

ANÁLISE DO VALOR INFORMATIVO DO LUCRO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO NAS EMPRESAS DE CONSTRUÇÃO CIVIL LISTADAS NA BOVESPA¹

THE VALUE OF PROFIT AND EQUITY INFORMATION TO THE CONSTRUCTION ENTERPRISES LISTED IN BOVESPA

Adriana Kroenke²

Ari Söthe³

Aline de Oliveira Czesnat⁴

Tiza Tamiozzo Quintas⁵

Francisco Antonio Bezerra⁶

Resumo: O estudo avalia o poder explicativo do patrimônio líquido, preço das ações, lucro ou prejuízo das empresas, isoladamente e conjuntamente, nas empresas de construção civil listadas na Bovespa, do segundo trimestre de 1998 ao quarto trimestre de 2007. Os resultados revelam que tanto o lucro líquido quanto o patrimônio líquido apresentaram correlações fracas. Analisando o lucro líquido e o patrimônio líquido conjuntamente verificou-se que a correlação é ainda menor, em relação aos testes realizados com as variáveis individualmente. Conclui-se que existe diferença no poder explicativo do lucro líquido e do patrimônio líquido em relação ao preço das ações nas empresas pertencentes ao segmento de construção civil, listadas na Bovespa. Embora a correlação seja fraca pode-se observar que o patrimônio líquido possui melhor poder explicativo se analisado individualmente em relação ao lucro líquido. Analisando ambas as variáveis, lucro líquido e patrimônio líquido, não existe ganho no poder explicativo em relação ao preço das ações.

Palavras-chave: Informação Contábil, Lucro Líquido, Patrimônio Líquido, Preço da Ação, Construção Civil.

Abstract: The study evaluates the explanatory power of net equity, stock price, profit or companies loss, as individually and as together, in the construction companies listed in Bovespa, from 2nd quarter 1998 to 4th quarter 2007. The results reveal that both, net income, and the net worth, had weak correlations. Even a weaker results was found applying for tests performed with the variables individually. It can be concluded that there is difference in power explanatory net profit and shareholders' equity on the stock price for the companies who belongs to the segment of construction listed in the Bovespa. Although the correlation is weak, is visible that you can explain the net profit by using individually analyses if you compare with examined equity. Analyzing both variables, net income and net worth, there is no gain in explanatory power in the stock price.

Keywords: Accounting Information, Net Income, Net Equity, Stock price, Construction.

¹Artigo apresentado no XII SEMEAD. São Paulo – SP. Setembro - 2009

² Mestre em ciências contábeis pela FURB, didlen@terra.com.br

³ Mestre em ciências contábeis pela FURB, ari_sothe@yahoo.com.br

⁴ Mestre em ciências contábeis pela FURB, alczesnat@gmail.com

⁵ Mestranda em ciências contábeis pela FURB, tquintas@al.furb.br

⁶ Doutor em controladoria e contabilidade pela FEA/USP, fbezerra@furb.br

Editado por Luiz Carlos Miranda. Recebido em 03/04/2010. Avaliado em 01/09/2010. Reformulado em 07/02/2011. Recomendado para publicação em 10/06/2011. Publicado em 21/09/2011.

1 Introdução

De acordo com Rangel (2004, p. 21) “a ciência contábil vem evoluindo muito, nas últimas décadas, principalmente no sentido de gerar informações qualitativas que atendam, de forma eficaz, às necessidades de todos os seus usuários”. Os mercados de bolsas de valores formam um centro de negociações de ações entre os usuários da informação contábil. Esses usuários são representados por investidores, corretores, empresas, entre outros que captam ou vendem ações com a finalidade de rentabilidade de recursos. Lopes (2002, p. 07) afirma que, “o mercado financeiro, de forma geral, é um dos maiores usuários da informação contábil por intermédio de analistas, corretoras, investidoras, investidoras institucionais e individuais, bancos de investimento, etc”.

Estudos sobre os tipos de informações contábeis auxiliam os usuários, e são relevantes para os profissionais de mercado. Neste sentido, a preocupação desses profissionais é de informar ao mercado a real situação da empresa acerca do que o usuário da informação necessita. Demonstrações Contábeis tornaram-se alvos de muitos pesquisadores, com o intuito de entender o mercado financeiro e os seus usuários, desenvolvendo pesquisas sobre a ótica da explicação dos resultados das demonstrações com a evolução ou crescimento dos preços das ações. Bezerra e Lopes (2004, p. 140), destacam o estudo de “Ball e Brown (1968) onde comprovam a existência do conteúdo informativo das demonstrações contábeis e do impacto da divulgação do lucro contábil”. De acordo com Bezerra e Lopes (2004, p. 136), “os autores investigaram se o lucro contábil apresentado nas demonstrações contábeis anuais reflete apenas fatores já incorporados aos preços das ações ou se o anúncio dos lucros agrega valor informativo para o mercado de capitais”.

Além dessas pesquisas desenvolvidas por Ball e Brown (1968) outras foram desenvolvidas sobre a relação das informações contábeis com o mercado financeiro. Bezerra e Lopes (2004) comentam que Foster (1977) elaborou uma pesquisa na mesma linha de Ball e Brown (1968). Porém, as pesquisas anteriormente referenciadas se diferenciam com relação ao período estudados dos lucros. Ball e Brown (1968) pesquisaram os lucros anuais das empresas enquanto que Foster (1977) utilizou os lucros trimestrais das organizações, para sua pesquisa. Beaver, Clarke e Wright (1979) demonstraram a existência de uma relação entre a variação nos lucros e a variação no retorno.

No Brasil a tese de doutorado de Lopes (2001) sobre a relevância da informação contábil para o mercado de capitais; a dissertação de Pereira (2006) sobre o efeito das notícias pré-divulgadas no lucro; Matucheski e Almeida (2006) sobre as variáveis contábeis e o preço das ações; Scarpin, Pinto e Boff (2007) sobre a relevância da informação contábil e o mercado de capitais, são exemplos nessa área de estudo.

Collins et al. (1999) desenvolveram pesquisas sobre o poder de explicação dos lucros e do patrimônio líquido. De acordo com Bezerra e Lopes (2004) a pesquisa revelou que o lucro e o patrimônio líquido movem-se inversamente no que se refere à capacidade de explicação dos retornos. A relevância dessa pesquisa feita por Collins et al. (1999) está em sua conclusão de que o lucro contábil vem perdendo sua capacidade de previsão dos fluxos de caixa futuros e que o patrimônio líquido assume importância maior na explicação dos

resultados. O que leva aos seguintes questionamentos: *Existe diferença no poder explicativo do lucro líquido e do patrimônio líquido em relação ao preço das ações no mercado brasileiro? Existe ganho no poder explicativo quando os dois são considerados conjuntamente?* Diante desta questão de pesquisa apresentam-se as hipóteses da pesquisa:

H₁: Existe relação significativa entre o preço das ações e o valor do lucro das empresas de construção civil.

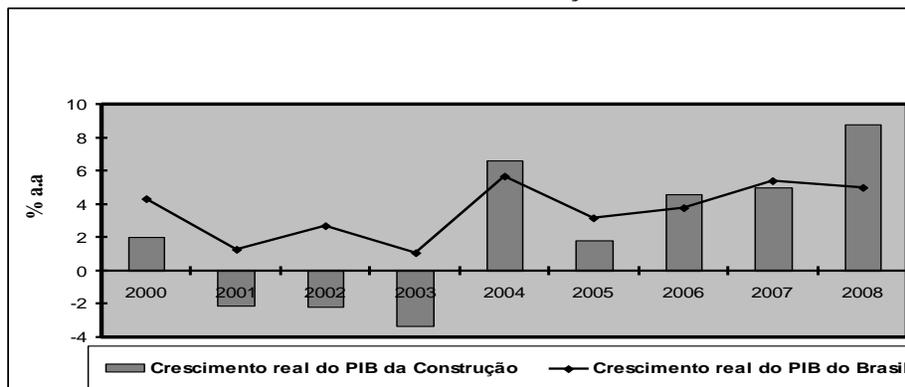
H₂: Existe relação significativa entre o preço das ações e o valor do patrimônio líquido das empresas de construção civil.

Por conseguinte, este artigo tem como objetivo avaliar o poder explicativo dos elementos: patrimônio líquido, preço das ações, lucro ou prejuízo das empresas, isoladamente e conjuntamente nas empresas de construção civil listadas na Bovespa do segundo trimestre de 1998 ao quarto trimestre de 2007. A metodologia utilizada para este estudo, quanto aos objetivos, caracteriza-se como descritiva com abordagem quantitativa.

A relevância para este estudo vem das atribuições dadas ao lucro líquido e ao patrimônio líquido no resultado do preço das ações como forma de apresentar se está atribuição ou importância é verdadeira no sentido de que o lucro líquido pode explicar os resultados dos preços das ações no mercado. Como também, identificar se o resultado encontrado por Collins et al. (1999) em sua pesquisa com empresas internacionais, será identificada em uma pesquisa, realizada nas empresas nacionais, uma vez que segundo Lopes e Martins (2007, p.76), “grande parte das pesquisas acadêmicas internacionais buscando estudar o papel da contabilidade nos mercados financeiros tenta avaliar o impacto dos números contábeis nos preços dos títulos negociados em bolsas de valores”.

A utilização das empresas da construção civil se justifica pela importância deste segmento na economia do país. Romano (2008, p. 02) salienta que, “é um importante setor da economia brasileira revestido de dupla importância social, pois além de fazer uso de mão-de-obra intensiva, o que a torna uma valiosa fonte de empregos, o setor é responsável por edificar moradias habitacionais”. Outro aspecto relevante da escolha deste segmento é o seu crescimento consideravelmente superior a economia do país nos últimos anos, contribuindo de forma representativa no crescimento do Produto Interno Bruto - PIB brasileiro. Na Figura 1 são destacados os índices de crescimento do PIB do país e o Valor Adicionado Bruto – VAB da construção que corresponde ao PIB do segmento da construção civil.

Figura 1: Comparativo entre a taxa % real de crescimento do PIB Total e do VAB da Construção – 2000 a 2008



Fonte: Adaptado de Câmara Brasileira da Indústria da Construção (2008).

Destaca-se o representativo crescimento do VAB da construção civil a partir de 2004 e de forma especial no ano de 2008, onde a projeção do PIB do país foi de 5% e da construção civil de 8,8%.

Este artigo está estruturado em sete seções, iniciando com a presente introdução. Em seguida, na segunda seção faz-se uma apresentação teórica sobre o valor informativo da contabilidade, o patrimônio líquido e o lucro líquido. Na terceira seção é apresentado o valor explicativo do lucro e do patrimônio líquido. Na quarta seção são apresentadas as pesquisas desenvolvidas sobre o valor informativo. Na sequência, a metodologia da pesquisa e a análise dos resultados. Por fim, apresenta-se a conclusão do estudo realizado.

2 Valor informativo da contabilidade

De acordo com Fuji (2004, p. 76), “a contabilidade, em suma, visa fornecer informações úteis a uma diversa gama de usuários, cada qual com necessidades e interesses específicos, de forma a orientá-los no processo de tomada de decisões econômicas”. Ainda segundo o autor, a contabilidade “deve identificar, mensurar, registrar e interpretar os fatos, traduzindo-os em informações úteis tanto para os usuários internos como externos”.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 107) afirmam que, “o objetivo essencial da divulgação financeira é o fornecimento de informações que permitam que os investidores sejam capazes de prever os fluxos futuros de caixa da empresa”. Ainda segundo os autores, “a informação, para ser útil, deve ser relevante (oportuna, possuir valor preditivo e valor como feedback) e confiável (verificável, neutra e apresentar fidelidade de representação)”.

As pesquisas em contabilidade mudaram ao longo dos anos passando de normativa, onde se preocupavam com a avaliação de práticas contábeis, de acordo com padrões teóricos daquilo que se considerava como ideal, para abordagem da informação (*information approach*). Essa abordagem da informação foi fortemente influenciada por dois modelos: modelo de precificação de ativos financeiros (CAPM) e a Hipótese dos mercados eficientes (EMH) (LOPES, 2002). Segundo Neto, Lopes e Loss (2002, p. 01), “o conceito de *information approach* (abordagem da informação) considera a contabilidade como um meio de

transmissão de informação. Sob essa abordagem, as variáveis contábeis Patrimônio Líquido e Resultado possuem capacidade informacional”.

Para Lopes e Martins (2007) o sistema financeiro é composto inicialmente por intermediários financeiros que possuem o papel de obter recursos dos poupadores e alocar estes recursos nas melhores oportunidades de investimento na economia. Ao lado dos intermediários financeiros estão os intermediários informacionais, responsáveis pelo adequado fluxo de informações no mercado, estes são representados pelos auditores, analistas de mercado de capitais, empresas de *rating*, entre outros. Neste contexto, a contabilidade tem um papel central como fonte de informação, que poderá ser utilizada para a avaliação da qualidade dos ativos (analisando os balanços, por exemplo), para a avaliação da performance de agentes investidos pelos acionistas (remuneração de executivos) e para o controle do comportamento dos gestores após a concessão de créditos (LOPES e MARTINS, 2007).

Lopes e Martins (2007, p. 76) destacam que, “para que a contabilidade seja capaz de auxiliar nesse processo informacional, é necessário que ela guarde estreita relação com a realidade econômica”. Esta relação é necessária para que a contabilidade não perca o seu valor informativo para os agentes do mercado.

No que se refere ao impacto da informação contábil nos preços das ações, Lopes e Martins (2007, p. 77) descrevem que “dentro do paradigma positivo, a relação entre a informação contábil e o preço dos títulos negociados em bolsas de valores é central. Isso porque os preços de mercado refletem as expectativas dos agentes econômicos acerca do futuro da empresa e da economia”.

Os autores entendem que a relação entre a informação advinda da contabilidade e os preços das ações é o indicador de que as expectativas dos agentes estão sendo alteradas. Desta forma, comprova-se que as demonstrações contábeis contemplam informações que o mercado ainda não possuía. Lopes e Martins (2007) apresentam os trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) como as duas primeiras pesquisas na contabilidade que associaram a informação contábil e os preços das ações, transformando a contabilidade como fonte de informação aos usuários do mercado financeiro. Iudícibus (2004) afirma que a partir do momento em que o investidor consegue ponderar seu investimento em uma organização por subterfúgio das evidenciações dos elementos que edificam o patrimônio líquido a contabilidade terá cumprido seu objetivo.

2.1 Patrimônio líquido

De acordo com a Lei nº 6.404/1976 e as alterações introduzidas pela Lei nº 11.638/2007, o patrimônio líquido é dividido em capital social, reservas de capital, reservas de lucros, prejuízos acumulados e ajustes de avaliação patrimonial.

Segundo Iudícibus (2004, p. 189) as principais fontes do patrimônio líquido são: “valores pagos aos acionistas; excesso de lucro líquido sobre dividendos pagos; valores resultantes de reavaliação ou correções de ativos e eventualmente, doações para investimentos realizados por terceiros”.

O capital social é representado pelos valores integralizados pelos proprietários e outros valores obtidos pela sociedade. Segundo Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007), o capital social pode ser encarado como uma figura mais jurídica do que econômica, no entanto, quando é visto sob a ótica econômica os lucros não distribuídos, ou seja, aqueles ainda em forma de reserva, podem representar um tipo de investimento do acionista, quando integralizado ao capital, os acionistas estão abrindo mão de sua distribuição. Assim, ainda conforme Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 313) “é como se os acionistas recebessem essas reservas e as reinvestissem na sociedade”.

Para Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 419) “as reservas de capital representam valores recebidos que não transitaram pelo resultado como receitas”. No entanto destaca-se que segundo Lustosa e Santos (2007) tanto a legislação do FASB quanto do IASB não prevêem estas Reservas de Capital. Referente as reservas de lucros representam os valores dos lucros retidos para a utilização em fins específicos. Conforme Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 316) constando como tais reservas “ágio na emissão de ações, a alienação de partes beneficiárias e de bônus de subscrição”. Seguindo com os mesmos autores, eles afirmam que “o relevante para conceituação de reserva de capital é a não existência de nenhuma obrigação ou restrição futura quando do recebimento dos recursos, dos ativos ou da redução do passivo”.

As reservas de lucros representam os valores dos lucros retidos para a utilização em fins específicos. Para Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p.320) “as reservas de lucros são as contas de reservas constituídas pela apropriação de lucros da companhia”, segundo os mesmos autores, caso haja ainda lucro após a destinação dos dividendos e para as demais reservas, este valor também deve ser distribuído em forma de dividendo, o conhecimento do valor contido nesta reserva é importante, pois, tais valores podem vir a ser, futuramente, distribuído como dividendo, capitalização ou outras formas.

A conta de prejuízos acumulados foi constituída a partir da Lei nº 11.638/2007 que alterou a conta lucros e prejuízos acumulados para prejuízos acumulados, sendo os saldos dos lucros contabilizados em contas de reservas próprias.

Os ajustes de avaliação patrimonial representam à contrapartida do aumento ou diminuição dos elementos do ativo e que ainda não foram realizados (IUDÍCIBUS, MARTINS e GELBCKE, 2008).

A dificuldade da mensuração adequada dos componentes do ativo e do passivo reflete diretamente no valor contábil da empresa (patrimônio líquido). Desta forma (LOPES e MARTINS, 2007, p. 81) destacam que “a diferença entre o valor de livro da empresa e o seu preço de mercado é conhecida como erro de mensuração (*measurement error*) e deveria ser igual a zero no longo prazo se não houvesse diferenças entre a mensuração contábil e os preços de mercado”.

2.2 Lucro líquido

No mundo capitalista busca-se sempre por um retorno financeiro. Assim, Fuji (2004, p. 76) destaca que lucro “é em suma, a recompensa e a motivação para a instalação e a

continuidade de um empreendimento na sociedade capitalista". Ainda segundo o mesmo autor o lucro também é responsável pela orientação de algumas decisões econômicas dos administradores, podendo ser visto também como um importante indicador de sucesso da empresa.

Para Lopes e Martins (2007, p. 36) "o lucro talvez seja, individualmente, o número mais importante produzido pela contabilidade". Seguindo com os mesmos autores "ele possui inúmeras utilizações: mensuração da performance, atribuição de bonificação, avaliação de empresa, distribuição de dividendos e etc.". Para Marion (1998) o lucro líquido é representado pela sobra líquida à disposição dos sócios ou acionistas após as deduções. Salomons (1961 apud PONTE, 1998) parte de duas qualidades básicas para o conceito lucro: utilidade e praticabilidade. Avalia que a aplicação do conceito contábil de lucro para mensurar o sucesso ou insucesso empresarial pode levar a interpretações equivocadas, pois este conceito foca apenas resultados obtidos na realização. Desta forma, avalia o conceito contábil do lucro como prático, mas de baixo valor efetivo.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 206), "muito embora o lucro publicado baseie-se apenas na estrutura contábil, o fenômeno de feedback acaba afetando a escolha de métodos de contabilidade pela administração". Desta forma, a administração escolherá metodologias diferenciadas para a contabilização, maximizando ou diminuindo os seus lucros. São exemplos deste tipo de gerenciamento de lucros: a mudança dos métodos de avaliação de estoques, contabilização da depreciação e provisões de perdas. Ainda segundo os autores, "muitas empresas acreditam que o preço de suas ações será maximizado se o lucro líquido crescer a uma taxa anual constante". Assim, adotam procedimentos contábeis que maximizam os preços de suas ações, divulgando lucros que não variam pouco, mas são crescentes ao longo do tempo.

Além da escolha da metodologia utilizada pela empresa existem outras formas de alterar o valor do lucro que será evidenciado. Segundo Lopes e Martins (2007), os ajustes ou *accruals* (ajuste oriundos do regime de competência), permite que os administradores gerenciem o lucro da empresa. Assim os administradores encontram uma possibilidade de manipular os números evidenciados de forma amenizar a situação da empresa, como por exemplo, quando a empresa é acusada de monopólio, ela pode manipular os números a diminuir o lucro, assim não parecendo tão rentável.

Lopes e Martins (2007, p. 77) analisam o trabalho de (BEAVER, CHARKE e WRIGHT, 1979) onde os autores mostraram "que mudanças residuais percentuais nos preços e nos lucros são positivamente correlacionadas. A interpretação é que os mesmos fatores que influenciam o comportamento do resultado do exercício impactam os preços". O trabalho de Morse (1981, apud LOPES e MARTINS, 2007) encontrou reações de preço e volume utilizando informações diárias até dois dias após a data do anúncio, demonstrando que os preços das ações respondem rapidamente a divulgação das informações contábeis.

Beaver (1998 apud LOPES e MARTINS, 2007), destacam que em todos os estudos realizados analisando o lucro e o preço das ações, a correlação sempre foi menor do que 1, e justifica esse fenômeno, por: a) alguns eventos afetarem os preços e não o resultado; b)

alguns componentes contábeis serem transitórios (transformações societárias, mudança de práticas contábeis, venda de ativos, entre outros), reagindo somente àquela parcela do lucro que realmente gera resultados econômicos futuros. Assim elevados lucros em um exercício não representam um automático aumento do preço das ações, pois o mercado consegue identificar a composição da parcela dos elementos transitórios no lucro.

A fraca e instável correlação entre o retorno das ações e os resultados contábeis é justificada por Lev (1989 apud LOPES e MARTINS, 2007) pela baixa qualidade dos resultados contábeis e não por problemas metodológicos ou irracionalidade dos investidores.

Existem fortes evidências de que os preços das ações são capazes de antecipar em grande parte o conteúdo informativo do resultado contábil. Isto ocorre pela reação anormal dos preços das ações antes da publicação dos resultados contábeis (LOPES e MARTINS, 2007). Os autores complementam que os estudos apontam que somente 10% do resultado anormal do preço das ações ocorrem no período da publicação, demonstrando que existem outras informações mais atualizadas que refletem nos preços, como novos concorrentes e provisões de litígios judiciais.

3 O valor explicativo do lucro e do patrimônio líquido

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 206), “na forma semi-forte da hipótese do mercado eficiente (os preços dos títulos refletem toda informação publicamente disponível a respeito da empresa), presume-se que o conteúdo informacional sobre o lucro divulgado é utilizado, em vista das reações do mercado a estas informações”. Neste tipo de hipótese, o mercado presume que o preço da ação reflete todas as informações das empresas, desta forma, o aumento ou diminuição do lucro impactaria de certa forma o preço de uma ação.

Ainda para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 206), “a correlação entre lucros e preços é imperfeita”. Os autores justificam esta afirmação, alegando que os preços variam em função de um conjunto de elementos que não estão representados nos lucros das empresas. A relação direta do lucro sobre o preço das ações não será aplicada, mesmo que não ocorra nenhuma alteração no mercado, pois mudanças de procedimentos contábeis refletem no lucro, mesmo que não gerem nenhum tipo de implicação econômica.

Entretanto, através do estudo realizado por Ball e Brown em 1968, segundo Neto, Lopes e Loss (2008), o lucro tem poder informacional, sendo considerado como uma das principais fontes de informação da contabilidade. Seguindo com os mesmos autores, eles afirmam que a capacidade de informacional do lucro se reflete direto no preço das ações da empresa, ou seja, conforme Neto, Lopes e Loss (2008, p. 01) “as variações do resultado influenciam as atitudes dos investidores que possuem suas expectativas refletidas nos preços das ações”. Contudo, concluíram que não existe uma relação perfeita entre essas variáveis, assim a variação positiva do lucro pode resultar em uma variação positiva do preço das ações, todavia, a variação que ocorre no lucro pode não ocorrer na mesma proporção no preço.

Quando se trata do mercado de capitais brasileiro, percebem-se diferenças entre os mercados ditos “do primeiro mundo e dos emergentes”, ou seja, no Brasil, diferentemente do mercado Americano, segundo Neto et al. (2005), existe pouca proteção ao acionista minoritário e excessiva concentração de ações, outra questão também levantada no mercado brasileiro é o tipo de ações que os usuários possuem, seja ordinária ou preferencial, dependendo do tipo de ação refletirá o interesse nas informações do usuário. Nesse sentido, Neto et al. (2005, p. 51) destacam que:

os resultados contábeis divulgados devem representar uma fonte de informação relevantes para os investidores em ações preferenciais, pois o lucro contábil servirá para confirmar as suas expectativas e reduzir a assimetria de informação sobre os dividendos futuros. Como para os investidores de ações ordinárias a prioridade é o controle, a informação contábil divulgada não representa uma ferramenta para a redução da assimetria informacional.

Assim, a informação dos lucros contábeis será relevante para o investidor com ações preferenciais, pois possui como principal objetivo a distribuição de dividendos. De outro modo, o investidor com ações ordinárias dará menor importância a esta informação, pois o seu principal objetivo é o controle e não a distribuição de dividendos.

Quanto ao poder preditivo do patrimônio líquido, segundo Lopes e Martins (2007, p. 82) “considera-se que a relevância do patrimônio é maior em empresas com muitos intangíveis e passando por dificuldades financeiras”. Assim após analisarem os estudos realizados por Barth, Beaver e Landsman (1993); Landsman (1996); Collins, Maydew e Weiss (1997); os autores concluíram que as informações constantes nos balanços das empresas são importantes, contudo irão depender de uma série de fatores, como por exemplo, tipo de indústria e saúde financeira da entidade. Para Assaf Neto (2003, apud MATUCHESKI E ALMEIDA, 2006, p. 06), o elemento principal na avaliação do preço de uma ação é determinado pelos dividendos futuros esperados. O valor do patrimônio líquido de uma empresa passa, assim, a ser representado pelo valor presente de seus dividendos futuros projetados na perpetuidade.

Destaca ainda, que o valor do patrimônio líquido obtido de acordo com a aplicação dos princípios fundamentais de contabilidade é absolutamente diferente do obtido pelo valor presente dos dividendos futuros projetados na perpetuidade, ou seja, pelo valor das ações das empresas. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 205) afirmam que “o valor corrente de uma empresa e o valor de uma ação dessa empresa dependem da série esperada de distribuições futuras aos acionistas. Com base nestas expectativas, um acionista atual pode decidir vender as ações ou mantê-las”. Desta forma, podemos concluir que a ação da empresa corresponde à projeção de dividendos advindos desta ação perpetuamente.

Hendriksen e Van Breda (1999) destacam que o lucro isoladamente parece não representar muita coisa, mas é possível fazer uma relação entre o número (lucro ou prejuízo) esperado com o efetivamente realizado. Portanto, a realização de um prejuízo menor que o esperado, poderá se refletir no aumento do preço das ações, ou seja, mesmo se realizando um prejuízo, por este ser inferior que ao esperado, as ações poderão subir. Assim, expectativas de distribuições futuras são essenciais, pois, representam pressupõe-se que

estas expectativas estariam automaticamente acompanhadas de expectativas de lucros futuros.

4 Pesquisas realizadas sobre valor informativo da contabilidade

Muitas pesquisas foram desenvolvidas sobre o valor informativo da contabilidade para os usuários que necessitam dessas informações, seja no mercado de capitais como nas próprias empresas. Ball e Brown (1968) foram os precursores dessas pesquisas como já citados anteriormente nesta pesquisa.

Neto, Lopes e Loss (2002) analisaram o impacto da regulamentação sobre a relação entre lucro e retorno das ações das empresas dos setores elétrico e financeiro no Brasil, particularmente da BOVESPA. O estudo foi desenvolvido sobre os resultados de uma pesquisa empírica elaborada sobre os dados das empresas de capital aberto com ações negociadas na BOVESPA, durante os anos de 1995 a 1999. Os autores concluíram que o lucro contábil não se apresenta como uma variável adequada para avaliar o impacto da regulamentação sobre o preço das ações da maioria das empresas.

Matucheski e Almeida (2006) analisaram as variáveis contábeis e o preço das ações com o objetivo de verificar o poder explicativo das variáveis lucro e patrimônio líquido na determinação do preço das ações com amostras mais recentes. Conforme tese de doutorado de Lopes (2001) que utilizou amostras de dezembro de 1995 a abril de 2000. Outro objetivo da pesquisa foi evidenciar as empresas com ações na BOVESPA que têm maior valor de mercado, bem como a diferença entre este e o patrimônio líquido das mesmas. A amostra foi composta por todas as empresas com títulos negociados na BOVESPA no período de 2000 a 2005. Os autores concluíram que os resultados encontrados confirmam as afirmações de Lopes (2001) de que o patrimônio líquido das empresas tem maior poder de explicação do que o lucro no Brasil.

Costa et al. (2006) analisaram o nível de utilização do conservadorismo e da oportunidade (*timeliness*) da informação contábil nos demonstrativos contábeis das empresas brasileiras com ADRs negociadas na Bolsa de Valores de Nova York. Os autores utilizaram o modelo desenvolvido por Basu (1997), o período pesquisado para coleta de dados foi de dezembro de 1992 a junho de 2004. Concluíram que o lucro contábil segundo as normas brasileiras é mais oportuno que nas normas americanas. Podendo estar relacionada à divulgação dos resultados contábeis pela norma brasileira, que são publicados até abril, diferentemente dos resultados nas normas americanas que são publicados em junho.

Gonçalves e Godoy (2007) analisaram o valor da empresa e a informação contábil nas empresas petrolíferas listadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE). Com o objetivo de investigar a relevância da contabilidade para explicar o comportamento de preços das ações das empresas petrolíferas negociadas na NYSE, para isso utilizou-se o modelo proposto por Ohlson (1995) para se testar três hipóteses centrais: (1) verificar se os métodos para calcular o valor de mercado das empresas são tão ou menos relevante do que a avaliação baseada em resultados futuros; (2) mensurar se os preços correntes das empresas podem ser avaliados de maneira significativamente consistente através das informações contábeis publicadas por estas empresas; e (3) verificar se para a amostra

selecionada o resultado contábil consegue incorporar o resultado econômico obtido pelas empresas. Os autores concluíram que existe relevância com relação à contabilidade ao explicar o comportamento de preços das ações das empresas petrolíferas.

5 Metodologia

Neste estudo foram definidas para análise as vinte e cinco empresas com ações negociadas na BOVESPA do segmento da construção civil. As empresas estão descritas na Tabela 1 com seus respectivos Ativos Totais.

Tabela 1 – Empresas do setor de Construção Civil listados na Bovespa e seus respectivos Ativos Totais

Empresas	Ativo Total de 31/12/2007 (R\$)
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIÁRIO S.A.	1.317.786.000
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	1.618.294.000
BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.	1.609.283.000
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIÁRIO S.A.	1.866.782.000
CIMOB PARTICIPAÇÕES S.A.	93.886.686
COMPANY S.A.	739.991.000
CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A.	52.693.000
CONSTRUTORA TENDA S.A.	880.622.000
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	427.547.000
CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART	4.723.567.000
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	1.105.637.000
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	916.215.000
GAFISA S.A.	2.950.493.000
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	711.218
INPAR S.A.	1.456.127
JHSF PARTICIPAÇÕES S.A.	1.196.448.000
JOÃO FORTES ENGENHARIA S.A.	255.357.000
KLABIN SEGALL S.A.	1.052.030.000
MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.	1.904.603.000
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPAÇÕES	2.563.046.000
RODOBENS NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.	766.220.000
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	2.223.778.000
SERGEN SERVIÇOS GERAIS DE ENG S.A.	160.543.348
TECNISA S.A.	1.121.938
TRISUL S.A.	750.282.000

Fonte: adaptado da Bovespa (www.bovespa.com.br).

A amostra foi constituída por vinte e três empresas, sendo assim excluídas duas empresas cujos preços das ações não foram obtidos dentro do período analisado. A amostra definida

se justifica pelo crescimento e importância deste segmento na economia do país. De acordo com o IBGE, a construção civil, ao crescer 6,3% no segundo trimestre de 2007, foi um dos setores responsáveis pelo bom desempenho da indústria no período, que registrou crescimento de 6,8%, contribuindo para a elevação de 5,4% do PIB brasileiro no período (INFOMONEY, 2008).

Definida a amostra, partiu-se para a coleta dos dados. Inicialmente foram obtidos os valores trimestrais do lucro líquido, patrimônio líquido e ativo total, bem como, a data da divulgação das demonstrações de todas as empresas da amostra. Estes dados foram coletados no sítio da BOVESPA e correspondem às informações trimestrais disponibilizadas pelas empresas integrantes da amostra nos períodos correspondentes ao segundo trimestre de 1998 ao quarto trimestre de 2007. Posteriormente, foram coletadas todas as cotações diárias das ações, utilizando-se para isto as informações disponibilizadas pelo sítio de busca Infomoney (2008). Não foi possível obter todas as informações do conjunto de empresas analisadas, o que caracteriza uma limitação nesta pesquisa. De similar modo não foi possível auferir o número de ações disponibilizadas em cada período. Em separado e/ou conjunto estas informações acrescentariam robustez na análise quantitativa desenvolvida. Contudo, a falta de dados é recorrente em pesquisas desse tipo, mas de modo algum inviabilizam a sua realização. Com efeito, o número de dados utilizados para a realização dos cálculos foi constituído de 237 relatórios trimestrais com as respectivas cotações das ações nas datas de sua publicação, conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2 – Número de relatórios e cotações utilizadas por empresa	
Empresas	Número de Observações
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIÁRIO S.A.	8
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	4
BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.	7
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIÁRIO S.A.	8
COMPANY S.A.	8
CONSTRUTORA TENDA S.A.	4
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	4
CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART	11
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	8
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	4
GAFISA S.A.	8
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	4
INPAR S.A.	4
JHSF PARTICIPAÇÕES S.A.	5
JOÃO FORTES ENGENHARIA S.A.	39
KLABIN SEGALL S.A.	7
MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.	4
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPAÇÕES	8
RODOBENS NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.	7
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	38
SERGEN SERVIÇOS GERAIS DE ENG S.A.	38
TECNISA S.A.	6
TRISUL S.A.	3
TOTAL	237

Fonte: Elaborado com base na Bovespa (www.bovespa.com.br).

Para o tratamento dos dados utilizou-se a Análise de Regressão Linear que de acordo com Hair (2005, p. 137), objetiva “prever uma única variável dependente a partir do conhecimento de uma ou mais variáveis independentes”. Se o problema envolver apenas uma variável independente a técnica é denominada como análise regressão simples e, nos casos que envolvem duas ou mais variáveis independentes, denomina-se como análise de regressão múltipla.

O modelo de regressão linear múltipla é apresentado na forma:

$$\hat{Y} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

Onde, β_i são os coeficientes de regressão e ε os erros, também chamados de resíduos da equação. Se o problema apresentar apenas uma variável, o modelo é simplificado e se apresenta na forma:

$$\hat{Y} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \varepsilon$$

Para que se pudesse verificar se existe diferença no poder explicativo do lucro líquido e do patrimônio líquido em relação ao preço da ação nas empresas selecionadas, foram efetuadas duas regressões lineares simples. A primeira, considerando o preço da ação como variável dependente e o lucro líquido como variável independente. Para tal, considerou-se o seguinte modelo:

$$PA = a * LL + b, \text{ onde:}$$

Onde, PA é o preço da ação; o LL representa o lucro líquido escalado pelo total do ativo; a é o coeficiente angular e b é o erro de estimativa.

Para verificar o poder de explicação do patrimônio líquido em relação ao preço da ação no mercado brasileiro, tem-se:

$$PA = c * PL + d, \text{ onde:}$$

Onde, PA é o preço da ação; o PL é o patrimônio líquido escalado pelo total do ativo; c é o coeficiente angular e d é o erro de estimativa.

Em seguida, foi testada uma regressão linear múltipla para verificar se existe ganho no poder explicativo quando o lucro líquido e o patrimônio líquido são considerados conjuntamente. Utilizou-se como modelo:

$$PA = \alpha * LL + \beta * PL + \gamma, \text{ onde:}$$

Onde, PA é o preço da ação; LL o lucro líquido escalado pelo total do ativo; PL o patrimônio líquido escalado pelo total do ativo; α e β os coeficientes angulares e γ é o erro.

6 Análise dos dados

Inicialmente, para verificar a correlação entre o preço da ação e o lucro líquido das empresas, efetuou-se a regressão linear simples considerando o preço da ação (PA) e o lucro líquido (LL). Assim, na Tabela 3 apresenta-se o resumo dos resultados da Análise de Regressão Linear Simples do Preço da Ação e do Lucro Líquido.

Tabela 3 – Resumo dos Resultados da Análise de Regressão Linear Simples do Preço da Ação e Lucro Líquido

Análise de Regressão Linear Simples do PA e LL	Resultados
Coeficiente de correlação r	0,00986
Significância ao nível de 5%	Não
Erro padrão (resid.)	8,55659
Constante	8,68085
Coeficiente angular	2,68164

Pelos dados da Tabela 3 pode-se observar que o coeficiente de correlação R é de apenas 0,9% mostrando que a correlação entre o preço das ações e o lucro líquido é muito fraca. O modelo gerou a seguinte equação: Preço da ação = 2,68164 * LUCRO + 8,68085.

Isso mostra que o preço da ação não é significativamente influenciado pelo lucro líquido, ou seja, se o lucro apresentar evolução, o preço da ação não terá necessariamente um aumento. Confirmando o que destaca Hendriksen e Van Breda (1999, p. 206), “a correlação entre lucros e preços é imperfeita”, uma vez que os mesmos autores, afirmam que o valor das ações pode ser influenciado pelo valor futuro a ser distribuído aos acionistas. Também para Lopes e Martins (2007), outras fontes informacionais poderiam influenciar na relação aumento ou diminuição do preço das ações, como por exemplo, a situação financeira da empresa e seu segmento de atuação. Lev (1989 apud LOPES e MARTINS, 2007) justificou esta fraca e instável correlação pela baixa qualidade dos resultados contábeis. Esta conclusão vem ao encontro de Beaver (1998 apud LOPES e MARTINS, 2007) que afirma que todos os estudos analisando o lucro e os preços das ações apresentam correlação menor que 1.

Dessa forma conclui-se, assim como Neto, Lopes e Loss (2002) que o lucro contábil não se apresenta como uma variável adequada para avaliar o impacto da regulamentação sobre o preço das ações da maioria das empresas, ou seja, os lucros contábeis não explicam as variações nos preços das ações.

Em seguida fez-se a regressão linear simples considerando o preço da ação (PA) e o patrimônio líquido (PL). Na Tabela 4, apresenta-se o resumo dos resultados da análise de regressão linear simples do preço da ação e do patrimônio líquido.

Tabela 4 – Resumo dos Resultados da Análise de Regressão Linear Simples do Preço da Ação e Patrimônio Líquido

Análise de Regressão Linear Simples do PA e PL	Resultados
Coeficiente de correlação r	-0,07797
Significância ao nível de 5%	Não
Erro padrão (resid.)	8,38423
Constante	10,3962
Coeficiente angular	-3,32859

Os dados apresentados na Tabela 4 apresentam um coeficiente de correlação de -7,7% o que significa que a correlação entre o preço das ações o patrimônio líquido também é fraca, ou seja, o preço da ação também não sofre influência significativa pelo patrimônio líquido. A equação gerada pelo modelo é: Preço da ação = -3,31859 * PL + 10,3962.

Isso explica o que destacaram Assaf Neto (2003, apud MATUCHESKI E ALMEIDA, 2006), que o valor do patrimônio líquido obtido de acordo com a aplicação dos princípios fundamentais de contabilidade é absolutamente diferente do obtido pelo valor presente dos dividendos futuros projetados na perpetuidade, ou seja, pelo valor das ações das

empresas. Não existindo uma relação direta entre o patrimônio líquido divulgado e o valor real da empresa, exercendo desta forma, pouca influência sobre o preço das ações. Isto significa que o patrimônio líquido não explica as variações nos preços das ações.

Analisando estes dois casos particulares, lucro líquido e patrimônio líquido, percebe-se uma pequena diferença em relação ao coeficiente de correlação do preço das ações e o lucro líquido, ou seja, considerando esta fraca correlação em ambos os casos há uma maior influência do patrimônio líquido no preço das ações.

Após a realização das análises de regressão linear simples realizou-se a análise de regressão linear múltipla. Considerando o preço das ações como variável dependente e o lucro líquido e o patrimônio líquido como variáveis independentes com o objetivo de verificar se existe algum ganho no poder de explicação do preço das ações.

Os resultados obtidos quanto à análise de regressão múltipla apresentam-se resumidos na Tabela 5 dos resultados da análise de regressão linear múltipla do preço da ação, lucro líquido e patrimônio líquido.

Tabela 5 – Resumo dos Resultados da Análise de Regressão Linear Múltipla do Preço da Ação, Lucro Líquido e Patrimônio Líquido

Análise de regressão Linear Múltipla do PA, LL e PL	Resultados
Coeficiente de correlação r	0,07864
Coeficiente de determinação R ²	0,00618
Significância ao nível de 5%	Não
Erro padrão (resid.)	8,402
Constante	10,3671
Coeficiente angular do lucro líquido	2,73792
Coeficiente angular do patrimônio líquido	-3,32287

Na Tabela 5 apresentam-se os dados obtidos por meio da regressão linear múltipla na qual é possível observar o coeficiente de determinação R² de 0,6%. Isso implica em afirmar que não há ganho no poder de explicação do preço das ações considerando o lucro líquido e o patrimônio líquido, conjuntamente, pois a correlação é muito fraca, mais fraca do que quando analisados individualmente. Ou seja, o lucro líquido e o patrimônio líquido não influenciam no preço das ações. O modelo gerou a seguinte equação de regressão: Preço da ação = 2,73792 * LUCRO - 3,32287 * PL + 10,3671.

Desta forma, nesta pesquisa os resultados da correlação entre preço das ações, lucro líquido e patrimônio líquido não refletem o que foi destacado por Neto, Lopes e Loss (2002), que a abordagem da informação considera a contabilidade como um meio de transmissão de informação e sob essa abordagem, as variáveis contábeis Patrimônio Líquido e Resultado possuem capacidade informacional. Assim sendo a capacidade informacional apresentada por estas duas variáveis neste estudo é pouco representativa.

Para a apresentação destes testes foram realizados os testes de aleatoriedade, de aderência à distribuição normal por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov e o teste de homocedasticidade.

7 Conclusões

Este artigo teve como objetivo avaliar o poder explicativo dos elementos: patrimônio líquido, preço das ações, lucro ou prejuízo das empresas, isoladamente e conjuntamente nas empresas de construção civil listadas na Bovespa do segundo trimestre de 1998 ao quarto trimestre de 2007. Para atender a este objetivo, foram coletadas as informações dos preços das ações, lucro ou prejuízo líquido e patrimônio líquido das 23 empresas do setor de construção civil listadas na BOVESPA, que compunham a amostra.

Verificou-se a correlação entre o preço da ação, o lucro líquido e o patrimônio líquido das empresas, por meio de regressões lineares simples e múltiplas considerando o preço da ação como variável dependente, o lucro líquido e o patrimônio líquido como variáveis independentes.

Analisando individualmente o preço das ações em relação ao lucro líquido, identificou-se uma correlação de 0,9% indicando correlação fraca e analisando individualmente o preço das ações em relação ao patrimônio líquido obteve-se uma correlação de -7,7% indicando também uma correlação fraca.

O coeficiente de determinação da análise regressão linear múltipla, ou seja, analisando-se o preço das ações em relação ao lucro líquido e o patrimônio líquido em conjunto, verificou-se uma correlação de 0,6% indicando uma correlação ainda mais fraca considerando as análises individuais.

Com base nos testes realizados, conclui-se que existe uma pequena diferença no poder explicativo do lucro líquido e do patrimônio líquido em relação ao preço das ações nas empresas pertencentes ao segmento de construção civil, listadas na BOVESPA, porém esse poder de explicação é muito baixo, tornando-o insignificante.

Analisando este caso específico, mesmo com correlação fraca, percebe-se que o patrimônio líquido possui um melhor poder explicativo se analisado individualmente em relação ao lucro líquido. Analisando ambas as variáveis, lucro líquido e patrimônio líquido, não existe ganho no poder explicativo em relação ao preço das ações. Com base nos testes realizados infere-se que os resultados encontrados não atendem as hipóteses H_1 e H_2 desta pesquisa.

Recomenda-se para futuras pesquisas a aplicação da regressão linear para identificar o poder explicativo do lucro líquido e do patrimônio líquido no preço das ações, utilizando-se uma amostra de todas as empresas que negociam as suas ações na BOVESPA.

Referências

- ANTUNES, M. T. P. **Contribuição ao entendimento e mensuração do capital intelectual**. 1999. 186f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. 1999.
- BALL, R.; BROWN. Na empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 159-178, Autumn 1968.
- BEZERRA, F. A.; LOPES, A. B. In: IUDÍCIBUS, S. LOPES, A. B. (Coord.). **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.
- BRASIL, **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/>>. Acesso em: 02 de jun. 2008.
- CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO – CBIC. **Desempenho da economia nacional e do setor da Construção em 2008 e perspectivas para 2009**. Brasília, dez. 2008. Disponível em:<<http://www.cbicdados.com.br/files/textos/017.pdf>>. Acesso em: 07 de abr. 2009.
- COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. Changes in value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, 24, pp. 39-67, 1997.
- COSTA, F. M. et al. Conservadorismo contábil e *timeliness*: evidências empíricas nos demonstrativos contábeis nas empresas brasileiras com ADRs Negociadas na Bolsa de Nova Iorque. In: ENANPAD, 30., 2006, Salvador – Bahia. **Anais...** Bahia: 30º Encontro da ANPAD, 2006. CD-ROM.
- FOSTER, G. Quality accounting data: time-series properties and predictive-ability results. **Accounting Review**, 52, 1-21, 1977.
- FUJI, A. H. O conceito de lucro econômico no âmbito da contabilidade aplicada. **Revista Contabilidade e Finanças**. USP, São Paulo, n. 36, p. 74 a 86, set./dez. 2004.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª Ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- GONÇALVES, R. P; GODOY, C. R. **O valor da empresa e a informação contábil: um estudo nas empresas petrolíferas listadas na NYSE**. Disponível em: <http://www.portalabpg.org.br/PDPetro/4/resumos/4PDPETRO_7_2_0349-1.pdf>. Acesso em: 30 de ago. 2008.
- HAIR, J. F. **Análise multivariada de dados**. Traduzido por Adonai Schlup Sant’Anna e Anselmo Chaves Neto. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.
- _____. **Teoria da Contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. 1. ed. 6. reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.

INFOMONEY. Construção civil: PIB do setor cresce 6,3% no segundo trimestre. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=813215&path=/suasfinancas/imoveis/manutencao/>>. Acesso em: 11 de jan. 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Teoria da Contabilidade. 7 ed. São Paulo, 2004.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

_____; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.

LUSTROSA, Paulo Roberto Barbosa; SANTOS, Ariovaldo. Como classificar as reservas de capital na Demonstração de Fluxo de caixa? **UnB Contábil** – UnB, Brasília, vol. 10, no 1, jan/jun. 2007.

MARION, J. C. **Contabilidade Gerencial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATUCHESKI, S.; ALMEIDA, L. B. **Variáveis contábeis e o preço das ações**. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/566.pdf>>. Acesso em: 30 de ago. 2008.

NETO, A. S.; LOPES, A. B.; LOSS, L. **O impacto da regulamentação sobre a relação entre lucro e retorno das ações das empresas dos setores elétrico e financeiro no Brasil**. Disponível em: <http://www.fucape.br/admin/upload/centro_pesquisa/CCG-1201.pdf>. Acesso em: 27 de ago. 2008.

_____; TEIXEIRA, A. J. C.; LOPES, A. B.; LOSS, L. O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. **Revista de Contabilidade e Finanças**, nº 37, pp. 46-58, jan./abr., 2005.

OLIVEIRA, J. M.; BEUREN, I. M. O tratamento contábil do capital intelectual em empresas com valor de mercado superior ao valor contábil. **Revista de Contabilidade e Finanças**, nº 32, pp. 81-98, maio./ago., 2003.

PONTE, V. Uma mensuração de lucro centrada em evidenciar o acréscimo de valor no ativo líquido. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 10, nº 17, pp. 23-34, jan/abr., 1998.

RANGEL, L. L. **A relevância dos indicadores contábeis para estimativa de retorno das ações negociadas na Bovespa: um estudo empírico no setor de metalurgia e siderurgia**. 2004. 124f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2004.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. In: BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ROMANO, B. D. **Programas da qualidade na construção civil do Brasil: uma análise sob a ótica da teoria institucional**. Disponível em: <www.fgvsp.br/iberoamerican/Papers/0410_Conf.Iberoamerican.pdf>. Acesso em: 30 de ago. de 2008.

<p>Adriana Kroenke é Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, didlen@terra.com.br. Rua Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder, 89012-900, (47) 3321 0565, Blumenau – Santa Catarina – Brasil.</p>	<p>Ari Söthe é Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau e Professor da Universidade Federal Fronteira Sul, ari_sothe@yahoo.com.br. Rua Augusto Kliemann, 991 - Bairro Centro, 97900-000, (49) 9147 1153, Cerro Largo – Rio Grande do Sul – Brasil.</p>
<p>Aline de Oliveira Czesnat é Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, alczesnat@gmail.com. Rua Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder, 89012-900, (47) 3321 0565, Blumenau – Santa Catarina – Brasil.</p>	<p>Tiza Tamiozzo Quintas é Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, tquintas@al.furb.br. Rua Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder, 89012-900, (47) 3321 0565, Blumenau – Santa Catarina – Brasil.</p>
<p>Francisco Antonio Bezerra é Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP e Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, fbezerra@furb.br. Rua Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder, 89012-900, (47) 3321 0565, Blumenau – Santa Catarina – Brasil</p>	