

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS - FUCAPE**

GYSELI NASCIMENTO FERREIRA

**ESTUDO DA QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL ENTRE
EMPRESAS REGULADAS E NÃO REGULADAS**

**VITÓRIA
2019**

GYSELI NASCIMENTO FERREIRA

**ESTUDO DA QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL ENTRE
EMPRESAS REGULADAS E NÃO REGULADAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Caio Galdi

**VITÓRIA
2019**

GYSELI NASCIMENTO FERREIRA

**ESTUDO DA QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL ENTRE
EMPRESAS REGULADAS E NÃO REGULADAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 31 de janeiro de 2019.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr.: FERNANDO CAIO GALDI

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

Prof. Dr.: FÁBIO MORAES DA COSTA

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

Prof^a. Dr^a.: NEYLA TARDIN

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, por toda graça concedida. Abaixo dele, minha família tão amada, meus pais Reinaldo e Sueli, que sempre me apoiaram e me ensinaram a nunca desistir e que, para conquistar qualquer coisa na vida, basta ter fé e lutar; minha irmã, Hosana, que além de grande amiga, é um grande exemplo de mulher e a Nuno Rangel, meu parceiro querido, que me apoia, incentiva, e me compreendeu nesses momentos tão difíceis. Dedico a vocês, com todo meu amor, essa conquista.

Aos meus amigos-irmãos do período de curso, que agora fazem parte da minha vida: Leanilde, Rogério e Cícero, por todo apoio e carinho dedicados.

Aos meus amigos que me ajudaram e me incentivaram durante essa caminhada: Giselle Duarte, Evandro Martins, Edvan, Márcio, Luciana e Carlos Eduardo. Essa conquista com a ajuda de vocês foi muito importante.

Ao meu orientador Professor Dr. Fernando Caio Galdi, por toda consideração e presteza nos momentos solicitados. Minha sincera estima e admiração.

RESUMO

O objetivo desse trabalho foi analisar se existe diferença na qualidade do lucro nas demonstrações contábeis de empresas reguladas e não reguladas brasileiras, comparando os atributos da qualidade, Conservadorismo, Persistência e Previsibilidade com as medidas de desempenho, Receita, Lair, Lucro Líquido, Ebit, Ebitda e Fluxo de Caixa Operacional. Os dados foram coletados do *software* Economatica, contendo uma amostra de 390 empresas listadas na B3, durante o período de 2010 a 2017, divididos por grupos econômicos, regulados e não regulados. O modelo utilizado para essa pesquisa foi embasado no de Barton et al. (2009), adaptados para 3 regressões, com a intenção de averiguar o comportamento da realidade brasileira frente a esses indicadores. Os resultados evidenciam Persistência em todas as *proxies* de desempenho independente do grupo. A medida Lucro Líquido evidenciou magnitude estatisticamente superior para as empresas reguladas. Para o modelo Previsibilidade os resultados atestaram estatisticamente que as empresas não reguladas são mais previsíveis. No modelo Conservadorismo, os coeficientes estimados para as medidas Lair e Lucro Líquido, apuraram magnitude superior de conservadorismo em empresas não reguladas. A medida Receita mostrou-se favorável às reguladas e nas demais o coeficiente não se mostrou significativo.

Palavras-chave: Qualidade do lucro contábil; Medidas de Lucro Contábil; Regulação Econômica.

ABSTRACT

The objective of this study was to analyze whether there is a difference in the quality of profit in the financial statements of regulated and non-regulated Brazilian companies, comparing the attributes of quality, Conservatism, Persistence and Predictability with the measures of performance, Revenue, Lair, Net Profit, Ebit, Ebitda and Operating Cash Flow. The data were collected from Economatica software, containing a sample of 390 companies listed in B3, during the period from 2010 to 2017, divided by economic groups, regulated and unregulated. The model used for this research was based on that of Barton et al. (2009), adapted for 3 regressions, with the intention of ascertaining the behavior of the Brazilian reality against these indicators. The results show Persistence in all proxies of independent performance of the group. The measure Net Income showed a statistically higher magnitude for regulated companies. For the predictability model, the results statistically confirmed that unregulated companies are more predictable. In the Conservative model, the coefficients estimated for the Lair and Net Income measures, found a higher magnitude of conservatism in non-regulated companies. The Revenue measure was favorable to the regulated ones and in the others the coefficient was not significant.

Keywords: Accounting profit quality; Measures of Accounting Profit; Economic Regulation.

SUMÁRIO

Capítulo 1	7
1. INTRODUÇÃO	7
Capítulo 2	13
2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 CONTEÚDO INFORMACIONAL DA QUALIDADE DO LUCRO.....	13
2.1.1 Persistência no lucro.....	16
2.1.2 Previsibilidade no lucro	17
2.1.3 Conservadorismo no lucro	18
2.2 REGULAÇÃO ECONÔMICA	19
Capítulo 3	24
3. METODOLOGIA	24
3.1 COLETA DE DADOS	24
3.2 MODELO EMPÍRICO.....	24
3.2.1 Persistência.....	25
3.2.2 Previsibilidade.....	27
3.2.3 Conservadorismo	29
Capítulo 4	32
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	32
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	32
4.2 MODELO DE PERSISTÊNCIA	34
4.3 MODELO DE PREVISIBILIDADE	36
4.4 MODELO DE CONSERVADORISMO.....	38
Capítulo 5	41
5. CONCLUSÃO	41
REFERÊNCIAS	44

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

Este trabalho teve como objetivo investigar se há diferença na qualidade do lucro entre as empresas dos setores regulados e não regulados, comparando os seguintes atributos da qualidade contábil: Persistência, Previsibilidade e Conservadorismo com medidas de desempenho (Receita, Lair, Lucro Líquido, Ebit, Ebitda e Fluxo de Caixa Operacional). Este estudo presente é inspirado no modelo regressivo de Barton, Hansen e Pownall (2009), que ampliaram de forma significativa para a contabilidade e normatizadores, mecanismos para avaliar a qualidade contábil em relatórios financeiros.

Esses autores examinaram e compararam um conjunto de medidas divulgadas nas demonstrações financeiras com atributos da qualidade do lucro contábil de aproximadamente 20.000 empresas, de 46 países, durante 1996-2005. As medidas de desempenho contábeis aplicadas foram fluxo de caixa, vendas, EBITDA, lucro operacional, lucro antes dos impostos, lucro operacional antes de operações descontinuadas, lucro líquido e resultado abrangente.

Os atributos da qualidade contábil foram por eles denominados como: Conservadorismo, Persistência, Previsibilidade, Suavidade, Fluxo de caixa previsto, Oportunidade e Substituição de fluxo de caixa operacional – livres traduções.

Nessa pesquisa, o diferencial foi adaptar o modelo regressivo de Barton et al. (2009) para o cenário nacional, comparar e verificar os indicadores da qualidade do

lucro contábil nos relatórios financeiros, entre empresas que são submetidas a regulação econômica com o grupo que não sofre essa influência. A relevância está presente, pois é um tema pouco explorado na literatura brasileira.

A informação contábil é parte integrante no contexto decisório corporativo e Hendriksen e Breda (1999) explicam que suas características qualitativas, como relevância e confiabilidade, agregam valor para os diversos usuários interessados. Uma das ferramentas que mensuram essa qualidade está relacionada com o conceito de Qualidade do Lucro Contábil, que ganha destaque nas discussões acadêmicas como uma medida preditiva para proporcionar melhores tomadas de decisões.

Dechow, Ge e Schrand (2010) fornecem um amplo estudo sobre este tema e definem que lucros de alta qualidade transmitem particularidades e características da performance das empresas, que auxiliam no processo decisório de investidores e outros usuários. Moura, Franz & Cunha (2013) definem que é uma ferramenta importante para os investidores, pois sinaliza maior assertividade na alocação de recursos a partir da existência de relatórios mais seguros e confiáveis.

Ao se compreender as combinações de resultados, associando-as com métricas de desempenho contábeis, obtém-se maior confiabilidade nos relatórios e permite-se a atuação mais segura aos tomadores de decisões (Yoon, 2007).

Black e Nakao (2016) estudaram a influência da adoção do IFRS no âmbito brasileiro e levantaram questionamentos sobre a existência de heterogeneidade na qualidade do lucro, motivada por um maior ou menor acompanhamento dos grupos corporativos por parte do mercado. Apontam que a existência de incentivos econômicos, representados por uma maior visibilidade na bolsa de valores implica

melhor evidenciação das demonstrações contábeis. A incorporação do normativo internacional não gerou maior transparência para as demais companhias.

Tais incentivos, segundo Almeida e Almeida (2009), ocasionam o *earnings management*, conduta dos gestores para despertar o interesse dos investidores. Os autores associam como principais causas da manipulação de resultados os seguintes fatores: contratuais (remuneração de executivos), *performance* de mercado (lucro divulgado X valor firma) e regulatórios (existência de normatização e fiscalização estatal por meio das agências reguladoras). Nesse contexto, Fiani (1998) destaca que a regulação econômica surge da necessidade do Estado de reduzir os custos envolvidos na prestação de serviços públicos básicos, tais como o fornecimento de água, luz e transporte.

Para atingir esse fim, a Administração Pública deixou de ser a executora dos serviços e passou a regulamentá-los e fiscalizá-los, contudo, percebeu-se a necessidade de definir claramente os limites da interferência estatal, razão pela qual foram criadas entidades com autonomia e independência em relação aos governantes, denominadas agências reguladoras. (Giambiagi & Além, 2016, p. 435).

Diversos autores se posicionaram em suas obras a respeito de alguns pontos específicos do assunto, cada um defendendo sua linha de pensamento, conforme se descreve a seguir.

Murcia e Santos (2010) identificam maior *enforcement*, nível de controle, em empresas reguladas, pela obrigatoriedade de demonstrativos e relatórios específicos para cada segmento, transparecendo melhor *disclosure*, evidenciação, nas informações geradas. Neto (2004) trata de como as empresas brasileiras reguladas, integrantes de setores específicos da economia, sofrem maior controle do estado e,

na maioria dos casos, seguem normas específicas para as demonstrações contábeis. O autor explica que os setores da economia compreendem a infraestrutura, como energia, transporte, telecomunicações, produção de matérias primas através da produção de petróleo e petroquímica, entre outros.

Sarlo Neto, Lopes & Loss (2002, p. 2) classificam o governo como um dos principais interessados nos demonstrativos contábeis, pois participa como gestor, usuário e investidor dos serviços. A atuação estatal abrange a relação de controle e fiscalização das agências reguladas na análise do desempenho das empresas subordinadas, nas questões políticas e na arrecadação de impostos.

Entretanto, Colauto, Moreira, Angotti & Bispo (2010) evidenciam que os gestores manipulam os relatórios com o propósito de adquirir vantagens em suas transações econômicas. No mesmo sentido, Burgstahler, Hail & Leuz (2006) afirmam ainda que as demonstrações contábeis são passíveis de alterações numéricas visando à obtenção de benefícios particulares pelas companhias, tanto no segmento estatal como no privado.

Mazzioni, Diel e Oliveira (2016), ao tratarem da Suavização, Previsibilidade e Persistência no estudo "Atributos da qualidade da informação contábil em empresas brasileiras participantes do Mercado Acionário Brasileiro", concluíram que empresas com menores portes, retorno sobre ativos, taxa de crescimento, nível de governança corporativo e maior concentração de capital, apresentam melhores índices de qualidade da informação contábil, porém, a existência de regulação não evidencia diferenças nos escores daqueles atributos.

Cardoso (2005) expôs indícios do uso de artifícios contábeis por empresas operadoras de planos de saúde (OPS) para se adequarem ao padrão exigido pela

ANS (Agência Nacional de Saúde Suplementar), quanto à classificação como "saúde financeira", "desvio leve" ou "desvio grave". O resultado sugere que as OPS evitam reportar prejuízos e evidenciar passivo a descoberto, de forma a se adequarem à situação econômica financeira mínima exigida pela agência reguladora, reforçando a ideia da existência de gerenciamento de resultados, mesmo com maior controle e fiscalização.

No mesmo sentido, Jones (1991) investigou o comportamento das empresas americanas em decorrência de auditorias da Comissão de Comércio Internacional dos Estados Unidos e constatou que, apesar da aderência às normas, essas empresas reduziam seus resultados nos anos vigentes das auditorias no intuito de se resguardarem de concorrentes e manterem privilégios conquistados junto ao governo.

Diante desse contexto e de todos esses aspectos analisados por diferentes autores e obras, surgiu a seguinte questão de pesquisa: **existe diferença na qualidade dos atributos de desempenho contábeis entre empresas brasileiras atuantes em setores regulados e não regulados?**

No presente estudo buscou-se a resposta a tal questionamento, utilizando os modelos regressivos desenvolvidos por Barton et al. (2009), adaptados para responder à questão de pesquisa. Bushman e Smith (2001) observam a necessidade de estudo sobre as intervenções idiossincráticas nacionais, devido às desigualdades de tratamento contábil e desenvolvimento econômico dos países, acarretando um conjunto de características sociais, políticas e econômicas distintas, capazes de produzir efeitos nas ações dos gestores sobre as demonstrações contábeis. Por tal razão a presente pesquisa limitou-se o Brasil.

Os dados foram coletados do *software* Economatica, referente às empresas listadas na bolsa Brasil, Bolsa e Balcão (B3), no período posterior à adoção das Normas Internacionais de Informação Financeira (IFRS) no Brasil, 2010 a 2017.

O trabalho foi estruturado em seis capítulos. No primeiro há a introdução, o problema de pesquisa, a motivação e o objetivo dessa investigação. No segundo o referencial teórico, retratado pelo Conteúdo Informacional da Qualidade do Lucro e da Regulação Econômica, no qual se abordam as definições dos atributos da qualidade: Persistência, Previsibilidade e Conservadorismo nos lucros, e a apresentação das respectivas hipóteses. O terceiro apresenta os aspectos metodológicos do estudo; o quarto, as análises dos resultados através da estatística descritiva e os modelos regressivos de Persistência, Previsibilidade e conservadorismo; no quinto, apresentam-se as conclusões e considerações finais e no sexto as referências bibliográficas.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTEÚDO INFORMACIONAL DA QUALIDADE DO LUCRO

A interferência da globalização produziu um aumento de competitividade por domínio de capital entre as corporações multinacionais. Para clarificar o entendimento dos dados produzidos entre grupos de países e normas contábeis específicas, a regulamentação contábil, através de esforços consideráveis, desenvolveu uma formatação comparável e transparente para os relatórios, utilizado como balizador pelos usuários (Yoon, 2007). Nesse processo de harmonização das normas contábeis, o *International Accounting Standards Board* (IASB), desempenha um papel de liderança mundial por seu trabalho de identificação da contabilidade de cada país, moderando as interpretações e normas com o objetivo de produzir padrões comuns (Niyama, 2007; Yoon, 2007).

É importante ressaltar que em março de 2018, foi divulgado um novo corpo normativo pelo IASB. Essas normas definem os padrões conceituais a serem adotados pelas empresas para balizar a elaboração de demonstrações contábeis e financeiras utilizadas internacionalmente e serão implantadas progressivamente pelas empresas (IASB, 2018).

No Brasil o pilar de convergência para as normas do IASB foi a formação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, composto pelo CFC (Conselho

Federal de Contabilidade), APIMEC NACIONAL (Associação dos Analistas e Profissionais), ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas), B3 (Bolsa de Mercadorias, Valores e Futuros e CETIP), FIEPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - conveniada à FENUSP) e IBRACON (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil), nos termos da Resolução 1.055/05 (Iudícibus, Martins, Gelbcke & Santos, 2010, p.14).

De acordo com Iudícibus (2006, pag. 81), a contabilidade tem o propósito de garantir aos diversos usuários - governo, investidores, empresários e sociedade - informações que atendam suas particularidades e expectativas, a fim de solucionar conflitos, com a redução da assimetria informacional e publicação de demonstrativos contábeis de qualidade a serem utilizadas como apoio para tomadas de decisões.

A assimetria informacional, de acordo com Jensen e Meckling (1976), surge por um grupo deter informações privilegiadas em níveis quantitativos e ou qualitativos em relação às outras partes envolvidas, com potencial de causar prejuízos aos negócios. Esse tema foi estudado em princípio por Akerlof (1970), que identificou o impacto da assimetria informacional no mercado de compra e venda de carros e constatou a existência de resultados desfavoráveis na tomada de decisão dos compradores, em razão da falta de informações claras da negociação. O mesmo autor aponta que a reincidência dessa incerteza resulta no enfraquecimento das relações no mercado.

Frente a essa realidade, os investidores mostraram-se receptivos e adeptos a qualidade do lucro contábil, como ferramenta auxiliar eficiente para o direcionamento de capital, na expectativa de minimizar esse problema presente no mercado (Yoon, 2007).

Chen, Tang, Jiang & Lin (2010), conceituam qualidade do lucro contábil como medidas nas quais os ganhos refletem, de forma real, a situação econômica da empresa à luz das normas contábeis. Dechow e Schrand (2004) corroboram que o lucro de alta qualidade é útil para os seguintes aspectos para da empresa: exatidão de desempenho operacional; medida futura para tomada de decisões e agregação de valor.

No Quadro a seguir, apresentam-se algumas discussões conceituais sobre a qualidade do lucro com referências nacionais e internacionais:

ARTIGOS NACIONAIS E INTERNACIONAIS	AUTO- RES	COMENTÁRIOS
Qualidade de Accruals e Persistência dos Lucros em Firms Brasileiras Listadas na Bovespa	Pinho e Costa (2008)	Verificaram a relação entre qualidade dos accruals e do lucro em relação ao erro de estimação dos <i>accrual</i> e a persistência. Concluíram que a Magnitude da Volatilidade dos Fluxos de Caixa e a dos <i>Accruals</i> podem ser usadas como instrumento da qualidade, sem evidências significativas sobre o aumento da persistência em relação aos lucros.
A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa	Gonzaga e Costa (2008)	Buscaram evidências empíricas sobre a relação do conservadorismo com conflitos de políticas de dividendos entre acionistas minoritários e controladores nas companhias abertas listadas na Bovespa e constataram que na amostra há relação significativa.
The Quality of the Accruals and Earnings: the role of accruals estimation errors	Dechow e Dichev (2002)	Analisam se há benefícios dos accruals em relação ao custo de estimativas e possíveis erros. Suas conclusões foram que tanto os erros de estimativas como suas correções reduzem os benefícios e a qualidade diminui na magnitude de erros de estimação dos accruals.
Persistência dos lucros tributáveis com a adoção das IFRS no Brasil	Kajimoto e Nakao (2015)	Objetivam analisar se existe persistência do lucro tributável e se permaneceu após a adoção das IFRS no Brasil. Há indícios de persistência após a adoção, porém foi em nível menor sinalizando melhor planejamento tributário da informação.
Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences	Dechow, Ge e Schrand (2010)	Reuniram um grupo de trabalhos que aborda indicadores de qualidade como persistência, lisura, oportunidade e compararam causas de sua variação, concluindo que qualidade do lucro é uma medida de desempenho fundamental para empresa.

Quadro 1 - Síntese de estudos sobre qualidade do lucro no cenário nacional e internacional

Fonte: Elaborado pela autora.

2.1.1 Persistência no lucro

A Persistência é destacada em diversos estudos, Penman e Zhang (2002) a definem como uma medida que prioriza as práticas de crescimento da firma, é importante para os investidores, pois evidencia lucros recorrentes e contribui de forma positiva para a avaliação da empresa no mercado de capitais. Esse atributo tem a capacidade de prever fluxo de caixa futuro, tornando-se uma *proxy* capaz de fortalecer a decisão dos investidores na aplicação de recursos. Está associada a ganhos mais sustentáveis, assim, quanto maior a Persistência, menos incertezas há entre os investidores (Francis, Lafond, Olsson & Schipper, 2004).

Conforme Dechow et al. (2010), os ganhos mais persistentes tendem a ser de melhor qualidade em relação aos demais, por fornecer dados mais seguros para a avaliação do patrimônio. Pimentel e Aguiar (2012) indicam dois pilares que norteiam a persistência do lucro: o tamanho da companhia e a existência de governança corporativa. Para esses autores, empresas maiores apresentem melhores índices de Persistência e o mesmo ocorre nas corporações que primam pelas práticas gerenciais.

Mazzioni, Diel e Oliveira (2016) analisaram os atributos Persistência, Previsibilidade e Suavização de empresas atuantes no mercado acionário brasileiro, comparando-os com as variáveis: níveis de governança corporativa, empresa de auditoria, concentração de propriedade, listagem estrangeira, tamanho da empresa e regulação. Observou-se que a última não apresentou valores diferentes nos escores das medidas da qualidade da informação contábil.

Com a necessidade de verificar a presença da persistência nas medidas de qualidade contábil, espera-se averiguar a seguinte hipótese:

H1: Empresas de setores não regulados têm maior persistência do que empresas de setores regulados.

2.1.2 Previsibilidade no lucro

Francis et al. (2004) definem a Previsibilidade no lucro como a aptidão de reconhecer resultados futuros com suporte em ganhos anteriores, o que, em síntese, significa estimarem-se os lucros esperados, através do histórico dos passados. Na perspectiva dos acionistas e executivos a presença desse atributo remete a um fator de alerta, pela sua vulnerabilidade por captar o risco de mercado (Graham, Harvey & Rajgopal, 2005).

Graham *et al.* (2005) acrescentaram que essa medida aumenta a confiabilidade e indica o aperfeiçoamento dos relatórios contábeis, causando impactos na precificação das ações no mercado e perspectivas de lucros para distribuição e reinvestimentos.

Quanto menor a variação do lucro corrente, maior o coeficiente de resposta da previsibilidade e este comportamento auxilia na previsão de resultados posteriores. No caso de efeito negativo, aumenta a previsibilidade reduzindo o lucro, reproduzindo menor variação do preço (Lipe, 1990).

Analisando este atributo pretende-se verificar a seguinte hipótese:

H2: Empresas de setores não regulados têm maior previsibilidade do que empresas de setores regulados.

2.1.3 Conservadorismo no lucro

De acordo com Watts (2003), o conservadorismo atua como preservação e auxílio da governança corporativa frente ao reconhecimento antecipado das perdas em relação ao lucro. Segundo Basu (1997), essa grandeza é mais cautelosa, em razão do reconhecimento imediato do lucro contábil negativo de forma mais rápida do que o positivo. Fortalecendo o conceito, o IASB (2001) destaca o conservadorismo como ato de prudência necessária na atribuição de receitas para que não sejam superestimadas e as despesas subestimadas.

A utilidade do conservadorismo atinge esferas variadas, como citam Ball, Kothari, & Robin (2000), na carga tributária de um país, que influenciam na divulgação dos demonstrativos contábeis para atingir um determinado contexto decisório. No Brasil, especificam Coelho e Lima (2008), no âmbito fiscal, ocasiona a redução de imposto, por conta de sua característica de prévio reconhecimento de perdas em relação a lucro.

Em outro contexto, Lopes e Martins (2005) demonstram seu impacto na rotina das empresas, em situações como aquelas que possam apresentar VPL (Valor Presente Líquido) positivo, possibilitando aos gestores suspender seus projetos com base nesse atributo e conferir preços menores aos reais do controle de estoque, como forma de atribuir maior segurança no repasse de informações aos investidores.

Já Bushman e Piotroski (2006) avaliaram o nível de influência do conservadorismo na contabilidade de empresas e constataram que, países com maior quantidade de empresas estatais, admitiram reconhecer em primeira ordem

fatos positivos ao invés dos negativos, demonstrando a influência do governo, que objetiva propagandear *performances* otimistas de sua gestão sobre os números contábeis.

Iudícibus et al. (2010, p. 82) questiona a necessidade da empresa de controlar o Conservadorismo no momento da divulgação dos dados, para não incorrer em informações além de sua realidade. Nessa vertente, Costa, Lopes & Costa (2006) reforçam que o uso do atributo se torna inadequado, quando a divulgação de informações transmite perspectivas com alto teor de pessimismo, porque o reconhecimento deve ser para um melhor desempenho empresarial.

Scalzer, Beiruth e Reina (2016) constatam que, na literatura nacional, faltam pesquisas suficientes que verifiquem o nível de conservadorismo nas empresas submetidas ao governo por intermédio de agências reguladoras, em relação às que não sofrem essa regulação.

Analisando essa medida, pretende-se verificar a seguinte hipótese:

H3: Empresas de setores não regulados têm maior conservadorismo do que empresas de setores regulados.

2.2 REGULAÇÃO ECONÔMICA

Com a privatização de algumas atividades econômicas que eram realizadas pelo Estado na década de 90 nasceram as agências reguladoras, com a função de garantir o funcionamento e a qualidade dos serviços, atividades originalmente estatais (Lopes,2002).

Dessa forma, surge a importância de um sistema regulador que supra a execução dos serviços de utilidade pública. Esse controle é dividido pelo poder concedente, dirigido pelo governo, que mensura, planeja e decide sobre políticas de oferta, serviços e execução. Já o poder regulador, atua na manutenção dessas regras específicas para cada setor, controlando seu cumprimento, execução dos serviços prestados por terceiros, bem como sua qualidade (Giambiagi & Além, 2016, p.428).

Os mesmos autores evidenciam que a regulação eficiente demanda regras que determinem políticas de tarifas estáveis, oferecendo mais segurança aos potenciais investidores, marcos reguladores que desenhem a função de cada componente, seus direitos e obrigações, resolução eficiente para possíveis conflitos entre concedente e concessionárias, reduzir riscos econômicos e políticos e criação de órgãos reguladores para cada segmento, que atendam suas particularidades garantindo sua autonomia, especialidade e imparcialidade.

As Agências Reguladoras nacionais, segundo o site Brasil (2018), são: Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel); Agência Nacional de Petróleo (ANP); Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) ; Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS); Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa); Agência Nacional de Águas (ANA); Agência Nacional do Cinema(Ancine) ; Agência Nacional de Transportes Aquaviários (Antaq); Agência Nacional dos Transportes Terrestres (ANTT) e Agência Nacional de Aviação Civil (Anac).

Neste trabalho iremos tratar as instituições financeiras como não reguladas, pois estão submetidas à fiscalização do BACEN e CVM, entidades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional, não classificadas como agências reguladoras. As

agências objeto deste trabalho se destacam dos demais entes fiscalizadores, em razão exatamente da independência em relação ao Poder Executivo, uma vez que seus dirigentes, escolhidos entre técnicos do mercado a regular, possuem mandato fixo previsto em lei (Gomes, 2002).

Cuéllar (2001) afirma que as agências reguladoras no Brasil são autarquias de regime especial com personalidade jurídica de direito público e autonomia patrimonial administrativa e financeira, "cuja função principal é a regulação de atividade econômica principalmente através da normatização, fiscalização e controle de atividades desenvolvidas pelos particulares", o que significa dizer que elas regulamentam, verificam e controlam o fornecimento dos serviços de interesse da população.

Nóbrega e Ribeiro (2016) discorrem que no Brasil, sua finalidade pauta-se na atuação de prestação de serviços públicos essenciais como telefonia, energia, rodovias e água, sendo que em outros setores já existia regulação, como o Banco Central (1965), por exemplo.

Fadul (2002) ressalta que, independente da preservação dos interesses públicos e privados, é importante proteger os serviços essenciais públicos, mesmo com a disputa no mercado e as expectativas dos investidores, sendo menos importante do que priorizar somente o controle das empresas.

O Quadro 2, a seguir, traz os normativos contábeis e comentários que balizam as empresas reguladas e listadas na B3, conforme diretrizes de suas agências reguladoras correspondentes.

AGÊNCIA	NORMATIVO REGULATÓRIO CONTÁBIL	COMENTÁRIOS
ANEEL	Decreto nº 82.962/1978 e alterações posteriores	Foi instituído o documento "Manual de Contabilidade do Setor Elétrico" ou "Manual". Contempla o novo Plano de Contas do Setor Elétrico, objetivos, instruções gerais, instruções contábeis, instruções de divulgação de dados e informações contábeis, financeiras, administrativas e de responsabilidade social, entre outras.
ANS	RN nº 136/2006 e alterações posteriores	Plano de Contas "Padrão das Operadoras de Planos Privados de Assistência à Saúde". Contempla: Capítulo I-Normas Gerais, Capítulo II –Elenco Sintético das Contas, Capítulo III–Função e Funcionamento das Contas, Capítulo V– Digrafograma e Capítulo VI – Modelos de Publicação.
ANATEL	Resolução nº 396/2005 e alterações posteriores	Trata-se de um Regulamento de Separação e Alocação de Contas - RSAC. Contempla: Objetivo, Definições, Documento de separação e alocação de contas e disposições finais.
ANTT	Resolução nº 001/2002 com alterações posteriores	Trata-se de um plano de contas chamado "Manual de Contabilidade do Serviço Público de Transporte Ferroviário de Cargas e Passageiros". Contempla: Introdução, Conceitos, Fundamentos e Aplicabilidade, Objetivos, comparativo entre as principais práticas contábeis, Plano de contas do serviço público de transporte ferroviário de cargas e passageiros, plano de contas, taxas de depreciação, manual para elaboração e divulgação de informações contábeis, econômico-financeiras e sociais, entre outras.
ANA	Lei nº 4.320/1964 e pela Norma Brasileira de Contabilidade Aplicada ao Setor Público NBC T 16.6 e alterações posteriores	O Relatório de Gestão da Agência Nacional de Águas (ANA) contempla as principais informações sobre o desempenho da gestão institucional. O relatório contempla vários tópicos que podemos destacar em Programação e execução da despesa orçamentária financeira, Tópicos especiais de execução orçamentária e financeira, Informações contábeis - são prestadas informações sobre a adoção de critérios e procedimentos estabelecidos pelas Normas Brasileiras de Contabilidade Aplicadas ao Setor Público, bem como é feita referência à Declaração Plena emitida pelo contador da Agência.
ANP	Portaria ANP nº 11/1999 e alterações posteriores	Plano de Contas a ser observado pelos Concessionários das atividades de exploração e produção de petróleo, gás natural ou ambos, para fins de classificação e registro contábil das referidas atividades: Área de Concessão, Área de Desenvolvimento Concessionário, Fase de Exploração, Fase de Produção e Operações.

Quadro 2- Normativos contábeis das agências reguladoras

Fonte: Elaborada pela autora

Capítulo 3

3. METODOLOGIA

3.1 COLETA DE DADOS

Os dados deste estudo foram extraídos do programa Economatica, embasado nas companhias listadas na Bolsa de valores brasileira B3 no período de 2010 a 2017, contendo uma amostra de 390 empresas. Foi utilizado esse período para verificar o comportamento das empresas após a introdução da lei 11.638/2007 com início em 2008 e efetiva implementação em 2010.

Os dados são segregados por grupos de empresas denominadas reguladas, que, segundo Moreira (2005), são subordinadas às autarquias especiais, criadas para administrar e disciplinar setores importantes econômicos com atribuições quase jurídicas, normativas e administrativas e empresas não reguladas, no intuito de analisar o comportamento de cada variável contábil e seu impacto na decisão dos investidores.

3.2 MODELO EMPÍRICO

Com a intenção de encontrar respostas para a questão de pesquisa foi adotado o modelo elaborado por Barton, Hansen e Pownall (2009), cujo conteúdo explora a relevância das medidas de desempenho contábeis: Receita, Ebitda, Ebit, Lair, Lucro Líquido, Lucro Abrangente e Fluxo de caixa operacional, correlacionando

atributos da qualidade Conservadorismo, Previsibilidade, Persistência, Suavidade, Previsão de fluxo de caixa futuro, Fluxo de caixa operacional substituto e Oportunidade - Livre tradução.

Este trabalho adequou o modelo para examinar o comportamento no cenário nacional, adotando os atributos da qualidade "Conservadorismo", "Previsibilidade" e "Persistência", confrontando-os entre empresas reguladas e não reguladas.

Conforme Martins (2000), as variáveis foram definidas desta forma:

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	NOMECLATURA
LUCRO LÍQUIDO	O Lucro Líquido é o último valor adicionado ao Patrimônio Líquido, que pode ser distribuído como dividendos.	LL
RECEITA	Compreende ganhos ou receitas oriundas das atividades empresariais como vendas, compras, juros, dividendos, etc.	REC
EBITDA	Lucro antes dos juros; impostos (sobre o lucro); Depreciações e amortizações – LAJIDA.	EBITDA
EBIT	Lucro antes de juros e impostos de renda – LAJIR.	EBIT
LAIR	Lucro antes do imposto de renda e contribuição social.	LAIR
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	Fluxo de caixa gerado pelas operações de uma empresa, relacionado à DRE.	FCO
DUMMY EMPRESA REGULADA	0 - Empresa não regulada e 1 - empresa regulada.	DR
DUMMY FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL NEGATIVO	0 - Necessidade fluxo de caixa - negativo e 1 - necessidade fluxo de caixa - positivo	NEG

Quadro 3 - Descrição das medidas de desempenho e variáveis dummies

Fonte: Elaborada pela autora

3.2.1 Persistência

Essa *proxy* enlaça em parte a sustentabilidade da *j*-ésima medida de desempenho ao longo do tempo da empresa, no contexto de companhias reguladas

e não reguladas, tendo como referência o modelo descrito por Barton, Hansen e Pownall (2009), no qual aferiram a persistência da *j*-ésima medida de desempenho em diversos países por meio do modelo autorregressivo de primeira ordem. Neste estudo, foi acrescentada mais uma variável Interação com o propósito de aferir a persistência, comparando as empresas brasileiras reguladas e não reguladas, representada pela equação:

$$MDesem J_{it} = \phi_0 + \phi_1 MDesem J_{it-1} + \phi_2 (DR_{it} * MDesem J)_{it-1} + E_{it}$$

onde,

$MDesem J_{it}$ – Representa a *J*-ésima medida de desempenho da empresa *i* no ano *t*;

DR_{it} – Representa um (1) se a empresa *i* é regulada e zero (0) empresa não regulada;

$DR_{it} * MDesem J_{it-1}$ – Variável interação que representa a *J*-ésima medida de desempenho da *i*-ésima empresa regulada no ano *t-1*;

E_{it} – erro aleatório da *i*-ésima empresa no ano *t*.

Conforme apontado pelos autores, na ausência da variável Interação, no que diz respeito ao coeficiente ϕ_1 , valores próximos de um ($\phi_1 \approx 1$) indicam a persistência da medida de desempenho alta, enquanto valores próximos de zero ($\phi_1 \approx 0$) indicam que a persistência da medida é transitória. Se $\phi_1 = 1$, significa que a medida de desempenho segue um caminho aleatório em torno de zero com desvio igual ϕ_0 . O coeficiente ϕ_2 está conectado à hipótese H1 e, adicionado a essa

interpretação em função da inclusão da variável interação - $DR^* MDesem$, almeja avaliar se a persistência de empresas “**reguladas**” é superior ou inferior à persistência das empresas “**não reguladas**”, que suscita três possíveis resultados:

1. Se $\phi_2 > 0$ é significativo, conclui-se estatisticamente que as empresas reguladas brasileiras apresentam uma persistência maior que empresas não reguladas;

2. Se $\phi_2 < 0$ é significativo, conclui-se estatisticamente que as empresas reguladas brasileiras apresentam uma persistência menor que empresas não reguladas;

3. Se ϕ_2 não for significativo, conclui-se estatisticamente que não há diferença quanto persistência de empresas reguladas e não reguladas.

3.2.2 Previsibilidade

A previsibilidade de uma medida - sua capacidade de prever o lucro - não é apenas valorizada na análise de segurança e avaliação do patrimônio líquido, mas também um elemento de relevância, portanto, um atributo desejável para os investidores.

A ligação entre previsibilidade e o conteúdo da informação não é claro. Por exemplo, ganhos altamente previsíveis podem de fato eliminar incerteza sobre ganhos futuros. Caso os gerentes façam escolhas contábeis oportunistas, mirando aumentar a previsibilidade dos lucros, essa persistência pode levar a números de ganhos menos relevantes, especialmente se reduzirem a capacidade de lucros na

publicação de fluxos de caixa futuros aos acionistas. Portanto, não faz predição direcional em relação à previsibilidade e valor relevante (Francis et al., 2004)

Segundo Barton et al. (2009), a *proxy* previsibilidade da medida de desempenho é o R^2 ajustado para o modelo autorregressivo de primeira ordem da equação 2 a seguir, onde valores maiores de previsibilidade (R^2 ajustado), implicam desempenho mais previsível.

$$MDesem J_{it} = \phi_0 + \phi_1 MDesem J_{it-1} + E_{it}$$

onde,

$MDesem J_{it}$ – Representa a *J-ésima* medida de desempenho da empresa *i* no ano *t*;

$MDesem J_{it-1}$ – Representa a *J-ésima* medida de desempenho da empresa *i* no ano

t-1;

E_{it} – erro aleatório da *i-ésima* empresa no ano *t*.

Sob o contexto do estudo, empresas “**reguladas**” e “**não reguladas**”, a *proxy* previsibilidade, da medida de desempenho, foi medida por meio da comparação estatística R^2 ajustado, a partir da equação 2 estimada por grupo, que permite três possíveis resultados:

1. $R^2_R > R^2_{NR}$ – significa que a medida de desempenho de empresas reguladas é **mais** previsível que as empresas não reguladas;

2. $R_R^2 < R_{NR}^2$ – significa que a medida de desempenho de empresas reguladas é **menos** previsível que as empresas não reguladas;

3. $R_R^2 = R_{NR}^2$ – significa que não existe diferença entre a previsibilidade da medida de desempenho de ambos entre os grupos de empresas.

Além da interpretação estatística R^2 ajustado proposto – que compara as medidas de desempenho mais previsíveis entre grupos de empresas, conforme descrito acima – como teste de robustez foi apresentado o Teste de Vuong, para seleção de modelos não aninhados, em que se atribui a significância estatística entre a diferença da função log verossimilhanças, método este estimador de valores para os diferentes modelos testados (Wooldridge, 2006).

Neste estudo, a hipótese nula foi adotada e a previsibilidade dos valores esperados dos modelos estimados de empresas “**reguladas**” e “**não reguladas**” é igual. Caso o R^2 ajustado seja maior e o teste de Vuong indicar valores estimados próximos ao verdadeiro valor observado (menor erro), esse resultado confirmará a previsibilidade superior de modo mais verificado.

Essas estatísticas estão associadas à hipótese H2.

3.2.3 Conservadorismo

Conforme já citado, o conservadorismo é pertinente em razão do destaque de reconhecimento das más notícias em relação às boas e, fortalecendo esse conceito, Basu (1997) destaca o conservadorismo como prudência necessária na atribuição de receitas, para que elas não sejam superestimadas e as despesas subestimadas.

De acordo com Barton, Hansen e Pownall (2009), seguindo Ball e Shivakumar (2005), na ausência da variável interação, que distingue a consoante de empresas reguladas e não reguladas para medir conservadorismo em relação ao fluxo de caixa operacional, analisam-se os coeficientes da medida de desempenho da equação 3:

$$MDesem J_{it} = \phi_0 + \phi_1 NEG_{it} + \phi_2 FCO_{it} + \phi_3 (NEG * FCO)_{it} + \phi_4 (NEG * FCO * DR)_{it} + E_{it}$$

onde,

NEG_{it} - representa um (1) se o fluxo de caixa operacional (FCO) da empresa i no ano t é menor que zero ($FCO < 0$) e zero (0) caso contrário;

FCO_{it} - representa o fluxo de caixa operacional (FCO) da empresa i no ano t ;

$(NEG * FCO)_{it}$ - variável Interação que representa o fluxo de caixa operacional negativo da empresa i no ano t ;

$(NEG * FCO * DR)_{it}$ - variável Interação que representa o fluxo de caixa operacional negativo da empresa regulada i no ano t ;

E_{it} - erro aleatório da i -ésima empresa no ano t .

Na Equação 3, os coeficientes ϕ_1 e ϕ_3 , capturam o reconhecimento assimétrico do fluxo de caixa pela medida de desempenho. Se ϕ_3 é positivo e estatisticamente significativo, assume-se que “más notícias” são reconhecidas na medida desempenho antes de “boas notícias”, indicando a presença de conservadorismo. O coeficiente ϕ_1 , testa a sensibilidade da medida de desempenho diante do fluxo caixa operacional negativo, ou seja, a diferença média da j -ésima

medida de desempenho entre fluxo de caixa operacional negativo e positivo (Souza & Galdi, 2016).

No que diz respeito às diretrizes deste estudo, que são a comparação do nível de conservadorismo por grupo de empresas “**reguladas**” e “**não reguladas**”, o coeficiente ϕ_4 , torna-se o parâmetro mais importante da equação 3. Se ϕ_4 é positivo e estatisticamente significativo, assume-se que as empresas “reguladas” se tornam ainda mais conservadoras, quando comparadas às empresas “não reguladas” ou vice-versa. Essa estatística está associada à hipótese H3.

Capítulo 4

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nessa seção são apresentados os resultados da estatística descritiva e dos modelos de regressão propostos para testar as medidas de desempenho tidas como relevantes em setores regulados e não regulados, sob a perspectiva dos atributos da qualidade do lucro, Persistência, Previsibilidade e Conservadorismo.

As medidas de desempenho delineadas quantitativas (Quadro 3), passaram pelo procedimento de winsorização com limite inferior de 5% e superior a 95%. Este procedimento consiste em substituir os registros de *outliers* (limites superiores ou inferiores de uma amostra) pelo valor comum do limite máximo e mínimo estabelecido.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva das amostras das empresas, do período de 2010 a 2017. Os resultados são apresentados, conforme a divisão de grupos econômicos, empresas reguladas e não reguladas. Ao sintetizar os dados para amostra – que constitui o propósito deste estudo das variáveis dependentes nos modelos que representam as medidas de desempenho (EBIT, EBTIDA, LAIR, REC e LL) – temos os resultados: os indicadores EBIT e LL incidiram com média negativa no grupo de empresas não reguladas, sendo que, no grupo das reguladas, o LL apresentou média negativa com valor superior. É importante destacar que, para

todas as cinco medidas de desempenho citadas, a medida de desempenho desvio padrão resultou em valores superiores à média em ambos os grupos.

Este resultado indica uma variabilidade (dispersão) existente na distribuição dos indicadores por grupo de empresas. Por exemplo, a média do lucro líquido (LL) resultou em -0,186 no grupo de empresas não reguladas e -0,031 para empresas reguladas. Entretanto, quando avaliada a mediana, percebe-se que no grupo das não reguladas 50% da amostra exibiram lucro líquido superior ou igual a 0,041 e, no grupo da reguladas, a mediana resultou em 0,060.

TABELA 1- ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS INDICADORES

Tipo de Empresa	Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
Não reguladas (n=1498)	EBIT	0,033	0,367	-2,764	0,024	0,080	0,159	0,795
	EBITDA	0,116	0,366	-2,536	0,054	0,119	0,222	1,335
	LAIR	-0,170	1,155	-20,803	-0,032	0,055	0,117	0,578
	REC	1,932	2,658	0,000	0,365	0,943	2,426	22,821
	FCO	0,104	0,362	-3,612	0,048	0,112	0,207	1,213
	LL	-0,186	1,195	-21,023	-0,029	0,041	0,088	0,479
Reguladas (n=485)	EBIT	0,095	0,279	-1,762	0,065	0,127	0,188	0,795
	EBITDA	0,188	0,310	-1,412	0,106	0,189	0,274	1,335
	LAIR	0,000	0,419	-2,892	0,009	0,088	0,149	0,578
	REC	1,353	2,078	0,000	0,352	0,765	1,374	22,821
	FCO	0,211	0,252	-1,971	0,101	0,188	0,290	1,213
	LL	-0,031	0,408	-4,042	0,002	0,060	0,106	0,479
Total Geral (n=1983)	EBIT	0,048	0,348	-2,764	0,032	0,091	0,171	0,795
	EBITDA	0,134	0,355	-2,536	0,059	0,135	0,245	1,335
	LAIR	-0,128	1,027	-20,803	-0,017	0,063	0,126	0,578
	REC	1,791	2,540	0,000	0,363	0,867	2,156	22,821
	FCO	0,130	0,341	-3,612	0,055	0,130	0,237	1,213
	LL	-0,148	1,060	-21,023	-0,017	0,045	0,093	0,479

Nota: A amostra consiste em 390 observações com dados coletados no Economatica. A Tabela 1 contém as estatísticas descritivas correspondentes, com as variáveis divididas pela métrica valor de mercado, conforme no trabalho de Barton et al. (2009). Definição das variáveis: Lucro Líquido (LL) - último valor adicionado ao Patrimônio Líquido, que pode ser distribuído como dividendos; Receita (REC) - Ganhos ou receitas oriundas das atividades empresariais como vendas, compras, juros, dividendos, etc; Ebitda (EBITDA) - Lucro antes dos juros, impostos (sobre o lucro), depreciações e amortizações (LAJIDA); Ebit (EBIT) - Lucro antes dos juros e impostos de renda - LAJIR; LAIR (LAIR) - Lucro antes do imposto de renda e contribuição social; Fluxo de caixa operacional (FCO) - Fluxo de caixa gerado pelas operações de uma empresa, relacionado a DRE (Demonstração de resultado do exercício).

Fonte: Elaborado pela autora.

Quanto à variável fluxo de caixa operacional (FCO), importante no modelo que mensura o nível de conservadorismo a partir das medidas desempenho, notou-se que a média geral incidu em 0,130, sendo que, para 75% da amostra, o FCO resultou superior ou igual 0,055. Quando analisada a distribuição do FCO por grupo de empresas, observou-se que o valor médio do fluxo de caixa operacional de empresas reguladas é superior, quando confrontado com grupo das empresas não reguladas.

No contexto geral, a partir da estatística descritiva, é possível concluir em uma análise exploratória que, com exceção da receita (REC), os demais indicadores, os grupos de empresas reguladas obtiveram resultado médio melhor que o grupo de empresas não reguladas.

4.2 MODELO DE PERSISTÊNCIA

De acordo com a subseção 3.2, a persistência informa a sustentabilidade das empresas ao longo do tempo, por apresentarem lucros recorrentes e contribuir de forma positiva na avaliação da empresa no mercado de capitais. Os resultados das regressões são apresentados tanto para o modelo *Pooled*, quanto de efeito fixo, assim como os coeficientes significativos ao nível de 5%, a estatística Prob>F e R² ajustado.

A Tabela 2 demonstra o resultado das regressões por medida de desempenho. O que se observa é que os sinais de ϕ_1 são positivos para todas as medidas em ambos os modelos, com exceção do Ebitda. O coeficiente estimado ϕ_1 positivo revelou, ao nível de 5% de significância, que as companhias

listadas na B3 são persistentes. Em uma escala de ordem, as medidas tidas como mais persistentes (relevantes), independente do grupo, foram: 1º - Receita; 2º - Ebit; 3º - Lucro Líquido; 4º - Ebitda e 5º - Lair.

TABELA 2- ESTATÍSTICA DOS MODELOS DE PERSISTÊNCIA

Medida de desempenho	Modelo	Coeficientes			Estatística		Nº Obs.
		ϕ_0	ϕ_1	ϕ_2	Prob> F	R ² *	
Ebit	Pooled	0,015	0,577***	-0,106	0,000	27,60%	1470
	Efeito Fixo	0,0282***	0,398***	-0,195	0,000	27,20%	1470
Ebitda	Pooled	0,0584***	0,504***	-0,024	0,000	21,20%	1470
	Efeito Fixo	0,0970***	0,271***	-0,136	0,014	20,10%	1470
Lair	Pooled	-0,100***	0,396***	0,152	0,000	15,70%	1470
	Efeito Fixo	-0,124***	0,166***	0,171	0,000	15,70%	1470
Receita	Pooled	0,533***	0,769***	-0,210	0,000	58,30%	1470
	Efeito Fixo	1,144***	0,396***	-0,124	0,000	58,30%	1470
Lucro líquido	Pooled	0,0649***	0,528***	0,140**	0,000	30,20%	1470
	Efeito Fixo	0,0993***	0,344***	-0,087	0,000	29,10%	1470

Nota: A amostra consiste em 1.470 observações com dados coletados no Economatica. A relevância é pelo ϕ_2 da regressão: $MDesem J_{it} = \phi_0 + \phi_1 MDesem J_{it-1} + \phi_2 (DR_{it} * MDesem J)_{it-1} + E_{it}$,

onde: $MDesem J_{it}$ – representa a J -ésima medida de desempenho da empresa i no ano t ; DR_{it} – representa um (1) se a empresa i é regulada e zero (0) empresa não regulada; $DR_{it} * MDesem J_{it-1}$ – variável interação que representa a J -ésima medida de desempenho da i -

ésima empresa regulada no ano $t-1$; E_{it} – erro aleatório da i -ésima empresa no ano t . Definição das variáveis: Lucro Líquido (LL) - último valor adicionado ao Patrimônio Líquido, que pode ser distribuído como dividendos; Receita (REC) - Ganhos ou receitas oriundas das atividades empresariais como vendas, compras, juros, dividendos, etc; Ebitda (EBITDA) - Lucro antes dos juros, impostos (sobre o lucro), depreciações e amortizações (LAJIDA); Ebit (EBIT) - Lucro antes dos juros e impostos de renda - LAJIR; LAIR (LAIR) - Lucro antes do imposto de renda e contribuição social; Fluxo de caixa operacional (FCO) - Fluxo de caixa gerado pelas operações de uma empresa, relacionado a DRE (Demonstração de resultado do exercício). ** significativo ao nível de 5%.

Fonte: Elaborado pela autora.

Ao avaliar o coeficiente ϕ_2 que captura evidências estatísticas que auxiliem a hipótese “**H1 – Empresas de setores não regulados têm maior persistência do que empresas de setores regulados**”, além de possibilitar a identificação das medidas de desempenho consideradas pelos investidores mais relevantes para empresas não reguladas, chega-se à seguinte conclusão: o coeficiente ϕ_2 positivo revelou, ao nível de 5% de significância, que a persistência de empresas “não reguladas” é superior, quando comparada às empresas “reguladas” para a medida de desempenho Lucro Líquido.

Portanto, foi possível concluir estatisticamente que todas as proxies de desempenho se despontaram persistentes independentemente do grupo. No entanto, a magnitude da persistência é estaticamente superior para as empresas reguladas, enquanto na medida de desempenho Lucro Líquido, contrariando assim a hipótese H1.

4.3 MODELO DE PREVISIBILIDADE

A Tabela 3 apresenta, para cada medida de desempenho por grupo de empresas reguladas e não reguladas, os modelos estimados, cujo objetivo é avaliar quais dessas medidas são mais previsíveis por setor e se existe diferença quanto à sua magnitude.

De acordo com a literatura, quanto maior o R^2 ajustado, mais previsível é a medida de desempenho. A partir dos resultados da Tabela 3, foi possível responder à hipótese **“H2 - Empresas de setores não regulados têm maior previsibilidade do que empresas de setores regulados”**, ou seja, as empresas “não reguladas” são mais persistentes quando comparadas às empresas “reguladas”. A medida de desempenho Ebit apresentou R^2 ajustado nas empresas reguladas de 16,20% e nas não reguladas de 29,40%, ou seja, possui maior significância nas empresas não reguladas, o que foi confirmado pela estatística de z de Vuong ao nível de 1%. As medidas Ebitda e Receita também apresentaram maiores escores nas empresas não reguladas, com R^2 de 21,70% e 62,30% e significância ao nível de 5% 10% no teste de Vuong, respectivamente.

Nas *proxies* de desempenho Lair e Lucro Líquido, foi evidenciado estatisticamente que as empresas “reguladas” têm maior previsibilidade quando

comparadas às empresas não reguladas. Com indicação da estatística do teste z Vuong.

É importante ressaltar que, quando se trata da magnitude do R² ajustado, as medidas de desempenho mais previsíveis para empresas reguladas foram: 1º - Receita; 2º - Lucro Líquido; 3º - Lair, 4º- Ebitda e 5º - Ebit. Para empresas não reguladas ocorreu alteração no *ranking* medidas desempenho, com exceção da Receita. Ficou evidenciado que as medidas de desempenho são mais previsíveis em empresas não reguladas frente às empresas reguladas, quando o desempenho é diagnosticado pelas medidas Ebit, Ebitda e Receita.

TABELA 3- ESTATÍSTICA DOS MODELOS DE PREVISIBILIDADE

Medida de desempenho	Modelo	Tipo empresa	Coeficientes		Estatística		Nº Obs.	Teste Vuong (z)
			ϕ_0	ϕ_1	Prob > F	R ² *		
Ebit	Pooled	R	0,0455**	0,427***	0,001	16,20%	357	0,68
		NR	0,006	0,580***	0,000	29,40%	1113	
	Efeito Fixo	R	0,0682***	0,203	0,141	16,40%	357	1,99*
		NR	0,0153***	0,398***	0,000	29,50%	1113	
Ebitda	Pooled	R	0,102***	0,409***	0,001	17,10%	357	0,57
		NR	0,0472***	0,516***	0,000	21,70%	1113	
	Efeito Fixo	R	0,154***	0,135	0,288	17,30%	357	2,08**
		NR	0,0788***	0,271***	0,003	21,80%	1113	
Lair	Pooled	R	-0,022	0,536***	0,000	21,50%	357	1,10
		NR	-0,126***	0,394***	0,000	15,30%	1113	
	Efeito Fixo	R	-0,0180***	0,337	0,077	21,70%	357	-4,76***
		NR	-0,158***	0,166***	0,000	15,40%	1113	
Receita	Pooled	R	0,637***	0,538***	0,005	34,80%	357	2,18**
		NR	0,496***	0,776***	0,000	62,30%	1113	
	Efeito Fixo	R	0,977***	0,271***	0,000	35,00%	357	3,37***
		NR	1,198***	0,396***	0,000	62,30%	1113	
Lucro líquido	Pooled	R	-0,025	0,453***	0,000	24,30%	357	1,04
		NR	-0,118***	0,371***	0,000	15,30%	1113	
	Efeito Fixo	R	-0,0277***	0,320**	0,015	24,50%	357	-3,62***
		NR	-0,153***	0,169***	0,000	15,40%	1113	

Nota: A amostra consiste em 357 observações reguladas e 1.113 observações NR com dados coletados no Economatica. A relevância é pelo R^2 da regressão:

$MDesem J_{it} = \phi_0 + \phi_1 MDesem J_{it-1} + E_{it}$ onde: $MDesem J_{it}$ representa a J -ésima medida de

desempenho da empresa i no ano t ; $MDesem J_{it-1}$ –representa a J -ésima medida de desempenho

da empresa i no ano $t-1$; E_{it} – erro aleatório da i -ésima empresa no ano t . Definição das variáveis:

Lucro Líquido (LL) - último valor adicionado ao Patrimônio Líquido, que pode ser distribuído como dividendos; Receita (REC) - Ganhos ou receitas oriundas das atividades empresariais como vendas, compras, juros, dividendos, etc; Ebitda (EBITDA) - Lucro antes dos juros, impostos (sobre o lucro), depreciações e amortizações (LAJIDA); Ebit (EBIT) - Lucro antes dos juros e impostos de renda - LAJIR; LAIR (LAIR) - Lucro antes do imposto de renda e contribuição social; Fluxo de caixa operacional (FCO) - Fluxo de caixa gerado pelas operações de uma empresa, relacionado a DRE (Demonstração de resultado do exercício); R - empresas reguladas; NR - empresas não reguladas; ***, ** e * significativo ao nível de 1%, 5% e 10%;

Fonte: Elaborado pela autora.

4.4 MODELO DE CONSERVADORISMO

A Tabela 4 demonstra os resultados que evidenciam o reconhecimento oportuno de perda (conservadorismo) de empresas reguladas e não reguladas por medida de desempenho. Como descrito, se o coeficiente estimado ϕ_4 for significativo e positivo, as empresas reguladas são mais conservadoras, quando comparadas às empresas não reguladas.

Os resultados evidenciaram que coeficientes ϕ_1 e ϕ_3 resultaram significativos ao nível de até 10% para as medidas Desempenho Ebit, Ebitda e Receita, o que indica que “más notícias” são reconhecidas na medida Desempenho antes de “boas notícias”, sendo reconhecida estatisticamente a presença de conservadorismo.

TABELA 4- ESTATÍSTICA DOS MODELOS DE CONSERVADORISMO - N° DE OBS. 1983.

Medida de desempenho	Modelo	Coeficientes					Estatística	
		ϕ_0	ϕ_1	ϕ_2	ϕ_3	ϕ_4	Prob>F	R ^{2*}
Ebit	Pooled	0,0600***	-0,149***	0,273***	0,483***	0,041	0,000	46,00%
	Efeito Fixo	0,0810***	-0,205***	0,179*	0,486***	-0,027	0,000	45,70%
Ebitda	Pooled	0,0484***	-0,057**	0,709***	-0,053	0,114	0,000	47,50%
	Efeito Fixo	0,0897***	-0,133***	0,526***	0,069	0,029	0,000	46,80%
Lair	Pooled	0,160***	-0,218*	-0,706***	3,465***	-1,528**	0,000	45,40%
	Efeito Fixo	0,120**	-0,077	-0,649**	3,248***	-1,636**	0,000	45,30%
Receita	Pooled	0,190**	1,480***	6,933***	-9,860***	3,484***	0,000	31,80%
	Efeito Fixo	0,576***	0,942***	5,451***	-7,488***	1,665*	0,000	31,60%
Lucro líquido	Pooled	0,123***	-0,122	-0,633**	3,625***	-1,643**	0,000	47,70%
	Efeito Fixo	0,065	0,071	-0,514	3,398***	-1,855**	0,000	47,50%

Nota: A amostra consiste em 390 observações com dados coletados no Economática. A relevância é pelo ϕ_4 da regressão: $MDesem J_{it} = \phi_0 + \phi_1 NEG_{it} + \phi_2 FCO_{it} + \phi_3 (NEG * FCO)_{it} + \phi_4 (NEG * FCO * DR)_{it} + E_{it}$ onde: $MDesem J_{it}$ representa a J -ésima medida de desempenho da empresa i no ano t ; NEG_{it} representa um (1) se o fluxo de caixa operacional (FCO) da empresa i no ano t é menor que zero ($FCO < 0$) e zero (0) caso contrário; FCO_{it} representa o fluxo de caixa operacional (FCO) da empresa i no ano t ; $(NEG * FCO)_{it}$ variável interação que representa o fluxo de caixa operacional negativo da empresa i no ano t ; $(NEG * FCO * DR)_{it}$ variável interação que representa o fluxo de caixa operacional negativo da empresa regulada i no ano t ; E_{it} erro aleatório da i -ésima empresa no ano t . Definição das variáveis: Lucro Líquido (LL) - último valor adicionado ao Patrimônio Líquido, que pode ser distribuído como dividendos; Receita (REC) - Ganhos ou receitas oriundas das atividades empresariais como vendas, compras, juros, dividendos, etc; Ebitda (EBITDA) - Lucro antes dos juros, impostos (sobre o lucro), depreciações e amortizações (LAJIDA); Ebit (EBIT) - Lucro antes dos juros e impostos de renda - LAJIR; LAIR (LAIR) - Lucro antes do imposto de renda e contribuição social; Fluxo de caixa operacional (FCO) - Fluxo de caixa gerado pelas operações de uma empresa, relacionado a DRE (Demonstração exercício); R - empresas reguladas; NR - empresas não reguladas ** significativo ao nível de 5%.

Fonte: elaborado pela autora.

Quando os coeficientes ϕ_4 são analisados pela medida Receita, percebem-se estatisticamente valores significativos ao nível de até 10%. Esse resultado corrobora de modo contrário à hipótese “H3 - Empresas do setor não regulado têm maior conservadorismo do que empresas reguladas”, indicando que estas são mais

conservadoras do que as não reguladas. Entretanto, ao avaliar os mesmos coeficientes estimados para medidas Lair e Lucro Líquido, percebem-se estimativas com valor negativo, indicando que as empresas não reguladas são mais conservadoras do que as reguladas. Nas demais medidas o coeficiente não se mostrou significativo.

Capítulo 5

5. CONCLUSÃO

Essa pesquisa objetivou testar empiricamente se empresas de setores não regulados e regulados apresentam maior relevância de suas medidas de desempenho contábeis Lair, Lucro Líquido, Receita, Ebit, Ebitda e Fluxo de Caixa Operacional, estimadas através dos atributos da qualidade contábil, Persistência, Previsibilidade e Conservadorismo. Para tal, realizou-se pesquisa quantitativa de uma amostra de 390 empresas, listadas na bolsa B3, no período de 2010 a 2017, norteado no modelo de Barton et al. (2009), adaptado para o cenário nacional.

Constatou-se através das regressões adaptadas, em relação ao modelo Persistência que o coeficiente ϕ_2 é positivo e com nível 5% de significância, na medida de desempenho Lucro Líquido, rejeita a hipótese H1, ou seja, que empresas reguladas são mais persistentes do que empresas não reguladas. Há incidência desse atributo, em todas as medidas analisadas independente do grupo, destacando a magnitude estaticamente superior para as empresas reguladas.

Ao avaliar o modelo Previsibilidade atestou-se a hipótese H2, empresas não reguladas são mais previsíveis que empresas reguladas. Com suporte do teste Vuong, os dados apresentaram o seguinte comportamento: as medidas de desempenho Ebit, Ebitda e Receita apresentaram um maior R^2 ajustado para o grupo de não reguladas, comprovadas pelo teste de Vuong para as medidas citadas.

Nas medidas de desempenho Lair e Lucro Líquido, os resultados do R^2 apontaram as reguladas como mais previsíveis em relação às não reguladas, contrariando a H2.

Para o modelo de Conservadorismo, a medida Receita resulta valores significativo ao nível de até 10%, atestando de forma contrária a hipótese H3, indicando que as empresas reguladas são mais conservadoras do que empresas não reguladas. Enquanto as medidas de desempenho Lair e Lucro Líquido, com seus resultados apontam que as empresas não reguladas são mais conservadoras do que empresas reguladas. Nas demais medidas o coeficiente não se mostrou significativo.

O artigo produzido por Barton et al. (2009) completa que não existe uma única medida que se destaca mundialmente sobre as outras. Concluem que a avaliação patrimonial, não deve considerar apenas uma única medida, mas sim a combinação destas com os atributos da qualidade que os investidores mais julgam relevantes.

Este presente trabalho adicionalmente contribui com a academia, pois conclui que existe diferença na qualidade do lucro contábil entre empresas brasileiras de setores regulados e não reguladas.

Comparado com Barton et al. (2009), os resultados apresentados nessa pesquisa apontam que no cenário brasileiro, a variável Lucro Líquido está presente em todos os atributos como significativa, porém, indica resultados diferentes quando comparada com grupos econômicos analisados (regulados e não regulados).

Persistência e Previsibilidade na medida Lucro Líquido, apresentam magnitude superior em empresas reguladas e no Conservadorismo, capta significado para empresas não reguladas.

Os atributos da qualidade presentes nas medidas contábeis, segundo (Francis et al., 2004), fornecem lucros mais sustentáveis aos investidores, que prezam pela segurança de seu capital e saúde da empresa, produzindo, desta maneira, um comportamento de resposta imediata do investidor, ao analisar o preço das ações de uma determinada empresa (Collins & Kothari, 1989).

Watts (1993) ainda corrobora que a regulamentação pública afeta os demonstrativos financeiros por sua intermediação direta, pelo aumento de passivos que intuem os administradores a adotarem um comportamento mais conservador.

Sugere-se a expansão das pesquisas futuras, com questões referentes a combinações diferentes de medidas da qualidade e de desempenho, para ampliar esses resultados, visto que esse estudo utilizou apenas 3 atributos contábeis.

REFERÊNCIAS

- Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustível. *Página Principal*. Recuperado em 29 março, 2018, de <http://www.anp.gov.br/>.
- Agência Nacional de Transportes Terrestres. *Página Principal*. Recuperado em 29 março, 2018, de <http://www.antt.gov.br/>.
- Akerlof, G. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.
- Almeida, J. C. G de, & Almeida, J.E.F de. (2009). Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pela big four e demais firmas de auditoria. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 3(6).
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1-51.
- Barton, J., Hansen, B., & Pownall, G. (2009). Which performance measures do investors around the world value the most – and why? *The Accounting Review*, 85(3), 753-789.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics*, Amsterdam, 24, 3-37. Doi: 10.1016/S0165-4101(97)00014-1
- Black, R., & Nakao, S. H. (2017). Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo/SP, 28(73), 113-131.
- Bradshaw, M., Bushee, B., & Miller, G. (2004). Accounting choice, home bias, and U.S. investment in non-U.S. firms. *Journal of Accounting Research*, 42(5), 795-838.
- Burgstahler, D., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983-1016.
- Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1), 107-148.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, New York, 32(1-3), 237-333,2001.

- Cardoso, R. L. (2005). *Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro*. Tese de doutorado. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., & LIN, Z. (2010). The role of accounting standards: evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(3), 1-57. Doi: 10.1111/j.1467-646x.2010.01041.
- Coelho, A. C. D., & Lima, I. S. (2008). Conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e companhias de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 4(2), 22-41.
- Colauto, R.D., Moreira, R.L., Angotti, M., & Bispo, O.N.A. (2010). Conservadorismo e a qualidade informacional dos resultados contábeis publicados: um estudo em siderúrgicas brasileiras. *Revista Estudos do ISCA*, 2, 1- 26.
- Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of accounting and economics*, 11(2-3), 143-181.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *Criação e Objetivo*. Recuperado em maio, 2018, de <http://www.cpc.org.br/CPC/CPC/Conheca-CPC>.
- Costa, F. M.; Lopes, A. B.; & Costa, A. C. O. (2006). Conservatism in five South-American countries. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, 17(41), 7–20,
- Cuéllar, L. (2001). *As Agências Reguladoras e o seu poder normativo*. São Paulo: Dialética.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of the Accruals and Earnings: the role of accruals estimation errors. *The Accounting Review*, 77.
- Dechow, P.M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401.
- Dechow, P.M., & Schrand C.M. (2004). *Earnings quality*. Charlottesville (Virginia): CFA Institute.
- Fadul, E.M.C. (1999). *Privatização e regulação de serviços públicos: as transformações no setor de energia*. Recuperado em 05 março, 2018, de <http://www.revistas.unifacs.br/index.php/rgb/article/view/188>.
- Fiani, R. (1998). *Teoria da Regulação Econômica: Estado Atual e Perspectivas Futuras*. UFRJ, 1998.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010. Doi: 10.2308/accr.2004.79.4.967.

- Gabriel, F. (2011). *Impacto da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa no índice de qualidade da informação contábil*. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. Recuperado em dezembro, 2018, de Doi 10.11606/T.12.2011.tde-09022012-195619.
- Giambiagi, F., & Além, A. (2016). *Finanças Públicas: teoria e prática no Brasil* (5a ed. rev. e atual.). Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.
- Gonzaga, R. P., & Costa, F. M. (2009). A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 20(50), art. 7, 95-109.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-2), 3-73. Doi: 10.3386/w10550
- Hendriksen, E. S.; & Breda, M. F. V. (1999). *Teoria da Contabilidade* (5a ed.). (A. Z. Sanvicente trad.). São Paulo: Atlas.
- IASB (International Accounting Standards Board). (2001). *Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis*. Normas Internacionais de Contabilidade.
- Iudícibus, S. (2006). *Teoria da Contabilidade* (8a ed.). São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S., Martins, E., Gelbcke, E. R., & Santos, A. (2010). *Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as Sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC*. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. FIECAFI. 1.ed. São Paulo: Editora Atlas.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kaizer, C. V. C. et al. (2009). O impacto da regulamentação contábil sobre o conservadorismo nas empresas do setor elétrico do Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(1), 1-24.
- Kajimoto, C. G. K., & Nakao, S. H. (2018). Persistência do Lucro Tributável com a Adoção das IFRS no Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 130-149.
- Lee, J. Y., Tang, C., & Tikoo, S. (2006). The degree of internationalization and the stock market valuation of earnings. *Advances in International Accounting*, 19, 201-219.
- Lipe, R. (1990). The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information. *The Accounting Review*, 65(1), 49-71.

- Lopes, A. B. (2002). *A Informação Contábil e o Mercado de Capitais* (1a ed.). São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Martins, E. (2000). Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. *Caderno de Estudos*, São Paulo: Fipecafi e EAC/FEA/USP, 24(13), 28-37.
- Mazzioni, S., Diel, F. J., & Oliveira, J. M. S. (2016). Atributos da Qualidade da Informação Contábil em Empresas Participantes do Mercado Acionário Brasileiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 19(2), 230-253.
- Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 64, 215-241.
- Moreira, N.D.F. (2005). *Curso de direito administrativo: parte introdutória, parte geral e parte especial*. Rio de Janeiro: Forense.
- Moura, G. D., Franz, L., & Cunha, P. R. (2013). Qualidade da informação contábil em empresas familiares: Influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBOVESPA, tamanho e independência do conselho de administração. *XVI Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais*. Simpósio organizado pela Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.
- Murcia, F. D., & Santos, A. (2010). Teoria do disclosure discricionário: evidências do mercado brasileiro no período 2006-2008. *Anais do Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (Anpcont)*, Natal: Anpcont. 4.
- Niyama, J. K. (2007). *Contabilidade Internacional* (1a. ed. 4a. reimpr.) São Paulo: Atlas.
- Palepu, K., & Healy, P. (2003). The Fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives*, 17(2). Recuperado em julho 2018, de <https://ssrn.com/abstract=417840>. Doi:[10.2139/ssrn.417840](https://doi.org/10.2139/ssrn.417840).
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. Recuperado em julho, 2018, de Doi:[10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439](https://doi.org/10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439).
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264. Doi: [10.2308/accr.2002.77.2.237](https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.2.237).
- Pimentel, R. C., & Aguiar, A. B. (2012). Persistência de lucros trimestrais: uma investigação empírica no Brasil. *Brazilian Business Review*, 9(Especial), 39-57.

- Pinho, R. M., & Costa, F. M. (2008). Qualidade de accruals e Persistência dos Lucros em Firms Brasileiras Listadas na Bovespa. *Fórum de Estudantes Ciências Contábeis*, Espírito Santo. 11.
- Sarlo Neto, A. (2004). *A Reação dos Preços das Ações à Divulgação dos Resultados Contábeis: Evidências Empíricas sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado Acionário Brasileiro*. Dissertação de Mestrado. FUCAPE - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças. Vitória.
- Sarlo Neto, A., Lopes A. B., & Loss, L. (2002). O impacto da regulamentação sobre a relação entre lucro e retorno das ações das empresas dos setores elétrico e financeiro no Brasil. *Anais do XVI ENANPAD*, Salvador: ANPAD, 16.
- Scalzer, R. S., Beiruth, A. X., & Reina, D. (2017). Empresas estatais e Conservadorismo contábil: uma análise das empresas da BM&FBovespa. *Rev. eletrôn. adm.* Porto Alegre, 23(2), 333-350. Recuperado em julho 2018, de http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S141323112017000200333&lng=en&nrm=iso.
- Brasil. (2018). *Agências Reguladoras fiscalizam a prestação de serviços públicos*. Recuperado em março, 2018, de www.brasil.gov.br/governo/2009/11/agencias-reguladoras.
- Souza, E.F, & Galdi, F.C (2017). The relationship between equity ownership concentration and earnings quality: evidence from Brazil. *Rev. Adm.(São Paulo)*[online], ISSN 1984-6142, 51(4),.331-341. Doi: 10.1016/j.rausp. 2017.07.006.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207-221.
- Willemann, A. C. (2005). A interferência das agências reguladoras nas empresas concessionárias de serviços públicos. *Revista Jus Navigandi*, ISSN 1518-4862, Teresina, [10\(780\)](https://jus.com.br/artigos/7183). Recuperado em 18 novembro, 2018, de <https://jus.com.br/artigos/7183>.
- Williamson, O. E. (1985). *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. New York: Free Pass.
- Wooldridge, J.M. (2006). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Yoon, S. (2007). *Accounting Quality and International Convergence*. PhD Proposal, 1.
- Zeff, S. A. (2014). A Evolução do IASC para o IASB e os Desafios Enfrentados. *Rev. contab. finan.*, São Paulo, 25(spe), 300-320. Recuperado em julho 2018, de http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S-151970772014000500300=S&lng=en&nrm=iso.