

Disponível em:

<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>

Race, Joaçaba, v. 14, n. 2, p. 769-796, maio/ago. 2015

# **QUALIDADE INFORMACIONAL E NÍVEL DE TRANSPARÊNCIA: UM ESTUDO ENTRE EMPRESAS GANHADORAS E NÃO GANHADORAS DO TROFÉU TRANSPARÊNCIA FIPECAFI-SERASA EXPERIAN**

*Informational quality and transparency level: a study between companies a  
winning nd non-winning transparency fipecafi-serasa experian trophy*

**Vagner Antonio Marques**

E-mail: [vmarques@pucminas.br](mailto:vmarques@pucminas.br)

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais; dou-  
torando em Administração (Finanças) pela Universidade Federal de Minas Gerais;  
Professor Assistente da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.

**Fabrine Gonçalves Dias da Silva**

E-mail: [fabrinedias@hotmail.com](mailto:fabrinedias@hotmail.com)

Graduada em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Minas  
Gerais; pós-graduanda em Controladoria Financeira pela Pontifícia Universidade  
Católica de Minas Gerais.

**Luiz Cláudio Louzada**

E-mail: [louzadalvi@yahoo.com.br](mailto:louzadalvi@yahoo.com.br)

Mestre em Ciências Contábeis pela Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em  
Contabilidade, Economia e Finanças; doutorando em Administração (Finanças) pela  
Universidade Federal de Minas Gerais; Professor Assistente do Departamento de  
Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo.

**Hudson Fernandes Amaral**

E-mail: [hfamaral@face.ufmg.br](mailto:hfamaral@face.ufmg.br)

Doutor em Sciences de Gestion pela Université Pierre Mendès France, ESA,  
Grenoble II, França; Mestre em Diplôme d'Etudes Approfondies en Sciences de  
Gestion, Université Des Sciences Sociales de Toulouse I, França; Professor Titular  
da Universidade Federal de Minas Gerais.

Endereço para contato: Avenida Presidente Antônio Carlos, 6627, Pampulha,  
31270-901, Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil.

**Antônio Artur de Souza**

E-mail: [artur@face.ufmg.br](mailto:artur@face.ufmg.br)

Doutor em Management Science pela The University of Lancaster; Mestre em  
Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina; Professor  
Adjunto da Universidade Federal de Minas Gerais.

## Resumo

A literatura estrangeira tem recorrentemente apresentado evidências de que a estrutura de governança e o nível de transparência afetam a qualidade informacional dos números contábeis. Diante disso, o objetivo do presente estudo foi analisar a relação entre a qualidade das informações contábeis e o nível de transparência das empresas brasileiras. O estudo é descritivo, documental e quantitativo, com dados trimestrais de 18 empresas no período de 2007 a 2013. Os resultados evidenciaram que as empresas ganhadoras do Prêmio Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (ANEFAC), as correlações (entre 52,8% e 63,1%) entre VMA, LPA e Patrimônio Líquido por Ação (PLA) foram estatisticamente significativas. O modelo de regressão foi estatisticamente significativo ( $\alpha$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ) para as empresas ganhadoras, com um  $R^2$  de 46,78%, enquanto o modelo para as não ganhadoras teve um  $R^2$  de 0,01%. Além disso, as variáveis explicativas (LPA, PLA e intercepto) foram significativas ao nível de 1%, enquanto no modelo composto por empresas não ganhadoras, o PLA não foi significativo. A maior capacidade informacional dos números contábeis das empresas ganhadoras é coerente com a teoria da divulgação. Palavras-chave: Qualidade das informações contábeis. Relevância do valor. Nível de transparência.

### ***Informational quality and transparency level: a study between companies a winning and non-winning transparency fipecafi-serasa experian trophy***

#### ***Abstract***

*The foreign literature has repeatedly showed evidences that the governance structure and the level of transparency affect the information quality of accounting numbers. Thus, the aim of this study was to analyze the relationship between the quality of financial reporting and the level of transparency of the Brazilian companies. The study is descriptive, documentary and quantity, with quarterly data from 18 companies from 2007 to 2013. The results showed that the winning companies Award National Association of Executives in Finance, Administration and Accounting (ANEFAC), correlations (between 52,8% and 63.1%) between VMA, LPA and Shareholders' Equity per Share (PLA) were statistically significant. The regression model was statistically significant ( $\alpha$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ) to the winning companies, with a 46.78%, while for the model was not a winning 0.01%. In addition, the explanatory variables (LPA, PLA and intercept) were significant at 1%, while the model composed of not winning companies, the PLA was not significant. Most informational ability of accounting numbers of the winning companies is consistent with the theory of disclosure.*

*Keywords: Quality of accounting information. Value Relevance. Transparency level.*

# 1 INTRODUÇÃO

As demonstrações contábeis consistem em uma das principais fontes de informação financeira para a tomada de decisões, sendo um insumo relevante no processo de tomada de decisão dos usuários externos (O'GLOVE; SOBEL, 1987). Entretanto, para que essas informações cumpram o seu papel é necessário que elas alterem o estado de conhecimento do tomador de decisões sobre as entidades, influenciando, dessa forma, para o processo decisório, na melhor tomada de decisão (DECHOW; SCHRAND, 2004).

À estrutura conceitual da contabilidade presume-se que as informações contábeis possuam características qualitativas: fundamentais (relevância e fidedignidade), consideradas indispensáveis e essenciais; e de melhoria (comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade), tidas como menos críticas, mas não menos importantes (MACKENZIE et al., 2013). Apesar dos questionamentos sobre a observância empírica dessas características (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006), não se pode verificá-las diretamente, pois se tratam de constructos operacionalizados apenas por meio de *proxies* (ECKER et al., 2013).

De acordo com Dechow e Schrand (2010), uma informação financeira será considerada relevante quando possibilitar que seus usuários estimem apropriadamente o valor futuro da companhia. Ecker et al. (2013) argumentam que a qualidade das informações contábeis, estimada normalmente a partir do lucro (e suas variações, como retorno, caixa, etc.), será determinada por fatores inatos e outros fatores ligados aos relatórios divulgados. Como fatores inatos destacam-se modelo de negócio e risco da operação e o ambiente operacional. Já os fatores relacionados aos relatórios citam: decisões gerenciais, sistema de informações, auditoria, estrutura de governança e ambiente regulatório (regulação e padrões contábeis). O que se verifica é que segundo a perspectiva desses autores, a qualidade é uma função de fatores ligados ao risco (operacional), o ambiente de negócios (sistema de informações) e fatores ligados à transparência (auditoria, estrutura de governança, regulação e normas de contabilidade).

A questão da transparência informacional no contexto das pesquisas na área de Contabilidade e Finanças, a partir dos trabalhos de Berle e Means (1932) e Coase (1937), e a relação entre os agentes econômicos e os contratos firmados com a firma têm sido objeto de questionamentos (JENSEN; MECKLING, 1976). Isso porque, com a separação entre a propriedade, as questões relacionadas aos problemas e aos custos de agência têm intrigado os pesquisadores dessas áreas.

Nesse debate, a contabilidade assume papel relevante. Sunder (2014) observa que a contabilidade consiste em um sistema que facilita o adequado relacionamento entre as partes interessadas, pois demonstra a relevância do processo de prestação de contas, serve como termômetro para a avaliação de desempenho e reduz a assimetria informacional (entre agente-principal).

Na perspectiva da hipótese de eficiência de mercado, essas anomalias geram a possibilidade de obtenção de retornos anormais por determinados agentes, o que reduz a qualidade das informações contábeis (WATTS; ZIMMERMAN, 1986) e, por sua vez, prejudica os diversos usuários a utilizarem a informação contábil para decidirem sobre a alocação de seus recursos (BEAVER, 1998).

Nesse sentido, a transparência constitui-se de um elemento que minimiza o risco de que tais anomalias ocorram, fortalecendo a qualidade da informação contábil. No contexto internacional, desde a ocorrência dos casos de 2000 (Enron, Worldcom, AOL, e.g.), os reguladores têm buscado mecanismos para reduzir falhas contratuais que permitam a existência de tais eventos (RONEN, 2014). Chang, Tang e Krivogorsky (2011) observam que um desses esforços consistiu na promulgação da *SarbanesOxley* (SOX) em 2002, que estabeleceu regras de controle interno e transparência para companhias que negociam no mercado de capitais americano (NYSE). No contexto nacional não foi diferente. Primeiro porque as empresas nacionais que negociam na NYSE estão sujeitas às regras da SOX (OLIVEIRA; LINHARES, 2007), segundo porque instituições públicas Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e privadas BM&FBovespa e Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) têm envidado esforços no sentido de fortalecerem os mecanismos de governança das empresas brasileiras (SAITO; SILVEIRA, 2008).

Diante desse contexto, o presente estudo buscou analisar a relação entre o nível de transparência da empresa e a qualidade das informações contábeis das empresas brasileiras. Para tanto, buscou responder à seguinte pergunta: *As empresas com maiores níveis de transparência apresentam maior qualidade das informações contábeis?*

Para responder a essa questão foram estudadas as relações entre as variáveis apresentadas por uma amostra de 18 empresas, trimestralmente, no período de 2007 a 2013, sendo nove ganhadoras do Troféu Transparência Fipecafi-Serasa *Experian* e outras nove empresas que não ganharam.

Espera-se, com esta pesquisa, contribuir para o aperfeiçoamento da relação entre a Contabilidade e o Mercado de Capitais: a primeira como redutora do risco para o segundo e o segundo como laboratório para a primeira testar e validar (ou não) suas premissas, práticas e informações. Objetivamente, o trabalho pretendeu contribuir

com evidências sobre o efeito da transparência na qualidade das informações contábeis (VERRECCHIA, 1990), sobretudo após a adoção das normas internacionais de contabilidade (*Internacional Financial Reporting Standards (IFRS)*). Para Ball (2006), a adoção das IFRSs teve como finalidade a melhoria da qualidade informacional dos números contábeis, logo, pode-se esperar que tal padrão pode aumentar a relação entre o valor de mercado da companhia e os números contábeis publicados por ela.

As próximas seções deste trabalho tratam, especificadamente: referencial teórico, abordando a hipótese de eficiência de mercado e a relevância da informação contábil, a governança corporativa, a transparência e a qualidade das informações e pesquisas anteriores; classificação da pesquisa; procedimentos metodológicos; análise dos dados; e considerações finais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 HIPÓTESE DE EFICIÊNCIA DE MERCADO E A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A Hipótese de Mercado Eficiente (HME) proposta pelo Nobel de Economia Eugene Fama em 1970 afetou sobremaneira as pesquisas em contabilidade (SANTOS; DIAS; DANTAS, 2014). Na perspectiva de Watts e Zimmerman (1986), a HME e o *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* constituíram as pedras angulares para as pesquisas contemporâneas em Contabilidade. A HME considera que um mercado será eficiente quando os preços dos ativos representarem todo o conjunto de informações disponíveis em determinada data ( $\theta_t, \theta_t$ ). Na prática, isso significa que à medida que novas informações são disponibilizadas ao mercado, os preços dos títulos se ajustam (BEAVER, 1998). A HME considera que todo o mercado é eficiente, entretanto, serão classificados como eficientes em suas formas: fraca, semiforte e forte (FAMA, 1970). Em sua forma fraca, o preço dos títulos é formado a partir de informações públicas passadas sobre estes. Em sua forma semiforte, os preços dos títulos incluem as informações históricas e as atuais, disponíveis aos agentes econômicos. Por fim, em sua forma forte, os preços dos títulos incorporam inclusive as informações privadas dos agentes econômicos (*insiders*). Fama (1991) destaca que os testes de empíricos de eficiência podem ser por meio da preditividade

dos retornos (*return predictability*), dos estudos de eventos (*event studies*) e dos testes para informações privadas (*tests for private information*).

O CAPM constituiu uma das ideias capitais em finanças (BERNSTEIN, 2008) e para a contabilidade influenciou notadamente as pesquisas que avaliavam a relevância da informação contábil para o mercado (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Trata-se de um modelo de equilíbrio utilizado, via de regra, para a estimativa dos retornos dos títulos. Sharpe (1964) afirma que o modelo assume as seguintes premissas: os Fluxos de Caixa Futuro são perfeitamente estimáveis, os mercados de capitais são perfeitos e os Investidores são racionais e buscam maximizar seus retornos.

Isso posto, propôs o seguinte modelo matemático:

$$E(R_i) = E(R_f + \beta_{im}[E(R_m) - R_f]) \quad (1)$$

Onde:

$E(R_i)$  é o retorno esperado do ativo;

$R_f$  é a taxa de juros livre de riscos;

$\beta_{im}$  é o coeficiente beta, que representa a sensibilidade dos retornos do

ativo em relação aos do mercado, ou ainda  $\beta_{im} = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$

$E(R_m)$  é o retorno esperado do mercado.

$E(R_m) - R_f$  é o prêmio de risco, e representa a diferença entre a taxa de retorno esperado do mercado e a taxa de retorno livre de riscos.

Para as pesquisas em contabilidade, a HME e o CAPM possibilitaram que: fosse avaliado o impacto da informação contábil no mercado de capitais, fosse verificada a relação entre os números contábeis e o mercado de capitais, e fossem influenciadas fortemente as pesquisas positivas no campo (WATTS; ZIMMERMAN, 1986; BEAVER, 1998). Desde então, os estudos que relacionam informações contábeis e o mercado de capitais se desenvolveram, principalmente a partir dos trabalhos seminais de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Hoopwood (2007) destaca que seus contemporâneos no programa de Doutorado em Chicago viveram a efervescência das novidades trazidas pelo paradigma positivista na área da Contabilidade que culminou nos respectivos trabalhos.

Entre as evidências já conhecidas sobre a utilidade e a relação entre os números contábeis e o mercado de capitais, Lopes (2002) destaca, entre outras: existe uma correlação significativa entre números contábeis e o preço dos títulos, os preços dos títulos variam em decorrência das variações dos fluxos de caixa (FCO) e das acumulações (*accruals*), e os preços das ações tendem a antecipar os lucros futuros das companhias. Ou seja, a HME demanda que se avalie como o mercado reage à determinada informação (nesse contexto, a informação contábil), para tanto, o CAPM possibilita que se estimem os retornos e se compare o efeito da divulgação nos retornos pré e pós-divulgação (e.g.).

## 2. 2 TRANSPARÊNCIA E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO CONTEXTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Governança Corporativa consiste em um conjunto de práticas utilizadas pelas empresas com o intuito de se restringir o comportamento oportunista dos gestores e alinhar os objetivos destes com os dos acionistas (WERDER, 2014). Essa área de pesquisa ganhou relevância a partir dos clássicos de Berle e Means (1932), Coase (1937) e Jensen e Meckling (1976). O surgimento das grandes corporações e a separação entre a propriedade e o controle implicaram questionamentos sobre como a gestão era conduzida e se de fato a maximização do valor era a prioridade dos gestores, isso porque a natureza do homem, agregada a anomalias de mercado como a assimetria informacional e o oportunismo dos agentes, podem em alguma medida, reduzir ou inviabilizar a obtenção do objetivo inicial da relação entre principal e agente, ou seja, o agente é contratado com o objetivo de maximizar o valor para o principal (JENSEN; MECKLING, 1976; JENSEN; MECKLING, 1994).

Nesse debate a contabilidade se configura como mecanismo que minimiza a assimetria informacional entre agentes e principais, já que os acionistas, quando da contratação dos gestores, transferem a estes o controle dos ativos e as respectivas informações acerca desses recursos (CHANG; TANG; KRIVOGORSKY, 2011; CORREIA, 2008; BRICKLEY; ZIMMERMAN, 2010; COHEN; KRISHNAMOORTHY; WRIGTH, 2004). Ocorre que dada a natureza dos indivíduos (JENSEN; MECKLING, 1994), a flexibilidade das normas, as escolhas contábeis realizadas pelos agentes e as características qualitativas esperadas pelas demonstrações podem ser prejudicadas (WATTS, 1992; BROWN; TARCA, 2007).

De acordo com Chaney, Faccio e Parsley (2011), no exercício do objetivo da contabilidade a qualidade da informação contábil é essencial para a redução efetiva da assimetria informacional. Para Gabriel (2011), uma das formas de minimizar o oportunismo dos agentes e melhorar a qualidade da informação é por meio da estrutura de governança. Feng et al. (2011) corroboram que a estrutura de governança reduzirá a possibilidade de oportunismo dos agentes, incluindo restrições no que diz respeito às escolhas contábeis e ao comportamento discricionário deles (WATTS, 1992; MARTINEZ, 2010).

Além disso, o nível de divulgação está associado à melhor estrutura de governança e à maior qualidade da informação contábil (MORRIS; HAM; GRAY, 2011), ou seja, a estrutura de governança melhor afeta significativamente o nível de transparência ou nível de divulgação e, por conseguinte, faz com que o mercado reaja mais rapidamente à divulgação da informação, o que é coerente com a HME (FAMA, 1970; FAMA, 1980; FAMA, 1991). Por outro lado, o nível de divulgação faz com que o mercado reduza a percepção de risco e utilize com maior frequência os números contábeis para a precificação do valor futuro da companhia (VERRECCHIA, 1990; VERRECCHIA, 2001). Tal incorporação dos números contábeis aos modelos de *valuation* sugere que quanto maior a capacidade explicativa pelos números contábeis do valor de mercado, maior a qualidade da informação contábil (KANG; PANG, 2005).

## 2. 3 PESQUISAS ANTERIORES

Os estudos contemporâneos que discutem a temática qualidade das informações contábeis buscam, entre outros, testar *proxies* de qualidade das informações contábeis, entre outras, a relevância do valor têm sido uma tendência entre os temas que relacionam informação contábil e mercado de capitais (KOTHARI, 2001; BEAVER, 2002). Dechow e Schrand (2010), discutindo sobre a qualidade da informação contábil, afirmam que uma informação contábil será útil quando estas alterarem o comportamento dos investidores, trazendo-lhes informações novas. Afirmam ainda que quanto maior a associação entre o número contábil e o valor de mercado maior a qualidade, entretanto, uma questão premente inquieta os pesquisadores. A maior qualidade medida a partir da relação entre os números contábeis e o valor de mercado, exige uma maior subjetividade, a qual por sua vez, pode comprometer a verificabilidade, o que implica um potencial de redução do objetivo inicial, possibilitando um possível viés na aplicação das normas, mensuração e divulgação dos números contábeis (BALL, 2006).



Dechow e Schrand (2004) destacam, entretanto, que a utilização de mecanismos de governança melhora o poder de *enforcement* sobre os agentes, melhorando a qualidade das informações contábeis. Francis, Olsson e Schipper (2006) afirmam que a discricionariedade, um dos componentes que afeta negativamente a qualidade dos resultados decorre: de decisões gerenciais, do sistema de informações, da auditoria, da estrutura de governança e do ambiente regulatório e contábil. Esses fatores, em essência, restringirão ou não o comportamento dos agentes termos de escolhas contábeis e/ou operacionais (WATTS, 1992; MARTINEZ, 2010). Ou seja, os gestores podem tomar decisões que impliquem satisfazer a interesses específicos, logo, pode utilizar a flexibilidade das normas para amparar tais decisões. Nesse sentido, a auditoria, a estrutura de governança e o *enforcement* das normas minimizam o risco que isso ocorra, ou seja, a independência do auditor ou o tipo de firma de auditoria, associada ao poder disciplinador das normas, e à estrutura de controle e desempenho dos gestores reduzem a possibilidade de anomalias que afetem negativamente a qualidade da informação contábil (ANANDARAJAN et al., 2011; HAW et al., 2012; HAZARIKA; KARPOFF; NAHATA, 2012).

Seguindo a linha das pesquisas estrangeiras, no Brasil, diversos estudos foram desenvolvidos sobre: a melhora da qualidade das informações contábeis em decorrência da adoção das IFRSs, da utilização de *estruturas* de governanças mais rígidas, da utilização de auditorias do tipo *Big Four*, da estrutura de propriedade, entre outros (FERNANDES SILVA; MACEDO; MARQUES, 2013; SANTOS; STAROSKY FILHO; KLANN, 2014; SOUSA et al., 2014).

Beiruth et al. (2014) analisaram a associação entre o nível de governança e o *timeliness* da informações. Os autores observaram dados de 170 empresas que negociaram ações no mercado de capitais nos período de 2012 a 2013. Suas principais conclusões foram de que existe uma associação significativa entre empresas com maiores níveis de governança, ou seja, as práticas de governança diferenciadas afetam positiva e significativamente o *timeliness* da informação. Esse reconhecimento oportuno potencialmente melhora a qualidade informacional (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Oliveira et al. (2014) destacam, entretanto, que as práticas de governança de *per se* não necessariamente implicam efetividade na melhoria da qualidade das informações contábeis e na assimetria informacional. Os autores apresentaram evidências a partir de um estudo realizado com 383 observações do período de 2010 a 2012. Entre os principais resultados, identificaram que a maioria dos mecanismos de governança utilizada não afetou significativamente a assimetria informacional e tampouco o nível de gerenciamento de resultados. Esses resultados, na perspectiva

dos autores, sugerem que as práticas de governança analisadas devem ser reavaliadas sob pena de gerarem custos de agência de desnecessários.

Apesar de Oliveira et al. (2014) questionarem a contribuição dos mecanismos de governança individualmente sobre a assimetria e a qualidade da informação, Barros, Soares e Lima (2013) evidenciaram que a estrutura de governança afeta a qualidade da informação contábil mensurada pelo nível de gerenciamento de resultados. Complementarmente, a partir do índice de governança proposto por Leal e Carvalhal-da-Silva (2005), estes verificaram que quanto maior o índice de governança menor o nível de gerenciamento de resultados. Esses achados são coerentes com estudos prévios apresentados pelos autores que sustentavam que uma estrutura de governança mais robusta reduz a possibilidade de ações oportunistas por parte dos gestores, logo, o nível de gerenciamento de resultados tende a reduzir melhorando a qualidade informacional.

No mesmo sentido, a auditoria como validadora da adequação dos procedimentos para o reconhecimento, a mensuração e a divulgação das informações contábeis reduz o risco de ações oportunistas por parte dos agentes. Macedo et al. (2014) evidenciaram que a auditoria melhora a qualidade das informações contábeis. Os autores apresentaram evidências de que o tipo de auditoria (*Big Four*/Não *Big Four*) apresenta um ganho marginal na capacidade explicativa dos Lucros e Patrimônio Líquido. A explicação está associada ao papel da auditoria e à reputação dos auditores. Espera-se que auditorias do tipo *Big Four* tenham maior reputação no mercado de capitais, logo, aqueles números têm maior capacidade informacional, pois são mais confiáveis e consistentemente utilizados pelos analistas nas estimativas do valor da companhia.

Santana et al. (2014), por sua vez, não encontraram evidências de que o tipo de auditor afeta na maior qualidade informacional. Entretanto, observaram que esse nível de qualidade, mensurado a partir da variabilidade do Lucro Líquido (proposto por Barth, *Landsman e Lang*, 2008) apresentou melhora após a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRSs), ou seja, a adoção de práticas de contabilidade baseadas no *Common Law*, que demandam o exercício da chamada subjetividade responsável reduziu o nível de gerenciamento, o que melhora a qualidade das informações, por vezes, associado a uma maior capacidade explicativa dos números contábeis (MARTINEZ, 2010).

Outros estudos sobre a temática transparência e qualidade da informação contábil foram realizados no contexto brasileiro e internacional. No contexto brasileiro, destacam-se Almeida, Scalzer e Costa (2008), Baptista (2009), Lima (2010), Jacques et al. (2011), Caixe (2012), Correa et al. (2012), Gatsios (2013),

Moura, Franz e Cunha (2013), Duarte, Amaral e Azevedo (2014) e Farias et al. (2014). No contexto, internacional, o Quadro 1 apresenta a síntese dos principais estudos realizados em economias emergentes.

Quadro 1 – Síntese de estudos sobre *Value Relevance*, Transparência e Governança Corporativa realizados em países emergentes

Autores	Objetivo	Amostra	Resultados
Dimitropoulos e Asteriou (2008)	Analisar o impacto da transparência sobre a rentabilidade e testar a existência de conservadorismo.	Amostra de 105 empresas não financeiras do mercado de capitais de Atenas.	Encontraram evidências de conservadorismo, mas com fraca tempestividade. Observaram, ainda, que a maior transparência melhora a informatividade dos números contábeis das empresas com baixo nível de conservadorismo.
Lin e Hwang (2010)	Analisar a relação entre a estrutura de governança, a qualidade da auditoria e o gerenciamento de resultados.	48 trabalhos que examinaram a relação entre Governança Corporativa, qualidade da auditoria e gerenciamento de resultados.	Observaram que Governança Corporativa, independência e experiência do conselho de administração têm associação negativa com o gerenciamento de resultados. No mesmo sentido, observaram associação negativa entre gerenciamento de resultados e tamanho, independência e experiência do comitê de auditoria, e ainda número de reuniões deste. Verificaram que a qualidade da auditoria também reduz o nível de gerenciamento de resultados.
Ahmed (2013)	Analisar se a Governança Corporativa aumenta a transparência e a qualidade dos lucros.	Amostra de 91 empresas listadas no mercado de capitais Russo, com dados do período de 1998 a 2003.	A qualidade do lucro está associada inversamente ao nível de acumulações discricionárias. Observou-se, também, que a adoção das IFRSs aumentou o nível de transparência.
Bokpin (2013)	Identificar as determinantes dos níveis de evidênciação, transparência e <i>Value Relevance</i> .	Amostra de 27 empresas do mercado de capitais de Gana no período de 2003 a 2008.	Identificou relação positiva, mas insignificante entre o nível de evidênciação e a <i>Value Relevance</i> . Observou, ainda, que a adoção das IFRSs, o tamanho da firma, o nível de endividamento, a qualidade da auditoria e a lucratividade são variáveis significativas para a explicação do nível de evidênciação.
Latridis (2013)	Analisar a relação entre divulgação ambiental, qualidade da evidênciação, estrutura de governança e <i>Value Relevance</i> .	Amostra com 529 empresas listadas no mercado de capitais na Malásia no período de 2005 a 2011.	Identificou relação positiva entre o nível de evidênciação ambiental e o desempenho. Verificou-se que o tamanho da firma, a necessidade de capital, a lucratividade e os gastos com capital são positivamente associados à qualidade da evidênciação ambiental. A maior qualidade da evidênciação ambiental está associada a maior <i>Value Relevance</i> .
Siagian, Siregar e Rahadian (2013)	Investigar a associação entre Governança Corporativa e valor de mercado das firmas.	Amostra com 125 empresas listadas no mercado de capitais da Indonésia.	Observaram que a Governança Corporativa tem associação positiva com diferentes <i>proxies</i> de valor da firma, ou seja, empresas com melhor estrutura de governança têm maior valor de mercado. Complementarmente, verificaram que firmas com menor valor de mercado têm melhor nível de evidênciação do que aquelas com maiores valores de mercado.
Foster, Kasznik e Sidhu (2012)	Identificar o efeito de características dos países e setores econômicos sobre <i>Value Relevance</i> .	Amostra com 8.825 empresas de 20 países (emergentes) com dados do período de 1993 a 2002.	Observaram que o país e o setor econômico são fatores que afetam sensivelmente na <i>Value Relevance</i> . Verificaram, ainda que o <i>enforcement</i> das normas, o ambiente jurídico, o nível de corrupção e o nível de evidênciação são variáveis significativas para a melhoria da relevância do valor contábil.

Fonte: os autores.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O desenvolvimento de uma pesquisa ocorre a partir da utilização de métodos e técnicas que possibilitem ao pesquisador responder adequadamente ao problema de pesquisa proposto. No presente estudo, os métodos e técnicas utilizados serão discutidos nesta seção. O objetivo desta será o de apresentar os procedimentos seguidos para o desenvolvimento do estudo. Diante disso, apresentou-se: classificação da pesquisa, amostra e coleta de dados, e técnica de análise de dados.

A classificação da pesquisa possibilita a adequada compreensão sobre o nível de profundidade e do estudo realizado (HAIR JUNIOR et al., 2005). Consiste em essência na classificação quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema (RAUPP; BEUREN, 2006). Quanto aos objetivos, o presente estudo classificou-se como descritivo, pois analisou a relação entre os níveis de transparências das empresas participantes da amostra e a qualidade das informações contábeis. Os estudos descritivos são aqueles que buscam evidenciar características latentes dos fenômenos estudados e/ou testar hipóteses acerca destes (CASTRO, 2006). Quanto aos procedimentos, o trabalho classificou-se como documental e *ex-post-facto*, pois utilizou dados das demonstrações contábeis trimestrais do período de 2007 a 2012. Os estudos documentais são aqueles em que as evidências são obtidas a partir de documentos não editados e que possibilitam ao pesquisador responder ao problema de pesquisa proposto (MALHOTRA, 2006). Por fim, quanto à abordagem do problema, o trabalho classificou-se como quantitativo, pois utilizou a análise de regressão com dados em painel para se estudar o fenômeno de interesse. Kerlinger (2009) define os estudos quantitativos como aqueles que utilizam métodos e técnicas matemáticas ou estatísticas para se estudar determinado objeto.

Quanto à amostra e coleta de dados, foram extraídos em períodos trimestrais do banco de dados da BM&FBOVESPA no período de 01 de janeiro de 2014 a 03 de março do mesmo ano, que se referem às empresas ganhadoras do Prêmio de Transparência ANEFAC no período de 2007 a 2009 cinco vezes ou mais, totalizando nesse grupo nove empresas. Adicionalmente, selecionou-se um grupo de controle de empresas que não ganhou o Prêmio de Transparência ANEFAC. A seleção das empresas desse grupo foi a partir dos setores econômicos das empresas do grupo de interesse (empresas ganhadoras do prêmio).

Como técnica de análise, utilizou-se a regressão múltipla com dados em painel. A análise de regressão é uma técnica estatística utilizada na estimativa do comportamento dos fenômenos estudados. Wooldridge (2010) afirma que a análise de regressão é útil

para se testar empiricamente a relação entre variáveis. Usualmente utilizadas em estudos com abordagem positivista em contabilidade (WATTS; ZIMMERMAN, 1986), têm contribuído para os estudos no campo da Contabilidade e Finanças desde o fim do ano 1958 (BEAVER, 1998). Nos últimos anos, a utilização da análise de regressão com a utilização de dados longitudinais têm crescido substancialmente (FÁVERO, 2013). A utilização de dados longitudinais, também denominada painel, contribui para a redução do efeito da heterogeneidade, do maior conjunto de informações sobre as variáveis de interesse, do maior grau de liberdade, da menor colinearidade e da maior eficiência na estimação (MARQUES 2000 apud FÁVERO, 2013).

Nesse contexto, o presente estudo utilizou a técnica de análise de regressão com dados em painel para a estimação da relação entre Valor de Mercado por Ação (VMA) (variável explicada) e Lucro por Ação (LPA) e Patrimônio Líquido por Ação (PLA), variáveis explicativas. O modelo econométrico utilizado considera que o Lucro por Ação (LPA  $it_0$   $it_0$ ) e o Patrimônio Líquido por Ação (PLA  $it_0$ )  $it_0$ ) do período anterior são variáveis úteis para a explicação do Valor de Mercado da Ação (VMA  $it_{+1}$   $it_{+1}$ ) do período seguinte. Os estudos anteriores apresentados na seção 2.3 utilizaram o modelo citado e têm apresentado consistência nos resultados.

$$VMA_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 LPA_{it_0} + \beta_2 PLA_{it_0} + \varepsilon_{it}$$

$$VMA_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 LPA_{it_0} + \beta_2 PLA_{it_0} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

$VMA_{it}$   $VMA_{it}$ : Valor de mercado das ações da  $i$ -ésima empresa no momento  $t$ ;

$LPA_{it}$   $LPA_{it}$ : Lucro por ação da  $i$ -ésima empresa no momento  $t$ ;

$PLA_{it}$   $PLA_{it}$ : Patrimônio líquido por ação da  $i$ -ésima empresa no momento  $t$ ;

$\alpha_0, \beta_1, \beta_2$   $\alpha_0, \beta_1, \beta_2$ : Parâmetros estimados da regressão;

$\varepsilon_{it}$   $\varepsilon_{it}$ : Termo de erro da regressão.

Espera-se que os números contábeis expliquem em alguma medida o valor de mercado dos títulos (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010), ou seja, que os parâmetros

tendam a ter sinais positivos e significativos. Se a melhor capacidade informacional está relacionada à fidedignidade e à comparabilidade, então é esperado que o nível de informações divulgadas, obrigatórias ou voluntárias (VERRECCHIA, 1990; VERRECCHIA, 2001) bem como a estrutura de governança das empresas estejam associados à melhoria da qualidade dos números contábeis (BRICKLEY; ZIMMERMAN, 2010; CHANG; TANG; KRIVOGORSKY, 2011; BROWN; BEEKES; VERHOEVEN, 2011; AHMED, 2013). Assim, esperava-se que os coeficientes dos modelos separados entre os grupos tivessem características diferentes, pois no modelo com as empresas ganhadoras do Prêmio Transparência ANEFAC, a intensidade dos parâmetros deve ser maior e estatisticamente significativa quando comparada ao modelo que continha apenas as empresas não ganhadoras. Ademais, a observância de maior capacidade informacional ocorre efetivamente pela capacidade explicativa do modelo medida pelo  $R^2$ . Desse modo, espera-se que o resultado da regressão para o grupo das empresas ganhadoras do prêmio apresente um  $R^2$  maior que o grupo das empresas não ganhadoras.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Inicialmente, analisou-se as características das variáveis utilizadas no modelo. Verificou-se que as empresas que ganharam o Prêmio ANEFAC apresentaram maiores médias ( $\mu$ ) de VMA e LPA e menor média ( $\mu$ ) de PLA. Esses resultados sugerem que as empresas com maiores níveis de transparência apresentam melhores desempenhos em duas das principais métricas utilizadas pelo mercado (Valor de Mercado e Lucro) e que, por sua vez, essas empresas apresentam menores níveis de PL. Tais características podem estar associadas à distribuição de forma mais consistente dos resultados auferidos, captando dinheiro no mercado financeiro para o financiamento dos seus projetos futuros, o que é coerente com a Teoria da Hierarquização das Fontes de Financiamento (MYERS; MAJLUF, 1984).

Além disso, os resultados mostram que empresas mais transparentes apresentaram as variáveis com menor dispersão, pois em todas elas o Desvio padrão ( $\sigma$ ), o Coeficiente de Variação ( $\sigma/\mu$ ) e a amplitude foram menores, sugerindo maior homogeneidade dos dados daquele grupo. Dada a diferença nas características das variáveis, realizaram testes de hipóteses para a verificação da significância estatística das respectivas diferenças, observando-se que as diferenças entre os grupos foram significativas para as variáveis

PLA e VMA ao nível de significância de 1%, não havendo diferença estatisticamente significativa para a variável LPA. A Tabela 1 sintetiza as características mencionadas anteriormente, bem como os resultados dos testes estatísticos realizados.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis de relevância do valor

Grupos	n	Média	Desvio- -padrão	Coef.de Variação	Mínimo	Máximo
Valor de Mercado por Ação						
Empresas vencedoras	279	25,7900	18,4185	0,7142	5,6300	136,8000
Empresas não vencedoras	286	22,5799	31,3733	1,3894	0,0500	122,0000
Total da amostra	565	24,1651	25,8296	1,0689	0,0500	136,8000
Lucro por Ação						
Empresas vencedoras	279	0,6181	0,9126	1,4766	- 4,1777	3,5889
Empresas não vencedoras	286	0,3372	3,8755	11,4943	- 25,1535	54,2208
Total da amostra	565	0,4759	2,8319	5,9511	- 25,1554	54,2209
Patrimônio Lí- quido por Ação						
Empresas vencedoras	279	15,9050	8,9880	0,5651	0,0464	54,0028
Empresas não vencedoras	286	17,1532	51,6899	3,0134	- 49,5882	288,1684
Total da amostra	565	16,5368	37,2873	2,2548	- 49,5882	288,1683

Fonte: os autores.

<sup>1</sup> Para a Variável LPA o *Teste t* para uma amostra  $H_0: \mu > 1$  não pode ser rejeitado (*p-valor*:1,00); <sup>2</sup> Para a Variável PLA o *Teste t* para uma amostra  $H_0: \mu = 16$  não pode ser rejeitado (*p-valor*:0,7323); <sup>3</sup> Para a Variável VMA o *Teste t* para uma amostra  $H_0: \mu = 24$  não pode ser rejeitado (*p-valor*:0,8793); <sup>4</sup> Para a Variável LPA o *Teste F* para a variância entre os grupos com  $H_0: \text{Diff} > 1$  não pode ser rejeitado (*p-valor*:0,000). *Test t* para a diferença entre as médias com  $H_0: \text{Diff} > 0$  rejeitada (*p-valor*: 0,8830); <sup>5</sup> Para a Variável PLA o *Teste F* para a variância entre os grupos com  $H_0: \text{Diff} > 1$  não pode ser rejeitada (*p-valor*:0,000). *Test t* para a diferença entre as médias com  $H_0: \text{Diff} < 0$  rejeitada (*p-valor*: 0,6531). *Test t* para diferença entre as médias com  $H_0: \text{Diff} > 0$  rejeitada (*p-valor*: 0,8830). <sup>6</sup> Para a Variável VMA o *Teste F* para a variância entre os grupos com  $H_0: \text{Diff} > 1$  não pode ser rejeitada (*p-valor*:0,000). *Test t* para a diferença entre as médias com  $H_0: \text{Diff} < 0$  não pode ser rejeitada (*p-valor*: 0,6531).

Posteriormente, conforme se pode observar na Tabela 2, analisou-se a correlação entre as variáveis do modelo. Observou-se que as correlações entre as variáveis do grupo de empresas ganhadoras apresentaram significância estatística em todas as variáveis com a correlação fraca a mediana, enquanto nas empresas não ganhadoras a existência de correlação significativa entre PLA e LPA com coeficiente fraco. Esses resultados indicam que o LPA e o PLA de empresas com maiores níveis de transparência apresentam comportamento mais associado ao comportamento do VMA, ou seja, se o LPA e o PLA aumentarem, o VMA tenderá a aumentar (BROWN; BEEKES; VERHOEVEN, 2011). Já para as empresas não ganhadoras esse movimento não ocorre de forma significativa, sugerindo uma aleatoriedade na relação entre essas variáveis.

Tabela 2 – Correlação entre as variáveis de relevância do valor

Variáveis	Todas			Vencedoras			Não Vencedoras		
	LPA	PLA	VMA	LPA	PLA	VMA	LPA	PLA	VMA
Lucro p/ação (LPA)	1,0000	0,1356*	0,1201*	1,0000	0,5280**	0,561**	1,0000	0,1210*	0,0640
Patrimônio p/ação (PLA)	0,1356*	1,0000	0,1500*	0,5280**	1,0000	0,631**	0,1210*	1,0000	0,1150
Valor Mercado p/ação (VMA)	0,1201*	0,1500*	1,0000	0,5610**	0,6310**	1,0000	0,0640	0,1150	1,0000

Fonte: Os autores

Nota: \*, \*\*, \*\*\* - Significativo a 1%, 5% e 10%.

## 4. 2 ANÁLISE DO MODELO

Para testar a pressuposição do presente trabalho, aplicou-se a técnica estatística de regressão linear múltipla com dados em painel. Analisando-se os resultados obtidos, pode-se então confirmar (ou não) a pressuposição anteriormente formulada. A análise consistiu na utilização de três modelos específicos, a saber: um com todas as empresas (utilizando o modelo com efeitos aleatórios), um apenas com as empresas ganhadoras do Prêmio ANEFAC (utilizando o modelo com efeitos fixos) e outro apenas com empresas não vencedoras (utilizando o modelo com efeitos aleatórios).

Observou-se que quando utilizado o modelo com todas as empresas, a capacidade explicativa dos números contábeis foi baixa ( $R^2R^2 = 2,8\%$ ) com o intercepto e o LPA apresentando significância estatística ao nível de 1% para ambas



as variáveis. Porém, o PLA não apresentou associação significativa, sugerindo que para as empresas participantes da amostra o PLA não possui capacidade explicativa do valor de mercado das ações. Esse modelo, que inicialmente utilizou como variável *dummy* para controlar o efeito do nível de transparência (1 para as ganhadoras e 0 para as não ganhadoras), teve que ser modificado retirando as respectivas variáveis, pois a inclusão de tais variáveis reduziu a capacidade explicativa, além de fazer com que apenas o LPA fosse significativo a um nível de 10%. Tais resultados estão convergentes com trabalhos que não observaram efeito significativo dos mecanismos de governança e transparência sobre a relevância dos números contábeis (BEIRUTH et al., 2014). Apesar disso, a maioria dos estudos encontram evidências de que os instrumentos de governança reduzem o risco de oportunismo dos agentes e por conseguinte terão números contábeis mais úteis à avaliação do valor dos títulos, ou seja, têm maior qualidade (BRICKLEY; ZIMMERMAN, 2010; BROWN; BEEKES; VERHOEVEN, 2011).

Tabela 3 – Estatísticas de relevância do valor com dados em painel

	Amostra	Agrupamento em empresas	
		Ganhadoras	Não ganhadoras
Modelo do painel	Efeitos aleatórios	Efeitos fixos	Efeitos aleatórios
Observações	565	279	286
Grupo	18	9	9
<b><math>R^2</math></b>			
Entre	0,2330	0,2858	0,0119
Dentre	0,1163	0,8839	0,0561
Total	0,0280	0,4678	0,0001
<b>Teste Wald (<math>R^2 R^2</math>)</b>			
$\alpha$	0,2320	0,1144	0,0222
p-valor	0,0000	0,0000	-0,0540
$\beta_1$	0,6296	0,0592	0,2910
p-valor	-0,0020	0,0000	-0,0980
$\beta_2$	0,2546	0,6724	0,0094
p-valor	-0,1310	0,0000	-0,5230
$\sigma_u$	22,5714	6,0856	34,6318
$\sigma_c$	13,1309	12,6750	11,3623
P	0,7471	0,1873	0,9028

Fonte: os autores.

Nota: \*, \*\*, \*\*\* Significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente. (a) Para a definição do melhor modelo o teste F de Chow para a comparação entre os modelos *Pooled versus* Efeitos fixos em que:  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots \beta_k \dots \beta_k = \beta_0 \beta_0$  (Regra de decisão:  $F < 0,10$  – rejeita-se  $H_0$ ). Para a comparação entre os modelos *Pooled versus* Efeitos aleatórios, utilizou-se o teste *Breusch*

Pagan em que:  $H_0: \sigma_{\xi}^2 H_0: \sigma_{\xi}^2 = 0$  (Regra de decisão:  $LM < 0,10$  – rejeita-se  $H_0$ ). Por fim, para a comparação entre os modelos com Efeitos aleatórios *versus* Efeitos fixos, realizaram os testes de *Hausman* (Regra de decisão:  $x^2$  Regra de decisão:  $x^2 < 0,10$  – rejeita-se  $H_0$ ) (FÁVERO et al., 2014).

Nesse sentido, de modo a se observarem diferenças na capacidade explicativa das empresas de ambos os grupos e dada a ineficiência do modelo completo, separaram-se as empresas nos respectivos grupos, tendo melhorado substancialmente o desempenho geral do modelo e as inferências associadas se tornaram coerentes com as expectativas teóricas acerca do fenômeno. Diante disso, observou-se que a capacidade explicativa total do modelo para empresas ganhadoras do Prêmio ANEFAC foi superior a das empresas não ganhadoras (46,78% e 0,010%, respectivamente). Além disso, verificou-se que todas as variáveis explicativas foram significativas estatisticamente na capacidade de explicação do VMA a um nível de 1% para as empresas com maior nível de transparência. Os resultados possibilitam afirmar que a cada variação de uma unidade monetária no LPA e no PLA médio, espera-se aumentos marginais no VMA.

Já no modelo testado composto pelas empresas não ganhadoras do prêmio ANEFAC, o intercepto ( $\alpha$ ) e o coeficiente de inclinação ( $\beta_1$ ) foram estatisticamente significativos ao nível de 10%. Além disso, a intensidade do efeito dessas variáveis sobre o VMA é inferior àquela observada no modelo composto apenas com empresas com maior nível de transparência. Esses resultados são coerentes com os estudos que evidenciaram melhoria na capacidade informacional, dada a existência de mecanismos de governança mais robustos como Ahmed (2013), Chang, Tang e Krivogorsky (2011), Martinez (2010), Morris, Ham e Gray (2011) e Werder (2014).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente estudo foi analisar a relação entre a qualidade informacional e o nível de transparência das empresas. O estudo é de natureza descritiva, documental (*ex post facto*) e com abordagem quantitativa; analisou dados de 18 empresas participantes da BM&F Bovespa com dados trimestrais (28 trimestres) no período de 2007 a 2013. A amostra foi composta por nove empresas vencedoras do Prêmio de Transparência da ANEFAC mais que cinco vezes entre o período e

outras nove do mesmo subsetor (ou setor econômico) conforme a BM&F Bovespa. A análise foi realizada por meio do modelo de regressão (com dados em painel) proposto por Lara e Mora (2004). Entre os principais resultados, verificou-se que o grupo das empresas vencedoras apresentou menor dispersão dos dados, demonstrando maior homogeneidade dos dados, ou seja, o LPA, o PLA e o VMA foram mais homogêneos comparativamente aos do grupo de empresas não vencedoras, do Prêmio ANEFAC. Além disso, observaram-se correlações maiores e significativas no grupo das empresas vencedoras, o que reforça maior capacidade explicativa dos números contábeis das empresas com maiores níveis de transparência. Por fim, observou-se que os números contábeis (LPA e PLA) foram mais relevantes para a explicação dos valores de mercado das empresas ao nível de 1% de significância para as empresas vencedoras. Entre as não vencedoras, apenas o LPA foi estatisticamente significativo ao nível de 10%. Os resultados são convergentes com os encontrados em pesquisas anteriores (KANG; PANG, 2005; MORRIS; HAM; GRAY, 2011; SANTOS; STAROSKY FILHO; KLANN, 2014; MARTINEZ, 2010).

A despeito da convergência dos resultados observados quando separados os grupos de empresas, o modelo com todas as empresas agrupadas sem a devida identificação de efeito significativo como na maior parte da literatura analisada, pode decorrer de viés na estimativa em decorrência de omissão de variáveis representativas. No contexto estrangeiro, Dimitroupolos e Asteriou (2008), Lin e Hwang (2010), Foster, Kasznik e Sidhu (2012), Bokpin (2013), Latridis (2013), Siagian, Siregar e Rahadian (2013) encontraram evidências de que a transparência afeta significativamente e positivamente a qualidade das demonstrações contábeis. No presente estudo, tais relações foram observadas quando analisados separadamente os grupos de empresas estudadas (ganhadoras e não ganhadoras do Prêmio ANEFAC), entretanto, trata-se de uma amostra limitada, cabendo melhorias no sentido de se compreender: instrumentos de governança que efetivamente geram maior percepção de transparência, se setores econômicos e nível de competitividade afetam a maior percepção de transparência, entre outras variáveis possíveis de terem sido omitidas, como: tipo de auditoria, mudança do auditor, (3) variabilidade dos resultados, (4) republicação ou não das demonstrações, (5) independência do auditor, etc.

A adoção das IFRSs no contexto brasileiro adveio do interesse em se adotarem práticas de contabilidade que melhorem a qualidade das demonstrações contábeis (DECHOW; SCHRAND, 2004). Adicionalmente, sabe-se que a estrutura de governança e a transparência potencializam a maximização do valor para o acionista (JENSEN; MECKLING, 1976; VERRECCHIA, 1990; VERRECCHIA, 2001), o

que conjuntamente fortalece a associação entre os números contábeis e o valor de mercado dos títulos. Os resultados encontrados sugerem que, de fato, o nível de transparência atribui maior significância dos números contábeis na capacidade de explicação do valor de mercado, demandando, entretanto, estudos complementares conforme mencionado anteriormente, de modo a se entender especificamente como outras variáveis se relacionam com a qualidade informacional dos números contábeis.

## REFERÊNCIAS

AHMED, S. Measuring quality of reported earnings' response to corporate governance reforms in Russia. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, v. 3, n. 1, p. 21-46, 2013.

ALMEIDA, J. C. G.; SCALZER, R. S.; COSTA, F. M. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **RCO – Revista Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 2, n. 2, p. 118-131, jan./abr. 2008.

ANANDARAJAN, A. et al. Value Relevance of Banks: global evidence. **Rev. Quant. Financ. Acc.**, n. 33, p. 33-55, 2011.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting numbers. **Journal of Accounting Research**, Chicago, p. 159-178, Aug. 1968.

BALL, R. International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. **Accounting and Business Research**, v. 36, n. 1, p. 5-27, 2006.

BAPTISTA, E. M. Ganhos em transparência *versus* novos instrumentos de manipulação: o paradoxo das modificações trazidas pela Lei n. 11.638. **RAE**, São Paulo, v. 49, n. 2, p. 234-239, abr./jun. 2009.

BARROS, M. E.; SOARES, R. O.; LIMA, G. A. F. A relação entre Governança Corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **RCO – Revista Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, n. 19, p. 27-39, 2013. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v7i19.55509>>. Acesso em: 30 abr. 2014.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>>. Acesso em: 10 abr. 2014.

- BEAVER, W. H. **Financial Reporting: An Accounting Revolution**. 3. ed. São Paulo: Prentice Hall, 1998. 180 p.
- BEAVER, W. H. Perspective on Recent capital Market Research. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 453-474, Apr. 2002.
- BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, p. 67-92, 1968.
- BEIRUTH, A. X. et al. Níveis diferenciados de governança e disclosure timeliness: um estudo exploratório no mercado brasileiro. **Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 4, n. 1, p. 77-89, jan./abr. 2014.
- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. Tradução Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Cultura, 1932. 335 p.
- BERNSTEIN, P. **A história do Mercado de Capitais: o impacto da ciência e da tecnologia nos investimentos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. 298 p.
- BOKPIN, G. A. Determinants and value relevance of corporate disclosure: evidence from the emerging capital market of Ghana. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 14, n. 2, p. 127-146, 2013.
- BRICKLEY, J. A.; ZIMMERMAN, J. L. Corporate Governance Myths: comments on Armstrong, Guay, and Weber. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2, p. 235-245, 2010.
- BROWN, P.; BEEKES, W.; VERHOEVEN, P. Corporate governance, accounting and finance: a review. **Accounting & Finance**, v. 51, n. 1, p. 96-172, Mar. 2011.
- BROWN, P.; TARCA, A. Achieving High Quality, Comparable Financial Reporting: A Review of Independent Enforcement Bodies in Australia and the United Kingdom. **ABACUS**, Sydney, v. 4, p. 438-473, 2007.
- CAIXE, D. F. **Relação entre a dinâmica entre a estrutura de propriedade e controle e o valor de mercado corporativo no Brasil: análise da primeira década do século XXI**. 2012. 138 p. Dissertação (Mestrado em Administração das Organizações)–Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.
- CARVALHAL DA SILVA, A. L.; LEAL, R. P. C. Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil. **RBFIn – Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.

CASTRO, C. M. **A prática da pesquisa**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006. 190 p.

CHANEY, P. K.; FACCIO, M.; PARSLEY, P. The quality of accounting information in politically connected. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, p. 58-76, 2011.

CHANG, J. C.; TANG, A. P.; KRIVOGORSKY, V. The impacts of SOX and SEC investigation on the corporate governance of option backdating firms. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, n. 27, p. 205- 212, 2011.

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

COHEN, J. R.; KRISHNAMOORTHY, G.; WRIGTH, A. The corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality. **Journal of Accounting Literature**, p. 87-152, 2004.

CORREA, A. C. C. et al. A relevância da informação contábil na identificação de empresas criadoras de valor: um estudo do setor de energia elétrica brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 9, n. 18, p. 137-166, jun./dez. 2012.

CORREIA, L. F. **Um índice de governança para as empresas brasileiras**. 2008. 269 p. Tese (Doutorado em Administração)–Centro de Pós-graduação e Pesquisa em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2008.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, p. 344-401, 2010.

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M. **Earnings Quality**. Virginia: The Research Foundation of CFA Institute, 2004. 152 p.

DIMITROUPOLOS, P. E.; ASTERIOU, D. Timeliness, conservatism and financial transparent firms under Greek accounting setting. **Review of Accounting and Finance**, v. 7, n. 3, p. 252-269, 2008.

DUARTE, A. M. P.; AMARAL, I. S.; AZEVEDO, G. M. C. Adoção das IFRS e a Qualidade da Contabilidade: uma análise. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 14., 2014, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://congressousp.fipecafi.org/web/artigos142014/266.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2014.

ECKER, F. et al. Estimation sample selection for discretionary accruals models. **Journal of Accounting and Economics**, v. 56, p. 190-211, 2013.

FAMA, E. Agency problems and Theory of the Firms. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 88, p. 288-307, Apr. 1980.

FAMA, E. Efficient Capital Markets II. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 5, p. 1575-1617, Dec. 1991.

FAMA, E. Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work. **Journal of Economics**, p. 383-417, Apr. 1970.

FARIAS, J. B. et al. Impactos da adoção das IFRS nas Demonstrações Consolidadas dos Bancos listados na BM&FBOvespa. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 10, n. 2, p. 63-83, abr./jun. 2014.

FÁVERO, L. P. L. Dados em painel em contabilidade e finanças. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 10, n. 1, p. 131-156, jan./mar. 2013.

FÁVERO, L. P. L. et al. **Métodos Quantitativos com Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. 248 p.

FENG, M. et al. Why do CFOs become involved in material accounting manipulations? **Journal of Accounting and Economics**, v. 52, p. 21-36, 2011.

FERNANDES SILVA, A.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. Análise da relevância da informação contábil no setor brasileiro de energia elétrica no período de 2005-2009: um estudo comparativo entre as informações de lucro e de caixa. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 24, n. 2, p. 63-90, abr./jun. 2013.

FOSTER, G.; KASZNIK, R.; SIDHU, B. K. International equity valuation: the relative importance of country and industry factors versus company-specific financial reporting information. **Accounting & Finance**, v. 52, n. 3, p. 767-817, Sep. 2012.

FRANCIS, J.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. Earnings quality. **Foundation and Trends in Accounting**, v. 1, n. 4, p. 259-340, 2006.

GABRIEL, F. **Impacto da adesão às práticas recomendadas de Governança Corporativa no índice de qualidade da informação contábil**. 2011. 128 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)–Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

GATSIOS, R. C. **Acurácia e dispersão das estimativas dos analistas do mercado de capitais**: impacto da adoção do padrão IFRS sobre a qualidade preditiva da informação contábil. 2013. 105 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade)– Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2013.

HAIR JUNIOR, J. F. et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAW, I. et al. Investor protection and price informativeness about future earnings: international evidence. **Rev. Account Stud.**, v. 17, p. 389-419, 2012.

HAZARIKA, S.; KARPOFF, J. M.; NAHATA, R. Internal Corporate Governance, CEO Turnover, and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 104, p. 44-69, 2012.

HOOPWOOD, A. Whither accounting research. **The Accounting Review**, v. 82, n. 5, p.1365-1374, 2007.

JACQUES, F. V. S. et al. Contabilidade e a sua relevância nas boas práticas de Governança Corporativa. **Revista Contemporânea em Contabilidade**, Florianópolis, v. 8, n. 16, p. 37-63, jul./dez. 2011.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. The nature of man. **Journal of Applied Corporate Finance**, Boston, v. 7, n. 2, p. 4-19, 1994.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial and Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.

KANG, T.; PANG, Y. H. Economic Development and Value-Relevance of Accounting Information – A Disclosure Transparency Perspective. **Review of Accounting and Finance**, v. 4, n. 1, p. 5-31, 2005.

KERLINGER, F. N. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais**. 11. ed. São Paulo: EPU, 2009.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 105-231, 2001.

LATRIDIS, G. E. Environmental disclosure quality: evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. **Emerging Market Review**, v. 14, p. 55-75, 2013.



LEAL, R. P. C. E CARVALHAL DA SILVA, A. Corporate Governance and Value in Brazil (and in Chile) (May 2005). Disponível em: SSRN: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.726261>>. Acesso em: 03 maio 2014.

LIMA, J. B. N. A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)– Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, FEA/USP, São Paulo, 2010.

LIN, J. W.; HWANG, M. L. Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: a Meta-Analysis. **International Journal of Auditing**, v. 14, p. 57-77, 2010.

LOPES, A. B. **A Informação contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

MACEDO, A. S. et al. Impacto de Mecanismos de Auditoria na Precificação de Ações: evidências sob a perspectiva da relevância e da tempestividade para o ano de 2010 no Brasil. **Contabilidade, Gestao e Governanca**, Brasília, DF, v. 17, n. 3, p. 127-144, 2014.

MACKENZIE, B. et al. **IFRS 2012: interpretação e aplicação**. Porto Alegre: Bookman, 2013. 1097 p.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MARTINEZ, A. L. Quando o conselho de administração e a auditoria evitam o gerenciamento de resultados? Evidências Empíricas para empresas Brasileiras. **RIC – Revista de Informação Contábil**, Pernambuco, v. 4, n. 1, p. 76-933, jan./mar. 2010.

MORRIS, R. D.; HAM, T.; GRAY, S. J. The Value Relevance of Tranparency an Corporate Governance in Malaysia Before and After the Asian Financial Crisis. **Abacus – A Journal Accounting, Finance and Business Studies**, Sidney, v. 47, n. 2, p. 205-233, 2011.

MOURA, G. D.; FRANZ, L.; CUNHA, P. R. Qualidade da informação contábil em empresas familiares: influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, Tamanho e Independência do Conselho de Administração. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES INTERNACIONAIS – SIMPOI, 16., São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2013. Disponível em: <[http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2013/artigos/E2013\\_T00203\\_PCN84663.pdf](http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2013/artigos/E2013_T00203_PCN84663.pdf)>. Acesso em: 05 abr. 2014.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. **Journal of Finance Economics**, p. 187-221, 1984.

O' GLOVE, T. L.; SOBEL, R. **Quality Earnings**: the investor's guide to how much money a company is really making. New York: The Free Press, 1987.

OLIVEIRA, K. P. S. et al. Governança Corporativa, Assimetria e Qualidade da Informação Contábil no Mercado Brasileiro de Capitais. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 14., 2014, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://congressosp.fipecafi.org/web/artigos142014/387.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2014.

OLIVEIRA, M. C.; LINHARES, J. S. A implantação de controle interno adequado às exigências da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras – Um estudo de caso. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, Blumenau, v. 4, n. 2, p. 160-170, maio/ago. 2007.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2006.

RONEN, J. Post-enron Reform: Financial Statement Insurance, and GAAP Re-Visited. In: DI PIETRA, R.; MCLEAY, S.; RONEN, J. **Accounting and Regulation**: New Insights on Governance, Markets and Institutions. New York: Springer, 2014.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. D. Governança Corporativa: Custos de agência e Estrutura de Propriedade. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 48, n. 2, p. 79-86, abr./jun. 2008.

SANTANA, A. G. et al. Auditoria Independente e a Qualidade da Informação na Divulgação das Demonstrações Contábeis: Estudo Comparativo entre Empresas Brasileiras Auditadas pelas Big Four e Não Big Four. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 3, p. 70-87, set./dez. 2014.

SANTOS, A. C.; STAROSKY FILHO, L.; KLANN, R. C. Efeitos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no value relevance das demonstrações contábeis de organizações brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 11, n. 22, p. 95-118, jan./abr. 2014.

SANTOS, M. A. C.; DIAS, L. N. S.; DANTAS, J. A. Teorias normativa e positiva da contabilidade. In: NIYAMA, J. K. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2014.

SHARPE, W.F. Capital assets prices: A theory of Market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, v.19, n.3, p.425-442, 1964.

SIAGIAN, F.; SIREGAR, S. V.; RAHADIAN, Y. Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. **Journal of Accounting in Economy Emerging**, v. 3, n. 1, p. 4-20, 2013.

SOUSA, C. B. et al. Valor de mercado e disclosure voluntário: estudo empírico em companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 6, n. 2, p. 94-115, jul./dez. 2014.

SUNDER, S. **Teoria da Contabilidade e do Controle**. São Paulo: Atlas, 2014. 261 p.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, n. 32, p. 97-180, 2001.

VERRECCHIA, R. E. Information Quality and Disclosure Discretionary. **Journal of Accounting and Economics**, North-Holland, v. 12, p. 365-380, 1990.

WATTS, R. L. Accounting Choice Theory and Market-Based Research In Accounting. **British Accounting Review**, n. 24, p. 235-267, 1992.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Upper Saddle River: Prentice Hall, 1986.

WERDER, A. Corporate Governance and Stakeholder Opportunism. **Organization Science**, v. 22, n. 5, p. 1345-1358, 2014.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric analysis of cross section and data panel**. 2. ed. Massachussets: Massachussets Institute of Technology, 2010.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação contábil**: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006.

### Como citar este artigo:

ABNT  
MARQUES, Vagner Antonio et al. Qualidade informacional e nível de transparência: um estudo entre empresas ganhadoras e não ganhadoras do troféu transparência fipecafi-serasa *experian*. **RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba: Ed. Unoesc, v. 14, n. 2, p. 769-796, maio/ago. 2015. Disponível em: <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>>. Acesso em: dia/mês/ano.

APA  
MARQUES, V. A., SILVA, F. G. D. da, LOUZADA, L. C., AMARAL, H. F., & SOUZA, A. A. de. (2015). Qualidade informacional e nível de transparência: um estudo entre empresas ganhadoras e não ganhadoras do troféu transparência fipecafi-serasa *experian*. *RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 14(2), 769-796. Recuperado em dia/mês/ano, de <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>