

Um Estudo sobre a Informatividade dos Lucros Contábeis na América Latina.

Resumo

Este estudo objetivou investigar a influência do tamanho, Market-to-Book e endividamento sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas no mercado acionário da Argentina, Brasil, Chile, México e Peru. Foi considerada como informatividade a intensidade da relação entre o lucro contábil e o retorno das ações, mensurada pelo coeficiente angular da reta estimada entre essas duas variáveis. Com a carência de trabalhos feitos sobre este assunto no Brasil, este artigo visa atender a crescente demanda por parte de investidores, reguladores, analistas e pesquisadores para a importância da informatividade do lucro divulgado nas demonstrações contábeis das empresas, assim como quais fatores das respectivas empresas podem afetar essa informatividade, tanto positivamente quanto negativamente. A amostra foi formada pelas empresas não-financeiras listadas nas principais bolsas latino-americanas durante o período de 2007 e 2008. Os resultados encontrados indicam que apenas o Market-to-book influenciou positivamente a informatividade dos lucros, enquanto que o endividamento influenciou negativamente, conforme esperado pelas hipóteses levantadas. O tamanho das empresas apresentou resultados que não confirmaram sua influência positiva para a informatividade do lucro.

Palavras-Chaves: Informatividade; América Latina; Tamanho da Empresa; Market-to-Book; Endividamento.

1. INTRODUÇÃO

Nos mercados de capitais desenvolvidos, os trabalhos destinados a este assunto trouxeram um grande número de evidências que demonstraram exaustivamente a importância da contabilidade para os seus usuários externos.

A importância da contabilidade está diretamente ligada à sua capacidade de gerar informações, ou seja, o seu potencial de transmitir informações que influenciam as expectativas de seus usuários. Segundo Sarlo Neto (2009, p.9), “[...] Na prática da pesquisa em contabilidade, a capacidade informacional é substituída pelo termo informatividade.”

A informatividade das demonstrações contábeis divulgadas para o mercado acionário brasileiro vem sendo cada vez mais estudada por pesquisadores em contabilidade. Mesmo não sendo tão extensa quanto a internacional, as pesquisas levantaram um conjunto de evidências que mostram a importância dos números contábeis divulgados para o mercado acionário nacional. Podemos citar entre os primeiros trabalhos realizados sobre a informatividade no mercado brasileiro, Schiehl (1996), Martinez (2001), Lopes (2001) e Bernardo (2001).

Nestes trabalhos realizados no Brasil foram encontradas evidências indicando que os preços reagem à divulgação das informações contábeis. Entretanto, observou-se que grupos de ações com determinadas características registram reações diferentes da maioria, tanto em magnitude, como em direção.

Muitos dos estudos sobre a informatividade e a influência de determinadas características das empresas foram feitos em pesquisas separadas, porém nenhuma pesquisa foi feita em cima de um conjunto de variáveis que possam influenciar a informatividade dos números contábeis divulgados para o mercado acionário latino-americano. Podemos citar Atiase (1985), e depois Freeman (1987), entre os trabalhos realizados em cima da correlação da informatividade com o tamanho das empresas. Tratando da correlação entre a informatividade e o *market-to-book* tem-se o trabalho de Collins e Kotthari (1989). Dhaliwal

et al. (1991) estudou a influência do endividamento sobre a informatividade do lucro das empresas.

Assim, neste contexto, segue a questão de pesquisa: **A informatividade do lucro contábil sofreria influência de acordo com alguns atributos ou características das empresas latino-americanas como o tamanho, Market-to-book e endividamento?**

O objetivo deste trabalho é verificar se a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas latino-americanas sofre algum tipo de impacto, tanto positivo quanto negativo, das três variáveis citadas dessas respectivas empresas.

Espera-se que o presente trabalho possa contribuir para ampliar o conhecimento sobre papel das informações contábeis divulgadas no mercado latino americano, procurando levantar evidências de que a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas latino-americanas são influenciadas pelas três variáveis.

Esta pesquisa pode ser considerada como relevante, devido aos seguintes aspectos: (i) aborda a realidade dos principais mercados acionários da América Latina, especificamente os mercados de Argentina, Brasil, Chile, México e Peru; (ii) estuda o impacto de variáveis – tamanho, *market-to-book* e endividamento sobre a informatividade dos lucros contábeis, tema que ainda possui poucas evidências sobre a realidade dos mercados latino-americanos; e (iii) as evidências encontradas nesta pesquisa englobam uma amostra que compreende empresas no mercado latino americano, e podem contribuir para a literatura internacional.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Os primeiros trabalhos dedicados a verificar a relevância das informações contábeis, com destaque para o trabalho elaborado por Ball e Brown (1968), foram publicados na literatura americana. Porém, diversos autores buscaram evidenciar a relevância da contabilidade em outros mercados desenvolvidos ou menos desenvolvidos, podemos destacar entre eles: Forsgardh e Herten (1975) na Suécia, Firth (1981) no Reino Unido, Brown (1970) na Austrália e Knight (1983) na África do Sul. Foram muitos os trabalhos dedicados à capacidade da informatividade dos lucros na literatura internacional, entre eles, ainda podemos destacar: Collins *et al.* (1999), Board e Walker (1990), Strong e Walker (1993), Foster (1975) e Lev (1996).

A relevância da informação contábil foi extensamente estudada internacionalmente, tendo sido verificado por intermédio de um denso e vasto conjunto de evidências. Os trabalhos realizados presentes na literatura internacional confirmaram a relação entre a contabilidade e os preços das ações. Easton e Harris (1991) estudaram a correlação entre retorno e lucro no mercado americano de uma forma diferente. Eles acrescentaram ao modelo a variação dos lucros contábeis como variável explicativa. Foram encontrados resultados que confirmam que o retorno da ação é mais bem explicado quando a variação dos lucros contábeis é incluída ao modelo.

Contudo, as evidências descobertas refletiram uma relação entre as variações dos preços e dos lucros contábeis que não era totalmente perfeita. Mesmo havendo uma forte relação, o retorno das ações e o lucro contábil se direcionavam para uma mesma direção, mas com diferentes intensidades. Segundo Sarlo Neto (2009, p.33), “[...] lucros/prejuízos são acompanhados por retornos positivos/negativos das ações, porém com variações diferentes. Essas evidências desencadearam um conjunto de trabalhos que investigaram a influência de diversos elementos sobre essa relação. “

Primeiramente Atiase (1985), seguido por Freeman (1987), conseguiram achar evidências de que a informatividade dos lucros está diretamente relacionada com o tamanho

da empresa. Assim, quanto maior a empresa, maior a informatividade da contabilidade. Também nos resultados encontrados por Chaney e Jeter (1992), os coeficientes das equações relativos à informatividade crescem de acordo com o tamanho da empresa.

Collins e Kothari (1989) analisaram o índice Market-to-book (MTB). O índice Market-to-Book nada mais é do que uma *proxy* para avaliação de oportunidades de investimentos. Collins e Kothari (1989) descobriram evidências a respeito da correlação entre a informatividade da contabilidade e o Market-to-Book. De acordo com os resultados encontrados, quanto maior a oportunidade de investimento, ou seja, maior Market-to-Book, maior a informatividade.

Dhaliwal *et al.* (1991) pesquisaram sobre a influência do endividamento, ou seja, considerando que o endividamento é uma *proxy* do risco de inadimplência, então as empresas altamente alavancadas estão associadas à alto risco. Dhaliwal *et al.* (1991) perceberam que as empresas endividadas não possuem uma forte relação entre lucro contábil e retorno. Ainda segundo o autor, as empresas com alto grau de endividamento possuem a predisposição de sofrer monitoramento constante pelos seus credores. De tal modo, as empresas com elevado nível de alavancagem podem proporcionar maior suscetibilidade na relação entre lucro contábil e retornos do que as empresas menos alavancadas.

Recentemente, Fan e Wong (2002), nos mercados do Sudoeste asiático (Hong Kong, Indonésia, Coréia do Sul, Malásia, Cingapura, Taiwan e Tailândia), Francis *et al.* (2005) no mercado americano, e Sarlo Neto *et al.* (2009) no mercado acionário brasileiro, pesquisaram a influência de variáveis relacionados a estrutura de propriedade (concentração de votos e diferença entre direitos de voto e de fluxo de caixa) sobre a informatividade dos lucros contábeis e também serviram como base para o modelo utilizado no presente trabalho.

3. A INFORMATIVIDADE DOS LUCROS CONTÁBEIS

A informatividade é definida como a correlação entre a informação contábil e os preços das ações, podendo ser representada pela associação entre o retorno dos preços das ações e o lucro contábil. Deste modo, quanto maior a relação entre o retorno das ações e o lucro contábil, maior será a informatividade do lucro divulgado pela contabilidade.

Tendo como base os modelos aplicados por diferentes autores, como Easton e Harris (1991), Francis e Schipper (1999) e Bushman *et al.* (2004), a relação entre o lucro contábil e o retorno das ações é habitualmente representada por uma equação em que o retorno das ações é definido como uma variável explicada e dependente da variável lucro contábil. Seguindo esta definição, esta relação assume a seguinte especificação:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 .LC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$R_{i,t}$ = Retorno da ação da empresa i no período t ;

$LC_{i,t}$ = Lucro contábil da empresa i no período t ;

α_0 = Intercepto;

α_1 = Coeficiente angular entre o lucro contábil e o retorno;

ε_{it} = Erro.

Por meio da equação (1), a informatividade entre o lucro contábil e o retorno das ações é calculada pelo coeficiente angular (α_1). Este pensamento é definido por Francis *et al.* (2005, p.330): “Como informatividade compreende-se o coeficiente da inclinação que relaciona

retornos aos lucros ou aos dividendos, obtidos ambos das regressões entre retornos anuais e lucros anuais ou dividendos [...]"

Considerando o mercado eficiente, os preços deveriam variar de acordo com as expectativas presentes no mercado em relação aos lucros futuros e à geração de fluxo de caixa. Neste cenário, existe uma relação entre as informações divulgadas pela contabilidade e as expectativas futuras do mercado em relação ao ativo.

Num mercado eficiente, essa relação entre o lucro contábil e o retorno das ações deveria ser de um para um, porém, evidências verificaram que a relação é diferente, indicando a influência de alguma variável. Este trabalho busca verificar justamente esta influência, analisando como variáveis, no caso, tamanho da empresa, *Market-to-book* e endividamento, influenciam essa informatividade.

4. DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

A idéia de se pesquisar a maneira como a informatividade é influenciada pelo tamanho, *Market-to-book* e endividamento das respectivas empresas não-financeiras do mercado de capital latino-americano levou ao levantamento de três hipóteses, uma para cada variável anteriormente citada.

A primeira hipótese levantada nos leva ao estudo de Atiase (1985), e depois Freeman (1987), que como mencionado anteriormente, encontraram evidências de que a informatividade dos lucros está positivamente correlacionada com o tamanho da empresa.

Pode-se, a partir de um raciocínio diretamente focado no mercado de capitais, perceber que um dos motivos da influência do tamanho da empresa vem do fato de que empresas maiores são mais acompanhadas pelos usuários presentes no mercado, e conseqüentemente, mais pesquisadas pelos mesmos, assim a informação vai refletir com maior rapidez no seu respectivo valor de mercado. Desta maneira, tem-se como primeira hipótese:

Ha: O tamanho influencia positivamente a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas nas bolsas latino-americanas.

De acordo com a hipótese acima, espera-se que as empresas maiores apresentem maior informatividade dos lucros contábeis do que as empresas menores. Assim, espera-se que a relação entre o tamanho da empresa e a informatividade dos lucros contábeis seja positiva.

Collins e Kotthari (1989) utilizaram o índice *Market-to-book* (MTB) como uma *proxy* para avaliação de oportunidades de crescimento. O *Market-to-Book* é o valor de mercado de uma empresa dividido pelo seu valor patrimonial e demonstra a valorização da empresa no mercado acionário em relação aos seus dados contábeis.

Analisando o índice *Market-to-book*, tem-se a possibilidade de obter dois casos distintos. Obtendo como resultado um valor maior do que a unidade demonstra que o mercado reconhece que determinada empresa tem um valor maior do que está registrado nos seus dados contábeis, ou seja, o mercado está reconhecendo algo que não está sendo reconhecido pela contabilidade de maneira completa, e quando esta razão é menor que a unidade significa que o mercado não está reconhecendo os valores expressos nas demonstrações contábeis da empresa. Percebe-se por esta análise que a verificação da informatividade pode ser tratada em uma proporção de quanto maior a oportunidade de investimento, ou seja, maior *Market-to-Book*, maior a informatividade, gerando assim a segunda hipótese:

Hb: O *market-to-book* influencia positivamente a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas nas bolsas latino-americanas.

Conforme a hipótese apresentada espera-se uma relação positiva entre o índice Market-to-book e a informatividade, assim quanto maior for o índice *Market-to-book*, maior a informatividade dos lucros contábeis.

Com base no estudo feito por Dhaliwal *et al.* (1991), a próxima hipótese trata da influência do endividamento sobre a informatividade do lucro contábil. Assumindo o endividamento como uma *proxy* para o risco de inadimplência, pode-se inferir que as empresas com maiores níveis de alavancagem podem ser associadas com maior grau de risco pelo mercado.

Verifica-se rotineiramente que empresas muito endividadas possuem o hábito ou uma preocupação em informar ao mercado que seu endividamento, em especial o de curto prazo, não aumentou. Pode-se então apresentar um conjunto de fatores que, além da apresentação da baixa relação entre lucro contábil e retorno, presentes no resultado das pesquisas do autor, e do fato das empresas com alto grau de endividamento possuírem maior monitoramento por parte de seus credores, formam a base para a seguinte hipótese:

Hc: O endividamento influencia negativamente a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas nas bolsas latino-americanas.

Desta maneira, as empresas com alto grau de alavancagem podem apresentar menor sensibilidade na relação entre lucro contábil e retornos do que as empresas menos alavancadas. Portanto, espera-se que as empresas mais alavancadas (maior endividamento) apresentem menor informatividade dos lucros contábeis do que a com menor alavancagem.

5. METODOLOGIA

5.1 Modelo

Sendo a pesquisa empírico-analítica, utilizou-se as evidências obtidas em forma de dados dos mercados analisados como entradas para os modelos propostos baseados em experiências anteriores para, assim, se obter os resultados das hipóteses anteriormente levantadas.

Os modelos adotados por Fan e Wong (2002), Francis *et al.* (2005), Sarlo Neto *et al.* (2009), foram adaptados de forma a procurar verificar a influência das variáveis de interesse desta pesquisa. Neste trabalho, as três hipóteses sugeridas se baseiam em três características diferentes das empresas, primeiro o tamanho da empresa, segundo o Market-to-book e por último o endividamento da mesma.

O modelo utilizado nesta pesquisa foi estruturado com a finalidade de mensurar o impacto das variáveis de estudo (Tamanho, Market-to-Book, e Endividamento) sobre a informatividade dos lucros contábeis, atendendo as demandas geradas pelas hipóteses de pesquisas apresentadas (Ha, Hb e Hc).

$$RA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 LLA_{i,t} + \sum_{k=1}^3 \gamma_k LLA_{i,t} E_FATOR_{i,t} + \sum_{y=2}^5 \delta_y dy_{i,t} + \sum_{s=2}^5 \varpi_s dc_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

RA_{it} = medida de retorno da ação da empresa i no período t;

$LLA_{i,t}$ = lucro líquido ajustado da ação da empresa i no período t;

E_FATOR_{it} = excesso de fator para a empresa i no período t;

$dy_{i,t}$ = variável binária de ano, assume valor 1 para determinado ano e 0 o contrário;

$dc_{i,t}$ = variável binária de país, assume valor 1 para determinado país e 0 o contrário;

$e_{i,t}$ = erro para a empresa i no período t .

Com a intenção de verificar o efeito de cada fator sobre a variável dependente, foram agregadas aos modelos algumas variáveis. Estas variáveis são o tamanho, o Market-to-Book e o endividamento que, pelo fato de estarem presentes em estudos contidos em importantes materiais da literatura internacional como o de Atiase (1985), Freeman (1987), Collins e Kotthari (1989), Dhaliwal *et al.* (1991), demonstrou relevância suficiente para que se tornassem ferramentas escolhidas para a elaboração de um melhor modelo para o trabalho.

O coeficiente de interesse deste modelo é o coeficientes γ_1 , γ_2 e γ_3 que mensuram a informatividade do lucro contábil condicionada as variáveis de estudo desta pesquisa: tamanho, Market-to-Book e endividamento. Com a intenção de mitigar os efeitos de uma possível heterocedasticidade, comum em séries econômicas e financeiras, os coeficientes estimados pelo modelo foram ajustados pelo método de White.

Correlacionado às hipóteses de pesquisa elaboradas, esperam-se para as variáveis do modelo utilizado os seguintes resultados:

Quadro 1 - Resumo resultados esperados por hipótese e por modelo

Hipóteses	Variável	Coefficiente
Ha	LLA.TAM	(+)
Hb	LLA.MTB	(+)
Hc	LLA.END	(-)

Pelos resultados esperados, conforme Quadro 1, as variáveis tamanho e Market-to-book devem apresentar coeficientes positivos, de forma a confirmar a relação positiva entre estas variáveis e a informatividade dos lucros contábeis. De forma oposta, para a variável endividamento espera-se um coeficiente negativo, evidenciando o seu impacto negativo sobre a informatividade dos lucros contábeis.

5.2 Seleção das Variáveis

- **Retorno Anormal (RA):** Como medida para o retorno das ações foi adotado o retorno anormal (RA). Entre as formas indicadas por Soares (2002), adotou-se o retorno da ação ajustado pelo retorno do mercado, procedimento similar ao adotado por Fan e Wang (2002) e Francis *et. al.* (2005). O retorno anormal representa o excesso de retorno da empresa em relação ao mercado em determinado período.

$$RA_{i,t} = R_{i,t} - RM_t$$

Em que, $RA_{i,t}$ é o retorno anormal da ação da empresa i no período t ; $R_{i,t}$ é o retorno da ação da empresa i no período t ; e $RM_{i,t}$ é o retorno do mercado onde a empresa é listada no período t . Para os retornos de cada um dos mercados estudados foram utilizadas as variações dos seguintes índices de mercado:

Quadro 2 – Relação de Índice por Mercado

País	Índice de Mercado
Argentina	MERVAL
Brasil	IBOVESPA
Chile	IPSA
México	INMEX
Peru	IGBVL

- **Lucro Líquido Ajustado (LLA):** é o lucro líquido da empresa divulgado no exercício ajustado pelo valor de mercado da empresa.

$$LLA_{i,t} = \frac{LL_{i,t}}{VM_{i,t-1}}$$

Em que, $LLA_{i,t}$ é o lucro líquido ajustado da ação da empresa i no período t ; $LL_{i,t}$ é o lucro líquido da empresa i no período t ; e $VM_{i,t-1}$ é o valor de mercado da empresa i no período $t-1$.

- **Excesso de Fator (E_Fator):** variável que representa a posição de excesso de um fator em relação a mediana de cada mercado. Como em cada mercado estudado, cada um dos fatores estudados podem apresentar distribuições diferentes, tornando-as incomparáveis. Assim, foram utilizados valores relativos dos fatores em relação ao mercado em que a empresa está inserida, determinando a importância do fator somente para aquele mercado.

$$E_FATOR_{i,t} = FATOR_{i,t} - Md_FATOR_{m,t}$$

Em que, $E_FATOR_{i,t}$ é excesso de determinado fator da empresa i no período t ; $FATOR_{i,t}$ é fator pesquisa (tamanho, Market-to-Book e endividamento) da empresa i no período t ; e $Md_FATOR_{m,t}$ é a mediana do fator no mercado no qual a empresa é negociada. A confecção desta variável permite isolar a diferença dos fatores de cada mercado, caso empresas de um determinado mercado apresentasse uma diferença maior de determinado fator para outro mercado, esta diferença desapareceria, tornando o resultado do modelo independente de qualquer discrepância que exista entre os países observados.

- **Tamanho (TAM):** foi adotada como uma proxy do tamanho da empresa o logaritmo natural do valor de mercado da empresa.

$$TAM_{i,t} = \ln(VM_{i,t})$$

Em que, $TAM_{i,t}$ é o tamanho da empresa i no período t ; $\ln(VM_{i,t})$ é logaritmo natural do valor de mercado da empresa i no período t .

- **Market-to-Book (MTB):** relação entre valor de mercado dos ativos divididos pelo valor contábil do patrimônio líquido.

$$MTB_{i,t} = \frac{VM_{i,t}}{VCont_{i,t}}$$

Em que, $MTB_{i,t}$ é o Market-to-Book da empresa i no período t ; $VM_{i,t}$ é o valor de mercado da empresa i no período t ; e $VCont_{i,t}$ é o valor contábil do Pat. Líquido da empresa i no período t .

- **Endividamento (END):** relação entre capital de terceiros e passivo total, calculados a cada exercício a partir dos valores registrados no Balanço Patrimonial da empresa;

$$END_{i,t} = \frac{CT_{i,t}}{PT_{i,t}}$$

Em que, $END_{i,t}$ é o endividamento da empresa i no período t ; $CT_{i,t}$ é o capital de terceiros da empresa i no período t ; e $PT_{i,t}$ é o passivo total da empresa i no período t .

Para isolar o seu efeito sobre a variável dependente, foram agregadas aos modelos variáveis binárias (*dummy*). Foram eleitas como variáveis *dummy* as seguintes variáveis:

- **Ano (dy):** representado por um conjunto de variáveis binárias. As variáveis assumem valor igual a 1 (um) para determinado ano e 0 (zero) para os outros anos.
- **País (dc):** os diferentes países de atuação das empresas selecionadas na amostra de trabalho foram representados por um conjunto de variáveis binárias. As variáveis assumem valor igual a 1 (um) para as empresas que participam de determinado país e 0 (zero) para as empresas de outros países.

As informações contábeis necessárias foram coletadas sobre as demonstrações financeiras consolidadas. Os valores estão expressos em moeda local de cada mercado.

Caso uma determinada ação tenha apresentado ausência de alguma das informações solicitadas, a mesma foi excluída da base. Ao final da coleta das informações foram adotadas medidas corretivas sobre os *outliers* observados. Para Bussab e Moretin (2005, p. 50) “Do ponto de vista estatístico, um *outlier* pode ser produto de um erro de observações ou de arredondamento.” Estas medidas adotadas foram: (i) foram excluídas todas as ações que apresentassem lucro líquido ajustado (LLA) inferior a -1,5 ou superior a 1,5. Este procedimento é similar ao aplicado por Easton e Harris (1991), Francis *et al.* (2005) e Sarlo Neto (2009); e (ii) foram winsorizadas as variáveis de controle Tamanho (TAM), Market-To-Book (MTB) e Endividamento (END), no limite inferior de 2% e superior de 98%.

5.3 Seleção da Amostra

Foram selecionadas empresas não financeiras de cincoⁱ países na América Latina (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru) nos exercícios de 2007 e 2008. As empresas selecionadas se encontram listadas nas respectivas bolsas de valores:

Quadro 3 – Relação de Bolsa por País

País	Bolsa
Argentina	BASE (Buenos Aires Stock Exchange)
Brasil	BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo)
Chile	SNSE (Santiago Stock Exchange)
México	BMV (Bolsa Mexicana de Valores)
Peru	BVL (Bolsa de Valores de Lima)

Foi levantado, de acordo com os critérios de seleção um total de 1.412 observações dos cinco países. Esta amostra de trabalho apresenta a seguinte composição:

Tabela 1 – Observações por País

Amostras	Nº Obs	%
Argentina	169	11,96%
Brasil	580	41,07%
Chile	328	23,23%
México	189	13,38%
Peru	146	10,34%
Amostra de Trabalho	1412	100,0%

Observa-se pela tabela 1 que as observações provenientes do mercado brasileiro apresentam participações relevantes na amostra de trabalho com um percentual de 41,07% do total das observações, determinando uma maior influência nos resultados obtidos pelos modelos propostos do que os outros países utilizados como fonte para a base de dados utilizada.

6. RESULTADOS ENCONTRADOS

6.1 Estatística Descritiva e Análise de Correlação

Para o conjunto de dados extraídos, de acordo com os procedimentos indicados pela metodologia, seguem abaixo as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nos modelos adotados:

Tabela 2 – Estatística Descritiva

	RA	LLA	TAM	MTB	END
Média	-0,6785	0,0944	6,0119	2,1971	78,4162
Desvio	75,4705	0,1564	1,6597	2,7361	100,5710
Mínimo	-210,59	-0,7700	0,1700	0,0	0,0
Máximo	486,92	1,29	10,50	36,30	941,20
Nº Obs	1.412	1.412	1.412	1.412	1.412

De forma a calcular o grau de associação entre as variáveis estudadas, foram calculados os coeficientes de correlação de Pearson. Os valores das correlações servem como uma referência preliminar das relações existentes entre as variáveis adotadas na pesquisa.

Tabela 3 - Correlação entre as variáveis

	RA	LLA	TAM	MTB	END
RA	1.0000	-	-	-	-
LLA	0.3224*	1.0000	-	-	-
TAM	-0.0309	-0.0398	1.0000	-	-
MTB	0.2389*	-0.0033	0.1171*	1.0000	-
END	-0.0609**	-0.1532*	0.1637*	0.2257*	1.0000

Notas: (i) Coeficiente de Correlação de Pearson. (ii) Os asteriscos indicam o nível de significância dos coeficientes: * (1%), ** (5%) e *** (10%).

Pela tabela 3 de correlação entre as variáveis, observa-se que a variável lucro possui correlação negativa com as variáveis tamanho (TAM), Market-to-book (MTB) e endividamento (END). Porém, somente o endividamento (END) apresentou significância estatística (1%).

6.2 Resultados encontrados sobre a amostra de trabalho (America Latina)

Para se verificar o resultado dos dados nas empresas selecionadas, foi aplicado o modelo sobre a amostra de trabalho (Tabela 4).

Para a observação de todas as empresas no modelo proposto utilizou-se a abordagem *Pooled*. Os resultados obtidos na Tabela 4 demonstram pelas variáveis de controle tamanho e endividamento uma correlação negativa com o lucro, porém, com significância estatística de (5%) e (10%) respectivamente, ao contrário do Market-to-book (LLA.E_MTB) que apresentou um valor positivo é com nível de significância estatístico (1%). Este resultado indica que o tamanho da empresa e seu endividamento influenciam negativamente no resultado do lucro contábil divulgado, enquanto o seu Market-to-book influencia positivamente.

Tabela 4 – Resultados Gerais do Modelo sobre a Amostra de Trabalho

	América Latina
Const.	-39.7914* (6.8530)
LLA	147.4687* (19.583)
LLA.E_TAM	-20.1009** (8.779)
LLA.E_MTB	80.1935* (10.015)
LLA.E_END	-1.4829*** (0.8894)
País	Sim
Ano	Sim
R ² ajust.	33,35%
Estatística-F	44,53*
n° Obs.	1412

Notas: (i) os valores em parênteses indicam o erro padrão robusto dos coeficientes; (ii) asteriscos indicam o nível de significância dos coeficientes: * (1%), ** (5%) e *** (10%); (iii) R²-ajust é o R ao quadrado ajustado do modelo, e (iv) para *dummies* ano e país, “sim” significa que pelo menos um foi significativo e “não” o contrário.

6.3 Resultados encontrados sobre Sub-Amostras

Este modelo possui a finalidade específica de mensurar o impacto das três variáveis de controle sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas latino-americanas.

Aplicando as observações segregadas por seus respectivos países utilizando-se o modelo chegou-se a tabela 5, onde a correlação entre as variáveis de controle e o lucro foi obtida. Em todos os países foram obtidas influências positivas e significantes da variável MTB, indicando que ela influencia positivamente a informatividade do lucro contábil, assim como esperado pela hipótese (Hb).

Tabela 5 – Resultado do Modelo por País

	Argentina	Brasil	Chile	México	Peru
Const.	-24.7896* (6.6958)	2.1954 (7.8897)	0.1835 (8.1688)	-32.9618* (10.2231)	-47.6919* (13.2819)
LLA	104.4415* (22.8497)	117.5761* (23.1308)	143.7653* (44.9167)	232.5487* (59.7818)	326.1289* (54.1622)
LLA.E_TAM	-0.7726 (8.4463)	-20.2814*** (10.7192)	-35.7386 (30.2161)	-22.3123 (16.0694)	30.5374 (27.5580)
LLA.E_MTB	112.8016** (45.1551)	42.3658* (13.5471)	55.8841** (22.2101)	108.0484** (45.8294)	70.0787* (10.8107)
LLA.E_END	-0.8201 (0.8371)	0.0200 (0.9639)	0.8633 (1.8000)	-4.5684*** (2.3780)	1.1029 (2.5991)
Ano	Não	Sim	Não	Não	Não
R ² ajust.	79,94%	48,20%	21,04%	62,24%	72,36%
Estatística-F	117,09*	89,28*	2,70*	40,10*	51,51*
n° Obs.	169	580	328	189	146

Notas: (i) os valores em parênteses indicam o erro padrão robusto dos coeficientes; (ii) os asteriscos indicam o nível de significância dos coeficientes: * (1%), ** (5%) e *** (10%); (iii) por economia de espaço, os valores estimados para as variáveis de controle foram omitidos; (iv) R²-ajust é o R ao quadrado ajustado do modelo.

7. CONCLUSÕES

O objetivo deste estudo foi verificar a influência do tamanho, Market-to-book e endividamento sobre a informatividade dos lucros contábeis das empresas não-financeiras negociadas no mercado acionário latino-americano. A partir das evidências empíricas encontradas são apresentados os seguintes resultados relativos às hipóteses de trabalho levantadas:

Tabela 6 – Resultado encontrado para cada hipótese de trabalho

	Hipótese	Resultado
Há	O tamanho influencia positivamente a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas nas bolsas latino-americanas.	Não Confirmada
Hb	O market-to-book influencia positivamente a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas nas bolsas latino-americanas.	Confirmada
Hc	O endividamento influencia negativamente a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas nas bolsas latino-americanas.	Confirmada

Sobre os resultados encontrados pode-se levantar algumas evidências relacionadas a influência que determinadas características, aqui chamadas de variáveis, exercem sobre a informatividade do lucro contábil divulgado pelas empresas negociadas no mercado acionário de Brasil, Argentina, Chile, México e Peru.

Primeiramente, pelo modelo adotado, não foi possível verificar influência positiva do tamanho destas empresas. O resultado obtido pelas amostras do Brasil apresentou valor negativo e foi o único com nível de significância estatística, demonstrando que neste país existe uma influência negativa desta variável com relação à informatividade do lucro. Mesmo sem nível suficiente de significância estatística para a análise, somente no Peru os resultados mostraram uma influência positiva. Isto deixa a hipótese Ha sem confirmação e, pelo fato do maior número de amostras no Brasil, conclui-se pelo resultado que a hipótese Ha não foi confirmada pelo presente trabalho.

Diferentemente da variável tamanho, os resultados obtidos no modelo para a variável market-to-book (MTB) mostraram sempre uma correlação positiva entre ela e o lucro da empresa, inclusive nos resultados gerais vistos na Tabela 4, indicando uma influencia positiva sobre a informatividade do lucro, como esperado pela hipótese (Hb).

O Endividamento, quando apresentava nível de significância estatístico, tanto nos resultados gerais quanto no México, apontava para uma correlação negativa com o lucro, indicando que o mesmo exerce uma influência negativa na informatividade do lucro contábil, conforme o esperado pela hipótese (Hc).

8. BIBLIOGRAFIA (BÁSICA)

ATIASE, Rowland. Predisclosure information, firm capitalization and security price behavior around earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, p. 21-36. Spring 1985.

BERNARDO, H. P.. Avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais do resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais – um estudo de evento. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária – FEA/USP. 2001.

BOARD, J. G. L.; WALKER, M. Intertemporal and cross-sectional variation in the association between unexpected accounting rates of returns and abnormal returns. **Journal of Accounting Research**, v. 28, n. 1, Spring 1990.

BROWN, Philip. The impact of the annual net profit report on the stock market. **The Australian Accountant**, p. 277-283, Jul. 1970.

BUSHMAN, Robert; CHEN, Qi; ENGEL, Ellen; SMITH, Abbie. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, p. 167-201, 2004.

BUSSAB, Wilton de O.; MORETIN, Pedro A. **Estatística básica**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

COLLINS, Daniel; PINCUS, Morton; XIE, Hong. Equity valuation and negative earnings: role of book value of equity. **The Accounting Review**, v. 74, p. 29-61, 1999.

DHALIWAL, Dan; LEE, K.; FARGHER, Neil. The Association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage. **Contemporary Accounting Research**, v. 8, p. 20-41, 1991.

EASTON, Peter D.; HARRIS, T. Earnings as an explanatory variable for returns. **Journal of Accounting Research**, v. 29 (1), p. 19-36, 1991.

FAN, Joseph; WONG, T. J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, p. 401-425, 2002.

FIRTH, M., The relative information content of the release of financial results data by firms. **Journal of Accounting Research**, v. 19, p. 521-529, Autumn 1981.

FORSGARDH, I.E.; HERTZEN, K.. The adjustment of stock prices to new information. In: ELTON, E.J.; GRUBER, M. J. (Eds.). **International capital markets**. Amsterdam: North-Holland, 1975. p. 68-86.

FOSTER, George. Accounting earnings and stock prices of insurance companies. **The Accounting Review**, v. 50, p. 686-698, Oct. 1975.

FRANCIS, Jennifer; SCHIPPER, Katherine. Have financial statements lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, p. 319-352, 1999.

FRANCIS, Jennifer; SCHIPPER, Katherine; VINCENT, Linda. Earnings and dividend informativeness when cash flow rights are separated from voting rights. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 329-360, 2005.

FREEMAN, Robert. The Association between Accounting Earnings and Security Returns for **Large and Small Firms**. *Journal of Accounting and Economics*, v. 9, p. 195-228, 1987.

KNIGHT, R.F. The Association between published accounting data and the behavior of share prices. **Unpublished doctoral thesis**. Cape Town: University of Cape Town, 1983.

KOTHARI, S.P. **Capital markets research in accounting**. Cambridge: Dez. 2000. Disponível em: <<http://web.mit.edu/kothari/www>>. Acesso em: 23 maio 2002.

LEV, Baruch; AMIR, Eli. Value Relevance of nonfinancial information: the wireless communications industry. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, 1996.

LOPES, A. B. A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o Modelo de Ohlson aplicado à Bovespa. 2001. **Tese** (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das empresas abertas brasileiras. São Paulo, 2001. **Tese** (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SARLO NETO, A. LOPES, A.B.. O impacto da regulamentação sobre a relação entre lucro e retorno das ações das empresas dos setores elétrico e financeiro no Brasil. **In: ENANPAD 2002, 26**. Anais..., Salvador, 2002.

SARLO NETO, A., LOSS, L., NOSSA, V. e TEIXEIRA, A. J. C. Uma Investigação sobre a Capacidade Informacional dos Lucros Contábeis no Mercado Acionário Brasileiro. **In: 3º CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2003**, São Paulo (SP). Anais em CD-ROM, 1º a 02 de out. 2003.

SARLO NETO, **Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro**. São Paulo, 2009. **Tese** (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade de São Paulo.

SCHIEHLL, Eduardo. O efeito da divulgação das demonstrações financeiras: um estudo sobre a variação das ações. Porto Alegre, 1996. **Dissertação** (Mestrado em Administração) – Programa da Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

STRONG, N.; WALKER, M. The explanatory power of earning for stock returns. **The Accounting Review**, v. 66, n. 2, Apr. 1993.

¹ Inicialmente, foram levantados dados da Venezuela e Colômbia, porém, os mesmos não apresentaram nº de observações significativas.