**VALUE RELEVANCE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL COM BASE NA
DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS E
NA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA: UM ESTUDO NAS
EMPRESAS LISTADAS NOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA E NO MERCADO TRADICIONAL DA
BM&FBOVESPA¹**

**VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION BASED ON
THE STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION AND
STATEMENT OF CASH FLOWS: A STUDY IN THE COMPANIES
LISTED IN THE LEVELS OF CORPORATE GOVERNANCE AND
TRADITIONAL MARKET OF BM&FBOVESPA**

Francisca Francivânia Rodrigues Ribeiro Macêdo²

Francisco Antônio Bezerra³

Roberto Carlos Klann⁴

Resumo: Este artigo compara o *value relevance* das informações evidenciadas pela Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR e pela Demonstração de Fluxo de Caixa – DFC, considerando empresas listadas nos níveis de governança corporativa e no mercado tradicional da BM&FBovespa. Para isso utilizou-se de pesquisa exploratória e documental, com abordagem quantitativa dos dados. Os resultados apontam que as informações fornecidas pela DOAR são mais relevantes do que as apresentadas pela DFC, visto que, conseguiram explicar de maneira mais eficaz, em alguns níveis de governança da BM&FBOVESPA, a variação no preço das ações das empresas pesquisadas.

Palavras-chave: *Value relevance*. Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC).

Abstract: This article aims to compare the value relevance of information evidenced by the Statement of Sources and Uses of Funds - DONATE and the Statement of Cash Flows - DFC considering companies listed in the standards of corporate governance and traditional market of BM & FBovespa. For this we used exploratory and documentary research with quantitative analysis of data. The results indicate that the information provided by the DONATE are more relevant than those presented by the DFC since, unable to explain more effectively in some levels of governance of BM & FBOVESPA, the change in the stock price of the companies surveyed.

Key-words: Value relevance. Statement of Sources and Uses of Funds (DONATE). Statement of Cash Flows (CFD).

¹Versão preliminar publicada nos Anais do XV Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais.

²Doutoranda do Programa de Pós-Graduação em C. Contábeis e Administração da FURB, francymacedo2011@gmail.com

³Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo, franciscoab@ibest.com.br

⁴Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela FURB, rklann@furb.br

Editado por Luiz Carlos Miranda. Recebido em 08/05/2012. Avaliado em 17/12/2013. Reformulado em 20/03/2014. Recomendado para publicação em 23/03/2014. Publicado em 31/03/2014.

1 Introdução

A contabilidade desempenha um papel importante dentro do conceito de geração e comunicação da riqueza das empresas (MEYER, 2007). A principal razão para que a informação contábil seja gerada é para facilitar a tomada de decisão (HENDRICKS, 1976).

Germon e Meek (2001) acreditam que a contabilidade existe porque satisfaz uma necessidade – principalmente a necessidade de informações. Oyerind (2009) pondera, que para os dados contábilísticos serem relevantes deve, entre outros, serem rápidos e responder de modo preciso aos questionamentos dos usuários (particularmente dos investidores). Já Riahi-Belkaoui (2000) acredita que a informação contábil é relevante caso possa influenciar as decisões realizadas pelos tomadores de decisão. Macedo et. al complementa dizendo que a informação contábil relevante contribui para a redução da assimetria informacional existente entre os usuários internos e externos da empresa.

Estudos que procuram demonstrar uma ligação entre os números contábeis e os valores de capital foram publicados há mais de 40 anos atrás. O primeiro artigo foi o de Miller e Modigliani (1966), que usou dados da indústria de energia elétrica para demonstrar que rendimentos capitalizados dos ativos faziam maior contribuição para o valor do mercado. Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) são geralmente reconhecidos como os estudos fundamentais sobre o valor da informação dos números de contabilidade. Ball e Brown (1968) mostraram que o conteúdo de informação dos ganhos está relacionado com os preços das ações e Beaver observou as reações tanto de preços como o volume dos resultados dos relatórios.

Porém, a relevância valor da informação contábil tem sido cada vez mais criticada pelos pesquisadores e pelo mercado de ações (OYERIND, 2009). Contudo, Meyer (2007) afirma que as demonstrações financeiras continuam a ser a mais importante fonte de informações externamente viável para as empresas. Para o autor, apesar da sua utilização generalizada e avanço contínuo, existe alguma preocupação de que a prática contábil não manteve o ritmo com rápido desenvolvimento econômico, a alta tecnologia e mudanças que, invariavelmente, afetam a relevância do valor das informações contábeis.

Para Oyerind (2009) a importância da afirmação de Meyer (2007) é reforçada pela fraude contábil maciça em países desenvolvidos especialmente nos EUA e também pelo fato do ambiente empresarial estar em constante mudança. Silva, Macedo e Marques (2010), entretanto, relatam que a utilidade das demonstrações contábeis depende, fundamentalmente, da relevância das informações que são divulgadas aos usuários.

Destarte, numerosos estudos sobre o *value relevance* foram realizados. Uma corrente da literatura concentrou-se em se a relevância do valor das informações contábeis regrediu/aumentou ao longo do tempo (KHANAGHA et al., 2011). A pesquisa prévia fornece descobertas conflitantes ao afirmar que a relevância do valor da informação contábil diminuiu nos últimos anos (DONTOH; RADHAKRISHNAN; RONEN, 2001; CORE; GUAY; BUSKIRK, 2003; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; THINGGAARDA; DAMKIERB, 2008).

Por outro lado, estudos como os de Gjerde, Knivsfla e Sættem (2007), Pourheydari, Aflatooni e Nikbakhat (2008), Dung (2010) e Filip (2010) têm mostrado que a relevância do valor da informação contábil tem aumentado. Porém, a informação por si só não é garantia da qualidade

dos serviços, cumprimento das obrigações, práticas éticas, controle das ações e dos prazos. Por isso, necessita-se de um instrumento que ajude nesses processos, sendo a governança corporativa um importante mecanismo para auxiliar na eficácia organizacional.

Consoante Al-Malkawi, Pillai e Bhatti (2014) a governança corporativa desempenha um papel fundamental na adoção de práticas éticas dentro de toda a estrutura organizacional, bem como, nas relações com funcionários, clientes, credores, acionistas e reguladores das empresas. Além de facilitar e monitorar as ações dos gestores em prol de uma gestão eficaz e em conformidade com a lei, impedindo o comportamento ilegal e indevido.

Ainda segundo Al-Malkawi, Pillai e Bhatti (2014) o foco e interesse pela governança a no ambiente empresarial tem aumentado, principalmente, devido à cadeia de escândalos financeiros, incluindo Enron, Satyam e Andersons e mais recentemente pela queda do Lehman Brothers que levou a uma crise financeira global no final de 2007. Assim sendo, para salvaguardar os interesses diversos dos interessados, uma boa governança corporativa é necessária e tão importante quanto informações contábeis fidedignas.

Macedo et al. (2010), por sua vez, contribuíram com as pesquisas sobre o *value relevance* da informação contábil ao realizar estudo que buscou verificar a relevância da informação contábil gerada pela Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e pela Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). Os autores concluíram que a substituição da DOAR pela DFC foi benéfica para os usuários, pois, se mostrou mais rica em termos de informação.

Então, diante do exposto e ciente da importância em se propagar estudos que tenham como foco o *value relevance* da informação contábil e partindo dos achados de Macedo et al. (2010), a questão que direciona essa pesquisa é: Qual a diferença entre o *value relevance* das informações evidenciadas pela DOAR e pela DFC, considerando empresas listadas nos níveis de governança corporativa e no mercado tradicional da BM&Fbovespa?

Para responder ao questionamento proposto, este estudo tem por objetivo comparar o *value relevance* das informações evidenciadas pela DOAR e pela DFC, considerando empresas listadas nos níveis de governança corporativa e no mercado tradicional da BM&Fbovespa.

A justificativa em se realizar este estudo decorre, entre outros, da necessidade de maiores esclarecimentos sobre as mudanças advindas com a harmonização contábil do Brasil às normas internacionais. Sabe-se que esse processo de convergência trouxe modificações importantes na estrutura e composição das demonstrações contábeis obrigatórias, sendo a substituição DOAR pela DFC uma das mais relevantes.

Ademais, ao comparar a qualidade da informação contábil contida nessas duas demonstrações contábeis pode-se vir a contribuir para futuras normatizações relacionadas ao tema, objetivando a melhoria da qualidade da informação contábil divulgada aos usuários.

2 Fundamentação Teórica

Esta seção retrata o arcabouço teórico que sustenta os objetivos atinentes à concretização do estudo. Traz a discussão sobre o *value relevance* na contabilidade, a demonstração das origens e aplicações de recursos (DOAR) e a demonstração dos fluxos de caixa (DFC) e por último, aborda conceituações e colocações diversas acerca da governança corporativa.

2.1 Discussão do *value relevance* na contabilidade

O estudo do papel da contabilidade como fornecedora de informações para o mercado de capitais é de extrema importância para a avaliação da eficiência da informação contábil no atendimento de alguns de seus mais importantes usuários (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004).

Em seu nível mais elementar, a informação relevante é aquela pertinente à questão que está sendo analisada (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 97). Pesquisas realizadas evidenciaram que a relevância da informação encontra-se no fato de disponibilizar aos usuários, artefatos para que consigam prever o resultado de eventos passados, presentes e futuros, ou ainda, que tenham valor de feedback e assim possam confirmar ou corrigir expectativas traçadas a priori (GERMON; MEEK, 2001; RIAHI-BELKAOU, 2000).

Segundo Brown, Lo e Lys (1999) e Kothari (2001), alguns dos estudos sobre *value relevance* foram desenvolvidos ainda na década de 1960, mostrando que a relevância da informação contábil difere em relação ao regime ou conjunto de normas contábeis estabelecidas, ou seja, aos denominados Generally Accepted Accounting Principles (GAAPs) alternativos.

Conquanto, a abordagem do *value relevance* sob a ótica da harmonização contábil internacional não apresenta um consenso, visto que existem estudos que direcionam essas possíveis melhorias por meio da adoção dos IFRS, evidenciando-se inclusive a inexistência de impacto significativo e até diminuição da relevância de certas informações contábeis. Mesmo assim, autores como Barth, Beaver e Landsman (2001) e Barth, Landsman e Lang (2008) sustentam o posicionamento de que ao aplicar padrões uniformes de maior qualidade dever-se-ia trazer informações contábeis mais relevantes.

Collins, Maydew e Weiss (1997) afirmam que alegações de que as informações contábeis perderam a relevância são prematuros. Balachandran e Mohanram (2006) fizeram uma associação entre o conservadorismo e a relevância do valor das informações contábeis e concluíram que não há provas de que as indústrias com aumento de conservadorismo tiveram um declínio da relevância do valor contábil em relação àquelas mais conservadoras. Callao, Cuellar e Jarne (2006) realizaram uma análise comparativa da relevância do valor do salário e seus componentes e descobriram evidências que comprovam a evidência da relevância do valor líquido dos ganhos. E Gjerde, Knivsfla e Sættem (2007) afirmam que a tendência temporal de valor de relevância não diminuiu após o controle de mudanças em variáveis econômicas subjacentes.

2.2 Demonstração das origens e aplicações de recursos (DOAR) e demonstração dos fluxos de caixa (DFC)

O final do ano de 2007 foi marcado pela modificação da legislação societária brasileira (Lei 6.404/76), concretizada com a sanção da Lei no. 11.638 no ano de 2007. A nova Lei teceu alterações principalmente nos preceitos de natureza contábil, podendo ser evidenciado como uma das mais relevantes mudanças a exclusão da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) do rol das demonstrações contábeis obrigatórias e a inserção da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC).

Segundo Rocha e Beuren (2001), uma das razões para esta substituição residiu no maior detalhamento das informações presentes na DFC, pelo método indireto, em comparação com a DOAR. Para Lustosa (1997), no Brasil, a DOAR aparentemente era elaborada apenas para atender às exigências legais e sua capacidade informativa não era ampla o suficiente para suprir as necessidades de seus usuários.

Ademais, a fórmula de cálculo da DOAR para coletar uma informação sempre foi criticada, pois não traz um detalhamento satisfatório do ponto de vista dos usuários. Ao que parece essas críticas são coerentes, já que a DOAR foi substituída pela DFC em alguns países da Europa em 1975, nos Estados Unidos da América em 1987 e no Brasil em 2007.

O *Financial Accounting Standards Board* (FASB), municiado pelas evidências sobre a inadequação da DOAR, em 1980, chegou a emitir um memorando, dando início à discussão sobre o “demonstrativo do fluxo de fundos, liquidez e flexibilidade financeira” (AFONSO, 1998; CAMPOS FILHO, 1999; SÁ, 2004).

Segundo os autores *op. cit* após diversas pesquisas, em 1987 os estudos atingiram seu ápice com a emissão do *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS), mais conhecido por SFAS 95. O SFAS continha a redação final da DFC, passando a vigorar nos EUA, de forma obrigatória, em 1988. O SFAS, entretanto, permitiu que as empresas escolhessem entre dois métodos para elaborar a DFC.

No Brasil essa mudança foi uma questão de tempo, bastando para isso se iniciar o processo de harmonização. Além do que, inúmeras entidades publicavam a DFC mesmo antes de ser obrigatória. A BM&FBovespa, por exemplo, já exigia a publicação dessa demonstração para as empresas do segmento do Novo Mercado de Governança Corporativa.

A Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) objetiva apresentar de forma ordenada e sumarizada, as informações relativas às operações de investimento e financiamento da empresa em determinado período, bem como, busca evidenciar as alterações na posição financeira da entidade (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2006, p. 382).

A DOAR mostra-se eficiente quanto ao teor informacional, contudo, utiliza conceitos pouco compreendidos pelos seus usuários, logo, sua disseminação e utilização foram prejudicadas, dificultando, assim, o seu entendimento e interpretação (SILVA; NASCIMENTO, 2005).

Já a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período e com isso ajudar os usuários das demonstrações contábeis na análise da capacidade da entidade de gerar caixa, bem como, suas necessidades para utilizar esses fluxos de caixa (IUDÍCIBUS et al., 2010).

Porém, a grande diferença entre DOAR e DFC está nas atividades operacionais, visto que as demais fontes de longo prazo, normalmente, são em dinheiro e fazem parte das duas demonstrações (LUSTOSA, 1997). Diferentemente da DOAR, em que os recursos são evidenciados em termos de origens e aplicações, o formato adotado na DFC é o de classificação das movimentações de caixa por grupo de atividade: operacional, investimentos e financiamentos (MACEDO et al., 2010).

2.3 Governança Corporativa

A definição de governança corporativa, de acordo com Gillian (2006), difere na literatura dependendo da visão de mundo. Shleifer e Vishny (1997) definem governança corporativa como a maneira pela qual se assegura obter um retorno sobre o investimento. Zingales (1998) considera os sistemas de governança como um complexo conjunto de constrangimentos que moldam o ex post da negociação sobre as rendas geradas pela empresa. Gillan e Starks (1998) conceituam governança corporativa como o sistema de leis, regras e fatores que controlam as operações de uma empresa.

Para Cadbury (2000), a governança corporativa é entendida como o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e controladas. Denis e McConnell (2003) declaram que a governança corporativa é um conjunto de mecanismos institucionais norteados pelo mercado. Ainda segundo os autores, a governança é um instrumento indutor da tomada de decisão dos gestores em prol da maximização do valor da companhia para os acionistas. Em outros termos, Al-Malkawi, Pillai e Bhatti (2014) asseveram que a governança corporativa proporciona o efetivo acompanhamento dos atos e fatos dos gestores (agentes) de modo que os acionistas (principais) não tenham seus bens apropriados por aqueles.

Sendo assim, Giroud e Mueller (2011) ponderam que o objetivo da governança corporativa tem sido costumeiramente idealizado pelos elementos da teoria da agência, tudo isso, com o fito de maximizar os lucros para os acionistas. Porém, de acordo com Zandstra (2002) e Curral e Epstein (2003), esse excesso de ênfase na maximização do lucro e sobre o desempenho do preço das ações tem sido associado como o ponto fulcral das crises de governança, bem como, da última crise financeira de 2007-2008 como lembrado por Stiglitz (2009) e Erkens, Hung e Matos (2012).

No Brasil, conforme Silva e Carmona (2010) e Moura (2011), dentre os principais códigos de governança pode-se citar o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e a Cartilha de Boas Práticas de Governança Corporativa da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Outro acontecimento que merece destaque, de acordo com Macêdo, Moura e Hein (2013), no tocante à evolução da governança corporativa brasileira foi a iniciativa da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo (BM&FBovespa) de criar no ano 2000 a classificação em três níveis das práticas diferenciadas de governança corporativa.

De acordo com a BM&FBovespa (2010), os níveis de Governança Corporativa comportam características referentes à negociação das ações lançadas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação, alargando os direitos dos acionistas e aperfeiçoando a qualidade das informações.

Ante o exposto, percebe-se que a governança corporativa tem sido assunto de pauta quando a temática é o controle e o acompanhamento dos processos organizacionais e retorno aos diversos interessados, formando uma parceria indispensável com a qualidade das informações contábeis quando o cerne da questão é a tomada de decisão ótima.

3 Metodologia

A metodologia utilizada possui característica de estudo empírico-analítico, sendo realizada por meio de coleta e análise de dados. Para atingir o objetivo proposto, foi adotada a pesquisa exploratória – desenvolvida no sentido de proporcionar uma visão geral acerca de determinado fato. Quanto à abordagem do problema a pesquisa foi classificada como quantitativa, uma vez que os dados coletados são passíveis de serem quantificados, sendo nesse trabalho, aplicada análise multivariada de dados por meio da técnica de dependência regressão linear. Quanto aos procedimentos caracteriza-se como pesquisa documental, sendo os dados necessários ao desenvolvimento da pesquisa, extraídos das demonstrações contábeis das empresas listadas na BM&FBovespa, utilizando-se para isso a base de dados Economática®.

O período de análise compreende os anos de 2006 a 2010. Justifica-se esse intervalo de análise por conta de ser o período de transição das empresas brasileiras frente às novas normatizações impetradas pelas legislações que passaram a vigorar no país, especificamente pela Lei nº 11.638/07. Uma vez que, essa Lei excluiu a necessidade de publicar a DOAR em e incluiu a DFC, utilizar um período mais atual não permitiria fazer as eventuais comparações entre ambas as demonstrações, sendo esse o decurso de tempo de provável adaptação das organizações brasileiras.

Ressalta-se o fato de terem sido retiradas da amostra as empresas que não disponibilizaram informações necessárias para o cálculo das variáveis independentes ou não divulgaram DOAR e/ou DFC no intervalo proposto.

O universo da amostra é composto por 174 empresas listadas nos níveis de governança da BM&FBovespa e 247 empresas do mercado tradicional, totalizando 421 empresas. Das empresas listadas na governança, 39 correspondem ao Nível 1, 17 ao Nível 2 e 118 ao Novo Mercado. Contudo, das 421 empresas observadas, apenas 96 detinham as características que satisfaziam aos requisitos objeto do estudo (empresas não financeiras que possuíam concomitantemente DOAR e DFC nos anos 2006 e 2007, ou seja, aquelas empresas que não detinham ambas as demonstrações nos anos propostos, ficaram de fora), sendo 118 do novo mercado, 8 do Nível 2 e 14 do Nível 1.

Salienta-se que os dados das empresas que provém do intervalo de 2008 e 2009, apenas 86 foram objeto de análise, visto que somente estas divulgaram as informações necessárias para a realização dos cálculos e formulação dos índices que compõem a equação de pesquisa. Destaca-se que nesse intervalo as empresas divulgaram apenas a DFC e, também, que no ano de 2010 muitas empresas não tinham disponibilizado ainda a própria DFC, desconsiderando-se, portanto, esse ano no exame realizado. Das 86 empresas selecionadas, 14 são do Nível 1, 8 do Nível 2, 29 do Novo Mercado e 35 do mercado tradicional.

A análise dos dados envolveu os seguintes procedimentos: codificação das respostas, tabulação dos dados e cálculos. Foi definido como procedimentos estatísticos a análise multivariada de dados por meio da técnica de dependência, análise de regressão linear simples, que segundo Hair et al. (2005), é o método de análise apropriado quando o problema de pesquisa envolve uma única variável dependente métrica relacionada a uma variável independente por vez. Esse critério também foi adaptado do estudo de Macedo et al. (2010), contudo, esses autores não

fizeram análises relacionadas aos níveis de governança e mercado tradicional e nem utilizaram o interlúdio temporal do presente estudo. A função da regressão linear assume a seguinte forma:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i$$

Onde:

Y_i é o i-ésimo valor da variável resposta (dependente);

β_0 é o intercepto (constante);

β_1 é o coeficiente de cada variável (coeficiente angular);

X_i é o i-ésimo valor da variável preditora (independente);

ε_i é o termo do erro aleatório.

O estudo considerou apenas as empresas não financeiras listadas na BOVESPA no período de 2006 a 2010, observadas as delimitações evidenciadas nos procedimentos. Também limitou as variáveis independentes às informações obtidas na DOAR e na DFC relacionadas às origens operacionais e aos fluxos de caixa operacionais respectivamente.

Para essa pesquisa adaptou-se a metodologia de Macedo et al. (2010), Terra e Lima (2006), Collins, Maydew e Weiss (1997), Costa e Lopes (2007) e Morais e Curto (2009), para analisar se houve ou não ganho de conteúdo informacional das demonstrações contábeis diante das alterações da Lei nº 11.638/07. Para concretizar a realização da análise proposta, fez-se uso da regressão linear em duas etapas, uma com a variável OROPA e outra com a variável FCOPA, conforme descrito a seguir:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{OROPA}_{i,t} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{FCOPA}_{i,t} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Onde:

$Y_{i,t}$ é a variável dependente, representada pelo preço das ações da empresa i , no tempo t ;

β_0 é o valor no eixo da variável dependente onde a reta definida pela equação de regressão cruza o eixo;

β_1 é o coeficiente de inclinação que usa dados padronizados e pode ser diretamente comparado;

$\text{OROPA}_{i,t}$ = Variável independente, representada pela divisão da origem de recursos das operações (ORO) advinda da DOAR pelo número de ações da empresa.

$\text{FCOPA}_{i,t}$ = Variável independente, representada pela divisão do fluxo de caixa operacional (FCO) advindo da DFC pelo número de ações da empresa.

ε_i é o termo do erro aleatório.

Considerou-se o preço da ação de maior liquidez da empresa na data de 30 de abril do ano subsequente ao da publicação das demonstrações contábeis para análise do referido estudo. No tocante a origem de recursos das operações (ORO), extraiu-se o lucro do período ajustado pelas receitas e despesas que não afetam o capital circulante líquido (CCL). Em relação ao fluxo de caixa operacional (FCO), considerou-se aquele que resulta das movimentações de recursos (entradas e saídas), oriundos única e exclusivamente das operações das empresas (MACEDO et al., 2010). Destaca-se que os valores da ORO e do FCO, bem como as informações sobre o número de ações e fatores de liquidez, foram extraídos do banco de dados da Economática®.

O estudo de Macedo et al. (2010) foi tomado por base também no que concerne a relação existente entre os fatores de liquidez e o método para selecionar a ação de maior liquidez. Nos casos em que houve divergência, utilizou-se o título com mais fatores.

Para analisar se houve ganho ou perda de conteúdo informacional das demonstrações contábeis (DOAR e/ou DFC), comparou-se o *RSquare* dos modelos de regressões das variáveis independentes (OROPA e FCOPA). Depreende-se, então, que se o *RSquare* da OROPA for maior que o *RSquare* da FCOPA, asseverar-se-á que houve ganho no conteúdo informacional diante do quadro de sobreposição de uma demonstração sobre a outra, DOAR e DFC, respectivamente.

4 Análise e Interpretação dos Dados

Para que fosse possível a efetivação da análise dos dados e conseqüentemente a obtenção dos resultados, três variáveis foram escolhidas, sendo uma dependente (preço da ação) e duas independentes (origem dos recursos das operações e fluxo de caixa operacional).

Na análise da regressão linear do referido estudo foram executados um conjunto de testes – conjecturas da aplicação de modelos estatísticos baseados em regressões – possibilitando através destes, deduções sobre os dados utilizados no que concerne à presença de características suficientes para o alcance dos objetivos evidenciados. Enfatiza-se que as tabelas que se seguem evidenciam os testes realizados para atender aos desígnios da pesquisa.

4.1 Análise dos resultados DOAR (OROPA)

As Tabelas 1 e 2 indicam os resultados da regressão utilizando-se a OROPA como variável preditiva e o preço das ações como variável preditora, de acordo com o evidenciado na equação 1.

De acordo com a Tabela 1, a utilização das informações advindas da DOAR no período de 2006 e 2007 não foi significativa para a previsão do preço da ação. Comprovação essa que se deu pelo fato do nível de significância encontrada ser maior que 0,05 (Sig = 0,240959). Isso significa que a hipótese nula de igualdade de médias é aceita, sugerindo assim a não existência de relação percebida entre as duas variáveis. É importante observar que apesar das variáveis não estarem fortemente correlacionadas, a análise de regressão apresenta coeficientes que apontam para a minimização das diferenças de expectativas ($B = 431400,9$; $t = 1,176269$).

Tabela 1 – Coefficients(a) ORO

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14712478	6787344		2,167634	0,03143
	ORO06	431400,9	366753,7	0,08502647	1,176269	0,240959

DependentVariable: AÇÃ007

Julgou-se interessante analisar se o aspecto de governança corporativa nestas empresas pode tornar-se um incentivo ou contra incentivo na relação entre o *value relevance* em decorrência das informações advindas da DOAR e o preço das ações no período analisado.

Tabela 2 –OROPA 2006-2007

Nível Gov.	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	ChangeStatistics					Durbin-Watson
						R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
Trad	1	0,0469	0,0022	-0,0094	10,3865	0,0022	0,1893	1	86	0,6646	1,8660
N1	1	0,3821	0,1460	0,1131	7,6381	0,1460	4,4440	1	26	0,0448	1,8511
N2	1	0,6607	0,4366	0,3963	2,9681	0,4366	10,8470	1	14	0,0053	1,8463
NM	1	0,4708	0,2217	0,2083	22,7711	0,2217	16,5209	1	58	0,0001	1,8056

Verifica-se na Tabela 2, por meio do $R = 0,6607$ que as empresas do Nível 2 se destacaram. De acordo com Hair et al. (2005, p. 132), “o coeficiente de correlação R indica a força de associação entre quaisquer duas métricas correspondentes” e o sinal (+ ou -) indica a direção da relação. Sendo assim, a variável preditiva OROPA, neste nível de governança, tem uma correlação positiva de 66% com a variável preditora (preço das ações), estatisticamente significativa a um nível de 0,01. Portanto, os resultados demonstraram que para as empresas do N2, os dados da DOAR foram significativos em termos de *value relevance* para os usuários da informação contábil, sendo suas informações refletidas nos preços das ações.

As empresas do Nível 2 superaram as empresas do novo mercado, nível em que a relação entre as duas variáveis foi equivalente a 22%. Cabe destacar que as empresas do Novo Mercado são aquelas que deveriam dar maior proteção aos acionistas, conforme prevê a BM&FBovespa (2011).

Nota-se ainda, na Tabela 2, que as empresas listadas no mercado tradicional, quando comparadas, por exemplo, com aquelas do Nível 2 (0,6607), destacaram-se negativamente, com um $R = 0,0469$. Portanto, dentre as empresas do mercado tradicional, a relação entre as informações da DOAR e o preço das ações é de apenas 4% e não pode ser considerada estatisticamente significativa, uma vez que apresenta *Sig. F Change* de $0,6646 > 0,05$. Portanto, para esse grupo de empresas, as informações da DOAR não apresentam níveis significantes de *value relevance*.

Observa-se ainda na Tabela 2 que entre as empresas listadas no Nível 1, a variável preditiva (ORO) tem uma correlação positiva de 38% com a variável preditora (preço das ações), sendo, portanto, estatisticamente significativa a um nível de 0,05.

Ao analisar o *Rsquare* – coeficiente de correlação ao quadrado – também conceituado de coeficiente de determinação, percebe-se que novamente as empresas do nível 2 se destacaram positivamente, pois nesse setor o *Rsquare* foi 0,4366, ou seja, 43% do preço das ações podem ser explicados pelo *value relevance* das informações advindas da DOAR. Enfatiza-se, entretanto, que o menor poder explicativo é atribuído às empresas listadas no mercado tradicional, em que o *Rsquare* foi equivalente a 0,002, logo, tem poder explicativo de apenas 0,20%.

Ressalta-se que o modelo exposto apresenta um erro padrão da estimativa (SEE) considerado baixo, posto que varia entre 2,96 e 22,77. Hair et al. (2005, p. 132) afirmam que o erro padrão da estimativa “mensura a variação nos valores previstos que podem ser utilizados para desenvolver intervalos de confiança em torno de qualquer valor previsto. É análogo ao desvio padrão em torno de sua média”. Em outras palavras, é outra medida de precisão das previsões que são inferidas.

É ainda relevante analisar a estatística Durbin-Watson, uma vez que o estudo em questão analisa dados em uma série de tempo. Enfatiza-se, contudo, que não há problemas de multicolinearidade nos resíduos, já que a estatística Durbin-Watson é aproximadamente igual a 2, rejeitando assim, a hipótese de autocorrelação residual.

4.2 Análise dos resultados DFC (FCOPA)

Nas Tabelas 3 e 4 estão expostos os resultados da regressão utilizando-se a FCOPA como variável preditiva e o preço das ações como variável preditora, de acordo com o evidenciado na equação 2.

Nota-se na Tabela 3 que as informações advindas da DFC no período de 2006 e 2007 também não foram significantes para a previsão do preço da ação, assim como já havia ocorrido com a variável OROPA. Tal fato comprova-se em virtude da significância encontrada ser maior que 0,05 (Sig = 0,234325), portanto a hipótese nula de igualdade de médias é aceita, indicando assim, a não existência de relação percebida entre as duas variáveis. Porém, deve-se observar que apesar das variáveis não estarem fortemente correlacionadas, a análise de regressão apresenta coeficientes que apontam novamente para a minimização das diferenças de expectativas ($B = 1132902$; $t = 1,193081$).

Tabela 3 – Coefficients(a) FCOPA

Model		UnstandardizedCoefficients		StandardizedCoefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13895948	7117203		1,952445	0,052355
	COPA06	1132902	949559,7	0,08623279	1,193081	0,234325

DependentVariable: AÇÃO07

Para complementar a análise, novamente foi verificado se o aspecto de governança corporativa nestas empresas poderia influenciar na relação entre a *value relevance* em decorrência das informações advindas da DFC e o preço das ações no período analisado. Ou seja, intuito é

avaliar se a *value relevance* das informações possui maior poder explicativo do preço das ações nas empresas listadas em níveis de governança considerados superiores.

Tabela 4 – FCOPA 2006-2007

Nível Gov.	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	ChangeStatistics					Durbin-Watson
						R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
Trad	1	0,1137	0,0129	0,0014	6,3698	0,0129	1,1259	1	86	0,2916	2,0940
N1	1	0,0473	0,0022	-0,0361	4,6968	0,0022	0,0583	1	26	0,8110	1,9433
N2	1	0,4846	0,2349	0,1802	1,4171	0,2349	4,2978	1	14	0,0571	2,1609
NM	1	0,1832	0,0336	0,0169	7,2490	0,0336	2,0140	1	58	0,1612	1,2227

Analisando o $R = 0,4846$, na Tabela 4, verifica-se que as empresas do Nível 2 se destacaram, pois a variável preditiva FCOPA, neste nível de governança, tem uma correlação positiva de 48% com a variável preditora (preço das ações). As empresas do Nível 2 superaram as empresas do Novo Mercado, em que a relação entre as duas variáveis foi equivalente a 18%.

Destaca-se ainda na Tabela 4 que as empresas constantes do mercado tradicional, que poderiam ser consideradas com nível de proteção inferior as demais, apresentaram correlação de 11% entre as variáveis, sendo superior à correlação das variáveis no Nível 1 (4%).

No entanto, em nenhum dos níveis a correlação foi estatisticamente significativa a um nível de 0,05. Portanto, os resultados não permitem afirmar que as informações das DFCs das empresas do Nível 2 e do Novo Mercado apresentam maior *value relevance* em relação às empresas do mercado tradicional.

Quanto ao *Rsquare*, percebe-se novamente que as empresas do Nível 2 se destacaram, pois, nesse setor o *Rsquare* foi 0,2349, ou seja, 23% do preço das ações podem ser explicados pelas informações advindas da DFC. Destaca-se, que o menor poder explicativo é atribuído às empresas listadas no Nível 1, em que o *Rsquare* foi equivalente a 0,002, logo, tem poder explicativo de apenas 0,20%.

O modelo exposto apresenta um erro padrão da estimativa (SEE) considerado baixo, haja vista que varia entre 1,41 e 7,24. Novamente não houve problemas de multicolinearidade nos resíduos, já que a estatística Durbin-Watson é aproximadamente igual a 2, rejeitando-se assim, a hipótese de auto correlação nos resíduos.

Os resultados evidenciam que no período de 2006 a 2007 a Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos (DOAR) foi mais relevante para o mercado de capitais do que a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), pois, os resultados da regressão demonstraram que entre as empresas dos Níveis 2 e Novo Mercado há maior poder de explicação do preço das ações por parte das informações advindas da DOAR. Sendo assim, os resultados encontrados não corroboram com o estudo de Macedo et al. (2010).

As Tabelas 5 e 6 demonstram os resultados da regressão utilizando-se FCOPA como variável preditiva e o preço das ações como variável preditora, de acordo com o evidenciado na equação

2 para o período de 2008 a 2009. Não foram realizados testes para a variável OROPA nesse período, pois, após a Lei nº. 11.638/07, que alterou a Lei nº. 6.404/76, a DOAR deixou de ser obrigatória, reduzindo consideravelmente o número de empresas que divulgaram tal demonstração.

Tabela 5 – Coefficients(a) FCOPA

Model		UnstandardizedCoefficients		StandardizedCoefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8313964	3712052		2,239722	0,026405
	ORO06	170415,2	470399	0,02777474	0,362278	0,717594

DependentVariable: AÇÃO08

Percebe-se na Tabela 5 que as informações provenientes da DFC no período de 2008 e 2009 também não foram significantes para a previsão do preço da ação, assim como já havia ocorrido no período de 2006 a 2007. Em virtude da significância encontrada ser maior que 0,05 (Sig = 0,717594), a hipótese nula de igualdade de médias é aceita, sinalizando a não existência de relação entre as duas variáveis. Apesar das variáveis não estarem fortemente correlacionadas, é importante observar que a regressão apresenta coeficientes que apontam para a minimização das diferenças de expectativas (B = 170415,2; t = 0,362278).

Novamente foi verificado se o aspecto de governança corporativa, neste período, influenciou na relação entre o *value relevance* das informações advindas da DFC e o preço das ações.

Tabela 6 – FCOPA 2008-2009

Nível Gov.	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	ChangeStatistics					Durbin-Watson
						R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
Trad	1	0,0104	0,0001	-0,0146	8,6349	0,0001	0,0073	1	68	0,9322	0,9943
N1	1	0,0695	0,0048	-0,0334	3,8201	0,0048	0,1263	1	26	0,7252	1,4327
N2	1	0,2698	0,0728	0,0065	3,3447	0,0728	1,0989	1	14	0,3123	0,7133
NM	1	0,0385	0,0015	-0,0164	3,7931	0,0015	0,0829	1	56	0,7744	0,7387

Nota-se na Tabela 6, analisando o R = 0,2698, que as empresas do Nível 2 se destacaram, pois a variável preditiva FCOPA, neste nível de governança, tem uma correlação positiva de 27% com a variável preditora (preço das ações). As empresas do Nível 2 superaram as empresas do Novo Mercado, nível em que a relação entre as duas variáveis foi extremamente baixa, equivalente a apenas 3%.

Destaca-se ainda na Tabela 6 que as empresas constantes do mercado tradicional e do Nível 1 apresentaram resultados bastante próximos ao resultado das empresas do Novo Mercado, ou seja, com exceção do Nível 2, a correlação nos demais níveis da BM&FBovespa é praticamente nula. Cabe destacar que em nenhum dos níveis a correlação foi estatisticamente significativa a um nível de 0,05. Portanto, os resultados não permitem afirmar que as informações da DFC apresentam *value relevance* significativo.

Quanto ao *Rsquare*, verifica-se um baixo poder explicativo para todos os níveis de governança, pois o maior índice corresponde às empresas listadas no Nível 2, de apenas 7%. O menor poder explicativo é atribuído às empresas listadas no mercado tradicional, em que o *Rsquare* foi equivalente a 0,001, logo, tem poder explicativo praticamente nulo.

O modelo exposto apresenta também um erro padrão da estimativa (SEE) considerado baixo, haja vista que varia entre 0,7133 e 1,4327. Novamente não houve problemas de multicolinearidade nos resíduos, já que a estatística Durbin-Watson é aproximadamente igual a 2, rejeitando assim, a hipótese de auto correlação nos resíduos.

5 CONCLUSÕES

O estudo objetivou comparar o *value relevance* das informações evidenciadas pela Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR e pela Demonstração de Fluxo de Caixa – DFC, considerando empresas listadas nos níveis de governança corporativa e no mercado tradicional da BM&FBovespa. Esta pesquisa exploratória foi realizada com abordagem quantitativa, por meio de análise documental.

As razões apresentadas por Lustosa (1997) para a extinção da DOAR nos EUA podem ser consideradas igualmente para o Brasil, uma vez que se trata da mesma demonstração contábil. No Brasil, a DOAR aparentemente foi elaborada apenas para atender às exigências legais e sua capacidade informativa não era ampla o suficiente para suprir as necessidades de seus usuários (LUSTOSA, 1997). Esse fato se comprava pois a partir de 2008, com a substituição da DOAR pela DFC por meio da Lei nº 11.638/2007, as empresas que fazem parte dos níveis de governança corporativa da BM&FBovespa não apresentaram a DOAR de forma voluntária, ao contrário da DFC, que anterior a sua obrigatoriedade, era publicada de forma voluntária pela maioria dessas empresas.

Considerando os resultados gerais da regressão, que envolveu os dados de todas as empresas, verificou-se que as informações advindas da DOAR no período de 2006 e 2007 não foram significantes para a previsão do preço da ação. No entanto, ao se considerar se o aspecto de governança corporativa nestas empresas poderia influenciar o *value relevance* das informações advindas da DOAR, conclui-se que as informações das empresas listadas nos segmentos de governança corporativa apresentaram maior poder explicativo em relação às variações nos preços das ações, quando comparadas com as mesmas informações evidenciadas por empresas do mercado tradicional.

Depreende-se com isso que esse resultado pode estar relacionado à maior qualidade da DOAR das empresas de governança, ou então que os investidores dessas empresas sejam mais sensíveis às informações da DOAR em relação aos demais.

Com relação às informações originárias da DFC no período de 2006 e 2007, constatou-se que não foram significantes para a previsão do preço da ação, assim como observado em relação à DOAR. Ao se verificar se o aspecto de governança corporativa nestas empresas poderia influenciar no *value relevance* das informações da DFC no período analisado, observou-se que as empresas do Nível 2 se destacaram, pois, nesse setor o preço das ações pode ser explicado em 23% pelas informações oriundas da DFC. No entanto, em nenhum dos níveis houve significância estatística, portanto, os resultados não permitem afirmar que as empresas listadas

nos segmentos de governança corporativa apresentam maior *value relevance* nas informações da DFC em relação às empresas do mercado tradicional.

No período de 2008 a 2009, na análise que envolveu todas as empresas, as informações provenientes da DFC também não foram significantes para a previsão do preço da ação, assim como já havia ocorrido no período de 2006 a 2007. Em relação ao aspecto da governança corporativa, verificou-se um baixo poder explicativo para todos os níveis de governança.

Em relação à adoção da DFC em substituição a DOAR, advinda do processo de harmonização das normas contábeis nacionais aos padrões internacionais, os resultados deste estudo evidenciaram que as informações apresentadas pela DOAR demonstraram-se mais relevantes que as informações apresentadas pela DFC, pois conseguiram explicar de maneira mais eficaz, em alguns níveis de governança da BM&FBOVESPA, a variação no preço das ações das empresas pesquisadas. Destaca-se que estes resultados não corroboraram com o estudo de Macedo et al. (2010).

O estudo contribui para a literatura de diversas formas: primeiramente, por utilizar dados para a mensuração do impacto da divulgação das demonstrações nos preços das ações. Além disso, as empresas que compõem cada intervalo de eventos foram selecionadas dentre aquelas elencadas nos níveis de governança e tradicional, assegurando o maior número possível de observações e comparações. Futuros estudos podem investigar quais os motivos que fazem com que as informações da DOAR apresentem maior *value relevance* em relação às informações da DFC. Nesse sentido, pesquisar como os investidores avaliam as informações da DOAR e da DFC pode trazer novos subsídios para a investigação desse problema.

Referências

- AFONSO, R. A. E. *Análise da capacidade informativa da demonstração de origens e aplicações de recursos (DOAR) e da demonstração de fluxos de caixa (DFC): um estudo de caso*. Rio de Janeiro, 1998. 212f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Finanças, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1998.
- AL-MALKAWI, Husam-Aldin N.; PILLAI, Rekha; BHATTI, M. I. Corporate governance practices in emerging markets: the case of GCC countries. *Economic Modelling*, v. 38, p. 133-141, 2014.
- BALACHANDRAN, S.V.; MOHANRAN, P.S. *Conservatism and the Value Relevance of Accounting Information*, Working Paper (University of Columbia). 2006.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 159-177, 1968.
- BARBIERI, Geraldo. *Fluxo de caixa: modelo para bancos múltiplos*. São Paulo, 1995. 262f. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 77-104, 2001.
- 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.
- BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 67-92, 1968.
- BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, v. 28, p. 83-115, 1999.
- CADBURY, A. The corporate governance agenda. *Corporate Governance*, v. 8, n. 1, p. 7-15, 2000.
- CALLAO, S.; CUELLAR, B.; JARNE, J. I. International differences in Value Relevance of accounting Data and Explaining Country Factors. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, v. 3, n. 4, pp. 387-408. 2006.
- CAMPOS FILHO, A. *Demonstração dos fluxos de caixa: uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa*. São Paulo: Atlas, 1999.
- COLLINS, D.; MAYDEW, E. L.; WEISS, L. Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, v. 24, p. 39-67, 1997.
- CORE, J. E.; W. R. GUAY; A. BUSKIRK. Market Valuations in the New Economy: An Investigation of What Has Changed. *Journal of Accounting and Economics*, v. 34, n. 43, 67. 2003.
- COSTA, F. M.; LOPES, A. B. Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociadas em bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, Edição 30 anos de Doutorado, p. 45-57, 2007.

country-specific factors. *Australian Accounting Review*, v. 19, n. 49, p. 128-143, 2009.

CURRALL, S. C.; EPSTEIN, M. J. The fragility of organizational trust – lessons from the rise and fall of Enron. *Organizational Dynamics*, v. 32, n. 2, p. 193-206, 2003.

DENIS, Diane K.; MCCONNELL, John J. International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 38, n. 1, p. 1-36, 2006.

DONTOH, A.; RADHAKRISHNAN, S.; RONEN, J. Is Stock Price a good Measure for Assessing Value-Relevance of Earnings? An Empirical Test. *Working Paper*, 2001.

DUNG, N.V. Value-Relevance of Financial Statement Information: A Flexible Application of Modern Theories to the Vietnamese Stock Market. *Paper presented at the Development and Policies Research Center*, Vietnam. 2010.

ERKENS, David H.; HUNG, Mingyi; MATOS, Pedro. Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, v. 18, n. 2, p. 389-411, 2012

FILIP, A. IFRS and the value relevance of earnings: evidence from the emerging market of Romania. *Int. J. Account Audit Perform Eval.*, v. 6, n. 6, p. 191-223. 2010.

GERMON, H.; Meek, G. K. *Accounting: An International Perspective*. McGraw Hill: Singapore, 2001.

GILLAN, S.L.; STARKS, L.T. A survey of shareholder activism: motivation and empirical evidence. *Contemporary Finance Digest*, v. 2, n. 3, p. 10– 34, 1998.

GILLAN, Stuart L. Recent developments in corporate governance: an overview. *Journal of corporate finance*, v. 12, n. 3, p. 381-402, 2006.

GIROUD, Xavier; MUELLER, Holger M. Corporate governance, product market competition, and equity prices. *The Journal of Finance*, v. 66, n. 2, p. 563-600, 2011.

GJERDE, O.; KNIVSFLA, K.; SAETTEM, F. The Value-Relevance of Financial Reporting in Norway 1965- 2004, *Working Paper*, February. 2007.

HAIR Jr., J., MONEY, A., SAMOUEL, P. *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HENDRICKS, J. A. The Impact of Human Resource Accounting Information on Stock Investment Decisions: An Empirical Study. *Accounting Review*, v. 51, April, pp. 292-305, 1976.

HENDRIKSEN, E. S., BREDA, M. F. V. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.

In: Congresso USP de Contabilidade e Controladoria, 10, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2010.

IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. (Coords.) *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. *Manual de contabilidade das sociedades por ações (Aplicável às demais sociedades)*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. *Manual de contabilidade societária (Aplicável a todas as sociedades – de acordo com as normas internacionais e do CPC)*. São Paulo: Atlas, 2010.

KHANAGHA, J. B.; MOHAMAD, S. HASSAN, T.; SORI, Z. M. The impact of reforms on the value relevance of accounting information: Evidence from Iran. *African Journal of Business Management*, v. 5, n.1, p. 96-107, 2011.

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

LOPES, A. B. *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA*. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

LUSTOSA, P. R. B. DOAR: uma morte anunciada. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*, São Paulo, v. 9, n. 16, p. 26-38, jul./dez. 1997.

MACEDO, M. A. S. ; MACHADO, M. A. V. ; MURCIA, F. D-R ; MACHADO, M. R. Análise do Impacto da Substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do *value-relevance*. In: Congresso da ANPCONT, 2010, Natal. *Anais... do IV Congresso da ANPCONT*. NATAL: ANPCONT, 2010.

MARQUARDT, C. A.; WIEDMAN, C. I. How are earnings managed? An examination of specific accruals. *Contemporary Accounting Research*. v. 21, pp. 461-491. 2004.

MEYER, C. Shareholder Value Accounting - the value relevance of financial statement data and the determinants of accounting method choices. *Retrieved March*, v. 6, 2007.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, E. Some estimates of the cost of capital to the electric utility industry, 1954-57. *Am. Econ. Rev.*, v. 56. June, p. 333-391, 1996.

MORAIS, A. I.; CURTO, J. D. Mandatory adoption of IASB Standards: value relevance and

MOURA, G. D. *Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na bovespa*. 132 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.

OYERINDE, D.T. Value Relevance of Accounting Information in Emerging Stock Market: The Case of Nigeria. *Repositioning African Business and Development for the 21st Century Simon Sigué* (Ed.), 2009.

POURHEYDARI, O; AFLATOONI, A.; NIKBAKHAT, Z. The Pricing of Dividends and Book Value in Equity Valuation: The Case of Iran. *Int. J. Finance Econ.*, v. 13, pp. 1450-2887. 2008.

QYSTEIN, G.; KJELL, K.; FRODE, S. *The Value-Relevance of Financial Reporting in Norway 1965-2004*. Norwegian School of Economics and Business Administration, Norway. 2007.

RIAHI-BELKAOUI A. *Accounting theory* (4th ed.). London: Thomson Learning, 2000.

ROCHA, N.; BEUREN, I. M. Demonstração do fluxo de caixa versus demonstração das origens e aplicações de recursos: uma abordagem sob a ótica da gestão financeira. In: SEMINÁRIO USP DE CONTABILIDADE, 1, 2001. Anais. São Paulo, FEA/USP, p. 1-21, 2001. 1 CD-ROM.

ROGERS, P.; SECURATO, J. R.; RIBEIRO, K. C. S. Governança Corporativa, Custo de Capital e Retorno do Investimento no Brasil. *Revista de Gestão USP*, v.15, n.1, Jan./Mar. 2008.

SÁ, C. A. *Liquidez e fluxo de caixa: um estudo teórico sobre alguns elementos que atuam no processo de formação do caixa e na determinação do nível de liquidez de empresas privadas não financeiras*. Rio de Janeiro, 2004. 74f. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Finanças e Economia Empresarial - EPGE). Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2004.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. v. 52, n. 2, p. 737-783, Jun. 1997.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. V. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVA, A. F.; 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 a 2007: uma discussão com foco nas variáveis LL, FCO e EBITDA. In: SEMEAD, 13, 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2010.

SILVA, G. J.; NASCIMENTO, V. M. *Uma análise comparativa entre a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) e a Demonstração do Valor Adicionado (DVA)*. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 2, n. 3, pp. 73- 08, 2005.

SILVA, R. F. M.; CARMONA, C. U. M. A relação entre o risco e as práticas de governança corporativa diferenciada: Uma abordagem sob a égide da teoria dos portfólios de markowitz.

STIGLITZ, J. *The Financial Crisis of 2007/2008 and its Macro-economic Consequences*. Columbia University, New York, NY, 2009.

THINGGAARDA, F; DAMKIERB, J. Has financial statement information become less relevant? Longitudinal evidence from Denmark. *Scand. J. Manage.*, in press. 2008.

ZANDSTRA, G. Enron, board governance and moral failings. *Corporate Governance*, v. 2 n. 2, p. 16, 2002.

ZINGALES, L. **Corporate governance**. In: Newman, P. (Ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, 1998.

Francisca Francivânia Rodrigues Ribeiro Macêdo é Mestre pela Universidade Federal do Ceará e atualmente é Doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Universidade Regional de Blumenau – FURB. Professora Assistente do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual Vale do Acaraú – UVA, francymacedo2011@gmail.com
Rua Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder, 89012-900 - Blumenau – Santa Catarina – Brasil.

Roberto Carlos Klann é Doutor e Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, rklann@furb.br
Rua Antônio da Veiga, 140 – Bairro Victor Konder, 89012-900 - Blumenau – Santa Catarina – Brasil.

Francisco Antônio Bezerra é Doutor e Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da FUCAPE Business School, franciscoab@ibest.com.br,
Av. Fernando Ferrari, 1358. Boa Vista, Vitória-ES CEP 29075-505.