US-GAAP é superior ao conforme os princípios alemães. Os autores destacam que os ajustes realizados aos US-GAAP possuiriam relevância incremental para o mercado em relação ao patrimônio líquido.

²¹ Dependendo dos títulos negociados por empresas estrangeiras no mercado financeiro norte-americano, estas são obrigadas a depositar suas demonstrações contábeis na SEC em conformidade com os US-GAAP, por meio do preenchimento do formulário 20-F.

Em meados da década de 90, a Bolsa de Nova Iorque solicitou à SEC a eliminação da obrigatoriedade de se efetuar o ajustes aos US-GAAP, o que diminuiria a barreira de entrada para empresas estrangeiras. Motivado por tal fato, Rees (1995) apresentou evidências empíricas de que haveria retorno anormal quando da publicação das reconciliações realizadas por empresas de 17 países. Entretanto, Meek & Saudagaran (1997) criticaram o trabalho do autor, argumentando que se este fosse realizado com uma janela de estimação em D_{t-2} , os retornos não seriam significantes estatisticamente.

Chan & Seow (1996) introduziram uma nova metodologia de pesquisa, ao avaliar a relevância das informações adaptadas aos US-GAAP de empresas de 13 países diferentes. Por meio de um teste estatístico para avaliar a diferença de poder explicativo das regressões, foram comparados os valores informacionais dos lucros líquidos e dos patrimônios líquidos informados segundo os princípios do país de origem *versus* os norte-americanos. Os autores concluem que as informações domésticas são mais relevantes do que as elaboradas segundo a exigência da SEC.

Barth & Clinch (1996) realizaram um estudo em empresas australianas, britânicas e canadenses, avaliando a relevância das diferenças entre os conjuntos de princípios domésticos e sua reconciliação para os US-GAAP. A pesquisa focou-se em sete diferenças de contabilização entre os conjuntos de princípios contábeis: *goodwill*, reavaliação de ativos, impostos, pensões, capitalização de juros, efeitos do câmbio e contabilização para indústrias extrativistas. A conclusão é a de que a exigência da SEC em relação às reconciliações representaria informação útil e relevante para os investidores de empresas australianas e britânicas; porém, tal benefício teria um menor impacto para empresas canadenses.

Por meio da utilização de reconciliações retrospectivas de empresas de sete países²², Elgers & Rees (1997) avaliaram se a informação adaptada aos US-GAAP já estaria refletida no preço antes de sua publicação. Os autores concluem que tais informações já estariam disponíveis no mercado por outras fontes, destacando que:

our results provide information about one aspect of the benefits of the 20-F reconciliations and do not support the SEC's position of requiring non-U.S. companies to provide U.S. GAAP disclosures. Ultimately, whether to retain the U.S. GAAP disclosure requirement would require assessment of all costs and all benefits (ELGERS & REES: 1997, p. 126).

Davis-Friday & Rivera (2000), avaliaram a relevância das diferenças entre a contabilização mexicana e a norte-americana. Levando-se em conta os aspectos gerais, os resultados demonstram que o ajuste aos US-GAAP não seria relevante para os investidores, sob a justificativa de que estes considerariam o GAAP doméstico (mexicano) como suficiente para realizar suas análises.

Tomando-se a literatura de estudos que procuram avaliar a relevância como um todo, percebe-se que ainda há oportunidades a serem exploradas. Pope (1993) destaca que pesquisas que utilizam amostras de empresas de diversos países em comparação com os US-GAAP assumem a questionável hipótese de que os GAAPs domésticos seriam homogêneos. O autor ressalta que isto poderia afetar o resultado dos testes.

Meek & Thomas (2004) ressaltam que as pesquisas deveriam ser estendidas a outros países. Tal fato justifica-se pela utilização de amostras em que parte significativa destas leva em conta observações de um só país ou continuamente de

²² O número de empresas total utilizado foi de 140, sendo 127 de sete países. Os autores não destacam de quais países são as 13 empresas restantes.

um conjunto de países. O trecho da *survey* conduzida por Meek & Saudagaran (1997) serviria para ilustrar tal fato:

Pope and Rees [1992], who look at U.K. companies; Amir, Harris, and Venuti (AHV) [1993], whose sample is a cross-section of companies from 20 countries, excluding Canada (with 40 percent of the sample from the U.K. and roughly 10 percent each from Australia, the Netherlands, and Sweden); Bandyopadhyay, Hanna, and Richardson (BHR) [1994], focusing on Canadian companies; Rees [1995] whose sample is drawn from 17 countries (with roughly one-third of it from the U.K. and one-fourth from Canada); Barth and Clinch [1996], who look at Australian, Canadian, and U.K. firms, Chan and Seow [1996], with a cross-section of companies from 13 countries (and nearly half the sample from the U.K.); and Rees and Elgers [1997], three-fourths of whose sample is from Australia, Canada, and the U.K. (MEEK & SAUDAGARAN: 1997, p. 150).

Percebe-se que a maioria dos estudos comentados baseia-se em amostras de empresas da Austrália, Canadá e/ou Reino Unido, países que seriam considerados como *common-law*. Apenas os trabalhos de Harris, Lang & Möller (1994) e de Davis-Friday & Rivera (2000) seriam aplicados especificamente a países considerados como *code-law*.

Assim, o presente trabalho contribui para a literatura ao incluir uma amostra composta exclusivamente por empresas brasileiras para o estudo sobre a relevância de ajustes aos US-GAAP. Ressalta-se que estas consistem na terceira colocação em termos de quantidade de companhias por país com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque.

Recentemente, outras pesquisas relacionadas ao tema do presente trabalho foram desenvolvidas no Brasil e cujas conclusões são relevantes no sentido de fundamentar e auxiliar na explicação dos resultados encontrados e discutidos no capítulo cinco.

Sarlo Neto (2004) avaliou a relação entre o comportamento do preço das ações e a divulgação do resultado do exercício pela contabilidade. O autor conclui que a informação contábil é relevante para o mercado brasileiro e que o reconhecimento de retornos anormais negativos seria antecipado por este em comparação com os positivos. Além disso, o comportamento de ações ordinárias e preferenciais é similar, exceto em casos de retorno anormal negativo (SARLO NETO: 2004, p. 180).

Costa (2004) evidenciou o baixo relacionamento entre o lucro e o retorno das ações, confirmando suas expectativas para países classificados como *code-law*. Já em relação ao conservadorismo,

mesmo existindo baixa relação entre lucro corrente e retorno corrente, podemos observar que o reconhecimento dos resultados negativos é maior que o reconhecimento do retorno como um todo, evidenciando Conservadorismo nos resultados contábeis (COSTA: 2004, p. 55).

Tukamoto (2004) apresentou evidências sobre o nível de gerenciamento de resultados de empresas brasileiras. A autora subdividiu a amostra de empresas em aquelas que possuíam e as que não possuíam ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque, concluindo que o nível de gerenciamento de resultados encontrado é similar para ambas, o que pode denotar que a mudança de estrutura de governança não necessariamente reduziria o nível de *earnings management*²³.

Analisando os resultados já encontrados sobre a relevância da informação contábil ajustada a um GAAP distinto e as pesquisas realizadas no mercado brasileiro, percebe-se que a bibliografia internacional disponível sobre o assunto foca-se apenas nas diferenças entre os conjuntos de princípios contábeis,

²³ Tal assunto será abordado no próximo tópico.

comparando sua capacidade de associação com o valor de mercado das companhias. Assim, não se discute a sinalização e seus impactos, quando do lançamento de títulos em mercados estrangeiros e as alterações promovidas na estrutura de governança corporativa e societária destas empresas.

Portanto, os achados carecem de uma ligação entre a teoria e o observado na prática, não promovendo os porquês, ou ao menos *insights* sobre possíveis interpretações quando da comparação entre os poderes explicativos dos GAAPs em estudo.

Assim, a próxima seção será dedicada a uma reflexão sobre o assunto promovendo bases para fundamentar ou ao menos indicar as possíveis razões dos resultados empíricos apresentados no capítulo cinco.

2.4. Uma reflexão sobre a relevância da contabilidade e suas possíveis fundamentações

Toda companhia é, de fato, um conjunto de contratos, nos quais agentes estabelecem quais são suas atribuições e direitos, adotando medidas que possibilitem avaliar o cumprimento ou não das cláusulas acordadas. Porém, cada parte pode ter incentivos diferenciados, incorrendo em conflitos de interesses (ou de agência) (JENSEN & MECKLING: 1976; FAMA & JENSEN: 1983).

Assim, na estrutura contratual da firma e diante da existência de conflitos de agência, os financiadores das operações da companhia tendem a incluir

instrumentos que propiciem garantia (ou ao menos sua expectativa) de retorno do capital investido. Segundo Shleifer & Vishny (1997, p. 737): “*Corporate Governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment*”.

A contabilidade, portanto, pode auxiliar na coordenação dos contratos em vigor na companhia (SUNDER: 1997), exercendo as seguintes funções destacadas por Lopes (2004, p. 175):

- a) mensurar a contribuição de cada um dos participantes nos contratos;
- b) mensurar a fatia que cada um dos participantes tem direito do resultado da empresa;
- c) informar os participantes a respeito do grau de sucesso no cumprimento dos contratos;
- d) distribuir informação para todos os potenciais participantes em contratos com a empresa para manter a liquidez de seus fatores de produção;
- e) distribuir algumas informações como conhecimento comum (*common knowledge*) para reduzir o custo da negociação dos contratos.

Segundo Bushman & Smith (2001, p. 238):

financial accounting systems provide direct input to corporate control mechanisms, as well as providing indirect input to corporate control mechanisms by contributing to the information contained in stock prices.

Entretanto, outros instrumentos podem ser utilizados pela companhia como forma de diminuir a existência de conflitos de agência, tais como composição do conselho de administração, inclusão de um conselheiro com experiência em finanças, remuneração com base no retorno da ação, limitações ao poder de voto dos acionistas, dentre outras (BEBCHUK, COHEN & FERRELL: 2004).

Assim, a contabilidade e a governança de uma companhia estão intrinsecamente ligadas, uma incorrendo em impactos na outra. Dessa forma, a discussão a respeito da relevância ou não da informação contábil não pode ser

realizada sem uma apresentação adequada sobre como a contabilidade seria causa da estrutura de governança e *vice-versa*. Neste sentido, os dois sub-tópicos que se seguem visam abordar tais perspectivas.

2.4.1. A contabilidade e seu impacto na estrutura de governança

A contabilidade seria um dos primeiros instrumentos a serem utilizados como forma de monitoramento dos gestores da companhia, servindo como base para controle dos contratos (SUNDER: 1997). Por exemplo, variáveis contábeis podem ser utilizadas como base para cálculo de pagamento de bônus à gerência (ITTNER; LARCKER & RAJAN: 1997; WALLACE: 1997)²⁴.

Neste sentido, a contabilidade seria o ponto de partida para o monitoramento dos gestores da companhia, pois segundo Bushman *et al.* (2004, p. 169):

Financial accounting information systems are a logical starting point for investigating properties of information systems important for addressing moral hazard problems. Audited financial statements prepared under Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) produce extensive, credible, low cost information that forms the foundation of the firm-specific information set available for addressing agency problems.

Por outro lado, se a informação contábil for considerada de baixa qualidade, apresentando baixa relevância, a companhia empregaria outros instrumentos de governança, mesmo que mais caros, para alcançar a proteção exigida pelos seus financiadores.

²⁴ Para uma revisão sobre a relação da contabilidade e os incentivos aos administradores, recomenda-se a leitura de Bushman & Smith (2001).

Ressalta-se que na situação descrita anteriormente, a medida utilizada para avaliar a qualidade da contabilidade corresponderia à sua capacidade de reconhecer o retorno econômico da empresa, nas bases estipuladas por Basu (1997) e por Ball, Kothari & Robin (2000), e tratada na literatura acadêmica como seu *timeliness* .

Uma estrutura reforçada de governança corporativa, utilizando-se de vários instrumentos de proteção seria conseqüência, portanto, de uma contabilidade com baixo *timeliness*, conforme apresentado por Bushman *et al.* (2004).

2.4.2. A governança e seus impactos na contabilidade

Uma estrutura de governança reforçada, com uma série de instrumentos de monitoramento pode acabar por trazer impactos na contabilidade, principalmente em restringir a possibilidade de gerenciamento de resultados.

Nem sempre, a mudança para um conjunto de princípios contábeis diferenciados, supostamente de melhor qualidade, restringem automaticamente a realização de manipulações realizadas pelos gestores, já que estes são responsáveis por sua elaboração. Caso não haja outro tipo de mecanismo de governança, os resultados do novo conjunto de PCGAs não apresentariam discrepâncias em seu gerenciamento se comparados ao antigo conjunto.

Como exemplo, podem ser citados os trabalhos de Tukamoto (2004) discutido na seção anterior e o de Van Tendeloo & Vanstraelen (2004). Van Tendeloo & Vanstraelen (2004) realizaram estudo sobre empresas suíças e alemãs que adotaram os IFRS. Os achados direcionaram os autores à conclusão de que as demonstrações contábeis segundo os IFRS apresentam maior grau de

gerenciamento de resultados se comparadas àquelas baseadas nas normas suíças ou alemãs²⁵.

Segundo Leuz, Nanda & Wysocki (2003), uma maior proteção aos investidores resultaria em uma diminuição dos incentivos aos gestores da companhia em “maquiar” sua performance no período em questão. Dessa forma, os autores concluem que:

Thus, earnings management is expected to decrease in investor protection because strong protection limits insiders's ability to acquire private control benefits, which reduces their incentives to mask firm performance (LEUZ, NANDA & WYSOCKI: 2003, p. 505).

Infere-se, então, que uma estrutura reforçada de governança corporativa, por meio da utilização de vários instrumentos de monitoramento, estaria relacionada com um menor nível de gerenciamento de resultados, o qual poderia elevar a relevância da informação contábil²⁶. Por outro lado, autores como Chtourou, Bédard & Courteau (2001); Agrawal & Chadha (2004) e Bebchuk, Cohen & Ferrell (2004) demonstram que apenas determinados mecanismos têm se demonstrado eficazes neste quesito²⁷. Além disso, a escolha da estrutura de governança pode não ser eficiente por causa da assimetria informacional entre os emissores do título e o mercado (BEBCHUK: 2002).

²⁵ Vale destacar que para empresas auditadas por alguma empresa *Big-4* (Deloitte Touche Tomatsu, Ernst & Young, KPMG e PriceWaterhouseCoopers), o gerenciamento de resultados foi menor.

²⁶ Ressalta-se que a associação entre menor nível de gerenciamento de resultados e o aumento da relevância das variáveis contábeis ainda não foi testada empiricamente na literatura.

²⁷ Um fator interessante a ser destacado é o de que os resultados de ambas as pesquisas indicam que a atuação do conselho de administração pode ser utilizada como fator de restrição ao gerenciamento de resultados.

2.4.3. Companhias brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque: resultados esperados

Quando uma companhia decide captar recursos com emissão de títulos no exterior ou simplesmente listá-los via emissão de *Depositary Receipts*, em tese tal escolha estaria atrelada à decisão racional de obter maiores benefícios. Dois destes podem ser destacados: redução do custo de capital (BIDDLE & SAUDAGARAN: 1991; HAIL & LEUZ: 2004), e, devido a menor taxa de desconto exigida pelo mercado, poderiam obter maior valorização de suas ações.

Supõe-se, portanto, que os benefícios potenciais oriundos da listagem em um mercado desenvolvido (redução de custo de capital e maior valorização) superem seus custos. Caberá à empresa promover informações que sejam consideradas úteis para o novo grupo de potenciais investidores, para que esta possa obter tais resultados positivos.

No presente estudo, avalia-se se as informações ajustadas aos US-GAAP, elaboradas por empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque são relevantes ou não para o mercado.

Ressalta-se que quando há o lançamento de ADRs na Bolsa de Nova Iorque, duas alterações podem ser percebidas na companhia emissora: uma de ordem contábil, ao adaptar-se ao conjunto de princípios contábeis norte-americanos (US-GAAP) e outra na estrutura de governança (novos instrumentos de controle).

Em termos de variáveis contábeis, o ajuste dos PCGAs brasileiros aos US-GAAP é imposto pela SEC, sugerindo que o organismo assumiria que o conjunto de

princípios norte-americanos resultaria em informações mais adequadas e relevantes aos seus usuários²⁸.

Já em relação à estrutura de governança das companhias, esta é alterada para que se adapte às exigências de organismos reguladores do mercado de capitais e/ou às necessidades requeridas pelo novo grupo de acionistas. Como exemplo, citam-se os esforços atualmente realizados por companhias brasileiras para atender aos itens constantes no *Sarbanes-Oxley Act*, que visa proteger os investidores do mercado de capitais norte-americano²⁹.

O mercado financeiro brasileiro é composto por empresas com alta concentração acionária (SILVA & LEAL: 2004) e com financiamento das companhias freqüentemente feito via bancos. Dessa forma, conforme apontam Cardoso & Martins (2004, p. 127),

nesse tipo de mecanismo de governança corporativa, o papel da contabilidade como redutora da assimetria de informações entre administradores e investidores é reduzido, uma vez que os proprietários têm acesso privilegiado às informações das empresas.

Lopes (2001), em estudo focado na relevância dos lucros líquidos e patrimônios líquidos divulgados pelas companhias brasileiras negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), apresenta resultados que vão ao encontro do exposto no parágrafo anterior: o lucro líquido apresentaria menor relevância, se comparado com o patrimônio líquido.

²⁸ Outra razão possível seria a redução de custos de fiscalização da própria SEC, pois o organismo não teria de investir recursos na obtenção de conhecimento de outros conjuntos de princípios contábeis.

²⁹ Após os escândalos contábeis ocorridos nos Estados Unidos em 2002, a pressão da opinião pública e a subsequente ação dos congressistas resultou na aprovação do *Sarbanes-Oxley Act*, o qual passa a vigorar para todas as empresas atuantes no mercado norte-americano. Dessa forma, todas as empresas estrangeiras com ADRs emitidos no país também deverão se adaptar às exigências da nova regulamentação.

Segundo Lopes (2001), isto se deve ao fato de que a concentração acionária é alta em empresas brasileiras, justificando a redução da relevância do lucro líquido e que a informação é orientada para suprir informações dos credores (*bank-oriented*), fato evidenciado pela maior relevância do patrimônio líquido, o qual pode ser entendido como uma *proxy* para o valor de liquidação da firma. Lopes (2002), inclui outros fatores que podem auxiliar no entendimento dos resultados, tais como imposições legais (dividendo mínimo obrigatório, por exemplo) e instrumentos de governança corporativa.

Tukamoto (2004), conforme apresentado anteriormente, apresenta evidências de que o gerenciamento de resultados de companhias brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque não difere, em média, daquele feito por empresas brasileiras apenas listadas na BOVESPA. Assim, há evidências de que as estruturas de governança empregadas por empresas sem ADRs e com ADRs negociados não são eficazes na diminuição do referido gerenciamento.

Black (2001) apresenta possíveis razões pelas quais os instrumentos de governança seriam ineficazes no Brasil, tais como limites orçamentários e de pessoal da Comissão de Valores Mobiliários para a fiscalização das atividades das companhias abertas, falta de sofisticação dos tribunais, incentivos das empresas em reduzirem seus resultados por razões fiscais, dentre outros. Já para Gorga (2003), fatores como cultura e ideologia também poderiam impactar a implementação de estruturas de governança em companhias brasileiras.

Por fim, Lopes (2005), propõe que se estrutura de governança é função do *timeliness* das variáveis contábeis, e o gerenciamento de resultados é função da estrutura de governança, em última instância, o nível de gerenciamento de

resultados estaria associado com a menor capacidade de captação do retorno econômico via lucro líquido divulgado pelas companhias.

Dessa forma, como o gerenciamento de resultados é alto no Brasil e a estrutura de controle acionário é concentrada, mesmo para empresas emissoras de ADRs, é de se esperar que o ajuste do lucro líquido aos US-GAAP não promova aumento de relevância da contabilidade.

Já para o patrimônio líquido, como os PCGAs norte-americanos apresentam grau relativamente elevado de conservadorismo (POPE & WALKER: 1999), o ajuste desta variável poderia ser relevante, não para os novos investidores, mas sim para os credores.

Como a principal fonte de financiamento de recursos de empresas brasileiras é feita via bancos, o modelo contábil sofre influência, sendo qualificado como *bank-oriented* (LOPES: 2001). Assim, o patrimônio líquido consistiria em uma *proxy* para valor de liquidação da empresa.

Em relação aos ajustes aos US-GAAP realizados no patrimônio líquido, espera-se que estes sejam relevantes, dado que o modelo norte-americano é apresenta alto grau de conservadorismo (POPE & WALKER: 1999), consistindo em uma aproximação do valor de liquidação da empresa mais conservadora para os credores.

Além disso, um conjunto de princípios mais conservadores poderia ser utilizado como base para o cálculo de *covenants*, instrumento comumente utilizado para a proteção dos credores (SMITH & WARNER: 1979).

Baseando-se no modelo analítico de Barth, Clinch & Shibano (1999) sobre a relação custo x benefício da adoção de um novo conjunto de princípios contábeis e nos testes empíricos já realizados em outros países, espera-se que o presente trabalho esteja fundamentado na literatura existente, promovendo sustentação teórica para os resultados apresentados (WATTS & ZIMMERMAN: 1990).

Ressalta-se que a qualidade das demonstrações contábeis divulgadas pode sofrer influência de outras perspectivas não abordadas nesta discussão por estarem fora do escopo do presente trabalho.

Conforme Ball, Robin & Wu (2003) e Bushman *et al.* (2004), outras perspectivas acerca de fatores institucionais de cada país, setor de atuação da companhia e complexidade das operações deveriam ser levadas em consideração.

Portanto, o trabalho limita-se a utilizar variáveis *cross-country*, não contemplando as *within-country* que podem ser relevantes (LOPES: 2005).

3. METODOLOGIA DE PESQUISA

No presente estudo, será empregada a metodologia empírico-analítica, representada pela busca do entendimento dos fenômenos observados na prática ou realidade e seu relacionamento com os arcabouços teóricos existentes.

Apenas recentemente, pesquisas empíricas em contabilidade relacionadas ao mercado de capitais passaram a ser realizadas por acadêmicos no Brasil, diferentemente do que acontece na literatura internacional (LOPES: 2001). Watts & Zimmerman (1986) entendem que a contabilidade consiste em um ramo da economia, e que a teoria positiva neste campo possui os seguintes objetivos:

***Explanation** means providing reasons for observed practice.(...)*

***Prediction** of accounting practice means that the theory predicts unobserved accounting phenomena. Unobserved phenomena are not necessarily future phenomena; they include phenomena that have occurred but on which systematic evidence has not been collected. (...) (WATTS & ZIMMERMAN: 1986, p. 2)".*

O emprego da metodologia positiva em contabilidade também proporcionaria a isenção ou ao menos a redução de julgamentos por parte do autor, dado que na consecução dos testes empíricos, as hipóteses do trabalho estão sujeitas à refutação. Deste modo, os resultados não seriam “falseáveis”, dado que o emprego da lógica positivista produziria *outputs* objetivos, tais como os das ciências naturais (WILBER: 1975).

No mesmo sentido, Friedman (1966, p. 4) argumenta que a possibilidade de aceitação ou rejeição das hipóteses permite a avaliação do resultado obtido por sua “*precision, scope, and conformity with experience of the predictions it yields. In short,*

positive economics is, or can be, an 'objective' science, in precisely the same sense as any of the physical sciences”.

Assim, espera-se que as discussões apresentadas nos capítulos anteriores tenham promovido a motivação e a fundamentação teórica para a questão de pesquisa do trabalho. Considerando o mercado como árbitro (*market-based research*), espera-se que a coleta de dados e os modelos empregados estejam em concordância com a teoria, na linha de raciocínio defendida por Lev & Ohlson (1982, p. 311):

in any event, we do believe that this research must be 'theory based' (...) Only theory can lead us in the development of new questions and in a more useful (e.g., policymakers) interpretation of findings.

Neste trabalho, portanto, procurou-se obter subsídios que possibilitem responder ao seguinte questionamento:

Os ajustes aos US-GAAP, realizados anualmente por empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque, são relevantes para o mercado?

A busca, portanto, seria a de avaliar a relação entre o conteúdo informativo das variáveis contábeis elaboradas segundo princípios de contabilidade distintos. Os objetivos do trabalho inserem-se no contexto discutido por Harris, Lang & Möller (1994), estando ligados à análise da associação entre lucros contábeis e o preço das ações. No trabalho, porém, outra variável será incluída: patrimônio líquido contábil. Segundo Meek & Saudagaran (1997, p. 152), esta variável tem recebido menos atenção, e contraditoriamente, constitui-se na evidência de maior poder explicativo em estudos anteriores (AMIR, HARRIS & VENUTI: 1993; BARTH & CLINCH: 1996).

Ao longo dos anos, modelos foram desenvolvidos para permitir a avaliação da relevância da informação contábil por meio do relacionamento entre variáveis divulgadas nas demonstrações contábeis e o valor da empresa (MILLER & MODIGLIANI: 1966; OHLSON: 1995). De maneira simplificada, a relação seria obtida por meio da regressão entre o preço da ação e a variável contábil em estudo. Assim:

$$P_{it} = \rho_o + \rho\Theta_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde:

P_{it} = preço da ação da empresa i ao final do período t .

Θ_{it} = variável contábil em estudo da empresa i ao final do período t .

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Barth, Beaver & Landsman (2001) afirmam que o modelo amplamente utilizado nos estudos acerca da relevância de variáveis contábeis corresponde ao desenvolvido por Ohlson (1995) e suas posteriores atualizações (FELTHAM & OHLSON: 1995; FELTHAM & OHLSON: 1996; OHLSON: 1999; OHLSON: 2000; OHLSON: 2003³⁰).

Em estudos focados na realidade brasileira, o modelo de Ohlson (1995) foi empregado por Lopes (2001), o qual apresenta evidências significativas sobre a relevância das informações contábeis divulgadas pelas empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Ademais, Costa, Lopes & Teixeira (2004) também fizeram uso do modelo para testar a relevância da

³⁰ Corresponde à versão atual do *working paper* elaborado em 2000 (OHLSON: 2000).

Reserva de Reavaliação de empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA.

Apesar da existência de um modelo que inclui o crescimento dos lucros anormais em seu cálculo, retirando-se a parcela equivalente ao patrimônio líquido (OHLSON: 2003), este não foi utilizado no presente estudo. Tal fato é justificado pela relevância do patrimônio líquido para empresas brasileiras (LOPES: 2001) e também para promover comparabilidade com os estudos realizados em outros países e discutidos no capítulo anterior.

Além disso, De Sant'Anna (2004) comparou o poder explicativo dos dois modelos, apresentando evidências de que a aplicação do modelo de Ohlson (1995) para empresas brasileiras teria o mesmo o mesmo poder de explicação se comparado com a nova proposta (OHLSON: 2003).

Partindo do modelo de avaliação de empresas baseado em dividendos, e com a inclusão da premissa de *clean surplus*, Ohlson (1995) elaborou um modelo no qual o valor de mercado de uma companhia seria explicado pelo seu patrimônio líquido, o valor presente dos resultados anormais e outras informações disponíveis no mercado. Assim, o modelo consiste nas seguintes especificações:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LAN_{it+1} + \beta_3 LAN_{it+2} + \beta_4 LAN_{it+3} + \dots + \beta_{n+1} LAN_{it+n} + v_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

P_{it} = preço da ação da empresa i ao final do ano t .

PL_{it} = patrimônio líquido por ação da empresa i ao final do ano t .

$LAN_{it+1}, LAN_{it+2}, LAN_{it+3}, \dots, LAN_{it+n}$ = resultado contábil anormal³¹ para os anos t+1, t+2, t+3, ... e t+n.

v_{it} = outras informações disponíveis no mercado sobre a empresa i ao final do período t.

ϵ_{it} = termo de erro da regressão.

Utilizando a dinâmica da informação linear, o modelo de Ohlson (1995) é reapresentado relacionando o valor de mercado da empresa com as variáveis patrimônio líquido e lucro líquido do período, permitindo o teste da relevância de tais informações geradas pela contabilidade para o mercado. Assim:

$$P_{it} = \theta_0 + \theta_1 PL_{it} + \theta_2 Luc_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

P_{it} = preço das ações da empresa i na data máxima permitida para publicação das demonstrações contábeis após o final do exercício social t³².

PL_{it} = patrimônio líquido por ação da empresa i no final do exercício social t.

Luc_{it} = lucro líquido por ação da empresa i no final do período t.

ϵ_{it} = termo de erro da regressão.

Para que o lucro líquido e o patrimônio líquido sejam testados separadamente, adotou-se a proposição de Collins *et al.* (1997) para efetuar o desmembramento da equação (2) anteriormente apresentada. Dessa forma, duas equações podem ser testadas:

$$P_{it} = \delta_0 + \delta_1 PL_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

³¹ Segundo Ohlson (1995).

³² No Brasil, as empresas têm o prazo de 4 meses para publicarem suas demonstrações contábeis. No caso de informações em US-GAAP, permite-se um prazo para depósito do formulário 20-F na SEC até junho.

$$P_{it} = \delta_2 + \delta_3 \text{LUC}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

É necessário ressaltar que o modelo de Ohlson (1995) desconsidera o conjunto de princípios contábeis que está sendo empregado. Como premissa, as variações do patrimônio líquido seriam explicadas pelos lucros (*clean surplus*), e salvo em casos como o da reavaliação de ativos, as diferenças de tratamento já estariam contidas no preço, não importando que tipo de PCGAs seria empregado.

Dessa forma, o presente trabalho também pode ser considerado como um teste do modelo de Ohlson (1995), já que serão comparados os poderes explicativos das demonstrações contábeis divulgadas por empresas segundo PCGAs distintos (brasileiro e norte-americano).

Em relação ao tratamento das variáveis utilizadas nas regressões, Brown *et al.* (1999), sugerem o deflacionamento destas para que não haja efeitos na escala econométrica que possam levar a distorções no dimensionamento de seu poder explicativo (R^2). Os autores apresentam, como solução, a divisão de todas as variáveis de cada equação pelo preço da ação no período anterior (P_{it-1}). Justificando sua proposta, Brown *et al.* (1999, pp. 103-14) argumentam que:

Using a one year old price provides an appealing interpretation of the results from the deflated regressions: if \$1 were invested in each of the stocks at the beginning of the year, the R^2 represents how much of the variation in the value of the resulting investment at the end of the year could be explained by earnings and book value information released over that period.

Para fins deste trabalho, será utilizado o valor de mercado de cada empresa, similarmente ao estudo desenvolvido por Davis-Friday & Rivera (2000). Dessa forma, dado que as equações anteriores foram elaboradas na base “por ação”, seus termos serão substituídos pelo valor total das ações, assim como o deflacionamento

das variáveis pelo valor de mercado no ano anterior, conforme sugerido por Brown *et al.* (1999).

A discussão metodológica, tomada em conjunto com a revisão de trabalhos anteriores elaborada no capítulo anterior, permite a definição das equações que serão testadas empiricamente. Espera-se que a avaliação dos resultados das regressões propiciem a adequada avaliação de cada hipótese desenvolvida no trabalho, e que a análise em conjunto destas permita o embasamento necessário para responder à questão de pesquisa apresentada.

Conforme descrito no primeiro capítulo, três hipóteses foram elaboradas para serem testadas:

H_{1a} = preços das ações em abril podem ser explicados, com coeficientes estatisticamente significativos, por variáveis contábeis elaboradas segundo os PCGAs brasileiros.

H_{1b} = preços das ações em junho podem ser explicados, com coeficientes estatisticamente significativos, por variáveis contábeis elaboradas segundo os US-GAAP.

H_{1c} = preços em junho podem ser explicados, com coeficientes estatisticamente significativos, pela parcela do lucro líquido e do patrimônio líquido não explicada pelas demonstrações elaboradas segundo os PCGAs brasileiros.

Para que seja possível testar a relevância das informações contábeis elaboradas segundo o conjunto de princípios brasileiros, serão utilizadas as equações (5) e (6), avaliando o poder explicativo do lucro líquido e do patrimônio líquido,

respectivamente. Assim, será possível responder à primeira hipótese do presente trabalho (H_{1a}):

$$\mathbf{VMab}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \mathbf{Lucbr}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$\mathbf{VMab}_{it} = \alpha_2 + \alpha_3 \mathbf{PLbr}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Onde:

\mathbf{VMab}_{it} = valor de mercado da empresa i 4 meses após o exercício social t .

\mathbf{Lucbr}_{it} = lucro líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social t .

\mathbf{PLbr}_{it} = patrimônio líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social t .

ε_{it} = termo de erro da regressão.

A segunda hipótese do trabalho a ser testada corresponde à relevância das informações contábeis elaboradas segundo os US-GAAP para o mercado (H_{1b}). As equações a serem testadas são similares às apresentadas para a primeira hipótese, exceto pela data-base utilizada (preços de junho). Assim:

$$\mathbf{VMju}_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 \mathbf{Lucus}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$\mathbf{VMju}_{it} = \lambda_2 + \lambda_3 \mathbf{PLus}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Onde:

\mathbf{VMju}_{it} = valor de mercado da empresa i 6 meses após o exercício social t .

\mathbf{Lucus}_{it} = lucro líquido da empresa i calculado segundo os US-GAAP para o exercício social t .

\mathbf{PLus}_{it} = patrimônio líquido da empresa i calculado segundo os US-GAAP para o exercício social t .

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Porém, dado que há similaridades entre o tratamento contábil segundo os PCGAs brasileiros e os US-GAAP, espera-se que as regressões (7) e (8) não possuam valor explicativo maior que as informações seguindo os PCGAs brasileiros na mesma data. Tal fato é justificado porque as variáveis contábeis em US-GAAP refletiriam informações antigas (divulgadas e/ou antecipadas em abril) e novas.

Dessa forma, com o objetivo de se comprovar a assertiva do parágrafo anterior, será utilizada a regressão para comparação entre as informações entre os princípios diferenciados, similarmente ao realizado por Chan & Seow (1996).

Portanto, as regressões (9) e (10) serão utilizadas para testar o lucro líquido e o patrimônio líquido conforme os PCGAs brasileiros, comparando³³ os resultados com as regressões (7) e (8), respectivamente. Assim:

$$VMju_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 Lucbr_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

$$VMju_{it} = \varphi_2 + \varphi_3 PLbr_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

Onde:

VMju_{it} = valor de mercado da empresa *i* 6 meses após o exercício social *t*.

Lucbr_{it} = lucro líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*.

PLbr_{it} = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

³³ Como o trabalho será elaborado utilizando-se dados *pooled*, fica impossibilitada a aplicação de testes de diferença de poder explicativo entre as equações, tais como o proposto por VUONG (1989).

Em relação à escolha da medida de ajuste aos US-GAAP, os trabalhos de Amir, Harris & Venuti (1993) e de Davis-Friday & Rivera (2000) utilizam a diferença entre lucros e entre patrimônios ΔLuc_{it} e ΔPL_{it} . Porém, tais variáveis podem apresentar correlação significativa com as outras utilizadas no modelo (Lucbr_{it} e PLbr_{it}). Como consequência, os termos da equação não seriam independentes, o que pode prejudicar o resultado dos testes.

Dessa forma, para que se possa avaliar se as informações obtidas das demonstrações contábeis elaboradas em US-GAAP refletiriam informações novas e relevantes ao mercado, os dados serão tratados em dois estágios: no primeiro, serão utilizadas equações para regressão entre as variáveis lucro líquido e patrimônio líquido segundo o modelos norte-americano e brasileiro; no segundo, os resíduos de tais regressões serão utilizados como *proxies* para novas informações em US-GAAP, pois refletem a parcela não explicada pelo modelo brasileiro, permitindo o teste empírico da terceira hipótese do trabalho (H_{1c}).

Portanto, as regressões (11) a (14) permitem o teste empírico da terceira hipótese do trabalho. Para testar a relevância do Lucro Líquido tem-se que:

$$\text{Lucus}_{it} = \psi_0 + \psi_1\text{Lucbr}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

Onde:

Lucus_{it} = lucro líquido da empresa *i* calculado segundo os US-GAAP para o exercício social *t*.

Dessa forma, os resultados corresponderão a indicativos acerca da relevância das informações elaboradas em US-GAAP em relação àquelas segundo os PCGAs brasileiros.

Lucbr_{it} = lucro líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social t.

ε_{it} = termo de erro da regressão (parte do lucro líquido em US-GAAP não explicada pelo lucro líquido segundo os PCGAs brasileiros).

Em seguida, o termo de erro da regressão (11) será utilizado na regressão para aliar a relevância do ajuste do lucro líquido aos US-GAAP. Dessa forma:

$$\mathbf{VMju_{it} = \psi_2 + \psi_3Lucbr_{it} + \psi_4Resluc_{it} + \epsilon_{it} \quad (12)}$$

Onde:

VMju_{it} = valor de mercado da empresa i 6 meses após o exercício social t.

Lucbr_{it} = lucro líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social t.

Resluc_{it} = resíduo da equação (13) da empresa i após o exercício social t, equivalente ao lucro líquido em US-GAAP não explicado pelo lucro líquido segundo os PCGAs brasileiros.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Em relação ao patrimônio líquido, a parcela deste elaborada em US-GAAP não explicada pelos PCGAs brasileiros é obtida pela seguinte equação:

$$\mathbf{PLus_{it} = \psi_5 + \psi_6PLbr_{it} + \epsilon_{it} \quad (13)}$$

Onde:

PLus_{it} = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os US-GAAP para o exercício social *t*.

PLbr_{it} = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*.

ε_{it} = termo de erro da regressão (parte do patrimônio líquido em US-GAAP não explicada pelo patrimônio líquido segundo os PCGAs brasileiros).

De maneira similar ao tratamento do lucro líquido, o termo de erro da regressão (13) será utilizado na regressão para aliar a relevância do ajuste do patrimônio líquido aos US-GAAP. Assim:

$$\mathbf{VMju_{it} = \psi_7 + \psi_8 PLubr_{it} + \psi_9 Respl_{it} + \epsilon_{it} \quad (14)}$$

Onde:

VMju_{it} = valor de mercado da empresa *i* 6 meses após o exercício social *t*.

PLbr_{it} = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*.

Respl_{it} = resíduo da equação (15) da empresa *i* após o exercício social *t*, equivalente ao patrimônio líquido em US-GAAP não explicado pelo patrimônio líquido segundo os PCGAs brasileiros.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Ressalta-se que todos os dados a serem utilizados nas regressões (3) a (14) serão tratados em painel (*pooled data*). Daher & De Medeiros (2004), ressaltam que este tipo de análise possibilita a avaliação do comportamento das variáveis em

estudo levando em conta as dimensões espacial e temporal. Assim, conforme especificado por Dinardo & Johnstron (1997, p. 388):

y_{it} = the value of the dependent variable for cross-section unit i at time t where $i = 1, \dots, n$ and $t = 1, \dots, T$

X_{it}^j = the value of the j th explanatory variable for unit i at time t . There are K explanatory variables indexed by $j = 1, \dots, K$.

Conforme Greene (1997), três modelos podem ser utilizados para analisar dados em painel: utilização de um coeficiente constante, coeficientes randômicos ou coeficientes fixos. Daher & De Medeiros (2004, p. 6) definem os três modelos como:

O modelo de coeficientes constantes pressupõe que tanto o intercepto quanto as inclinações não variam. Este modelo também é chamado de *pooled regression*. O modelo de efeitos fixos individuais pressupõe que as inclinações se mantêm, mas os interceptos são diferentes para cada unidade (...) O modelo de efeitos aleatórios pressupõe que, caso haja efeitos que não façam parte do modelo, estes são exógenos e não correlacionados com os regressores.

Utilizando um coeficiente comum, seria considerado que todos os dados pertenceriam a uma regressão *cross-section*, ignorando o fato de que há variáveis de empresas relacionadas com as mesmas em períodos anteriores. Além disso, caso seja utilizado um dos modelos que assumem variações de coeficientes (efeitos fixos ou randômicos), o método mais adequado deverá ser utilizado. Diante disso, o teste proposto por Breush & Pagan (1980) será utilizado para definição do modelo a ser empregado.

O teste consiste na aplicação de multiplicadores de Lagrange (LM) baseados nos resíduos obtidos pelas regressões OLS (*Ordinary Least Squares*), e procura avaliar se tais resíduos são correlacionados ou não. Caso o valor encontrado seja menor que o crítico, o modelo de efeitos fixos deverá ser empregado; caso contrário, o de efeitos randômicos será utilizado.

Devido à quantidade de observações não ser uniforme durante os anos, as regressões serão baseadas em painéis não-balanceados, permitindo a utilização de um maior número de observações no trabalho.

3.1. Diferenças entre PCGAs brasileiros e US-GAAP

Como os resultados empíricos são baseados nos ajustes no patrimônio líquido e no lucro líquido, nesta seção serão comparadas as diferenças relevantes de tratamento contábil entre os PCGAs brasileiros e os US-GAAP.

Como consequência do recente processo de convergência entre os pronunciamentos contábeis emitidos pelo IASB e pelo FASB, conforme discutido nos capítulos anteriores, os *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e os antigos *International Accounting Standards* (IAS) serão contemplados, com vistas a permitir avaliações sobre o distanciamento entre PCGAs brasileiros x US-GAAP x IFRS³⁴.

O parâmetro escolhido para a escolha das principais diferenças a serem abordadas e discutidas consiste na análise das reconciliações apresentadas nos formulários 20-F depositados na SEC pelas empresas que constituem a base de dados empíricas no trabalho.

³⁴ O processo de convergência em curso entre IASB e FASB já apresenta um menor grau de distanciamento entre o entendimento dos dois organismos sobre eventos econômicos a serem reconhecidos pela contabilidade. A comparação entre US-GAAP e IFRS tem por objetivo fornecer ao leitor subsídios para que este possa avaliar os resultados empíricos e se estes poderiam servir de *proxy* ou indicativo para possíveis resultados caso a comparação fosse feita entre PCGAs brasileiros e IFRS.

Dessa forma, no capítulo quatro, por meio de uma abordagem comparativa baseada em pesquisa documental e bibliográfica, serão apresentadas e discutidas as principais diferenças entre os conjuntos de princípios contábeis tratados na pesquisa.

4. Análise das principais diferenças entre PCGAs brasileiros e US-GAAP

A análise das reconciliações elaboradas por empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque permitiu a identificação de quatorze diferenças que são freqüentes entre os conjuntos de princípios contábeis em estudo.

No Brasil, a contabilidade de empresas abertas deve estar em consonância com a Lei 6.404/76 e com os pronunciamentos emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). No caso de instituições financeiras, as circulares publicadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN) em conjunto com o Conselho Monetário Nacional (CMN) também devem ser atendidas.

No caso dos Estados Unidos, os chamados US-GAAP são definidos pelos pronunciamentos publicados pelo FASB, SEC, AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*), PCAOB (*Public Companies Accounting Oversight Board*) e pelas normas ainda não substituídas extinto APB (*Accounting Principles Board*).

Além da análise dos pronunciamentos contábeis, a pesquisa também foi baseada em estudos acadêmicos focados nas diferenças entre a contabilização realizada no Brasil e aquela feita nos Estados Unidos, conforme apresentado no quadro a seguir:

Autor(es)	Foco do estudo
Lisboa (1995) Lisboa (2000)	Principais diferenças entre os modelos
Lima & Lopes (1998) Lopes (1999) Lopes (1999a) Costa Júnior (2001) Amaral (2003) Lopes & Santos (2003)	Derivativos
Bueno (1999)	<i>Disclosure</i>
Hajj (1999) Hajj & Lisboa (2001) Lopes (2001a)	<i>Business combinations</i>
Costa, Lisboa & Pigatto (2000)	Valor justo
Gratão (2000)	Benefícios a empregados
Campos & Scherer (2001) Santos (2003)	Lucro por ação
Cardoso (2001)	Lucro líquido
Costa (2002)	Ativos intangíveis
Nakao (2001)	Operações em descontinuidade
Moraes (2002)	Reconhecimento de receita
Niyama <i>et al.</i> (2002)	<i>Leasing</i>
Primo & Lustosa (2003)	Demonstração de Fluxo de Caixa
Costa, Lopes & Teixeira (2004)	Reavaliação de ativos

Quadro 3. Pesquisas acadêmicas sobre comparação entre o modelo contábil brasileiro e o norte-americano.

4.1. Demonstrações Contábeis

No Brasil, as demonstrações contábeis que anualmente devem ser obrigatoriamente divulgadas são: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido³⁵ e Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos. As Notas Explicativas também são parte integrante das informações a serem divulgadas pelas empresas.

³⁵ Válida como substituta da Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados.

Além disso, a CVM exige que as companhias abertas divulguem demonstrações trimestrais (ITRs).

Comparativamente, nos Estados Unidos, todas as demonstrações acima citadas são requeridas, exceto a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos. Por outro lado, há a exigência da publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa, segundo o SFAS 95 (FASB: 1987).

Segundo o IASB, as demonstrações contábeis a serem apresentadas eqüivalem àquelas exigidas pelo FASB.

4.2. Reavaliação de Ativos

A Lei 6.404/76 permite a reavaliação de ativos, tendo a Deliberação CVM nº 27/1986 restringido sua aplicação aos bens tangíveis do ativo imobilizado. A contrapartida do aumento do valor dos ativos reavaliados é lançada na conta de reserva de reavaliação (líquida de impostos) no patrimônio líquido, a qual é transferida para lucros acumulados quando da realização do bem por meio de sua baixa, seja esta por venda, obsolescência ou depreciação.

Nos Estados Unidos, não é permitida a reavaliação de ativos, requerendo-se que tais bens estejam contabilizados pelo seu valor histórico de aquisição³⁶. Quando do ajuste aos US-GAAP, as empresas brasileiras estudadas tiveram redução no

³⁶ Reduzidos das respectivas depreciações/amortizações/exaustões ou devido a perdas por redução em seu valor recuperável (*impairment losses*).

valor do ativo e conseqüentemente em seu patrimônio líquido. Já em termos de resultado, houve melhora, pois há o estorno da depreciação referente à parcela reavaliada.

Segundo o IAS 16 (IASB: 1999), apesar do tratamento contábil recomendado aos itens do ativo imobilizado compreender a manutenção do custo histórico menos a respectiva depreciação acumulada, permite-se, como tratamento alternativo, a Reavaliação de Ativos. Portanto, o pronunciamento internacional é similar ao brasileiro.

4.3. *Leasing* Financeiro

No Brasil, a contabilização do *leasing* financeiro é efetuada por meio do lançamento dos respectivos pagamentos das parcelas com base no regime de caixa³⁷. A CVM exige que as empresas divulguem as informações acerca das condições dos contratos de *leasing* em notas explicativas.

Em 1976, com a emissão do SFAS 13 (FASB: 1976), regulamentou-se a contabilização do arrendamento mercantil nos Estados Unidos, estabelecendo quatro características para diferenciação entre o financeiro (*capital leases*) e o operacional (*operating leases*). Caso o contrato de *leasing* se enquadre em qualquer

³⁷ Em 2003, o Conselho Federal de Contabilidade emitiu um norma técnica requerendo o reconhecimento, em alguns casos específicos, do ativo arrendado e da respectiva dívida a ser paga no balanço da arrendatária. Porém, como tal dispositivo é conflitante com o disposto na Lei 6.404/76, as empresas a contabilização similar à realizada quando o *leasing* é considerado como operacional.

um dos itens descritos abaixo, este será considerado como financeiro; caso contrário, como operacional. Assim:

- a) o arrendador transfere a titularidade ao arrendatário ao final do contrato;
- b) existe uma opção de compra ao final do contrato (*bargain purchase option*);
- c) o contrato perdura por mais de 75% da vida útil econômica do bem arrendado e o contrato não foi firmado durante os 25% restantes da vida útil econômica do bem arrendado;
- d) o valor presente dos pagamentos mínimos do contrato correspondem a 90% ou mais do *fair value* para o arrendador.

Caso a operação seja reconhecida como a de financiamento, o bem arrendado e o valor a ser pago constarão nas demonstrações contábeis da arrendatária.

Quando do ajuste aos US-GAAP, no caso de arrendatária, haverá redução do ativo e do patrimônio líquido. Quanto ao resultado, o impacto dependerá da base de amortização do bem arrendado: prazo do contrato ou vida útil do bem.

Para o IASB, o tratamento recomendado para *leasing* financeiro ou operacional é similar ao exigido pelo FASB, cabendo à empresa classificá-lo como financeiro caso haja substancial transferência de riscos para a arrendatária quando da gestão do bem arrendado (IAS 17: IASB, 1999).

4.4. Redução no Valor Recuperável de Ativos (*Impairment of Assets*)

No Brasil, as empresas não reconhecem a perda por redução no valor recuperável de ativos, exceto em casos de reavaliação tratados pela Deliberação CVM 183/95.

Nos Estados Unidos, segundo o SFAS 144 (FASB: 2001), se houver algum indício de que o valor recuperável do ativo tenha diminuído, a empresa deverá realizar o teste de *impairment*. Como orientação, a norma prevê algumas situações que provavelmente causem impacto na geração de fluxos de caixa. São elas:

- a) queda significativa no valor de mercado do ativo;
- b) mudança adversa no cenário econômico e/ou legal;
- c) gastos/custos excessivos capitalizados durante a construção de um ativo;
- d) redução da maneira pela qual a empresa utilizará o ativo;

Quanto à aplicação do teste, este consiste no cálculo do fluxo de caixa nominal que será gerado pelo ativo³⁸ e a comparação deste valor com o efetivamente contabilizado. Quando o ativo não for recuperável (fluxo de caixa nominal a ser gerado menor que o valor contábil), a nova base de contabilização será o seu *fair value*, caso este seja menor do que o valor já registrado pela

³⁸ A norma prevê como menor unidade de ativos a ser testada aquela em que dados econômico-financeiros estejam disponíveis separadamente do conjunto da entidade (neste caso, poderia ser toda uma unidade de negócio, por exemplo).

contabilidade. Em termos de ajustes aos US-GAAP, haverá redução do valor do ativo imobilizado e conseqüentemente no resultado e no patrimônio líquido.

O tema é abordado pelas normas internacionais de contabilidade no IAS 36 (IASB: 1999) e as considerações sobre o teste de recuperabilidade sobre o ativo imobilizado são similares às exigidas pelo FASB.

4.5. Títulos e Valores Mobiliários

No Brasil, exceto para instituições financeiras, os títulos e valores mobiliários (TVMs) deverão ser contabilizados pelo seu custo ou mercado, dos dois o menor, segundo a Lei 6.404/76. No caso das instituições financeiras, a contabilização requerida pela Circular 3.068/2001 do Banco Central/Conselho Monetário Nacional é semelhante à norte-americana.

O principal pronunciamento contábil sobre este tópico nos Estados Unidos é o SFAS 115 (FASB: 1993). Os TMVs deverão ser classificados em três categorias: *tradings*, *available-for-sale* ou *held-to-maturity*. Se classificados de acordo como *tradings* ou *available-for-sale*, deverão ser contabilizados pelos respectivos *fair values*, com ganhos e perdas reconhecidos diretamente no resultado no caso de *tradings* e em conta específica no patrimônio líquido no caso de *available-for-sale*³⁹.

³⁹ Neste caso, os ganhos e perdas só causarão impacto no resultado no caso de realização do título ou na hipótese de sua reclassificação para a categoria de *tradings*.

Caso seja incluído na categoria *held-to-maturity*, o ativo será contabilizado pelo seu custo acrescido de seus rendimentos líquidos (*amortized cost*).

Exceto para os bancos brasileiros com ADRs na Bolsa de Nova Iorque⁴⁰, haverá ajustes significativos de outras empresas para o ajuste aos US-GAAP: geralmente, aumento de ativo, de resultado (*tradings*) e no patrimônio líquido (*tradings e available-for-sale*).

De acordo com o IAS 32 (IASB: 1999), os títulos de valores mobiliários terão tratamento similar ao norte-americano e ao aplicado às instituições financeiras no Brasil.

4.6. Gastos com Pesquisa e Desenvolvimento

No Brasil, tais dispêndios podem constar como ativos diferidos, com prazo de amortização entre 5 e 10 anos. Em contraponto, nos Estados Unidos, o SFAS 2 (FASB: 1974) prevê o lançamento de tais gastos diretamente no resultado do período em que incorreram⁴¹.

⁴⁰ Mesmo para tais bancos, haverá ajustes significativos nas demonstrações anteriores à vigência da Circular 3.068 do Banco Central do Brasil/Conselho Monetário Nacional, publicada em 2001.

⁴¹ Exceto para bens que possam ser utilizados para pesquisas posteriores; neste caso, o bem será ativado e amortizado, tendo seu valor totalmente lançado ao resultado quando do término da pesquisa subsequente.

Como efeito dos ajustes aos US-GAAP, haverá diminuição do ativo e do patrimônio líquido, com possível melhora do resultado, devido à inexistência da despesa de amortização durante os períodos subseqüentes ao dispêndio.

O IASB aborda o assunto no pronunciamento IAS 38 (IASB : 1999). Em relação aos dispêndios com pesquisa, o tratamento é similar ao norte-americano, com o lançamento diretamente no resultado. Já para gastos com desenvolvimento, há a possibilidade de capitalização de tais dispêndios se, e somente se, a empresa puder demonstrar as seguintes características do investimento (parágrafo 45 do IAS 38):

- *the technical feasibility of completing the intangible asset so that it will be available for use or sale;*
- *its intention to complete the intangible asset and use or sell it;*
- *its ability to use or sell the intangible asset;*
- *how the intangible asset will generate probable future economic benefits. Among other things, the enterprise should demonstrate the existence of a market for the output of the intangible asset or the intangible asset itself or, if it is to be used internally, the usefulness of the intangible asset;*
- *the availability of adequate technical, financial and other resources to complete the development and to use or sell the intangible asset;*
and
- *its ability to measure the expenditure attributable to the intangible asset during its development reliably.*

4.7. Ativos Intangíveis

Tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos os ativos intangíveis são contabilizados quando adquiridos, sendo vedada a contabilização daqueles gerados

internamente. Porém, no Brasil, estes serão amortizados entre 5 e 10 anos⁴². Já no caso dos norte-americanos, os ativos intangíveis com vida útil considerada como indefinida não estarão sujeitos à amortização. Neste caso, há a necessidade de testá-los quanto à recuperabilidade (teste de *impairment*), segundo critérios definidos pelo SFAS 142 (FASB: 2001).

No caso específico do ágio em fusões e aquisições, este corresponde, no Brasil, à diferença entre o valor pago e o valor contábil; nos Estados Unidos, o chamado *goodwill* será calculado por meio da diferença entre o valor pago e o *fair value* dos ativos adquiridos e dos passivos assumidos (SFAS 142)⁴³. O *goodwill*, por ter sua vida útil considerada como indefinida, também estará sujeito ao teste de recuperabilidade (*goodwill impairment test*), definido no SFAS 142 (FASB: 2001).

O tratamento contábil dos ativos intangíveis exigido pelo IASB é similar ao norte-americano e está definido no IAS 38 (IASB: 2004).

4.8. Fusões e Aquisições

No Brasil, geralmente tais operações são contabilizadas por meio da soma da base contábil das empresas que estão se combinando, reconhecendo o ágio quando aplicável (conforme discussão no tópico anterior).

⁴² A Lei 6.404/76 estipula o teto máximo de 10 anos para a amortização, enquanto a Legislação do Imposto de Renda não permite um prazo de vida útil menor que 5 anos.

⁴³ As empresas adquiridas terão suas bases contábeis ajustadas aos respectivos *fair values* dos ativos e passivos caso atendam às especificações do EITF Topic D-97. Caso contrário, o *fair value* do patrimônio líquido será levado em conta apenas no momento da consolidação das demonstrações contábeis.

Nos Estados Unidos o SFAS 141 (FASB: 2001) disciplina a contabilização das combinações de negócios, requerendo a utilização do método da compra (*purchase method*). A metodologia consiste no cálculo dos respectivos *fair values* dos ativos adquiridos e passivos assumidos, permitindo-se a avaliação a *fair value* do patrimônio líquido da empresa adquirida.

Além do reconhecimento do *goodwill*, citado no tópico anterior, há a exigência de se contabilizar outros ativos intangíveis separadamente (SFAS 141, FASB: 2001). Caso uma parcela do valor pago seja referente à pesquisa e desenvolvimento desenvolvida pela empresa adquirida, tal montante deverá ser lançado contra o resultado imediatamente, seguindo o tratamento exigido pelo SFAS 2 (FASB: 1974).

Os impactos no ativo, passivo, patrimônio líquido e resultado dependerão da avaliação a *fair value*, a qual impacta diretamente o valor do investimento na adquirente, o *goodwill* e os outros ativos intangíveis.

O tratamento dado pelas normas internacionais de contabilidade é similar ao norte-americano, desde a publicação do IFRS 3 (IASB: 2004).

4.9. Informações por Segmento

Apesar da recomendação da CVM quanto à divulgação de informações segmentadas da empresa, tal evidenciação não tem sido realizada pelas empresas brasileiras na prática. Além disso, não há padronização sobre como e que tipo de informação deverá ser apresentada nas demonstrações contábeis.

O SFAS 131 (FASB: 1997) disciplina tal prática nos Estados Unidos, exigindo o reconhecimento de segmentos, sejam estes por linha de produtos, processos, geográficos, departamentos, divisões etc. Cada segmento será submetido aos testes dos 10% da receita, do resultado e dos ativos (SFAS 131, FASB: 1997), e no caso de atendimento a apenas um destes, deverá ser divulgado separadamente dos demais.

Os segmentos que devem ser evidenciados separadamente serão submetidos a um teste adicional, visando garantir a evidenciação de pelo menos 75% da receita total da entidade. Caso o somatório seja inferior aos 75%, outros segmentos deverão ser adicionados, segundo sua relevância para a tomada de decisões estabelecida pela alta administração.

Segundo o IAS 14 (IASB: 1998), também haverá a exigência de divulgação de informações por segmento, e cujos testes são similares aos definidos no SFAS 131. A diferença reside no fato em que o pronunciamento internacional requer a evidenciação de informações para segmentos primários e secundários.

4.10. Capitalização de Juros durante Construção de Imobilizado

No Brasil, a partir de 1996, as empresas passaram a lançar no ativo imobilizado em construção os juros decorrentes de financiamentos específicos para tal operação.

Nos EUA, também há a exigência de lançamento de tais juros ao ativo imobilizado, mas o método de capitalização é diferenciado do brasileiro: caso os financiamentos específicos não atinjam o montante de recursos utilizados na construção, deverá ser calculada a média ponderada das despesas financeiras dos outros financiamentos até o valor total do investimento. Desta forma, não haverá capitalização somente dos juros do financiamento específico, mas também das outras dívidas da empresa.

De acordo com o IAS 23 (IASB: 1995), o tratamento recomendado para os juros incorridos durante a construção de ativo imobilizado será o lançamento para o resultado do período. Porém, o pronunciamento do IASB permite um tratamento alternativo, possibilitando a capitalização dos juros diretamente atribuíveis à construção (similar ao pronunciamento emitido pela CVM).

4.11. Instrumentos Financeiros – Derivativos

No Brasil, não há o reconhecimento do valor de mercado dos instrumentos financeiros, cabendo às companhias abertas a divulgação do referido valor em notas explicativas (CVM).

Nos Estados Unidos, os principais pronunciamentos sobre o tema são os SFAS 133 (FASB: 1998), SFAS 138 (FASB: 2000) e o SFAS 149 (FASB: 2003). Em suma, há o reconhecimento a *fair value* dos instrumentos financeiros derivativos nos balanços das companhias. Duas categorias são as mais relevantes: *cash-flow hedges* e *fair value hedges*.

Em termos de ajustes aos US-GAAP, haverá diferença do reconhecimento dos ganhos ou perdas no resultado. No caso brasileiro, caso haja uma operação de *hedge* não reconhecida no balanço, haveria o reconhecimento do ganho (ou perda) em exercício distinto de sua respectiva “proteção” (*hedge*).

O pronunciamento IAS 39 (IASB: 1999) do IASB disciplina a questão, exigindo o reconhecimento do *fair value* dos instrumentos financeiros no balanço das companhias.

4.12. Plano Complementar de Aposentadoria

Até o ano de 2001, a contabilização das complementações dos planos de benefício definido eram contabilizadas no Brasil na base caixa. Após a publicação da Deliberação CVM 371/2001, o regime de competência passou a ser exigido, resultando no provisionamento na patrocinadora caso o fundo de seus funcionários apresentasse um déficit atuarial.

Nos Estados Unidos, o tratamento pelo regime de competência é requerido pelo SFAS 87 (FASB: 1985), o mesmo prevalecendo para as normas internacionais de contabilidade, segundo o IAS 26 (IASB: 1987).

Quando do ajuste aos US-GAAP, para empresas brasileiras que possuíam déficits em seus fundos de complementação de aposentadoria e realizavam a contabilização segundo o regime de caixa, houve aumento do passivo provocando redução no resultado e conseqüentemente, no patrimônio líquido.

4.13. Tradução para Moeda Estrangeira (*Translation*)

As empresas brasileiras que optarem por divulgar sua posição econômico-financeira em moeda estrangeira, deverão efetuar a tradução segundo o SFAS 52 (FASB:1981), o qual substituiu o SFAS 8 (FASB: 1975). O SFAS 52 requer a utilização do método da taxa corrente para a tradução, excluindo do resultado do período os efeitos da tradução. Tais efeitos são alocados em uma conta destacada no Patrimônio Líquido, intitulada CTA (*Cumulative Translation Adjustments*).

O pronunciamento norte-americano estabelece que o método da taxa histórica seja utilizado para economias consideradas hiperinflacionárias, estabelecendo o montante de 100% de inflação acumulada em três exercícios consecutivos. Dessa forma, o Brasil foi considerado hiperinflacionário pela norma até julho de 1997.

O IASB possui dois pronunciamentos sobre tradução para moeda estrangeira: um para economias consideradas hiperinflacionárias e outro para aquelas fora de tal perfil (100% de inflação acumulados em três exercícios consecutivos). Dessa forma, até 1997 as empresas brasileiras deveriam utilizar o pronunciamento IAS 29 (IASB: 1989), o qual requer a taxa histórica. Após este período, o IAS 21 (IASB: 1994) passou a ser utilizado, mediante a utilização do método da taxa corrente. Dessa forma, os pronunciamentos internacionais são similares aos norte-americanos.

4.14. Consolidação das Demonstrações Contábeis e Equivalência Patrimonial

Nos Estados Unidos, caso a participação acionária em uma subsidiária seja maior que 50% do capital votante, há a obrigatoriedade de consolidação total. Deste modo, as empresas publicam suas demonstrações consolidadas, e não da empresa controladora em separado. Além disso, o *fair value* dos ativos adquiridos na data da aquisição do investimento deverá ser levado em consideração no momento da consolidação.

No Brasil, é necessária a publicação das demonstrações contábeis da Controladora e do Consolidado. Ademais, permite-se a consolidação proporcional, vedada nos Estados Unidos.

Caso a participação acionária esteja entre 20% e 50% do capital, exige-se a aplicação do método de equivalência patrimonial, segundo os pronunciamentos norte-americanos. No Brasil, a equivalência será realizada segundo critérios definidos pela Lei 6.404/76 e CVM: controladas, coligadas (participação maior ou igual a 20% do capital social), equiparadas a coligadas ou aqueles que sejam considerados relevantes (influência nas decisões da diretoria ou importância dos investimentos para a empresa adquirente).

4.15. Comparativo das Principais Diferenças entre PCGAs Brasileiros, US-GAAP e IFRS

No quadro abaixo consiste no resumo das diferenças freqüentes de tratamento contábil encontradas na análise das reconciliações elaboradas pelas empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque. Assim:

ITENS DA RECONCILIAÇÃO	BRASIL	ESTADOS UNIDOS	IASB
Demonstrações Contábeis	BP, DRE, DMPL, DOAR e NE	BP, DRE, DMPL, DFC e NE	BP, DRE, DMPL, DFC e NE
Reavaliação de Ativos	Permitida	Proibida	Permitida
Leasing Financeiro	Ativo reconhecido na arrendadora	Ativo reconhecido na arrendatária	Ativo reconhecido na arrendatária
Impairment Test	Não há exigência	Exigido	Exigido
Títulos e Valores Mobiliários	Custo ou mercado, dos dois o menor. Para instituições financeiras, tratamento similar ao norte-americano	Fair Value (trading e available-for-sale)	Fair Value (trading e available-for-sale)
Gastos com Pesquisa e Desenvolvimento	Ativo diferido	Despesa do período	Pesquisa - despesa; Desenvolvimento pode ser ativado
Ativos intangíveis	Amortizados em até 10 anos	Teste de impairment para os de vida útil indefinida	Teste de impairment para os de vida útil indefinida
Fusões e Aquisições	Soma das bases contábeis	Avaliação a fair value da investida	Avaliação a fair value da investida
Ágio / Goodwill	Diferença entre o valor pago e o valor contábil	Diferença entre o valor pago e o fair value	Diferença entre o valor pago e o fair value
Informações por Segmento	Não há exigência	Exigidas	Exigidas
Capitalização de Juros	Capitalização	Capitalização	Capitalização ou Despesa
Instrumentos Financeiros	Custo	Fair Value	Fair Value
Planos de Benefício Definido	Após 2001, reconhecimento do déficit atuarial na patrocinadora	Reconhecimento do déficit atuarial na patrocinadora	Reconhecimento do déficit atuarial na patrocinadora
Translation	-	Método da taxa corrente	Método da taxa corrente
Consolidação	Soma das bases contábeis	O fair value da data da aquisição deverá ser levado em consideração	O fair value da data da aquisição deverá ser levado em consideração

Quadro 4. Resumo das diferenças entre PCGAs brasileiros, norte-americanos e internacionais

A contabilidade brasileira poderia ser considerada como híbrida, já que contempla influências do modelo europeu-continental e anglo-saxãs (IUDÍCIBUS: 1997).

Inicialmente, havia preponderância da escola italiana no Brasil (início do século passado); porém, principalmente pelo aumento de empresas multinacionais, inclusive das auditorias, o modelo contábil brasileiro passou a sofrer influência da dos norte-americanos.

Porém, ainda há diferenças significativas com o modelo norte-americano, dado que a interação entre os grupos de usuários da informação contábil e a estrutura do mercado brasileiro é significativamente diferente dos Estados Unidos. Ainda assim, mesmo que a emissão de pronunciamentos contábeis fosse orientada para os US-GAAP, a necessidade de aprovação no Congresso Nacional acaba por aumentar o tempo requerido para a alteração e inclusão de novos itens a serem tratados pela contabilidade, contribuindo para a manutenção de tais diferenças.

Portanto, percebe-se, pela análise do Quadro 4, que há um maior número de itens similarmente tratados nas normas norte-americanas e internacionais em relação às brasileiras. Tal fato já havia sido apontado por Weffort (2003), ao destacar a influência anglo-saxônica nos pronunciamentos do IASB. Além disso, já são presentes os efeitos do “*The Norwalk Agreement*”, que representa o movimento de convergência entre os pronunciamentos dos dois organismos.

Assim, os resultados dos testes empíricos realizados no capítulo cinco poderiam levar ao questionamento sobre os efeitos da possível adoção das normas internacionais no Brasil, servindo de fundamentação para testes sobre a relevância dos ajustes aos IFRS emitidos pelo IASB.

Ressalta-se, porém, que a proximidade entre os modelos norte-americano e internacional não implica em maiores ou menores montantes de ajustes quando

comparadas às demonstrações contábeis realizadas segundo os PCGAs brasileiros x norte-americanos.

5. RESULTADOS DOS TESTES EMPÍRICOS

Após análise das diferenças encontradas nos ajustes realizados nas demonstrações para atender às exigências impostas pela SEC, neste capítulo são apresentados os resultados das regressões definidas no capítulo de metodologia, acompanhados de suas respectivas análises.

A seguir, são apresentados os procedimentos de coleta e tratamento dos dados, de modo a propiciar a adequada avaliação do alcance e das limitações das interpretações dos resultados apresentadas posteriormente.

5.1. Coleta de Dados

O procedimento utilizado para coleta iniciou-se com a obtenção do banco de dados das empresas listadas na Bolsa de Nova Iorque, disponível em seu *website*⁴⁴. Assim, foi possível a observação de informações acerca de empresas brasileiras com *American Depositary Receipts* (ADRs) negociados na bolsa norte-americana desde 1992 até dezembro de 2004. No total, trinta e cinco companhias brasileiras foram identificadas, as quais serviram de ponto inicial para a reunião das variáveis em estudo.

⁴⁴ <http://www.nyse.com>

O Quadro 5 descreve as empresas brasileiras juntamente com seus respectivos setores de atuação e datas de registro de seus ADRs na Bolsa de Nova Iorque:

Empresa	Setor	Data de Registro
Ambev - Companhia de Bebidas das Américas	<i>Beverages</i>	04.06.1997
Aracruz Celulose	<i>Bleached Eucalyptus Pulp and Paper Production</i>	27.05.1992
Banco Bradesco S.A.	<i>Private Banking</i>	21.11.2001
Banco Itaú Holding Financeira S.A.	<i>Banking</i>	21.02.2002
Brasil Telecom Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Brasil Telecom S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.2001
Braskem S. A.	<i>Petrochemicals</i>	21.12.1998
Companhia Brasileira de Distribuição	<i>Food Retail</i>	29.05.1997
Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG	<i>Water Utility</i>	10.05.2002
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	<i>Electricity Generation</i>	30.07.1997
Companhia Siderúrgica Nacional	<i>Steel Manufacture/Dist.</i>	14.11.1997
Companhia Vale do Rio Doce - CVRD	<i>Iron Ore Production/Dist.</i>	20.06.2000
CPFL Energia S.A.	<i>Electricity Generation</i>	29.09.2004
Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáutica	<i>Aircraft Design/Manufacture</i>	21.07.2000
Embratel Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Gerdau S.A.	<i>Steel Production</i>	10.03.1999
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	<i>Airline</i>	24.06.2004
Perdigão S.A.	<i>Food Production</i>	20.10.2000
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás	<i>Oil and Gas</i>	10.08.2000
SABESP	<i>Water Utility</i>	10.05.2002
Sadia S.A.	<i>Food Production</i>	10.04.2001
Tele Centro Oeste Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Tele Leste Celular Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Tele Nordeste Celular Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Tele Norte Celular Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Tele Norte Leste Celular Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Tele Sudeste Celular Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Telebrás HOLDERS	<i>Telecommunications</i>	28.07.1998
Telecomunicações de São Paulo S.A. - Telesp	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Telemig Celular Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Telesp Celular Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Tim Participações S.A.	<i>Telecommunications</i>	16.11.1998
Ultrapar Participações S.A.	<i>Industrial Group/Gas Dist.</i>	07.10.1999
União de Bancos Brasileiros S.A. - Unibanco	<i>Banking</i>	22.05.1997
Votorantim Celulose e Papel - VCP	<i>Pulp and Paper Production</i>	14.04.2000

Quadro 5. Empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque

Fonte: *The New York Stock Exchange* – <http://www.nyse.com>

As companhias Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e CPFL Energia S.A. não foram incluídas no estudo porque só a partir de 2005 publicarão suas demonstrações contábeis segundo os US-GAAP, referentes ao exercício social encerrado em 31.12.2004. Portanto, as informações das outras trinta e três empresas brasileiras consistiram na base para coleta de dados utilizados na pesquisa.

Vale ressaltar que as empresas não foram segregadas segundo seus respectivos setores, o que impossibilitaria a realização dos testes. Tal fato, portanto, deve ser levado em consideração ao analisar as limitações do presente estudo.

O passo seguinte consistiu na obtenção das variáveis lucro líquido e patrimônio líquido das empresas elaboradas segundo os PCGAs brasileiros. Tais informações foram coletadas por meio da utilização do *software* Economatica®.

Os dados referem-se aos anos de 1992 a 2004, justificando a escolha deste período com base na data da primeira emissão de ADRs na Bolsa de Nova Iorque realizada por uma empresa brasileira, a Aracruz Celulose S.A.

Em relação aos lucros líquidos e patrimônios líquidos ajustados aos US-GAAP, estes foram extraídos diretamente dos Relatórios 20-F depositados na SEC por cada uma das empresas. Para tanto, utilizou-se o sistema EDGAR™ (*Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System*), disponível no *website* da instituição⁴⁵. Para informações divulgadas em dólar, houve a tradução para o real pela taxa de câmbio da data da demonstração contábil.

Após a análise preliminar dos dados obtidos, considerou-se adequado reduzir o período de estudo para os anos de 1999 a 2004, em função do reduzido número de observações disponíveis entre 1992 e 1998.

⁴⁵ <http://www.sec.gov>

Para a coleta das cotações de preços das ações também foi utilizado o *software* Economatica®. As observações foram subdivididas entre ações ordinárias e preferenciais, adotando-se a sugestão de Sarlo Neto (2004), devido ao seus comportamentos similares, o que resultaria em alta correlação das variáveis.

As cotações foram ajustadas aos dividendos distribuídos, utilizando-se um período de tolerância de até 7 dias anteriores. Assim, informações incompletas (ausência de cotação no período) foram descartadas da amostra.

Após todos os procedimentos de agrupamento dos dados, a amostra final utilizada contém 126 observações para ações ordinárias e 137 para ações preferenciais. Após a realização do teste de Breusch & Pagan (1980) para todas as regressões, o modelo de efeitos fixos foi escolhido⁴⁶.

A quantidade de observações utilizada foi considerada como representativa da população em estudo, por consistir na quase totalidade dos dados disponíveis das empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque. Além disso, o número de observações por tipo de ação é similar ao trabalho de Chan & Seow (1996), não incorrendo em uma das limitações do estudo anterior apontadas por Poper (1996): não considerar as diferenças entre os conjuntos de princípios contábeis de vários países no estudo⁴⁷.

As principais estatísticas descritivas da amostra (média, mediana e desvio padrão) são apresentadas na Tabela 1 a seguir:

⁴⁶ Como os coeficientes fixos para cada empresa (interceptos) não constituem o foco das análises realizadas na pesquisa, estes não são apresentados nas tabelas, visando simplificar seu *layout*.

⁴⁷ 13 países, no referido estudo.

Tabela 1. Estatísticas descritivas dos dados utilizados na pesquisa

Variáveis	Média		Mediana		Desvio Padrão	
	ordinárias	preferenciais	ordinárias	preferenciais	ordinárias	preferenciais
$VMab_{it}$	0,9160	0,9458	1,0000	0,9596	0,4192	0,3920
$VMju_{it}$	0,9400	0,9542	0,9823	0,9631	0,4526	0,3423
$Lucbr_{it}$	0,0707	0,0751	0,0661	0,0659	0,2194	0,2280
$Lucus_{it}$	0,0634	0,0579	0,0487	0,0530	0,3824	0,2811
$PLbr_{it}$	1,0239	0,9636	0,6782	0,6836	1,6167	1,2546
$PLus_{it}$	1,0599	1,0031	0,6410	0,6396	2,1455	1,5483
ΔLuc_{it}	0,0073	0,0172	0,0047	0,0068	0,2449	0,1782
ΔPL_{it}	(0,0360)	(0,0395)	(0,0013)	(0,0033)	0,7323	0,5271

Onde:

 $VMab_{it}$ = valor de mercado da empresa i 4 meses após o exercício social t $VMju_{it}$ = valor de mercado da empresa i 6 meses após o exercício social t $Lucbr_{it}$ = lucro líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social t $Lucus_{it}$ = lucro líquido da empresa i calculado segundo os U.S.-GAAP para o exercício social t $PLbr_{it}$ = patrimônio líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social t $PLus_{it}$ = patrimônio líquido da empresa i calculado segundo os U.S.-GAAP para o exercício social t ΔLuc_{it} = diferença entre o lucro líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social t e os U.S.-GAAP para o exercício social t ΔPL_{it} = diferença entre o patrimônio líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros e os U.S.-GAAP para o exercício social t

5.2. Relevância da informação contábil segundo os PCGAs brasileiros

Estudos anteriores evidenciaram a relevância da informação contábil elaborada segundo os PCGAs brasileiros para o mercado (LOPES: 2001; DE SANT'ANNA: 2004). Porém, ressalta-se que os trabalhos tinham foco em todas as empresas que possuem ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

Dessa forma, os resultados das regressões apresentados a seguir contribuem na ampliação das considerações anteriores, pois se trata de uma amostra específica de empresas que possuem informações divulgadas seguindo conjuntos de princípios contábeis diferenciados.

A seguir, a Tabela 2 apresenta os resultados da regressão (5) para a relevância do lucro líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros:

Tabela 2. Relevância do lucro líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros

Painel A: relevância do lucro líquido segundo os PCGAs brasileiros para ações ordinárias

$$VMab_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Lucbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	α_0	α_1	R^2
$VMab_{it}$		2,059	0,07
Coeficiente t		4,354	
<i>p-value</i>		0,000	

Painel B: relevância do lucro líquido segundo os PCGAs brasileiros para ações preferenciais

$$VMab_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Lucbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	α_0	α_1	R^2
$VMab_{it}$		1,113	0,01
Coeficiente t		3,088	
<i>p-value</i>		0,003	

Onde:

$VMab_{it}$ = valor de mercado da empresa *i* 4 meses após o exercício social *t*

$Lucbr_{it}$ = lucro líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*

A análise da Tabela 2 indica que o lucro líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros apresenta relativa relevância para o mercado, com coeficientes estatisticamente significantes a 99%. Ressalta-se que o lucro líquido apresenta maior relevância para acionistas ordinários, em comparação aos preferenciais.

Uma possível justificativa para o observado é a de que os acionistas ordinários teriam foco maior na performance da companhia sob sua direção, dado que são estes que possuem direito a voto nas deliberações sociais.

Outras possíveis razões poderiam estar ligadas ao controle e à estrutura de governança da companhia que decide emitir títulos em um mercado maior e mais líquido como o norte-americano. Porém, tal discussão está além do escopo do presente trabalho, consistindo em um tópico para pesquisas posteriores.

Em relação ao patrimônio líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros, os resultados da regressão (6) são apresentados na Tabela 3 a seguir:

Tabela 3. Relevância do patrimônio líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros

Painel A: relevância do patrimônio líquido segundo os PCGAs brasileiros para ações ordinárias

$$VMab_{it} = \alpha_2 + \alpha_3 PLbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	α_2	α_3	R^2
$VMab_{it}$		0,363	0,11
Coefficiente t		4,885	
<i>p-value</i>		0,000	

Painel B: relevância do patrimônio líquido segundo os PCGAs brasileiros para ações preferenciais

$$VMab_{it} = \alpha_2 + \alpha_3 PLbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	α_2	α_3	R^2
$VMab_{it}$		0,410	0,13
Coefficiente t		5,015	
<i>p-value</i>		0,000	

Onde:

$VMab_{it}$ = valor de mercado da empresa *i* 4 meses após o exercício social *t*

$PLbr_{it}$ = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*

Pela análise dos coeficientes de cada regressão, e considerando um intervalo de confiança de 99%, percebe-se que todos estes são estatisticamente significativos, indicando que o patrimônio líquido é relevante para o mercado. No caso de acionistas preferenciais e ordinários, o poder explicativo das regressões é similar, de 13% e 11%, respectivamente.

A relevância do patrimônio líquido confirma a expectativa de uma contabilidade orientada para credores, por consistir em uma *proxy* para valor de liquidação da empresa (LOPES: 2001).

Pode-se inferir, portanto, que as informações contábeis elaboradas segundo os PCGAs brasileiros são relevantes para o mercado, mesmo que estas divulguem informações baseadas em US-GAAP.

Um fator que pode justificar sua relevância seria o da oportunidade da informação, dado que as demonstrações contábeis são divulgadas até 30 de abril no Brasil, prazo inferior ao exigido pela SEC para o depósito das informações segundo os US-GAAP, que é de 30 de junho.

Se for realizada uma comparação entre a relevância do lucro líquido e do patrimônio líquido, os resultados obtidos indicam que o primeiro possuiria menor poder explicativo do que o segundo, corroborando os achados de Lopes (2001).

Os achados podem ser justificados pelo enquadramento do Brasil como um país *code-law*, cujas características são de possuir um modelo orientado principalmente para bancos e para tributação, e não para o mercado de capitais. Além disso, o controle acionário é altamente concentrado (Silva & Leal: 2004).

Como consequência, os lucros líquidos contábeis perdem relevância para os investidores ao contrário do que ocorre com os patrimônios líquidos, dado que estes consistiriam em uma *proxy* para o valor de liquidação das empresas.

Ressalta-se, porém, que mesmo com menor relevância que o patrimônio líquido, os resultados obtidos permitem a afirmação de que o lucro líquido possui relevância estatisticamente significativa, principalmente para acionistas ordinários em se comparando com os preferenciais, conforme apresentado anteriormente.

5.3. Relevância das Informações em US-GAAP divulgadas em junho e sua comparação com as informações segundo os PCGAs brasileiros na mesma data

A seguir, são apresentados os resultados da equação (7), consistindo na avaliação da relevância do lucro líquido elaborado conforme os US-GAAP. Assim:

Tabela 4. Relevância do lucro líquido elaborado segundo os US-GAAP

Painel A: relevância do lucro líquido segundo os U.S.-GAAP para ações ordinárias

$$VMju_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 Lucus_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	λ_0	λ_1	R^2
$VMju_{it}$		1,090	0,00
Coefficiente t		2,898	
<i>p-value</i>		0,005	

Painel B: relevância do lucro líquido segundo os U.S.-GAAP para ações preferenciais

$$VMju_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 Lucus_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	λ_0	λ_1	R^2
$VMju_{it}$		1,168	0,00
Coefficiente t		2,984	
<i>p-value</i>		0,004	

Onde:

$VMju_{it}$ = valor de mercado da empresa i 6 meses após o exercício social t

$Lucus_{it}$ = lucro líquido da empresa i calculado segundo os U.S.-GAAP para o exercício social t

Mesmo sendo estatisticamente significativos a 99% de confiança, percebe-se que a relevância dos lucros líquidos elaborados em conformidade com os US-GAAP apresentam poderes explicativos (R^2) nulos, tanto para ações ordinárias quanto para preferenciais.

Em parte, uma das razões pode estar ligada às evidências apresentadas por Tukamoto (2004), de que o nível de gerenciamento de resultados (*earnings management*) das empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova

lorque, mesmo em US-GAAP, são similares aos de empresas que não possuem tais títulos.

Outro fator seria o de que as empresas utilizadas na amostra ainda possuem controle acionário concentrado, o que implica na redução da capacidade de redução de assimetria informacional do lucro líquido ajustado aos US-GAAP.

Em relação ao patrimônio líquido elaborado segundo os US-GAAP, os resultados encontrados são apresentados na Tabela 5, referentes à regressão (8):

Tabela 5. Relevância do patrimônio líquido elaborado segundo os US-GAAP

Painel A: relevância do patrimônio líquido segundo os U.S.-GAAP para ações ordinárias

$$VMju_{it} = \lambda_2 + \lambda_3 PLus_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	λ_2	λ_3	R^2
$VMju_{it}$		0,245	0,02
Coefficiente t		3,511	
<i>p-value</i>		0,001	

Painel B: relevância do patrimônio líquido segundo os U.S.-GAAP para ações preferenciais

$$VMju_{it} = \lambda_2 + \lambda_3 PLus_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	λ_2	λ_3	R^2
$VMju_{it}$		0,285	0,05
Coefficiente t		3,779	
<i>p-value</i>		0,000	

Onde:

$VMju_{it}$ = valor de mercado da empresa *i* 6 meses após o exercício social *t*

$PLus_{it}$ = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os U.S.-GAAP para o exercício social *t*

Os resultados apontam para coeficientes estatisticamente significantes a 99%, permitindo a observação de que há indicativos para uma maior relevância do patrimônio líquido conforme os US-GAAP para acionistas preferenciais, se comparados aos ordinários.

Porém, conforme discutido no capítulo 3, espera-se que a informação contábil segundo os PCGAs brasileiros seja superior à informação elaborada conforme os US-GAAP, similarmente aos resultados apresentados por Chan & Seow (1996). Tal fato seria justificado pela divulgação das informações segundo o conjunto local (no caso, o brasileiro) ser feita dois meses antes do que conforme o conjunto norte-americano.

Dessa forma, as variáveis em US-GAAP já seriam, ao menos em parte, antecipadas em abril pela divulgação daquelas segundo os PCGA brasileiros. Assim, é necessária a comparação entre os resultados da Tabela 9 e os apresentados na Tabela 10, que levam em conta as variáveis contábeis elaboradas segundo o modelo contábil brasileiro. Assim, para o lucro líquido:

Tabela 6. Relevância do lucro líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros em 30 de junho

Painel A: relevância do lucro líquido segundo os PCGAs brasileiros para ações ordinárias

$$VMju_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 Lucbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	φ_0	φ_1	R^2
$VMju_{it}$		2,217	0,04
Coefficiente t		3,785	
<i>p-value</i>		0,000	

Painel B: relevância do lucro líquido segundo os PCGAs brasileiros para ações preferenciais

$$VMju_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 Lucbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	φ_0	φ_1	R^2
$VMju_{it}$		1,015	0,00
Coefficiente t		2,448	
<i>p-value</i>		0,016	

Onde:

$VMju_{it}$ = valor de mercado da empresa *i* 6 meses após o exercício social *t*

$Lucbr_{it}$ = lucro líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*

Os dados da Tabela 6 indicam que o lucro líquido apresenta relevância para acionistas ordinários, o mesmo não acontecendo para os preferenciais. Dessa forma, corrobora-se o fato de que o resultado segundo o conjunto de princípios contábeis brasileiros teria igual ou maior relevância do que o elaborado em conformidade com o norte-americano.

Já em relação ao patrimônio líquido:

Tabela 7. Relevância do patrimônio líquido elaborado segundo os PCGAs brasileiros em 30 de junho

Painel A: relevância do patrimônio líquido segundo os PCGAs brasileiros para ações ordinárias

$$VMju_{it} = \varphi_2 + \varphi_3 PLbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	φ_2	φ_3	R^2
$VMju_{it}$		0,440	0,11
Coefficiente t		4,874	
<i>p-value</i>		0,000	

Painel B: relevância do patrimônio líquido segundo os PCGAs brasileiros para ações preferenciais

$$VMju_{it} = \varphi_2 + \varphi_3 PLbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	φ_2	φ_3	R^2
$VMju_{it}$		0,452	0,12
Coefficiente t		4,854	
<i>p-value</i>		0,000	

Onde:

$VMju_{it}$ = valor de mercado da empresa *i* 6 meses após o exercício social *t*

$PLbr_{it}$ = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*

Percebe-se que as regressões são estatisticamente significativas a 98% e que seus poderes explicativos indicam para uma maior relevância das informações elaboradas segundo os PCGAs brasileiros em comparação com os norte-americanos. Os patrimônios líquidos divulgados em junho (US-GAAP) teriam sua relevância menor porque tal conteúdo informacional já estaria presente nas demonstrações contábeis publicadas em abril.

Os resultados, portanto, corroboram os achados de Chan & Seow (1996). Porém, conforme discutido no capítulo três, os autores não contemplaram a possibilidade de que as demonstrações elaboradas segundo os US-GAAP apresentem um *mix* entre conteúdo informacional antigo (disponível em abril) e novo, o qual não poderia ser antecipado pelo mercado.

5.4. Relevância dos ajustes aos US-GAAP

Os resultados apresentados nas seções anteriores (5.2 e 5.3) permitiram avaliar que as informações segundo os PCGAs brasileiros são relevantes para o mercado e possuem igual ou maior poder explicativo do que aquelas divulgadas em junho em elaboradas segundo os US-GAAP.

Nesta seção, são apresentados os resultados dos ajustes aos US-GAAP, os quais foram definidos no presente trabalho como sendo as *proxies* para o cálculo das informações que seriam consideradas como novas ao mercado⁴⁸.

Assim, torna-se possível avaliar a relevância dos ajustes aos US-GAAP para as empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque.

A seguir, apresentam-se os resultados das regressões para testar a relevância dos ajustes do lucro líquido aos US-GAAP. A Tabela 8 consiste no cálculo

⁴⁸ Parcelas dos lucros líquidos e dos patrimônios líquidos em US-GAAP não explicadas por pelas variáveis elaboradas segundo os PCGAs brasileiros.

da parcela (resíduo da regressão) do lucro líquido elaborado segundo o modelo norte-americano não explicada pelo brasileiro.

Tabela 8. Cálculo da informação em US-GAAP referente ao lucro líquido não contida nas informações divulgadas em abril (PCGAs brasileiros)

Painel A: cálculo da parcela do lucro líquido em U.S.-GAAP não explicada pelo calculado segundo os PCGAs brasileiros (para ações ordinárias)

$$\text{Lucus}_{it} = \psi_0 + \psi_1 \text{Lucbr}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	ψ_0	ψ_1	R^2
Lucbr_{it}		1,239	0,64
Coefficiente t		11,899	
<i>p-value</i>		0,000	

Painel B: cálculo da parcela do lucro líquido em U.S.-GAAP não explicada pelo calculado segundo os PCGAs brasileiros (para ações preferenciais)

$$\text{Lucus}_{it} = \psi_0 + \psi_1 \text{Lucbr}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	ψ_0	ψ_1	R^2
Lucbr_{it}		0,652	0,51
Coefficiente t		8,179	
<i>p-value</i>		0,000	

Onde:

Lucus_{it} = lucro líquido da empresa *i* calculado segundo os U.S.-GAAP para o exercício social *t*

Lucbr_{it} = lucro líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*

A seguir, na Tabela 9, são apresentados os resultados da regressão para avaliar a relevância do ajuste do lucro líquido aos US-GAAP. Assim:

Tabela 9. Relevância dos ajustes aos US-GAAP efetuados no lucro líquido

Painel A: relevância dos ajustes do lucro líquido para os U.S.-GAAP utilizando resíduos da regressão (13) - para ações ordinárias

$$VMju_{it} = \psi_2 + \psi_3 Lucbr_{it} + \psi_4 Resluc_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	ψ_2	ψ_3	ψ_4	R^2
Lucbr _{it}		2,217	0,047	0,03
Coefficiente t		3,765	0,082	
p-value		0,000	0,935	

Painel B: relevância dos ajustes do lucro líquido para os U.S.-GAAP utilizando resíduos da regressão (13) - para ações preferenciais

$$VMju_{it} = \psi_2 + \psi_3 Lucbr_{it} + \psi_4 Resluc_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	ψ_2	ψ_3	ψ_4	R^2
Lucbr _{it}		1,015	0,921	0,00
Coefficiente t		2,448	1,835	
p-value		0,016	0,069	

Onde:

$VMju_{it}$ = valor de mercado da empresa i 6 meses após o exercício social t

Lucbr_{it} = lucro líquido da empresa i calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social t

Resluc_{it} = resíduo da regressão (13) da empresa i após o exercício social t, equivalente ao lucro líquido em U.S.-GAAP não explicado pelo lucro líquido segundo os PCGAs brasileiros

A análise da Tabela 9 indica que o ajuste aos US-GAAP efetuado no lucro líquido não confere informação relevante ao mercado. Os coeficientes não são estatisticamente significantes a 99% e nem a 95%. Além disso, o poder explicativo (R^2) é nulo.

Conforme discutido anteriormente, a alta concentração acionária (SILVA & LEAL: 2004), o gerenciamento de resultados (TUKAMOTO: 2004) podem ser razões

citadas pela irrelevância dos ajustes aos US-GAAP. Portanto, as informações disponibilizadas em abril conforme o modelo brasileiro seriam fonte suficiente de informação para o mercado.

Em relação ao patrimônio líquido, a Tabela 10 apresenta o cálculo do resíduo entre os dois conjuntos de princípios, representando nova informação quando os US-GAAP são utilizados. Assim:

Tabela 10. Cálculo da informação em US-GAAP referente ao patrimônio líquido não contida nas informações divulgadas em abril (PCGAs brasileiros)

Painel A: cálculo da parcela do patrimônio líquido em U.S.-GAAP não explicada pelo calculado segundo os PCGAs brasileiros (para ações ordinárias)

$$PLus_{it} = \psi_5 + \psi_6 PLbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	ψ_5	ψ_6	R^2
$PLbr_{it}$		1,308	0,95
Coeficiente t		34,184	
<i>p-value</i>		0,000	

Painel B: cálculo da parcela do patrimônio líquido em U.S.-GAAP não explicada pelo calculado segundo os PCGAs brasileiros (para ações preferenciais)

$$PLus_{it} = \psi_5 + \psi_6 PLbr_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	ψ_5	ψ_6	R^2
$PLbr_{it}$		1,224	0,95
Coeficiente t		32,514	
<i>p-value</i>		0,000	

Onde:

$PLus_{it}$ = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os U.S.-GAAP para o exercício social *t*

$PLbr_{it}$ = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*

Na Tabela 11 os dados sobre a relevância dos ajustes aos US-GAAP em relação ao patrimônio líquido são evidenciados:

Tabela 11. Relevância dos ajustes aos US-GAAP efetuados no patrimônio líquido

Painel A: relevância dos ajustes do patrimônio líquido para os U.S.-GAAP utilizando resíduos da regressão (15) - para ações ordinárias

$$VMju_{it} = \psi_7 + \psi_8 PLbr_{it} + \psi_9 Respl_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	ψ_7	ψ_8	ψ_9	R^2
$PLbr_{it}$		0,440	-0,877	0,23
Coefficiente t		5,222	-3,883	
<i>p-value</i>		0,000	0,000	

Painel B: relevância dos ajustes do patrimônio líquido para os U.S.-GAAP utilizando resíduos da regressão (15) - para ações preferenciais

$$VMju_{it} = \psi_7 + \psi_8 PLbr_{it} + \psi_9 Respl_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	ψ_7	ψ_8	ψ_9	R^2
$PLbr_{it}$		0,452	-0,568	0,16
Coefficiente t		4,963	-2,403	
<i>p-value</i>		0,000	0,018	

Onde:

$VMju_{it}$ = valor de mercado da empresa *i* 6 meses após o exercício social *t*

$PLbr_{it}$ = patrimônio líquido da empresa *i* calculado segundo os PCGAs brasileiros para o exercício social *t*

$Respl_{it}$ = resíduo da regressão (15) da empresa *i* após o exercício social *t*, equivalente ao patrimônio líquido em U.S.-GAAP não explicado pelo patrimônio líquido segundo os PCGAs brasileiros

A análise da tabela acima indica que os ajustes aos US-GAAP efetuados no patrimônio líquido são relevantes para o mercado, interpretando-se que estes refletem informações significativas e que não seriam antecipadas em abril.

Todos os coeficientes são estatisticamente significantes a 98% e 95%. Há indícios também de que o poder explicativo das regressões apresentadas na Tabela

11 sejam maiores do que aquele levando-se em consideração apenas as informações segundo os PCGAs brasileiros em 30 de junho.

Em relação às sub-amostras, os dados apontam para uma maior relevância das informações acerca do patrimônio líquido para acionistas ordinários (23%) em relação aos preferenciais (16%).

A característica do mercado brasileiro, cuja principal fonte de financiamento é via bancos, poderia explicar tais resultados. A Tabela 1 evidencia que o patrimônio líquido é menor, em média, quando elaborado segundo US-GAAP, indicando que o modelo norte-americano é mais conservador, se comparado ao brasileiro.

Sendo assim, sua relevância poderia estar atrelada à característica de ser uma *proxy* mais conservadora do valor de liquidação da empresa e também para acompanhamento de *covenants* (índice dívida/patrimônio líquido, por exemplo) para os credores.

6. Considerações Finais

6.1. Conclusões

O presente estudo foi realizado para avaliar a relevância das informações contábeis ajustadas aos US-GAAP realizados por empresas brasileiras que possuem ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque.

O trabalho procura contribuir para o atual debate em relação aos benefícios ou não do movimento em prol da convergência, conforme apresentado por Barth, Clinch & Shibano (1999) em seu modelo analítico.

Ao longo das últimas quatro décadas, modelos foram desenvolvidos e testados empiricamente procurando relacionar a informação contábil e o comportamento dos preços no mercado. Os primeiros estudos focavam-se nos resultados divulgados, mas sua expansão resultou em pesquisas que avaliavam a relevância do patrimônio líquido e de itens específicos do ativo, tais como reavaliações, ativos intangíveis, *fair value* de instrumentos financeiros etc.

Com o desenvolvimento da tecnologia da informação e do constante aumento do fluxo internacional de capitais, os investidores do mercado financeiro depararam-se com a existência de conjuntos de princípios contábeis diferenciados entre os países, e cuja aplicação sobre os eventos econômicos que afetavam uma entidade resultavam em identificações, mensurações e divulgações distintas.

Diante da necessidade de tomada de decisão por parte dos participantes do mercado, estudos acadêmicos foram desenvolvidos para avaliar a razão de tais diferenças e como estas eram influenciadas e influenciavam os preços de mercado.

A exigência da SEC de que todos os atuantes do mercado norte-americano deveriam elaborar demonstrações contábeis ajustadas aos US-GAAP resultou em motivação para pesquisas na área de contabilidade internacional.

Grande parte dos estudos utilizaram amostras compostas eminentemente por empresas canadenses, britânicas, australianas e holandesas. Como consequência, a literatura acadêmica é relativamente extensa para países classificados como *common-law*.

Somente nos últimos 10 anos estudos surgiram pesquisas focadas em países considerados *code-law*, tais como Alemanha e México.

O presente trabalho, portanto, amplia a literatura existente ao apresentar resultados sobre empresas brasileiras, as quais ocupam a terceira posição na Bolsa de Nova Iorque em termos de quantidade de empresas com ADRs negociados por país.

Além disso, apesar da característica híbrida do modelo contábil brasileiro, os dados permitem a análise da relevância do ajuste efetuado no lucro líquido e no patrimônio líquido para o conjunto de princípios norte-americano, referente a uma estrutura de mercado significativamente diferenciada do Brasil.

A metodologia utilizada na pesquisa está inserida no campo dos estudos sobre relevância da informação contábil, por meio da aplicação inicial do modelo de OHLSON (1995) e de seus desdobramentos. Dessa forma, dados de uma amostra

representativa da população de empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque foram obtidos e analisados utilizando-se dados em painel (*pooled*) com efeitos fixos.

Para a resposta à questão de pesquisa, três hipóteses foram desenvolvidas: (1) relevância da informação contábil segundo os PCGAs brasileiros para o mercado; (2) relevância da informação contábil segundo os US-GAAP e sua comparação com a relevância do PCGAs brasileiros na mesma data; e (3) relevância dos ajustes aos US-GAAP.

Os resultados obtidos na seção 5.2 indicam que a informação contábil elaborada com base no conjunto de princípios brasileiros corresponde à informação útil e relevante para o mercado, expandindo as conclusões da pesquisa realizada por Lopes (2001), já que o patrimônio líquido possui maior relevância que o lucro líquido, mesmo para empresas com ADRs negociados.

Na seção 5.3, as regressões apontaram para maior relevância das informações segundo o conjunto de princípios locais das empresas em comparação com os norte-americanos. Apesar de estatisticamente significativas, as informações em US-GAAP seriam menos relevantes, pois parte significativa estaria contida ou seria antecipada nas informações divulgadas em abril. O resultado é similar ao encontrado por Chan & Seow (1996).

Diante dos dados obtidos nas seções 5.2 e 5.3, foi possível avaliar se os ajustes US-GAAP realizados no lucro líquido e no patrimônio líquido consistiriam em informações novas e relevantes para o mercado de capitais. Os dados apresentados na seção 5.4 evidenciam que o ajuste efetuado no patrimônio líquido é relevante para o mercado, diferentemente do que ocorre com o lucro líquido.

Em suma, a análise agregada dos resultados indica que: (a) a informação contábil segundo os princípios brasileiros é relevante para o mercado; (b) as informações em US-GAAP possuem conteúdo informacional já existente e/ou antecipado em abril; (c) os ajustes aos US-GAAP são relevantes para o mercado, em relação ao patrimônio líquido, mas não no tocante ao lucro líquido.

Espera-se que os resultados obtidos contribuam para auxiliar os para os organismos reguladores em sua avaliação sobre uma possível inserção do Brasil no movimento atual de convergência de normas contábeis.

Em relação aos *players* do mercado de capitais, os resultados apontam para informações relevantes não contempladas no modelo contábil brasileiro para o patrimônio líquido. Tal fato estaria ligado ao maior grau de conservadorismo dos US-GAAP.

Já para o lucro líquido, as evidências indicam que seu ajuste para um outro modelo é irrelevante. A alta concentração acionária no mercado brasileiro e o gerenciamento de resultados podem ser apontados como prováveis razões.

Assim, somente mudanças na estrutura de participação acionária do mercado brasileiro e da inclusão de novos instrumentos de governança corporativa poderiam contribuir para o aumento da relevância informacional dos resultados contábeis divulgados.

Para empresas com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque, o trabalho indica que os relatórios 20-F apresentam relevância incremental do ajuste ao patrimônio líquido, indicando que seus financiadores baseiam suas decisões em um conjunto de princípios contábeis com maior grau de conservadorismo.

6.1. Sugestões para futuras pesquisas

As limitações do próprio trabalho, discutidas a seguir permitem *insights* para o desenvolvimento de novas pesquisas.

A resposta afirmativa em relação à relevância dos ajustes aos US-GAAP efetuados no patrimônio líquido e da irrelevância, em relação ao lucro já enseja uma série de questionamentos.

A relação entre a estrutura de governança das empresas e a contabilidade poderia ser um ponto de partida. Além disso, outras características, como setor e complexidade das operações desenvolvidas pela companhia, por exemplo, poderiam ser estudadas. Dessa forma, seriam contempladas variáveis *cross-country* e *within-country*, ampliando a robustez dos resultados empíricos.

O trabalho não comparou o valor informacional dos conjuntos de princípios contábeis, dado que as informações são divulgadas em datas separadas. Dessa forma, tratamentos diferenciados poderiam ser especificamente avaliados em empresas brasileiras. Por exemplo, poderia ser avaliada a relevância do diferimento de gastos com pesquisa e desenvolvimento, do grupo Resultados de Exercícios Futuros, da contabilização de operações de *leasing* etc. O capítulo quatro apresenta uma série de diferenças que poderia ser testadas empiricamente.

Em relação à metodologia empregada, seria possível o teste e/ou o desenvolvimento de novos modelos para avaliar a relevância da informação contábil para o mercado brasileiro ou norte-americano. Conforme discutido no capítulo três, o modelo desenvolvido por Ohlson em 1995 trata como indiferente a adoção do

conjunto de princípios contábeis. Porém, os dados apresentados demonstram que há itens que diferenciam o poder explicativo das regressões baseadas no modelo. Tais razões poderiam ser testadas separadamente, tais como a reavaliação de ativos e a tradução para moeda estrangeira.

Além disso, com o aumento da quantidade de informações disponíveis devido ao passar do tempo e às novas emissões no mercado norte-americano, os dados poderiam ser trabalhados em *cross-section*, permitindo a análise da relevância da informação contábil elaborada segundo conjuntos de princípios diferenciados ao longo do tempo.

Em relação aos dados utilizados, a amostra não considerou a existência de diferenças entre práticas e normas contábeis em cada setor. Há setores altamente regulamentados, como o de telecomunicações e de serviços financeiros (bancos). Além disso, há empresas públicas ou de economia mista tratadas indistintamente com empresas privadas. Neste sentido, novas pesquisas poderiam ser desenvolvidas considerando o controle acionário e também a estrutura de governança de cada empresa.

As regressões utilizadas também podem incluir variáveis de controle, tais como ciclos econômicos, tamanho da empresa, número de anos que a empresa está listada em duas bolsas, instrumentos de governança corporativa etc.

Ainda faltam estudos que avaliem os principais efeitos de sinalização de empresas que procuram captar seus recursos no exterior. Frequentemente, ouve-se no mercado que a utilização de um conjunto de princípios que fosse amplamente compreendido reduziria incertezas quanto à informação divulgada, possuindo impacto direto no risco e conseqüentemente, no retorno exigido na ótica dos

investidores. Tal fato não seria necessariamente verdadeiro, conforme apontado no modelo desenvolvido por Barth, Clinch & Shibano em 1999. Neste sentido, uma investigação sobre a relação das empresas que possuem ADRs que emitem pronunciamentos contábeis segundo os US-GAAP e a possível queda de seu custo de capital poderia ser relevante.

O trabalho também pode ser desenvolvido para países de blocos econômicos, tais como o Mercosul, ou ainda para empresas de países emergentes relevantes, como Rússia ou Índia.

Por fim, vale ressaltar que os achados desta pesquisa são concernentes à metodologia e à base de dados utilizada, e que inferências sobre impactos futuros deverão ser feitas de maneira cautelosa e com fundamentação em outras pesquisas. Espera-se que este trabalho seja considerado relevante não só pelos seus achados, mas pela abertura de novos caminhos para a pesquisa e para o desenvolvimento da contabilidade e seu papel como informação útil para a tomada de decisão.

REFERÊNCIAS

ADHIKARI, Ajay & TONDKAR, Rasoul H. An Examination of the Success of the EC Directives to Harmonize Stock Exchange Disclosure Requirements. **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, vol. 4, n. 2, pp. 127-146, 1995.

AGAMI, Abdel & MONSEN, Norvald. An Appraisal of Efforts by the Nordic Countries Toward Accounting Standards Harmonization. **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, vol. 4, n. 2, pp. 185-203, 1995.

AGRAWAL, Anup & CHADHA, Sahiba. Corporate Governance and Accounting Scandals. **Working Paper**, 32 pp., University of Alabama, 2004.

ALFORD, Andrew; JONES, Jennifer; LEFTWICH, Richard & ZMIJEWSKI, Mark. The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries. **Journal of Accounting Research**, vol. 31, Supplement, pp. 183-223, 1993.

AMARAL, Carlos Antônio Lopes Vaz do. Derivativos: O Que São e a Evolução Quanto ao Aspecto Contábil. **Revista Contabilidade & Finanças**, nº 32. São Paulo, pp. 71-80, Maio/Agosto 2003.

AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION. Report of the American Accounting Association Committee on International Accounting Operations and Education, 1975-1976. **The Accounting Review**, nº 52 (supplement), pp.65-101, 1977.

AMIR, Eli; HARRIS, Trevor S. & VENUTI, Elizabeth K. A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. **Journal of Accounting Research**, vol. 31 Supplement, pp. 230-264, 1993.

BAETGE, Jörg; BERNDT, Helmut; BRUNS, Hans-Gerog; VON COLBE, Walter Busse; COENENBERG, Adolf Gerhard; KORST, Helmut; LEDERLE, Herbert; METZE, Albrecht; ORDELHEIDE, Dieter; PFINGSTEN, Hans-Dieter; REINHARD, Herbert; SCHNICKE, Christian; SCHWITTERS, Jürgen; SEEBERG, Thomas; SIEPE, Günther; URBAN, Peter; WEBER, Hans; WEISMÜLLER, Albert & WYSOCKI, Klaus. German Accounting Principles: An Institutionalized Framework. **Accounting Horizons**, vol. 9, n° 3, pp. 92-99, September 1995.

BALL, R. J. & BROWN. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of Accounting Research**, vol. 6, p. 159-178, Autumn 1968.

_____. Making Accounting More International: Why, How, and How Far Will It Go? **Journal of Applied Corporate Finance**, vol. 8, pp. 19-29, Fall 1995.

_____.; KOTHARI, S. P. & ROBIN, A. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 29, pp. 1-51, 2000.

BANDYOPADHYAY, Sati P.; HANNA, Douglas & RICHARDSON, Gordon. Capital Market Effects of U.S.-Canada GAAP Differences. **Journal of Accounting Research**, vol. 32, n. 2, pp. 262-277, Autumn 1994.

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H. & LANDSMAN, Wayne R. The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. **Journal of Accounting & Economics**, vol. 31, n. 1-3, pp. 77-118, September 2001.

_____ & CLINCH, Greg. International Accounting Differences and Their Relation to Share Prices: Evidence from U.K., Australian, and Canadian Firms. **Contemporary Accounting Research**, vol. 13, n. 1, pp. 135-170, Spring 1996.

_____; _____ & SHIBANO, Toshi. International Accounting Harmonization and Global Equity Markets. **Journal of Accounting and Economics**, n. 26, pp. 201-235, 1999.

BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 24, n. 1, pp. 3-37, 1997.

BEAVER, W. H. The Information Content of Earnings Announcements. Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1968, supplement to vol. 6 of **Journal of Accounting Research**, pp. 67-92, 1968.

BEAVER, W. H. **Financial Reporting: An Accounting Revolution**. 2nd ed.. Englewood Cliffs.: Prentice Hall, 1998.

BEBCHUK, Lucian. Asymmetric Information and the Choice of Corporate Governance Arrangements. **Working Paper**, Harvard University, 33 pp., 2002.

_____; COHEN, Alma & FERRELL, Allen. What Matters in Corporate Governance. **Working Paper**, Harvard University, 2004.

BELKAOUI, A. Economic, Political and Civil Indicators and Reporting and Disclosure Adequacy: an Empirical Investigation. **Journal of Accounting and Public Policy**, vol. 2, n. 3, pp. 207-219, Fall 1983.

BERESFORD, Dennis. Internationalization of Accounting Standards. **Accounting Horizons**, vol. 4, n. 1, pp. 99-107, March 1990.

BHUSHAN, Ravi. & LESSARD, Donald R. Coping With International Accounting Diversity: Fund Managers' Views on Disclosure, Reconciliation, and Harmonization. **Journal of International Financial Management & Accounting**, vol. 4, n. 2, pp. 149-164, Summer 1992.

BIDDLE, Gary C. & SAUDAGARAN, Shahrokh M. Foreign Stock Listings: Benefits, Costs and the Accounting Policy Dilemma. **Accounting Horizons**, pp. 69-80, September, 1991.

_____. Financial Disclosure Levels and Foreign Stock Exchange Listing Decisions. **Journal of International Financial Management and Accounting**, pp. 106-148, Summer 1992.

_____. Foreign Listing Location: A Study of MNC's and Stock Exchanges in Eight Countries. **Journal of International Business Studies**, vol. 26, n. 2, pp. 319-341, 1995.

BLACK, Bernard S. Strengthening Brazil's Securities Markets. **Revista de Direito Mercantil, Econômico e Financeiro**, 2001.

BREUSCH, T. S. & PAGAN, A. R. The Lagrange Multiplier Test and Its Application to Model Specification in Econometrics. **Review of Economic Studies**, vol. 47, pp. 239-254, 1980.

BROWN, S.; LO, K. & LYS, T. Use of R^2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 28, pp. 83-115, 1999.

BRYANT, S. & STREET, D. Disclosure Level and Compliance with IASs: A Comparison of Companies With and Without U.S. Listings and Filings. **The International Journal of Accounting**, vol. 35, pp. 305-329, 2000.

BUCKLEY, John W. Policy Models in Accounting: A Critical Commentary. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 5, n.1, pp. 49-70, 1980.

BUENO, Artur Franco. Problemas de Disclosure no Brasil – O Caso das Empresas com Ações no Exterior. **Caderno de Estudos**, nº 20. São Paulo, pp. 1-13, Janeiro/Abril 1999.

BURCHELL, Stuart; CLUBB, Colin; HOPWOOD, Anthony; HUGHES, John & NAHAPIET, Janine. The Roles of Accounting in Organizations and Society. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 5, n. 1, pp. 5-27. 1980.

BUSHMAN, Robert M. & SMITH, Abbie J. Financial Accounting Information and Corporate Governance. **Journal of Accounting and Economics**, vol 32, n. 1-3, pp. 237-333. 2001.

_____ ; CHEN, Qi; ENGEL, Ellen & SMITH, Abbie. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 37, pp. 167-201, 2004.

BUZBY, Stephen L. Selected Items of Information and Their Disclosure in Annual Reports. **The Accounting Review**, vol. 49, n. 3, pp. 423-435, Jul. 1974.

CAMPOS, Gabriel Moreira & SCHERER, Luciano Márcio. Lucro por Ação. **Revista Contabilidade & Finanças**, vol. 15, nº 26. São Paulo, pp. 81-94, Maio/Agosto 2001.

CARDOSO, Ricardo Lopes. Comparação entre USGAAP e IASC: No Tocante à Mensuração do Resultado Contábil da Produtora Cinematográfica. In: Seminário USP de Contabilidade, 1. **Anais...** São Paulo, 01 e 02 de outubro. 2001 – Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP.

_____ & MARTINS, Vinícius Aniversari. Hipótese de Mercado Eficiente e Modelo de Precificação de Ativos Financeiros. In: IUDÍCIBUS, Sérgio de & LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

CHAN, Kam C. & SEOW, Gim S. The Association Between Stock Returns and Foreign GAAP Earnings Versus Earnings Adjusted to U.S. GAAP. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 21, pp. 139-158, 1996.

CHANDLER, R. A. The International Harmonization of Accounting: in Search of Influence. **International Journal of Accounting**, vol. 27, pp. 222-233, 1992.

CHEUNG, C. Sherman & LEE, Jason. Disclosure Environment and Listing on Foreign Stock Exchanges. **Journal of Banking and Finance**, vol. 19, n. 2, pp. 347-362.

CHOI, Frederick D. S. Financial Disclosure and Entry to the European Capital Market. **Journal of Accounting Research**, vol. 11, n. 2, pp. 159-175, Autumn, 1973.

_____ ; FROST, Carol Ann & MEEK, Gary K. **International Accounting**. 3rd edition. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall, 1999. 479 pp.

_____ & MUELLER, Gerhard G. **International Accounting**. 2nd edition. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, 1992. 610 pp.

_____ & LEVICH, Richard M. Behavioral Effects of International Accounting Diversity. **Accounting Horizons**, vol. 5, n. 1, pp. 1-13, Jun 1991.

CHTOUROU, Sonda Marrakchi; BÉDARD, Jean & COURTEAU, Lucie. Corporate Governance and Earnings Management, **Working Paper**, Université Laval, 35 pp., 2001.

CHOW, Chee W. & WONG-BOREN, Adrian. Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations. **The Accounting Review**, vol. 62, n. 3, pp. 533-541, Jul., 1987.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L. & WEISS, I. S. Changes in Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. **Journal of Accounting and Economics**, 24, pp. 39-67, 1997.

COOKE, Terence E. Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. **Journal of International Financial Management & Accounting**, vol. 1, n. 1, pp. 171-195, Summer, 1989.

_____ & WALLACE, R. S. Olusegun. Financial Disclosure Regulation and Its Environment: A Review and Further Analysis. **Journal of Accounting and Public Policy**, vol. 9, n. 2, pp.79-110, Summer, 1990.

COSTA, Alessandra Cristina de Oliveira. **Conservadorismo e os Países da América do Sul: Um Estudo da Aplicação do Conservadorismo em Cinco Países da América do Sul.** Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2004.

COSTA, Fábio Moraes da. **Goodwill Impairment: Conseqüências da Implementação do Statement of Financial Accounting Standards nº 142.** Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

_____ ; LISBOA, Lázaro Plácido & PIGATTO, José Alexandre Magrini. Valor Justo em Contabilidade. In: Congresso Brasileiro de Contabilidade, XVI. **Anais...** Goiânia/GO. 2000 – Conselho Federal de Contabilidade.

_____ ; LOPES, Alexsandro Broedel & TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo. The Value Relevance of Revaluation Reserves in Brazil: Some Empirical Evidence. In: Congresso USP de Contabilidade, 4. **Anais...** São Paulo/SP, 2004 – Departamento de Contabilidade e Atuaria da FEA/USP.

COSTA JUNIOR, Jorge Vieira. **Uma Incursão por Normas Contábeis dos EUA, do IASB e da CVM, para os Instrumentos Financeiros, como Subsídio à Avaliação do Nível de Evidenciação das Companhias Abertas no Brasil.** Dissertação [Mestrado em Ciências Contábeis]. Rio de Janeiro – Faculdade de Administração e Finanças da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2001.

DAHER, Cecílio Elias & DE MEDEIROS, Otávio Ribeiro. Testando Teorias Alternativas sobre a Estrutura de Capital nas Empresas Brasileiras. In: Congresso USP de Contabilidade, 4. **Anais...** São Paulo/SP. 2004 – Departamento de Contabilidade e Atuaria da FEA/USP.

DAVIS-FRIDAY, Paquita Y. & RIVERA, Juan M. Inflation Accounting and 20-F Disclosures: Evidence from Mexico. **Accounting Horizons**, vol. 14, n. 2, pp. 113-135, June 2000.

DEMSKI, Joel S. & FELTHAM, Gerald A. Market Response to Financial Reports. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 17, n. 1, 2, pp. 3-40, Jan 1994.

DE SANT'ANNA, Dimitri P. **A Relevância das Informações Contábeis na BOVESPA: Avaliação dos Modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth**. Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2004.

DIGA, Joselito G. & SAUDAGARAN, Shahrokh. Accounting Regulation in ASEAN: A Choice Between the Global and Regional Paradigms of Harmonization. **Journal of International Financial Management & Accounting**, vol. 8, n. 1, pp. 1-32, 1997.

DILLARD, Jesse F.; FERRIS, Kenneth R. & NETHERCOTT, Les. A Comparison of V-I-E Model Predictions: A Cross-National Study in Professional Accounting Firms. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 5, n. 4, pp. 361-368, 1980.

DINARDO, John & JOHNSTRON, Jack. **Econometric Methods**. 4th ed. McGraw-Hill International Editions. Singapore: 1997. 531 pp.

DOUPNIK, Timothy S. & SALTER, Stephen B. The Relationship Between Legal Systems and Accounting Practices: A Classification Exercise. **Advances in International Accounting**, vol. 5, pp. 3-22, 1992.

_____ & _____. External Environment, Culture and Accounting Practice: A Preliminary Test of a General Model of International Accounting Development. **The International Journal of Accounting**, vol. 30, n. 3, pp. 189-207, 1995.

ELGERS, Pieter & REES, Lynn. The Market's Valuation of Nonreported Accounting Measures: Retrospective Reconciliations of Non-U.S. and U.S. GAAP. **Journal of Accounting Research**, vol. 35, n. 1, pp. 115-127, Spring 1997.

EMENYONU, Emmanuel N. & GRAY, Sidney J. EC Accounting Harmonisation: An Empirical Study of Measurement Practices in France, Germany and the UK. **Accounting and Business Research**, vol. 23, n. 89, pp. 49-58, Winter 1992.

ERNST & YOUNG. **Doing Business in the United States**. New York: Ernst & Young, 1991.

FAMA, Eugene F. & JENSEN, Michael C. Agency Problems and Residual Claims. **Journal of Law and Economics**, vol. 26, n. 2, pp. 327-359, June 1983.

FANTL, Irving L. The Case Against International Uniformity: The Need For a New Approach. **Management Accounting**, vol. 52, n. 11, pp. 13-16, May 1971.

FECHNER, Harry H.E. & KILGORE, Alan. The Influence of Cultural Factors on Accounting Practice. **The International Journal of Accounting**, vol. 29, n. 3, pp. 265-277, 1994.

FELTHAM, Gerald A. & OHLSON, James A. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. **Contemporary Accounting Research**, vol. 11, n. 2, pp. 689-732, Spring 1995.

_____ & _____. Uncertainty Resolution and the Theory of Depreciation Measurement. **Journal of Accounting Research**, vol. 34, n. 2, pp. 209-234, Autumn 1996.

FASB (FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD). **The IASC-U.S. Comparison Project: A Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and U.S. GAAP**. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1999. 502 pp.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 2 – Accounting for Research and Development Costs**. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1974.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 8** – Accounting for the Translation of Foreign Currency Transactions and Foreign Currency Financial Statements. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1975.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 13** – Accounting for Leases. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1976.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 52** – Foreign Currency Translation. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1981.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 87** – Employers' Accounting for Pensions. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1985.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 95** – Statement of Cash Flows. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1987.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 115** – Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1993.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 131** – Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1997.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 133** – Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 1998.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 138** – Accounting for Certain Derivative Instruments and Certain Hedging Activities – an amendment of FASB Statement No. 133. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 2000.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 141** – Business Combinations. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 2001.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 142** – Goodwill and Other Intangible Assets. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 2001.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 144** – Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Lived Assets. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 2001.

_____. **Statement of Financial Accounting Standards No. 149** – Amendment of Statement 133 on Derivative Instruments and Hedging Activities. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board, 2003.

_____. **Memorandum of Understanding** – “The Norwalk Agreement”. 2002. Disponível em <<http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>> Acesso em 24.09.2004.

_____. **Short-term International Convergence** – Last Updated: August 13, 2004. 2004. Disponível em <http://www.fasb.org/project/short-term_intl_convergence.shtml#scope_objective> Acesso em 24/09/2004.

FLOWER, J. The Future Shape of Harmonization: the EU versus the IASC versus the SEC. **European Accounting Review**, vol. 6, pp. 281-303, 1997.

FORRESTER, D.A.R. European Congresses of Accounting: a Review of Their History. **European Accounting Review**, vol. 5, n. 1, pp. 91-104, 1996.

FRANK, Werner G. An Empirical Analysis of International Accounting Principles. **Journal of Accounting Research**, vol. 17, n. 2, pp. 593-605, Autumn 1979.

FREITAS, Taiz Wazen de. **Normas e Práticas de Evidenciação Contábil no Mercosul**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2003.

FRIEDMAN, Milton. **The Methodology of Positive Economics**. In: Essays In Positive Economics. Chiagado: University of Chicago Press, 1966. pp. 3-16, 30-43.

FROST, Carol A.; MEEK, Gary K. & POWNALL, Grace. A Comparison of the Stock Price Response to Earnings Disclosures in the United States and the United Kingdom. **Contemporary Accounting Research**, vol. 11, n. 1, pp. 59-83, Summer 1994.

GERNON, Helen & WALLACE, R.S. Olusegun. International Accounting Research: A Review of Its Ecology, Contending Theories and Methodologies. **Journal of Accounting Literature**, vol. 14, pp. 54-106, 1995.

GLOBALINVEST. Relatório Mensal de Bolsa de Valores – maio de 2004. Disponível em <<http://www.globalinvest.com.br>> Acessado em 20.12.2004.

GODOY, Carlos Roberto de. **Comparação Teórica e Prática entre os Métodos de Contabilidade para Combinação de Empresas**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2000.

GOELTZ, Richard K. International Accounting Harmonization: The Impossible (and Unnecessary?) Dream. **Accounting Horizons**, vol. 5, n. 1, pp. 85-88, March 1991.

GORGA, Érica Cristina Rocha. Does Culture Matter for Corporate Governance? A Case Study of Brazil. **Working Paper**, Stanford University, 88 pp., 2003.

GRATÃO, Angela Denise. **A Contabilização de Benefícios de Complementação de Aposentadoria em um Estudo Comparativo de Bancos Estatais**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2000.

GRAY, S. J. Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally. **Abacus**, pp. 1-15, March 1988.

GREENE, William H. **Econometric Analysis**. 3rd ed. Prentice Hall, New Jersey: 1997. 1075 pp.

GROSSMAN, Sanford J. & STIGLITZ, Joseph E. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. **The American Economic Review**, vol. 70, n. 3, pp. 393-408, Jun 1980.

HAGERMAN, R. & ZMIJEWSKI, M. Some Economic Determinants of Accounting Policy Choice. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 1, n. 1, pp. 141-161, 1979.

HAIL, Luzi & LEUZ, Christian. Interational Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation Matter? **Working Paper**, The Wharton School – University of Pennsylvania, 59 pp. 2004.

HAIJ, Zaina Said El. **Business Combination e Consolidação das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Comparativa entre as Normas dos US-GAAP, IASC e Brasil**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1999.

_____ & LISBOA, Lázaro Plácido. Business Combinations e Consolidação das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Comparativa entre os Pronunciamentos e Normas dos US-GAAP, IASC e Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, vol 16, nº 27. São Paulo, pp. 33-58, Setembro/Dezembro 2001.

HARRIS, T. S., LANG, M. & MÖLLER, H. P. The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis. **Journal of Accounting Research**, vol. 32, no. 2, Autumn 1994.

HAVERTY, John L. Are IFRS and U.S. GAAP Converging? Some Evidence from People's Republic of China Companies Listed on New York Stock Exchange. In: American Accounting Association Mid-Atlantic Region Meeting. **Anais...** Arlington, Washington DC, 2004.

HERRMANN, Don & THOMAS, Wayne. Harmonisation of Accounting Measurement Practices in the European Community. **Accounting and Business Research**, vol. 25, n. 100, pp. 253-265, Autumn 1995.

HOARAU, Christian. International Accounting Harmonization: American Hegemony or Mutual Recognition with Benchmarks. **European Accounting Review**, vol. 4, n. 2, pp. 217-233, November 1995.

HOFSTEDE, G. H. **Culture's Consequences**: International Differences in Work-related Values. Sage Publications. Londres: 1980.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE FOUNDATION. **Annual Report**. London: IASC Foundation, 2002.

_____. **Constitution**. Londres, Reino Unido: IASC Foundation. July, 2002.

IASB (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD). **International Accounting Standard 16** – Property, Plant and Equipment. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1999, 22 pp.

_____. **International Accounting Standard 17** – Leases. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1999, 26 pp.

_____. **International Accounting Standard 14** – Segment Reporting. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1998, 41 pp.

_____. **International Accounting Standard 21** – The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1994, 17 pp.

_____. **International Accounting Standard 23** – Borrowing Costs. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1995, 10 pp.

_____. **International Accounting Standard 29** – Financial Reporting in Hyperinflationary Economies. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1989, 11 pp.

_____. **International Accounting Standard 26** – Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1987, 15 pp.

_____. **International Accounting Standard 32** – Financial Instruments: Disclosure and Presentation. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1999.

_____. **International Accounting Standard 36** – Impairment of Assets. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1999, 77 pp.

_____. **International Accounting Standard 38** – Intangible Assets. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 2004, 49 pp.

_____. **International Accounting Standard 39** – Financial Instruments: Recognition and Measurement. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 1999, 80 pp.

_____. **International Financial Reporting Standard 3** – Business Combinations. Londres, Reino Unido: International Accounting Standards Board. 2004,

ITTNER, Christofer D.; LARCKER, David F. & RAJAN, Madhav V. The choice of performance measures in annual bonus contracts. **The Accounting Review**, vol. 72, n. 2, pp. 231-255, 1997.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1997. 330 pp.

_____ & LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004. 300 pp.

JENSEN, Michael & MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structures. **Journal of Financial Economics**, vol. 3, pp. 305-360, 1976.

KARNES, A.; STERNER, J.; WELKER, R. & WU, F. A Bi-cultural Study of Independent Auditors' Perceptions of Unethical Business Practices. **The International Journal of Accounting**, vol. 24, n. 1, pp. 29-41, 1989.

_____. A Bi-Cultural Comparison of Accountant's Perceptions of Unethical Business Practices. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, vol. 3, n. 3, pp. 45-64, 1990.

KOTHARI, S. P. Capital Markets Research in Accounting. **Journal of Accounting and Economics**, vol 31, n. 1-3, pp. 105-232, 2001.

KPMG. **Sinopse Contábil 2003**. 2004. Disponível em http://www.kpmg.com.br/adm/images/sinopse%20contábil%2003_SITE.pdf

Acesso em 24.09.2004.

LA PORTA, Rafael; LOPES-DE-SILANES, Florêncio; SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert. Legal Determinants of External Finance. **The Journal of Finance**, vol. 52, n. 3, pp. 1131-1150, 1997.

_____; _____; _____ & _____. Law and Finance. **The Journal of Political Economy**, vol. 106, n. 6, pp.1113-1155, 1998.

_____; _____; _____ & _____. Investor Protection and Corporate Governance. **Journal of Financial Economics**, vol. 58, n.1-2, pp. 3-27, Oct/Nov 2000.

LEFTWICH, R. Market Failure Fallacies and Accounting Information. **Journal of Accounting and Economics**, nº 2, pp. 193-211, 1980.

LEUZ, Christian. IAS versus U.S. GAAP: Information Assymetry-based Evidence from Germany's New Market. **Journal of Accounting Research**, vol. 41, n. 3, pp. 445-472, June 2003.

_____; NANDA, Dhananjav & WYSOCKI, Peter D. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. **Journal of Financial Economics**, vol. 69, n. 3, pp. 505-537, 2003.

LEV, Baruch & OHLSON, James A. Market-Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation, and Extension. **Journal of Accounting Research**, vol. 20, Supplement, pp. 249-322, 1982.

LIMA, Iran Siqueira & LOPES, Alexsandro Broedel. Disclosure de Operações com Derivativos: Panorama Internacional. **Caderno de Estudos**, vol. 10, n. 18. São Paulo, pp. 1-11, Maio/Agosto 1998.

LISBOA, Nahor Plácido. **Uma Contribuição ao Estudo da Harmonização de Normas Contábeis**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1995.

_____. **Harmonização de Normas e Práticas Contábeis no Mercosul**. Tese [Doutorado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2000.

LOPES, Alexsandro Broedel. **Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos**. São Paulo: Pioneira, 1999.

_____. Uma Análise Crítica do Arcabouço Teórico do SFAS 133: Accounting for Derivative and Hedging Activities. **Caderno de Estudos**, nº 22. São Paulo, pp. 1-15, Setembro/Dezembro 1999a.

_____. **A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: O Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA**. Tese [Doutorado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2001.

_____. The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: an Empirical Investigation. **Working Paper**, Universidade de São Paulo, 43 pp., 2002.

_____ & SANTOS, Nelson Seixas. A Administração do Lucro Contábil e os Critérios para Determinação da Eficácia do Hedge Accounting: Utilização da Correlação Simples dentro do Arcabouço do SFAS nº 133. **Revista Contabilidade & Finanças**, nº 31. São Paulo, pp. 16-25, Janeiro/Abril 2003.

_____. A Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Contabilidade. *In*: IUDÍCIBUS, Sérgio de & LOPES, Alexsandro. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

_____. *Accounting and Governance in Emerging Markets*. **PhD Research Projetc**, Manchester University, 2005.

LOPES, Christianne Calado Vieira de Melo. **Estudo Comparativo sobre as Formas de Combinações de Empresas Segundo as Normas Internacionais de Contabilidade e Brasileiras de Contabilidade**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2001a.

MEEK, Gary K. U.S. Securities Market Responses to Alternative Earnings Disclosures of Non-U.S. Multinational Corporations. **The Accounting Review**, vol. LVIII, nº 2, pp. 394-402, April 1983.

_____ & SAUDAGARAN, Shahrokh M.. M. A survey of research on financial reporting in a transnational context. **Journal of Accounting Literature**, pp. 145-182, 1990.

_____. Capital Market Reactions to Accounting Earnings Announcements in an International Context. **Journal of International Financial Management & Accounting**, vol. 3, pp. 93-109, Summer 1991.

_____ & SAUDAGARAN, Shahrokh M. A Review of Research on the Relationship Between International Capital Markets and Financial Reporting by Multinational Firms. **Journal of Accounting Literature**, vol. 16, pp. 127-159, 1997.

_____ & WALLACE, R. S. Olusegun. Contributions We Seek to Publish. **Journal of International Accounting Research**, vol. 1, pp. 1-2, 2002.

_____ & THOMAS, Wayne B. A Review of Markets-Based International Accounting Research. **Journal of International Accounting Research**, vol. 3, n. 1, pp. 21-41, 2004.

MILLER, Merton H. & MODLIGIANI, Franco. Some Estimates of the Cost of Capital to the Electric Utility Industry, 1954-57. **The American Economic Review**, vol. 56, n. 3, pp. 333-391, June 1966.

MORA, Araceli; NASER, Kamal & WALLACE, R.S.O. The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain. **Accounting and Business Research**, vol. 25, n. 97, pp. 41-53, Winter, 1994.

MORAES, Romildo de Oliveira. **Reconhecimento de Receita em Empresas Brasileiras: Uma Comparação com os US-GAAP e as Normas do IASB**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

MUELLER, Gerhard G. Accounting Principles Generally Accepted in the United States versus Those Generally Accepted Elsewhere. **International Journal of Accounting**, pp. 91-103, Spring 1968.

NAIR, R. D. & FRANK, Werner G. The Impact of Disclosure and Measurement Practices on International Accounting Classifications. **The Accounting Review**, pp. 426-450, July 1980.

NAKAO, Sílvio Hiroshi. **Teorias e Normas Contábeis de Operações em Descontinuidade: Um Estudo de Caso**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2001.

NIERO, Nelson. Padrão Internacional Recebe Adesão dos EUA. **Valor Econômico**. Sexta-feira e final de semana, 4, 5 e 6 de outubro de 2002.

NIYAMA, Jorge Katsumi; BARBOSA, Eduardo Jorge Pyrrho; CAVALCANTI, Rosa Fidélia Vieira & LEITE, Daniela Cíntia de Carvalho. Contabilização das Operações de Leasing: Avaliação do Nível de Aderência da Norma Técnica 10.2 do Conselho Federal de Contabilidade à Luz das Normas Internacionais de Contabilidade do IASB. In: Seminário USP de Contabilidade. **Anais...**São Paulo/SP. 2002 – Departamento de Contabilidade e Atuaria da FEA/USP.

NOBES, C. W. A Judgmental International Classification of Financial Reporting Practice. **Journal of Business Finance & Accounting**, pp. 1-19, Spring 1983.

_____. Classification of financial accounting practices. In: MOST, Kenneth S. **Advances in International Accounting: a Research Annual**, vol. 1. Greenwich: JAI Press, 1987. pp. 1-22.

OHLSON, James. A. Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**, vol. 11, no. 2, pp. 661-687, 1995.

_____. On Transitory Earnings. **Review of Accounting Studies**, vol. 4, n. 3-4, pp. 145-162, December 1999.

_____. Residual Income Valuation: The Problems. New York University – Department of Accounting, Taxation & Business Law. **Working Paper Series**. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>Acessado em 25.11.2003.

_____. On Accounting-Based Valuation Formulae. Stern School of Business, New York University. **Working Paper**, 2003.

PARKER, R. H. Searching the British Accounting Literature 1179-1198. **British Accounting Review**, Nº 31, pp. 15-30, 1999.

PERERA, M. H. B.; RAHMAN, A. R. & TOWER, G. D. Accounting Harmonization Between Australia and New Zealand: Towards a Regulatory Union. **The International Journal of Accounting**, vol. 29, n. 4, pp. 316-333, 1994.

POHLMAN, Marcelo Colleto. **Harmonização Contábil no Mercosul: A Profissão e o Processo de Emissão de Normas – Uma Contribuição**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1994.

POPE, Peter F. & RESS, William P. International Differences in GAAP and the Pricing of Earnings. **Journal of International Financial Management & Accounting**, vol. 4, n. 3, pp. 190-219, Autumn 1992.

_____. Discussion of A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. **Journal of Accounting Research**, vol. 31, Supplement, pp. 265-275, 1993.

_____ & WALKER, Martin. International Differences in the Timeliness, Conservatism, and Classification of Earnings. **Journal of Accounting Research**, vol. 37 (Supplement), pp. 53-87, 1999.

POWNALL, Grace. Discussion of The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries. **Journal of Accounting Research**, vol. 31, Supplement, pp. 224-229, 1993.

PRATHER-KINSEY, Jenice J. & RUESCHHOFF, Norlin G. An Analysis of International Accounting Research in U.S.- and Non-U.S.-Based Academic Accounting Journals. **Journal of International Accounting Research**, Vol. 3, n. 1, pp. 63-81, 2004.

PREVITS, Gary John & MARINO, Barbara Dubis. **A History of Accountancy in the United States – The Cultural Significance of Accounting**. Columbus: Ohio State University Press, 1998. 577 pp.

PRIMO, Uverlan Rodrigues & LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. Demonstração dos Fluxos de Caixa: Análise das Demonstrações Publicadas por Alguns dos Principais Bancos Brasileiros. In: Congresso USP de Contabilidade, 3. **Anais...** São Paulo/SP. 2003 – Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP.

RADEBAUGH, Lee H. & GRAY, S. J. **International Accounting and Multinational Enterprises**. 3rd edition. New York: John Wiley & Sons, 1993.

_____ & _____. **International Accounting and Multinational Enterprises**. 4th edition. New York: John Wiley & Sons, 1997.

REES, Lynn L. The Information Contained in Reconciliations to Earnings Based on US Accounting Principles by Non-US Companies. **Accounting and Business Research**, vol. 25, n. 100, pp. 301-310, Autumn 1995.

RIVERA, Juan M. & SALVA, Antonio Socias. On the Regional Approach to Accounting Principles Harmonization: A Time for Latin American Integration? **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, vol. 4, n. 1, pp. 87-100, 1995.

ROBERTS, C.; WEETMAN, P. & GORDON, P. **International Financial Accounting: a Comparative Approach**. London: Financial Times Professional, 1998.

SALTER, Stephen B. **Classification of Financial Reporting Systems and a Test of Their Environmental Determinants**. Tese [PhD]. Columbia – College of Business Administration of University of South Carolina, 1991.

SANTOS, Amanda Helena Gomes Martins dos. **Lucro por Ação: Estudo dos Lucros por Ação Calculados pelas Normas Brasileiras, Americanas e Internacionais**. Monografia [Bacharelado em Ciências Contábeis]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2003.

SARLO NETO, Alfredo. **A Reação dos Preços das Ações à Divulgação dos Resultados Contábeis: Evidências Empíricas Sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado Acionário Brasileiro**. Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2004.

SCHMIDT, Paulo. **História do Pensamento Contábil**. Porto Alegre: Bookman, 2000. 231 pp.

SCHULTZ, Joseph J.; JOHNSON, Douglas A.; MORRIS, Deigan & DYRNES, Sverre. An Investigation of the Reporting of Questionable Acts in an International Setting. **Journal of Accounting Research**, vol. 31 (Supplement), pp. 75-103, 1993.

SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert W. A Survey of Corporate Governance. **The Journal of Finance**, vol. LII, n. 2, pp. 737-783, June 1997.

SILVA, André Carvalhal da & LEAL, Ricardo P. C. Corporate Governance, Market Valuation and Dividend Policy in Brazil. **Working Paper**, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 17 pp., 2004.

SMITH, Clifford W. Jr. & WARNER, Jerold B. On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants. **Journal of Financial Economics**, vol. 7, n. 2, pp.117-161, June 1979.

STIGLER, George J. The Theory of Economic Regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, vol. 2, n. 1, pp. 3-21, Spring 1971.

SUNDER, Shyam. **Theory of accounting and control**. Ohio: South-Western College Publishing, 1997.

TAY, J. S. W. & PARKER, R. H. Measuring International Harmonization and Standardization. **ABACUS**, vol. 26, nº 1, pp. 71-88, 1990.

TUKAMOTO, Yhurika Sandra. **Contribuição ao Estudo do “Gerenciamento” de Resultados** – Uma Comparação entre as Companhias Abertas Brasileiras Emissoras de ADRs e Não Emissoras de ADRs. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2004.

UENO, Susumu & WU, Frederick H. The Comparative Influence of culture on Budget Control Practices in the United States and Japan. **The International Journal of Accounting**, vol. 28, n. 1, pp. 17-39, 1993.

VAN DER TAS, Leo G. Measuring Harmonization of Financial Reporting Practice. **Accounting and Business Research**, vol. 18, n. 70, pp. 157-169, Spring 1988.

VAN TENDELOO, Brenda & VANSTRAELEN, Ann. Earnings Management under German GAAP versus IFRS. **Working Paper**, Universiteit Antwerpen; Universiteit Maastricht, 44pp., 2004.

VUONG, Quang H. Likelihood Ratio Tests for Model Selection and Non-Nested Hypotheses. **Econometrica**, vol. 57, n. 2, pp. 307-333, March 1989.

WALLACE, James S. Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for? **Journal of Accounting and Economics**, vol. 24, n. 3, pp. 275-300, 1997.

WATTS, John. **Accounting in the Business Environment**. 2nd edition. London: Financial Times Management, 1996. 818 pp.

WATTS Ross L. & ZIMMERMAN, Jerold L. **Positive Accounting Theory**. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, 1986. 388 pp.

_____ & _____. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. **The Accounting Review**, vol. 65, n. 1, pp. 131-156, January 1990.

WEFFORT, Elionor Farah Jreige. **O Brasil e a Harmonização Contábil Internacional: Influências dos Sistemas Jurídico e Educacional, da Cultura e do Mercado**. Tese [Doutorado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2003.

WHITE, Lynn Spellman. The Influence of Religion on the Globalization of Accounting Standards. Trinity Christian College, **Working Paper**, 12 pp., 2004.

WILBER, Charles K. The Chicago School: Positivism or Ideal Type. **Journal of Economic Issues**, vol. 9, n. 4, pp. 665-679, December 1975.

WYATT, Arthur. International Accounting Standards: a New Perspective. **Accounting Horizons**, vol. 3, n. 3, pp. 105-108, September 1989.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **A Contabilidade e o Mercosul**. Tese [Doutorado em Controladoria e Contabilidade]. São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1996.

ZARZESKI, Marilyn Taylor. Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices. **Accounting Horizons**, vol. 10, n. 1, pp. 18-37, March 1996.

ZEFF, Stephen A. *The Rise of "Economic Consequences"* in ZEFF, Stephen A. & DHARAN, Bala. **Reading and Notes on Financial Accounting: Issues and Controversies**. 5th edition. Irwin/McGraw-Hill, 1994. 672 pp.