

# A Gestão Estratégica da Administração 4

 Editora  
**Atena**

Ano 2018

Atena Editora

# **A Gestão Estratégica da Administração**

## **4**

Atena Editora  
2018

2018 by Atena Editora

Copyright © da Atena Editora

**Editora Chefe:** Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira

**Edição de Arte e Capa:** Geraldo Alves

**Revisão:** Os autores

### **Conselho Editorial**

- Prof. Dr. Alan Mario Zuffo – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul  
Prof. Dr. Álvaro Augusto de Borba Barreto – Universidade Federal de Pelotas  
Prof. Dr. Antonio Carlos Frasson – Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Prof. Dr. Antonio Isidro-Filho – Universidade de Brasília  
Prof. Dr. Constantino Ribeiro de Oliveira Junior – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Profª Drª Daiane Garabeli Trojan – Universidade Norte do Paraná  
Profª Drª Deusilene Souza Vieira Dall’Acqua – Universidade Federal de Rondônia  
Prof. Dr. Eloi Rufato Junior – Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Prof. Dr. Fábio Steiner – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul  
Prof. Dr. Gianfábio Pimentel Franco – Universidade Federal de Santa Maria  
Prof. Dr. Gilmei Fleck – Universidade Estadual do Oeste do Paraná  
Profª Drª Girlene Santos de Souza – Universidade Federal do Recôncavo da Bahia  
Profª Drª Ivone Goulart Lopes – Istituto Internazionele delle Figlie de Maria Ausiliatrice  
Prof. Dr. Jorge González Aguilera – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul  
Prof. Dr. Julio Candido de Meirelles Junior – Universidade Federal Fluminense  
Profª Drª Lina Maria Gonçalves – Universidade Federal do Tocantins  
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte  
Profª Drª Paola Andressa Scortegagna – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Profª Drª Raissa Rachel Salustriano da Silva Matos – Universidade Federal do Maranhão  
Prof. Dr. Ronilson Freitas de Souza – Universidade do Estado do Pará  
Prof. Dr. Takeshy Tachizawa – Faculdade de Campo Limpo Paulista  
Prof. Dr. Urandi João Rodrigues Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará  
Prof. Dr. Valdemar Antonio Paffaro Junior – Universidade Federal de Alfenas  
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande  
Prof. Dr. Willian Douglas Guilherme – Universidade Federal do Tocantins

### **Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) (eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)**

G393 A gestão estratégica na administração 4 [recurso eletrônico] /  
Organização Atena Editora. – Ponta Grossa (PR): Atena Editora,  
2018.  
7.569 kbytes – (Administração; v. 4)

Formato: PDF

Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader

Modo de acesso: World Wide Web

Inclui bibliografia

ISBN 978-85-85107-10-9

DOI 10.22533/at.ed.109283107

1. Administração. 2. Planejamento estratégico. I. Atena Editora.  
II. Série.

CDD 658.4

O conteúdo do livro e seus dados em sua forma, correção e confiabilidade são de responsabilidade exclusiva dos autores.

2018

Permitido o download da obra e o compartilhamento desde que sejam atribuídos créditos aos autores, mas sem a possibilidade de alterá-la de nenhuma forma ou utilizá-la para fins comerciais.

[www.atenaeditora.com.br](http://www.atenaeditora.com.br)

E-mail: [contato@atenaeditora.com.br](mailto:contato@atenaeditora.com.br)

## SUMÁRIO

<b>CAPÍTULO 1</b> .....	<b>1</b>
A CONTABILIDADE E A RECUPERAÇÃO JUDICIAL: PERCEPÇÃO DOS MAGISTRADOS DA COMARCA DE RESENDE/RJ	
<i>Cleidinei Augusto da Silva</i> <i>Alex de Araújo Pimenta</i> <i>Beatriz de Moura Nogueira</i> <i>Cristiane Soares da Silva</i> <i>Paula Josias da Silva Sousa</i>	
<b>CAPÍTULO 2</b> .....	<b>18</b>
A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL PARA O MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO: TEORIAS E FATORES RELACIONADOS À DECISÃO DOS USUÁRIOS QUANTO AO INVESTIMENTO EM AÇÕES ORDINÁRIAS E PREFERENCIAIS	
<i>Vinícius da Silva Matos</i> <i>Edson Vinícius Pontes Bastos</i>	
<b>CAPÍTULO 3</b> .....	<b>39</b>
ANÁLISE DE REDES SOCIAIS E TEORIA ATOR-REDE: CONVERGÊNCIAS E EMBATES ENTRE VISÕES INTERACIONISTAS	
<i>Gustavo Mendonça Ferratti</i> <i>Augusto Squarsado Ferreira</i> <i>Mário Sacomano Neto</i>	
<b>CAPÍTULO 4</b> .....	<b>57</b>
CHECK-UP DE UM PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO NA PERSPECTIVA DOS COLABORADORES: UM ESTUDO DE CASO NO COLÉGIO DIOCESANO SERIDOENSE EM CAICÓ/RN	
<i>Pedro Paulo Donato</i> <i>Leandro Aparecido da Silva</i> <i>Tiago Douglas Cavalcante Carneiro</i> <i>Tatiane de Lourdes Azevedo da Cunha Bezerra</i> <i>Pablo Phorlan Pereira de Araújo</i>	
<b>CAPÍTULO 5</b> .....	<b>70</b>
DESPERDÍCIO DE ALIMENTOS EM UMA CANTINA ESCOLAR: DIAGNÓSTICO E PROPOSTA DE MELHORIAS	
<i>Jéssica Moreira Rocha</i> <i>Victor Lopes Millard</i> <i>Luiz Bandeira de Mello Braga</i>	
<b>CAPÍTULO 6</b> .....	<b>82</b>
EFICIÊNCIA NO DESENVOLVIMENTO REGIONAL RESULTANTES DO PROGRAMA BOLSA FAMÍLIA: APLICAÇÃO DA ANÁLISE ENVOLTÓRIA DE DADOS (DEA) NOS ESTADOS E REGIÕES BRASILEIRAS	
<i>Nelson Guilherme Machado Pinto</i> <i>Daniel Arruda Coronel</i> <i>Reisoli Bender Filho</i>	
<b>CAPÍTULO 7</b> .....	<b>102</b>
ESTRATÉGIAS E POSTURAS ESTRATÉGICAS ENTRE IES PÚBLICA E PRIVADA EM CONTEXTOS INSTITUCIONAIS SIMILARES	
<i>Rodrigo Oliveira Miranda</i> <i>Lucas Gurgel Mota Saraiva</i>	

<b>CAPÍTULO 8</b> .....	<b>125</b>
FATORES INFLUENCIADORES NO FECHAMENTO DA EMPRESA DE BIOTECNOLOGIA SKINGEN, DO GRUPO BOTICÁRIO	
<i>Adriana Queiroz Silva</i>	
<b>CAPÍTULO 9</b> .....	<b>140</b>
GESTÃO DE RESÍDUOS SÓLIDOS E COLETA SELETIVA: ANÁLISE DAS AÇÕES EM UM MUNICÍPIO FLUMINENSE	
<i>Gardênia Mendes de Assunção Santos</i>	
<i>Liana Cid Bácia</i>	
<b>CAPÍTULO 10</b> .....	<b>154</b>
IMPACTOS NA GESTÃO DA INOVAÇÃO EM UMA PEQUENA EMPRESA BENEFICIADA VIA SUBVENÇÃO ECONÔMICA.	
<i>Rafael Dantas de Oliveira</i>	
<i>Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira</i>	
<b>CAPÍTULO 11</b> .....	<b>171</b>
IS IT PRACTICAL OR PRACTICE? A STUDY ON THE CONSUMPTION BEHAVIOR OF COFFEE CAPSULES	
<i>Rodrigo Marçal Gandia</i>	
<i>Cassiano de Andrade Ferreira</i>	
<i>Elisa Reis Guimarães</i>	
<i>Joel Yutaka Sugano</i>	
<i>Daniel Carvalho Rezende</i>	
<b>CAPÍTULO 12</b> .....	<b>189</b>
MÉTODOS ATIVOS DE ENSINO: CASO DE APLICAÇÃO DO CICLO DE APRENDIZAGEM VIVENCIAL (CAV) COM ESTUDANTES DE EMPREENDEDORISMO DA EDUCAÇÃO SUPERIOR	
<i>Mauro Celio Araújo dos Reis</i>	
<i>Veruska Albuquerque Pacheco</i>	
<i>Sandson Barbosa Azevedo</i>	
<b>CAPÍTULO 13</b> .....	<b>213</b>
NOVOS PARADIGMAS PARA LRF: ESPECIALISTAS EM GESTÃO PÚBLICA E ADOÇÃO DO SISTEMA DE CONTROLE INTERNO	
<i>Silvio Broxado</i>	
<b>CAPÍTULO 14</b> .....	<b>230</b>
O PROCESSO DE FORMULAÇÃO DA ESTRATÉGIA ATRAVÉS DO BALANCED SCORECARD EM UMA EMPRESA JÚNIOR DA ÁREA TECNOLÓGICA	
<i>Rebeka Coelho de Almeida Alves</i>	
<i>Lucas dos Santos Costa</i>	
<b>CAPÍTULO 15</b> .....	<b>242</b>
OS IMPACTOS DO RECONHECIMENTO DO ARRENDAMENTO MERCANTIL NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE AVIAÇÃO CIVIL: UM ESTUDO SOBRE A APLICAÇÃO DA IFRS 16	
<i>Leandro Clayton de Oliveira</i>	
<i>Alessandro Pereira Alves</i>	
<i>Henrique Suathê Esteves</i>	
<b>CAPÍTULO 16</b> .....	<b>262</b>
POLÍTICAS PÚBLICAS DE ALIMENTAÇÃO E NUTRIÇÃO: UMA ANÁLISE DA APLICAÇÃO DOS PROGRAMAS PNAE E PAA NA MERENDA ESCOLAR DO MUNICÍPIO DE SÃO JOÃO DA BARRA	
<i>Thiago Chagas de Almeida</i>	
<i>Ivan Souza de Abreu</i>	
<i>Mauro Macedo Campos</i>	

<b>CAPÍTULO 17</b> .....	<b>276</b>
PRESTAÇÃO DE SERVIÇO X SATISFAÇÃO DO CLIENTE: ESTUDO DE CASO DA EMPRESA CELG – MORRINHOS/GO <i>Lucivone Mª Peres de Castelo Branco</i> <i>Lais Milene Vaz Ribeiro</i> <i>Thaís Furtado Mendes</i>	
<b>CAPÍTULO 18</b> .....	<b>291</b>
RECEITA PÚBLICA TRIBUTÁRIA NO MUNICÍPIO DE MIRACEMA/RJ: UM ESTUDO SOBRE A EVOLUÇÃO DA ARRECADAÇÃO DE TRIBUTOS PRÓPRIOS <i>Jéssica Sardela Mota</i> <i>Wilton do Amaral André</i>	
<b>CAPÍTULO 19</b> .....	<b>302</b>
TRANSPORTE HIDROVIÁRIO NA AMAZÔNIA: O DESENVOLVIMENTO REGIONAL ATRAVÉS DO PORTO PÚBLICO DE PORTO VELHO <i>Artur Virgílio Simpson Martins</i> <i>Carlo Filipe Evangelista Raimundo</i> <i>Gilberto Laske</i> <i>Daiana Cavalcante Gomes</i> <i>Samuel dos Santos Junio</i>	
<b>CAPÍTULO 20</b> .....	<b>310</b>
USO DA FERRAMENTA PDCA PARA CONTROLE DE ESTOQUE DE MATERIAIS EM UMA CLÍNICA ODONTOLÓGICA <i>Mariângela Catelani Souza</i> <i>Aniele Bernardes dos Santos</i> <i>Bruna Grassetti Fonseca</i> <i>Elizangela Cristina Begido Caldeira</i> <i>Anderson Gustavo Penachiotti</i>	
<b>SOBRE OS AUTORES</b> .....	<b>326</b>

## A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL PARA O MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO: TEORIAS E FATORES RELACIONADOS À DECISÃO DOS USUÁRIOS QUANTO AO INVESTIMENTO EM AÇÕES ORDINÁRIAS E PREFERENCIAIS

### Vinícius da Silva Matos

PPGCC/UFRJ – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Univ. Federal do RJ  
Rio de Janeiro- RJ  
vini\_matos83@hotmail.com

### Edson Vinícius Pontes Bastos

PPGCC/UFRJ – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Univ. Federal do RJ  
Rio de Janeiro- RJ  
edsonbastos@ufrj.br

**RESUMO:** O objetivo da Contabilidade é fornecer informação relevante para a tomada de decisões econômicas. Contudo, estabelecer o que pode ser considerado útil para o processo decisório representa um grande desafio para a Contabilidade. O objetivo desta pesquisa é descrever quais são as principais teorias e fatores relacionados à relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro, em especial para a tomada de decisão dos usuários, quanto ao investimento em ações ordinárias e preferenciais. Para tal, foram analisados a literatura e os trabalhos científicos anteriores acerca da relevância das informações disponibilizadas pelos demonstrativos contábeis para a tomada de decisão de investidores, sendo descritos os aspectos relacionados às características do

mercado acionário nacional. Os resultados sugerem que A Teoria da Agência e o problema da assimetria informacional, associados à Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente, sob sua forma semiforte, são utilizadas como base teórica dos estudos que se propõem a estudar a relevância da informação contábil para seus os usuários. Além disso, os resultados indicam que o mercado brasileiro de ações se caracteriza por uma grande concentração do controle acionário e por um baixo nível de proteção aos investidores minoritários, gerando reflexos para o mercado de capitais e influenciando os interesses dos investidores. Por fim, concluímos que as variáveis contábeis possuem relevância para os investidores em ambos os tipos de ação, ordinária e preferencial. Entretanto, em virtude dos interesses e das necessidades informacionais de cada tipo de investidor, as reações às informações contábeis divulgadas ocorrem de maneira distinta para ações ordinárias e para ações preferenciais.

**PALAVRAS-CHAVE:** Relevância da informação; mercado de capitais; ação ordinária; ação preferencial.

### 1 | INTRODUÇÃO

Não é razoável tentar compreender o momento atual da Contabilidade e de sua

relevância para os usuários, sem o conhecimento prévio de seu passado e de sua evolução ao longo dos anos. Martins & Lisboa (2005) mostram que sempre houve, e continua havendo, considerável interferência da cultura de uma nação sobre sua Contabilidade.

Durante a revolução industrial, as empresas necessitaram levantar capital para realizar seus projetos. Assim, os países mais conservadores (latinos e germânicos) passaram a captar recursos de credores (bancos), enquanto os países anglo-saxônicos buscavam recursos junto a investidores. A presença de um Estado tributador neste contexto gerou reações distintas destas culturas, passando os países latinos a priorizarem a geração de informações contábeis para o fisco.

No Brasil, até 1977, prevaleceu a linha italiana da Contabilidade Fiscal, fortalecendo os interesses da Receita Federal. Em 1978, a fim de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações, entrou em vigor a Lei 6.404/76, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas, que tentou aproximar a nossa Contabilidade ao modelo norte-americano (anglo-saxônico). Esse modelo foi escolhido, pois representava o mercado acionário mais desenvolvido, logo, possuindo também o maior progresso contábil direcionado à geração de informações a terceiros que não poderiam obter tais informações de outra maneira. Contudo, na prática, a forte influência do fisco inibia a aplicação de uma contabilidade voltada aos investidores (MARTINS & LISBOA, 2005).

Anos depois, a Lei 11.638/07 alterou a Lei das Sociedades Anônimas, propiciando a adoção das normas internacionais nos balanços individuais, e criando a separação entre Contabilidade Financeira e Tributária (MARTINS, 2012). Com a adoção das normas internacionais, o Brasil passou a enfrentar uma revolução contábil, onde a contabilidade financeira muda seu foco para investidores e credores, demandando avanços na qualidade das informações contábeis (MARTINS & LISBOA, 2005).

Ao longo dos anos, ocorreram alterações no tipo de usuário e nas características das informações que demandam, entretanto, o objetivo da Contabilidade, sempre foi, e continua sendo o de fornecer informação útil para a tomada de decisões econômicas. Todavia, estabelecer o que pode ser considerado útil para a tomada de decisões econômicas representa um grande desafio para a contabilidade, exigindo uma análise aprofundada dos modelos decisórios de cada tipo de usuário de dados contábeis (IUDÍCIBUS, 2015).

Associado a isso, levando em conta as peculiaridades de cada espécie de ações e o sistema de governança corporativa presente no mercado brasileiro de capitais, surge o questionamento acerca de qual seria a relevância das informações geradas e disponibilizadas pela Contabilidade sobre os anseios dos investidores em cada tipo de ação (SARLO NETO et al., 2005) ordinárias ou preferenciais, reagem e divulgam dos resultados contábeis anuais. Por um lado, os achados da pesquisa confirmam a hipótese da relevância das informações contábeis para os investidores, pois sugerem que os preços das ações preferenciais variam no mesmo sentido dos resultados divulgados. \

Em contrapartida, a hipótese foi confirmada parcialmente para as ações ordinárias, tendo em vista que apenas a carteira com retornos negativos seguiu na mesma direção dos resultados divulgados. INTRODUÇÃO Importância da pesquisa Sarlo Neto et al. (2005).

Neste sentido, adotando o mercado acionário nacional como escopo, a presente pesquisa será norteada pelas seguintes questões:

Q1: Quais são as principais teorias e fatores relacionados à relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro?

Q2: Quais os reflexos sobre a decisão dos usuários quanto ao investimento em ações ordinárias e preferenciais?

Q3: O que as pesquisas empíricas têm evidenciado sobre essa temática?

Para responder a tais perguntas, foi conduzida esta pesquisa descritiva cujo objetivo é descrever quais são as principais teorias e fatores relacionados à relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro, em especial para a tomada de decisão dos usuários, quanto ao investimento em ações ordinárias e preferenciais. Assim, o estudo analisa a literatura disponível sobre o tema, englobando livros e artigos científicos, e busca evidenciar e discutir acerca dos resultados encontrados.

Em relação ao tema proposto, foram identificadas algumas pesquisas que trataram empiricamente os reflexos da informação contábil para as ações ordinárias e preferenciais. Entretanto, justifica-se a presente pesquisa tendo em vista que não foram encontrados estudos com o escopo aqui proposto, qual seja o de discorrer qualitativamente sobre os principais debates e achados atinentes à relevância da informação contábil para os investidores em tipos diferentes de ação.

Sendo assim, constata-se a relevância desta pesquisa, tendo em vista a sua capacidade de contribuir para o aprofundamento dos conhecimentos acerca da serventia das informações contábeis para o mercado de capitais brasileiro. Adicionalmente, espera-se que o estudo ajude a expandir as discussões que abordam a relevância da informação contábil para os investidores em ações ordinárias e preferenciais.

De modo mais abrangente, este trabalho procura contribuir para ampliar o conhecimento sobre a importância do papel exercido pela Contabilidade para o mercado acionário brasileiro e, por conseguinte, para os mercados acionários considerados menos desenvolvidos. Assim, o trabalho denota a sua importância ao servir como uma possível fonte de consulta para futuros pesquisadores interessados no campo de estudo abrangido pelo tema.

Este artigo encontra-se organizado em cinco seções. Após esta introdução, é apresentado o referencial teórico, onde são abordados temas e teorias ligados à relevância da informação contábil para os diferentes tipos de usuários, especialmente aqueles atuantes no mercado de capitais. Na terceira parte, são elencados os procedimentos metodológicos empregados na pesquisa, enquanto na quarta seção

serão analisados os dados e debatidos os resultados. A quinta e última seção, traz o relato das conclusões do estudo e sugestões de pesquisas futuras.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 A Ciência Contábil e a Relevância da Informação

#### a. Objetivos e Abordagens da Contabilidade

Segundo Ludícibus (2015), os objetivos da Contabilidade podem ser vistos a partir de duas abordagens diferentes. A primeira considera que o objetivo da Contabilidade é prover aos usuários, um conjunto basilar de informações que sirvam identicamente bem a todos os tipos de usuários, não importando a sua natureza. De forma distinta, a segunda sustenta que a Contabilidade deveria ter a capacidade e a responsabilidade pela apresentação de cadastros de informações completamente customizados para cada tipo de usuário.

Ludícibus (2015) ressalta que alguns autores citam a segunda alternativa como a mais adequada, entretanto, é raro encontrar na prática a elaboração coesa e completa de quais seriam os diversos grupos integrais de informações a serem ofertadas a cada tipo de usuário. Segundo o autor, tal fato pode ocorrer em função da natureza do padrão decisório de cada tipo de usuário ainda não ter sido totalmente revelada, ou pelo seu desconhecimento por parte dos contadores. De acordo com o exposto, independentemente de qual das abordagens supracitadas seja adotada, pode-se perceber que ambas trazem implicitamente a noção de que os tipos diferentes de usuários possuem demandas distintas de informações contábeis, sendo este fato considerado um grande desafio para a Contabilidade.

Ludícibus (2015, p. 4) afirma ainda que “mesmo no contexto de um único tipo de agente decisório, a Contabilidade frequentemente tem a necessidade de contar com um cadastro básico de informações bastante diferenciadas”. Exemplificando, o autor cita o caso de um acionista que, ao mesmo tempo, gostaria de maximizar seus rendimentos por ação, mas também pode estar preocupado com o aumento do valor patrimonial da ação, em determinadas situações, como no caso de retirada ou liquidação da sociedade.

#### b. Materialidade (Relevância) e Qualidades da Informação Contábil

Dentre as convenções presentes no campo das Ciências Contábeis, ao tratar de relevância da informação, faz-se necessário destacar a convenção da materialidade, uma vez que em frequentemente estes conceitos são tratados como sinônimos. Neste sentido, Ludícibus (2015) ensina que a materialidade pode ser abordada sob dois prismas: o de quem conduz a escrita contábil ou a audita, e sob o prisma do usuário da informação contábil.

Segundo o autor, internamente a sistemática contábil, a materialidade enfoca a

relação entre o custo e o benefício da geração da informação contábil. Já sob o ângulo do usuário, qualquer informação contábil pode ser considerada material, contanto que a sua omissão dos demonstrativos influencie no julgamento sobre a posição atual da entidade e de suas perspectivas para o futuro. Contribuindo tal entendimento, Martins e Paulo (2014, p. 35) afirmam que “no mercado de capitais, informações relevantes são aquelas que podem afetar os fluxos de caixa futuros da empresa ou as expectativas futuras dos investidores”.

Conforme Iudícibus (2015), o emprego do conceito de materialidade e/ou relevância é um dos mais complexos na Contabilidade. Exige, sobretudo, bom-senso de contadores e auditores, principalmente por ocasião da publicação dos demonstrativos contábeis para o público investidor. Embora os termos materialidade e relevância costumeiramente sejam tratados como expressões de mesmo sentido, em certas circunstâncias, podem existir diferenças, já que um fenômeno pode ser material e irrelevante, ou o contrário, podendo ser imaterial de modo geral, e relevante para determinado usuário.

Ao tratar de relevância da informação, outro ponto que merece destaque é a qualidade da informação contábil. Iudícibus (2015) menciona que, internacionalmente, os estudos contemporâneos acerca das estruturas conceituais básicas da Contabilidade ressaltam a magnitude e as precauções necessárias em relação a algumas qualidades da informação contábil, e à prevalência da essência sobre a forma. No tocante às qualidades, destacam-se a tempestividade, a integralidade, a confiabilidade, a comparabilidade e a compreensibilidade.

A tempestividade refere-se ao fato de que, para serem úteis aos usuários, as informações e demonstrações contábeis devem ser oportunamente disponibilizadas para o tomador de decisões. A integralidade sustenta que a informação contábil precisa compreender a totalidade dos elementos considerados relevantes e significativos sobre aquilo que se deseja evidenciar. A confiabilidade é a responsável por fazer com que o usuário adote a informação contábil, usando-a como suporte para suas decisões. A comparabilidade permite ao usuário a possibilidade de avaliar a evolução da entidade observada, no tempo, ou comparar entidades distintas. A Compreensibilidade traz a ideia de que a informação contábil deve ser divulgada da maneira mais compreensível possível, permitindo que o usuário possa entendê-la e utilizá-la em suas tomadas de decisões (IUDÍCIBUS, 2015).

### c. Tipos de Usuários da Informação Contábil

No quadro abaixo, Iudícibus (2015, p. 5) elenca os principais tipos de usuários das informações contábeis, e a natureza primária das informações mais requisitadas por eles, entretanto, destaca que algumas metas principais de algum tipo de usuário podem representar, simultaneamente, metas auxiliares ou secundárias de outros.

<b>Usuário da Informação Contábil</b>	<b>Meta que Deseja Maximizar ou Tipo de Informação mais Importante</b>
Acionista minoritário	fluxo regular de dividendos.
Acionista majoritário ou com grande participação	fluxo de dividendos, valor de mercado da ação, lucro por ação.
Acionista preferencial	fluxo de dividendos mínimos ou fixos.
Emprestadores em geral	geração de fluxos de caixa futuros suficientes para receber de volta o capital mais os juros, com segurança.
Entidades governamentais	valor adicionado, produtividade, lucro tributável.
Empregados em geral, como assalariados	fluxo de caixa futuro capaz de assegurar bons reajustes ou manutenção de salários, com segurança; liquidez.
Média e alta administração	retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido; situação de liquidez e endividamento confortáveis.

Quadro 1 – Usuários da Informação Contábil e demandas informacionais

Fonte: Iudícibus (2015, p. 5)

Iudícibus (2015) observa que o anseio pela maximização de fluxos de caixa aparece várias vezes, sendo um tipo de informação (fluxo de caixa) que os relatórios financeiros publicados, por vezes, deixavam de conter. Nos últimos anos, a evidenciação de outros fatos presentes ou futuros relacionados à geração de fluxos de caixa, vêm sendo enfocada por teóricos, segundo os quais, os demonstrativos publicados devem suprir algum tipo de informação sobre a geração de fluxos de caixa futuros, a fim de servirem como elemento preditivo para os vários tipos de usuários. Em determinados países, como no Brasil, a publicação do fluxo de caixa é obrigatória, acompanhando as demonstrações tradicionais.

Concluindo seu raciocínio, o autor ressalta que os tipos diversos de usuários se interessam mais em fluxos futuros, seja de renda ou de caixa, do que em dados passados. Ou seja, para um número considerável de decisões dos usuários, os demonstrativos financeiros apenas são considerados de fato relevantes, à medida que possibilitem a realização de projeções sobre o futuro (IUDÍCIBUS, 2015).

#### d. Capacidade Informacional dos Indicadores Contábeis para a Tomada de Decisão

Sob o prisma informacional, onde a contabilidade é vista como um meio transmissor de informação, Sarlo Neto et al. (2005) afirmam que as informações contábeis ou preferenciais, reagem de maneira diferente à divulgação dos resultados contábeis anuais. Por um lado, os achados da pesquisa confirmam a hipótese da relevância das informações contábeis para os investidores, pois sugerem que os preços das ações preferenciais variam no mesmo sentido dos resultados divulgados. Em contrapartida, a hipótese foi confirmada parcialmente para

para as ações ordinárias, tendo em vista que apenas a carteira com retornos negativos seguiu na mesma direção dos resultados divulgados. INTRODUÇÃO Importância da pesquisa Sarlo Neto et al. (2005) sugerem que variáveis contábeis, como Patrimônio Líquido e o Resultado, por exemplo, possuem capacidade informacional. Sendo essa definida como a potencialidade de transmitir informações capazes de influenciar as expectativas de seus usuários.

Ball e Brown (1968) foram pioneiros ao encontrarem evidências quanto à relevância dos demonstrativos contábeis para os investidores, sendo seus achados ratificados muitas vezes desde então. Os autores observaram a associação entre os lucros anormais e os retornos anormais das ações transacionadas na Bolsa de Nova York. Os resultados desse estudo denotam que os preços de títulos oscilam no mesmo sentido dos lucros contábeis, podendo tal fenômeno ocorrer em virtude de os títulos reagirem aos mesmos fenômenos que os lucros, ou pelo fato de que os lucros propagam informação ao mercado de capitais. Neste sentido, na pior das hipóteses, o mercado acaba se comportando como se os lucros abarcassem essa informação (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Corroborando com tal entendimento, Sarlo Neto et al. (2005) ordenam preferenciais, reagem à divulgação dos resultados contábeis anuais. Por um lado, os achados da pesquisa confirmam a hipótese da relevância das informações contábeis para os investidores, pois sugerem que os preços das ações preferenciais variam no mesmo sentido dos resultados divulgados. Em contrapartida, a hipótese foi confirmada parcialmente para as ações ordinárias, tendo em vista que apenas a carteira com retornos negativos seguiu na mesma direção dos resultados divulgados. INTRODUÇÃO Importância da pesquisa Sarlo Neto et al. (2005) sugerem que as evidências acima citadas, servem de base para elaborar hipóteses de pesquisa acerca das influências de várias categorias de elementos, quanto à associação entre lucros e preços. Sendo assim, entre outros fatores, podem-se considerar aqueles presentes nos ambientes econômico, governamental, ou societário da Contabilidade, como no caso das modalidades de ações negociadas.

## **2.2 Teorias Relacionadas à Relevância da Informação para o Mercado de Capitais**

Para que seja possível compreender os diversos fatores atinentes à relevância da informação para o mercado de capitais, faz-se necessário, preliminarmente, o conhecimento de algumas teorias, das quais se destacam: As Teorias Normativa e Positiva; a Teoria do Agenciamento e o problema da assimetria informacional; e a Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente.

### a. Teoria Normativa e Teoria Positiva

A pesquisa contábil é desenvolvida basicamente sob o ângulo de duas teorias, a normativa e a positiva. De acordo com Ludícibus (2015), enquanto a Teoria Normativa, acima de tudo dedutiva, busca diagnosticar um determinado fenômeno ou cenário contábil e desenvolve como deve ser abordado contabilmente. A Teoria positiva não visa estabelecer regras, mas procura entender porque a contabilidade é da maneira que é, além de buscar prever comportamentos. Embora aparentemente contraditórias ambas as formas de teoria têm méritos e se complementam.

Segundo Dias Filho e Machado (2004) apud Ludícibus (2015), o enfoque da teoria da contabilidade, cujo objetivo é descrever como a contabilidade se desenvolve na prática, e prever o que irá ocorrer (poder preditivo), denomina-se positivo. Igualmente, a respectiva abordagem da pesquisa contábil intitula-se positiva.

### b. A Teoria do Agenciamento e o problema da assimetria informacional

Em uma organização, de acordo com Ludícibus (2015), a Teoria do Agenciamento classifica o Principal - o dono do Capital; e o Agente - o que gere os recursos em nome e por conta do Principal; como os atores de maior importância. Considerando que as funções de utilidade desses atores são distintas, espera-se que haja uma assimetria informacional entre Agente e Principal. Assim, enquanto o Agente faz uso de uma função objetivo que tende a maximizar sua utilidade, em prejuízo da do Principal, esse último, não possui acesso ao modelo informacional do Agente, havendo, portanto, a assimetria, considerada o problema mais importante dessa teoria.

Ludícibus (2015) defende que sistemas de incentivos ao Agente podem reduzir esta desconformidade, induzindo o Agente a administrar e empregar os recursos seguindo a missão imposta pelo Principal. Aproveitando esse cenário conceitual, a Contabilidade pode se desenvolver para melhor entender o modelo decisório dos *stakeholders* da informação contábil. Por outro lado, esta teoria pode ser ampliada, no sentido de que, numa sociedade moderna e capitalista, quase tudo pode ser explicado por um conjunto de contratos e de relações de agenciamento.

Ressalta-se que essa teoria também se encontra presente nas relações estabelecidas em um mercado de capitais, onde segundo Denardin (2007), um dos principais conflitos de agência normalmente identificado, no âmbito das organizações, é estabelecido entre os acionistas minoritários (principal) e acionistas majoritários, administradores e diretores (agentes).

Conforme mencionado, o principal problema do Agenciamento é a assimetria de informação. Esse assunto é discutido especialmente no contexto de separação entre a propriedade e o controle do capital das firmas, tendo em vista os possíveis conflitos de interesse presentes (JENSEN; MECKLING, 1976).

Segundo Denardin (2007), a assimetria informacional e seus problemas decorrentes, de seleção adversa e de risco moral, assumem um papel relevante

para o desempenho dos mercados de títulos, incluindo o mercado de ações, e seu desenvolvimento. Deste modo, faz-se necessária a adoção de medidas que procurem reduzir a assimetria de informações e, conseqüentemente, minimizar os problemas de agência.

### c. Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente

Segundo Ludícibus (2015), a contabilidade pode ser conceituada, pelo menos, sob três prismas: sob a ótica do acompanhamento das variações quantitativas e qualitativas do Patrimônio; sob a visão do usuário da informação contábil, que deseja receber, a um custo razoável, informações que lhe proporcionem uma tomada de decisão tempestiva; e a visão econômica da Contabilidade, que enxerga a Contabilidade como a disciplina que propicia a avaliação da alocação de recursos escassos colocados à disposição das entidades, além de inferir sobre a eficiência e eficácia com que tais recursos foram manejados.

Por esse terceiro prisma, segundo Ludícibus (2015), a Contabilidade passa a ter contornos macroeconômicos, participando efetivamente no processo de alocação de recursos, pois em tese, quanto melhor a qualidade da informação, mais eficientes devem ser as decisões de investimento, o que corrobora para a eficiente alocação de recursos dentro da economia.

Assim, sob o ponto de vista da Hipótese dos Mercados Eficientes (HME), o preço de um ativo qualquer em um mercado deve refletir inteiramente todas as suas informações relevantes disponíveis (FAMA, 1970, 1991 apud MARTINS & PAULO, 2014). Neste mesmo sentido, Ludícibus (2015, p. 70) destaca que “pesquisas que ligam a área de Finanças à Contabilidade, as que procuram evidenciar o nexo entre a informação contábil e o valor de mercado das ações demonstrariam sobejamente que o mercado incorpora, no valor das ações, a informação contábil”.

Conforme Campbell, Lo e Mackinlay (1997), consideração a racionalidade do mercado, os efeitos de um acontecimento são instantaneamente espelhados nos preços das ações. Segundo Sarlo Neto et al. (2005), a Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente sustenta que a totalidade das informações e expectativas sobre as empresas são incorporadas pelas oscilações dos preços das ações. Os autores acrescentam ainda que, sob a forma semiforte, os preços das ações refletiriam apenas as informações disponibilizadas de maneira pública.

"Um mercado é dito eficiente no sentido semiforte quando os preços refletem (incorporam) toda informação publicamente disponível, incluindo informações tais como demonstrações financeiras publicadas pela empresa, bem como dados históricos de preço". (ROSS, 1995, p.267 apud SARLO NETO et al., 2005). Deste modo, Sarlo Neto et al. (2005) sustentam que, num cenário, em que o mercado é eficiente na modalidade semiforte, os preços das ações devem refletir as informações divulgadas pela Contabilidade.

Entretanto, vários trabalhos dedicados à análise do impacto da grandeza dos lucros, evidenciam a ausência de correlação perfeita entre as oscilações dos preços das ações e os indicadores de resultados contábeis (SARLO NETO et al., 2005). De acordo com Hendriksen & Van Breda (1999), uma parte da causa dessa inexistência de correlação perfeita, reside no fato de que os preços sofrem influência de um conjunto de informações mais abrangente do que a traduzida pelos lucros contábeis.

Quanto a esse aspecto, Ludícibus (2015) destaca que a Hipótese do Mercado Eficiente possui como base macroeconômica, o argumento de que os investidores são racionais, não sendo influenciados por emoções, crenças e considerações éticas. Contudo, tais alegações vêm sendo contestada por cientistas sociais, gerando importantes impactos para a pesquisa contábil. O autor acrescenta ainda que a contabilidade encontra-se imersa em uma estrutura socioeconômica, sendo o nosso sistema de informação contábil influenciado por condições diversas ligadas a economia, sociedade, instituições, meio ambiente, modelos econômicos, entre outros.

### 3 | METODOLOGIA

Segundo Gil (2002) a pesquisa pode ser classificada como descritiva quanto aos seus objetivos, tendo em vista que procura descrever características de um determinado fenômeno, bem como procura estabelecer relações entre variáveis. Esse tipo de estudo costuma ser realizado por pesquisadores sociais preocupados com a atuação prática (PROVDANOV & FREITAS, 2013).

No tocante aos procedimentos, a pesquisa caracteriza-se como bibliográfica e documental, visto que revisou estudos anteriores e buscou informações na legislação brasileira. De acordo com Gil (2002, p. 44) “a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos”. Ainda segundo o autor, as pesquisas destinadas a analisar posições distintas acerca de um problema, usualmente são conduzidas quase exclusivamente por intermédio de fontes bibliográficas.

Quanto à abordagem do problema, de acordo com Provdanov e Freitas (2013), este trabalho pode ser classificado como qualitativo, uma vez que os dados coletados são descritivos, e buscam retratar elementos existentes na realidade estudada. Logo, não enfoca o uso de dados estatísticos como centro do processo de análise do problema investigado, não priorizando numerar ou medir unidades.

A fim de atingir o objetivo proposto, a técnica de pesquisa aplicada foi a análise de conteúdo, uma função heurística que aumenta a propensão a descobertas, e uma função de administração de provas, no sentido de afirmação ou não dos dados coletados (Bardin, 2009). Nesse trabalho, buscou-se analisar o conteúdo de livros-textos, artigos e outros trabalhos acadêmicos, além de leis e normas contábeis emitidas pelas autoridades competentes.

Para a coleta de dados, utilizou-se o portal de periódicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), como fonte de consulta a artigos científicos que versassem sobre a relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro, com enfoque aos investidores em ações ordinárias e preferenciais. De modo complementar, consultou-se também o Google Scholar.

## 4 | APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Antes de partir para a análise dos resultados propriamente dita, faz-se necessário apresentarmos a definição de ação e sua classificação no mercado acionário brasileiro. Neste sentido, conforme Fortuna (1999):

“Ações são títulos representativos do capital social de uma companhia que, no caso, é dita aberta por ter seus títulos negociados em bolsa de valores e, portanto, sujeita a uma série de exigências quanto ao fornecimento de informações junto ao público e têm de se sujeitar a todas as regras de *disclosure*” (FORTUNA, 1999, P. 371).

Com base nas normas brasileiras, as ações são precipuamente categorizadas em dois tipos: ordinárias e preferenciais. Segundo Assaf Neto (2001), as ações ordinárias possuem direito de voto, o que representa o direito de exercer influência nas decisões organizacionais. Os proprietários dessa espécie de ação podem deliberar acerca das atividades da empresa, avaliam os demonstrativos contábeis, decidem sobre a alocação de resultados, além de serem responsáveis por escolher a Diretoria e por mudanças estatutárias. Já as ações preferenciais possuem prioridade na percepção de dividendos e o benefício do estabelecimento de dividendos mínimos ou fixos, além de possuírem preferência na restituição do capital, em caso de extinção da sociedade.

Passando a tratar dos principais aspectos encontrados nos artigos pesquisados, inicialmente, quanto às teorias de pesquisa contábil, observa-se a predominância da Teoria Positiva nos estudos destinados a abordagem da relevância da informação para o mercado de capitais. Isto se explica pelo caráter eminentemente empírico atribuído a tais pesquisas. Entretanto, ressalta-se que uma das limitações deste tipo de pesquisa, é fato de não permitirem generalizações dos resultados encontrados, portanto, seus achados e conclusões limitam-se ao objeto estudado.

Do estudo dos trabalhos científicos levantados, pode-se depreender que a relevância da informação contábil apresenta reflexos distintos para as ações ordinárias e preferenciais, e seus respectivos investidores. Sendo esta conclusão tratada detalhadamente por meio dos tópicos a seguir: estrutura do mercado acionário brasileiro; reflexos para o mercado de capitais e para os investidores; interesses relacionados a cada tipo de ação; e relevância da informação contábil para cada tipo de ação.

## 4.1 Estrutura do Mercado Acionário Brasileiro

Segundo Sarlo Neto et al. (2005) ordinações ou preferenciais, reagem à divulgação dos resultados contábeis anuais. Por um lado, os achados da pesquisa confirmam a hipótese da relevância das informações contábeis para os investidores, pois sugerem que os preços das ações preferenciais variam no mesmo sentido dos resultados divulgados. Em contrapartida, a hipótese foi confirmada parcialmente para as ações ordinárias, tendo em vista que apenas a carteira com retornos negativos seguiu na mesma direção dos resultados divulgados.

1. INTRODUÇÃO

Importância da pesquisa

Sarlo Neto et al. (2005, o mercado acionário brasileiro é considerado subdesenvolvido, possuindo características particulares e distintas de mercados desenvolvidos. Dentre essas peculiaridades observadas, merecem destaque a concentração do controle acionário e a fraca proteção aos acionistas minoritários.

Em relação à concentração do controle acionário, Carvalho (2002) destaca que o mercado brasileiro de capitais é caracterizado por ter a maior parte das empresas pertencentes a grupos familiares, com capacidade limitada de recursos para investimento. Sendo assim, a emissão de ações para suprir essas necessidades financeiras, leva em consideração os aspectos ligados ao controle da empresa.

No tocante à estrutura de controle e propriedade nas empresas brasileiras, Silveira (2005) observa que, a forte concentração de propriedade das ações com direito a voto é característica marcante do modelo de governança das companhias abertas, com uma ausência quase total de empresas com estruturas de propriedade pulverizadas.

Conforme La Porta et al. (1998), a concentração da propriedade das ações está negativamente relacionada à proteção dos investidores. Sendo assim, quando a proteção do investidor é fraca, não sendo suficiente para garantir seus direitos adequadamente, a concentração de propriedade surge como um substituto natural para essa frágil proteção legal. Neste cenário, apenas os grandes acionistas tem a possibilidade de estarem seguros quanto ao recebimento de um retorno satisfatório de seus investimentos.

No tocante a proteção dos direitos de acionistas, La Porta et al. (1998) observam que os investidores, em particular os pequenos acionistas, podem ser melhor protegidos quando o direito de dividendos relaciona-se ao direito de voto oferecido aos detentores de ações. Isso ocorre quando as corporações de um país estão sujeitas à regra que estabelece “*one share, one vote*”, ou em português, “uma ação, um voto”.

Além disso, de modo geral, levando em conta uma média dos critérios de transparência, responsabilidade dos diretores e facilidade de promover processos contra dirigentes, constata-se que a proteção disponibilizada aos direitos dos acionistas minoritários no Brasil é considerada muito fraca, sendo inferior a média de países

desenvolvidos e de países com renda em níveis semelhantes (DENARDIN, 2007).

No que tange à relação entre acionistas controladores e acionistas minoritários, Denardin (2007) menciona que quando os acionistas possuem condições de influenciar o controle da organização, o problema de agência está presente de uma forma diferente, passando a ocorrer entre o acionista controlador e os pequenos acionistas, e não mais entre executivos e acionistas, como nos casos onde prevalece a propriedade difusa.

Barbedo, Silva, e Leal (2009) investigaram e constataram a existência de assimetria de informação entre participantes do mercado na negociação de ações. Logo, considerando que a assimetria informacional é relevante para o desempenho dos mercados acionários, Denardin (2007) menciona que as leis para as corporações buscam estipular regras para assegurar garantias, proteger os direitos de propriedade dos investidores, além de buscar mitigar a assimetria de informações e minimizar os problemas de agência. Assim, sob uma outra ótica da Teoria do Agenciamento, os dividendos funcionam como um substituto à proteção legal (LA PORTA et al., 2000).

#### **4.2 Reflexos para o Mercado de Capitais e para os Investidores**

Carvalho (2002) avalia que, o fato de grande parte das empresas pertencerem a grupos familiares, a emissão de ações com direito a voto (ações ordinárias) para suprir necessidades financeiras, pode acarretar o risco da perda de controle das empresas. Assim, o mercado nacional caracteriza-se por um alto índice de emissão de ações preferenciais (PN), sem direito de voto, garantido que os grupos familiares não percam o controle da empresa.

Procianoy e Caselini (1997) defendem que, em virtude de seu tamanho reduzido, o mercado nacional apresenta-se muito concentrado, fazendo com que os investidores percam interesse pelas ações ordinárias. Essa aglutinação no controle acionário das companhias faz com que não exista uma quantidade significativa de ações ordinárias em transação, orientando a busca e a negociação para as ações preferenciais.

Denardin (2007) evidencia que o Brasil é um país que atribui fraca proteção aos direitos dos acionistas minoritários. Sendo assim, o baixo desenvolvimento desse mercado acionário como fonte de financiamento, e a falta de interesse de pequenos investidores, podem ser explicados pela associação entre um elevado grau de risco e a baixa proteção do direito de propriedade, gerando um aumento das incertezas de retorno dos investimentos.

Segundo Sarlo Neto et al. (2005) ações ordinárias ou preferenciais, reagem \u00e0 divulga\u00e7\u00e3o dos resultados cont\u00e1beis anuais. \n\n\nPor um lado, os achados da pesquisa confirmam a hip\u00f3tese da relev\u00e2ncia das informa\u00e7\u00f5es cont\u00e1beis para os investidores, pois sugerem que os pre\u00e7os das a\u00e7\u00f5es preferenciais variam no mesmo sentido dos resultados divulgados. \nEm contrapartida, a hip\u00f3tese foi confirmada parcialmente para as a\u00e7\u00f5es ordin\u00e1rias, tendo em vista que apenas a carteira com

retornos negativos seguiu na mesma direção dos resultados divulgados. n1. INTRODUÇÃO Importância da pesquisa Sarlo Neto et al. (2005, um aspecto fundamental para a escolha dos investidores entre os tipos de ações que irão investir diz respeito ao sistema de governança corporativa estabelecido no mercado. Países como o Brasil, que possuem origens da Lei Civil francesa, usualmente adotam modelos mais frágeis de proteção aos acionistas minoritários, o que privilegia a deformidade entre os tipos de ações. Neste sentido, Denardin (2007) destaca que as ações preferenciais tendem a oferecer menor proteção contra o risco de informação do que as ações ordinárias.

Além disso, em virtude da forte presença de grupos familiares no controle das empresas brasileiras, a resistência em abrir mão do controle acionário importa significativos limites à oferta de ações. Assim, para contornar esse obstáculo, a Lei nº 6.404/76 permitiu às empresas brasileiras emitir ações preferenciais sem direito a voto até dois terços (66%) de seu capital total. Posteriormente, a mudança legal introduzida pela Lei 9.457, de 5 de maio de 1997, procurou compensar o direito de voto suprimido com o pagamento de dividendos 10% acima daqueles pagos às ações ordinárias (CARVALHO, 2002).

Denardin (2007) mostra que a concentração de propriedade acionária relaciona-se fortemente à fraca proteção de direitos dos acionistas minoritários, em consequência disso, observa-se uma alta concentração de capital nas empresas brasileiras, em especial quanto ao capital votante. O autor destaca que, neste tipo de cenário, a garantia do direito de receber dividendos pela posse de ações é utilizada como um recurso legal para compensar a baixa proteção do direito de propriedade concedida aos acionistas minoritários. De certo modo, essa prática serve para estimular o investimento em ações, uma vez que ajuda a contrabalançar a baixa proteção dada aos acionistas minoritários.

Segundo Denardin (2007), tendo em vista que a maioria das ações negociadas no Brasil não dá direito de voto, se existe alguma dispersão na propriedade do capital das empresas, ela ocorre por meio de ações sem direito a voto, situação na qual os pequenos acionistas ficam impossibilitados de garantir seus direitos perante os dirigentes da empresa. Sendo assim, a emissão de ações preferenciais funciona como um mecanismo para viabilizar a separação entre a propriedade e o controle nas organizações, o que acaba assegurando o direito de os acionistas majoritários manterem o controle com uma participação pequena no capital da empresa.

Segundo Denardin (2007), “o uso de ações sem direito a voto, na medida em que permite ao acionista ter maior participação no capital votante do que no capital total, pode aumentar o problema de incentivo entre controladores e acionistas minoritários”. Sendo assim, a sensação de falta de proteção experimentada por acionistas minoritários, quanto a garantia de obter retorno de seus investimentos, podem desencorajá-los de investir em ações, gerando um efeito significativamente negativo sobre o mercado de capitais.

Por outro lado, Gomes e Leal (1999) apud Denardin (2007) defende que a emissão de ações sem direito a voto pode ser benéfico ao desenvolvimento do mercado de capital, tendo em vista que é interessante para os acionistas controladores manter uma boa reputação no mercado, de modo que possam voltar a captar recursos. Neste sentido, a possibilidade de retornar ao mercado de capitais em busca de mais recursos induz o acionista controlador a atuar conforme os interesses dos pequenos investidores, obtendo poucos benefícios privados do controle e criando uma boa reputação no mercado.

### 4.3 Interesse por Cada Tipo de Ação no Mercado Acionário Brasileiro

Segundo Srour (2005), a partir da primeira edição da norma societária brasileira, foi adotado um modelo de classes de acionistas que, pelo fato de não terem os mesmos direitos e tão pouco iguais obrigações, detinham também interesses diferentes. Corroborando com este entendimento, Sarlo Neto et al. (2005) defendem que em virtude das características e das prerrogativas de cada espécie de ação, pode-se concluir que os investidores podem possuir interesses divergentes, de acordo com o tipo de ação negociada.

Ação	Interesse	Consideração
Ordinária	Controle	O poder de decisão concentra-se no investidor que detenha a maior quantidade de ações ordinárias
Preferencial	Remuneração	O lucro é mais importante que o controle da companhia, priorizando a distribuição dos resultados.

Quadro 2 – Interesses relacionados com cada tipo de Ação

Fonte: Assaf Neto (2001).

Segundo Sarlo Neto et al. (2005), pelo fato de demonstrarem características distintas, cada ação exprime uma certa preocupação para o investidor. Desse modo, enquanto as ações ordinárias são procuradas pelos investidores que tem o controle (voto) como prioridade, as ações preferenciais são objeto de demanda de investidores que estão focados no recebimento de dividendos.

Sarlo Neto et al. (2005) sustentam ainda que o mercado brasileiro de ações é bastante inconstante, o que eleva o grau de incerteza dos investidores quanto aos acontecimentos futuros e instiga a busca por investimentos capazes de gerar retornos em curto prazo. Dentre tais investimentos, pode-se destacar a ação preferencial que carrega consigo a obrigação de pagamento de dividendos mínimos. Corroborando, Martins e Paulo (2014, p. 42) mencionam que “em tese, os investidores que demandam ações PN buscam maior retorno, têm menos preocupação com a gestão das empresas e possuem menor monitoramento sobre a firma”.

#### 4.4 Relevância da Informação Contábil para cada Tipo de Ação

A centralização do controle acionário permite ao investidor o benefício de colaborar com a administração da empresa. De acordo com Loss e Sarlo Neto (2006) uma parte significativa das companhias brasileiras são familiares, não sendo anormal o fato de acionistas controladores participarem da gestão administrativa da companhia. Por possuir a gestão e o controle, o acionista controlador goza de acesso favorecido a informações acerca das atividades da organização. Logo, de acordo com Sarlo Neto et al. (2005), o acionista controlador consegue informações detalhadas da companhia sem se valer da Contabilidade. Sendo assim, em virtude da concentração do controle acionário, a Contabilidade acaba não exercendo a função de mitigadora da assimetria informacional para o acionista controlador.

Segundo Sarlo Neto et al. (2005), considerando os aspectos estudados, as informações geradas pela Contabilidade exercem influências distintas sob as expectativas dos investidores conforme o tipo de ação que ele possua. Nesse sentido, as demonstrações contábeis representam uma importante fonte informativa para os investidores em ações preferenciais, uma vez que o lucro contábil pode servir para ratificar as suas expectativas e minimizar a assimetria de informação sobre futuros dividendos. De modo análogo, como os investidores em ações ordinárias priorizam o controle, as informações contábeis publicamente reveladas não se apresentam como um artefato para reduzir a assimetria informacional.

Neste sentido, no concernente à hipótese da eficiência do mercado brasileiro, os achados de Sarlo Neto et al. (2005) sugerem que essa hipótese deve ser considerada com ressalvas. Isso porque o mercado mostrou-se eficiente na forma semiforte somente para as ações preferenciais. No que se refere às ações ordinárias, essa eficiência não se mostrou de modo consistente, uma vez que apenas pôde ser considerada válida para os resultados negativos.

Sarlo Neto et al. (2005) investigaram o efeito dos demonstrativos contábeis nos preços das empresas transacionadas no mercado nacional. A pesquisa buscou analisar de que maneira os retornos de ações de naturezas distintas, ordinárias ou preferenciais, respondem à publicação dos resultados contábeis anuais.

Por um lado, os achados da pesquisa ratificam hipótese da importância das informações contábeis para os investidores, sugerindo que os preços das ações preferenciais variam no mesmo sentido dos resultados contábeis divulgados, representando uma fonte de informação relevante para o investidor.

Em contrapartida, essa hipótese foi ratificada em parte para as ações ordinárias, tendo em vista que apenas a carteira com retornos negativos seguiu no mesmo sentido dos resultados divulgados. Segundo os autores, nos casos onde houve lucros anormais positivos, as informações contábeis perdem importância perante outras origens de informações. Os achados dessa pesquisa suportam a existência de influências das

características presentes no mercado acionário sobre a relevância da informação contábil.

Também no mercado acionário brasileiro, Terra (1993) conseguiu a partir da análise de três fatores (liquidez, a proximidade entre as datas das assembleias gerais de acionistas e a proximidade das datas de vencimento das opções de compra), encontrar evidências sobre a diferença de preços entre ações de diferentes espécies, Guimarães e Ness (2001) pesquisaram diversos fatores (free-float, diferença de participação, estrutura acionária, controle das preferenciais e dividendos) que pudessem influenciar a diferença do desempenho relativo entre ações ordinárias e preferenciais.

Sarlo Neto, Galdi e Dalmácio (2009) estudaram a influência de alguns fatores sobre a reação dos preços das ações à divulgação das informações contábeis, buscando verificar se a média dos retornos anormais das ações é sensibilizada pelo tipo de ação, regulamentação, controle acionário e liquidez. Os achados da pesquisa denotam que as variáveis “tipo de ações” e “regulamentação” ajudam a explicar a diferença entre as médias dos retornos anormais acumulados, quando associadas às variáveis controle acionário e liquidez.

O trabalho de Taffarel (2009) procurou analisar em que medida os indicadores contábil-financeiros são significativos, no curto prazo, para explicar o valor das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Os achados confirmam a relevância da informação contábil para os agentes envolvidos no mercado, em especial, os investidores. Os resultados evidenciam que as informações dos demonstrativos contábeis impactam os preços das ações Ordinárias e Preferenciais, de maneira diferente. Além disso, o estudo mostrou que a formulação que melhor explica a relação entre o Retorno do Preço das Ações e o Preço das Ações na data de fechamento do trimestre, é de 30 dias após a Publicação dos Demonstrativos Contábeis, para as ações ordinárias, e de 5 dias e para as ações preferenciais.

Barros, Espejo e Freitas (2013) mostraram que após a adoção da Lei 11.638/07 a informação contábil pode ter-se tornado mais relevante ao usuário externo. O estudo evidencia que para as ações ordinárias, foi possível sustentar as hipóteses de aumento da relevância da informação contábil para as variáveis EBITDA, valor patrimonial da ação e faturamento. Enquanto isso, para as ações preferenciais, os resultados sugerem que as variáveis valor patrimonial da ação e faturamento por ação, tornaram-se relevantes.

Martins e Paulo (2014) investigaram as relações existentes entre a assimetria de informação na negociação de ações, as características econômico-financeiras e a governança corporativa das empresas abertas no mercado acionário brasileiro nos anos de 2010 e 2011. Os resultados indicam que as relações entre a assimetria de informação na negociação de ações, as características econômico-financeiras e a governança corporativa das firmas eram diferentes em cada classe de ação.

## 5 | CONCLUSÃO

O objetivo da presente pesquisa foi descrever quais são as principais teorias e fatores relacionados à relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro, em especial para a tomada de decisão dos usuários, quanto ao investimento em ações ordinárias e preferenciais.

Inicialmente, no concernente as principais teorias relacionadas à relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro, os resultados revelam a presença de Agenciamento, não só gerando problemas de assimetria informacional entre acionistas e executivos, mas também, entre acionistas controladores e acionistas minoritários.

Quanto à Teoria da Hipótese da Eficiência dos Mercados, de modo geral, os autores consideram que a forma semi forte é a que mais se adequa a realidade do mercado acionário brasileiro. Neste sentido, o estudo de Sarlo Neto et al. (2005) destacou que a eficiência semiforte do mercado de capitais brasileiro foi constatada para as ações preferenciais, entretanto, para as ações ordinárias, tal hipótese de eficiência foi comprovada apenas de maneira parcial.

No tocante aos fatores que se relacionam à relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais, a pesquisa destaca a permanência, ao longo dos anos, do objetivo da contabilidade de fornecer informação útil para a tomada de decisão de seus usuários. Contudo, ressalta que o desafio atual é a definição quanto ao que pode ser considerado útil para cada um dos diversos tipos de usuários, dado a distinção de interesses existente entre eles.

O trabalho mostra a estrutura do mercado acionário brasileiro, que é caracterizado, entre outros aspectos, por uma grande concentração do controle acionário e por um baixo nível de proteção aos investidores minoritários. O estudo relata ainda os reflexos dessas características para o mercado de capitais nacional, enfocando o elevado nível de utilização de ações preferenciais (sem direito a voto) para manter o controle das empresas em poder de pequenos grupos, e o uso da distribuição de dividendos, como uma estratégia legal, para compensar a frágil proteção oferecida aos acionistas minoritários, incentivando-os a investir nas empresas.

Adicionalmente, a pesquisa reforça a ideia de que os investidores em cada tipo de ação possuem interesses e necessidades informacionais distintas. Neste sentido, alguns autores sustentam que a informação contábil divulgada é relevante para o investidor em ação preferencial, pois é capaz de confirmar as suas expectativas quanto ao recebimento de dividendos, reduzindo a assimetria informacional. O que não ocorre com o investidor em ação ordinária, pois como sua prioridade é o controle, em tese, a informação contábil não representa uma ferramenta para reduzir a assimetria informacional, não sendo tão relevante.

Embora o pensamento acima seja razoável, alguns estudos empíricos evidenciam a relevância da informação contábil para explicar variações nos preços de ambos os tipos de ação. Dessa forma, com base na literatura estudada, conjectura-se que este fato possa estar ocorrendo em virtude dos interesses secundários de investidores em ação ordinária.

Outra explicação possível para esse fenômeno seria o fato de, no Brasil, as ações ordinárias estarem concentradas em poucos acionistas majoritários, ou em propriedade de grupos familiares que compõem a própria administração da empresa, o que acarretaria na relevância dada a outras variáveis contábeis, como por exemplo, valor de mercado da ação, lucro por ação, retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido, liquidez e endividamento, conforme sugerido no Quadro 1.

Por fim, os resultados de alguns trabalhos empíricos, embora não possam ser generalizados, evidenciaram que: o tipo de ação ajuda a explicar a diferença entre retornos anormais acumulados, quando associadas ao controle acionário e a liquidez; as informações contábeis impactam diferentemente os preços das ações ordinárias e preferenciais; os preços das ações ordinárias reagem mais lentamente à Publicação dos Demonstrativos Contábeis do que o preço das ações preferenciais; e após a adoção da Lei 11.638/07, para as ações ordinárias, houve aumento de relevância da informação contábil para as variáveis EBITDA, valor patrimonial da ação e faturamento, enquanto que para as ações preferenciais, as variáveis valor patrimonial da ação e faturamento por ação se tornaram relevantes.

Futuras pesquisas poderiam se encarregar de verificar estatisticamente se os achados trazidos pelos trabalhos aqui debatidos foram fenômenos pontuais, ou permanecem presentes no mercado acionário brasileiro. Ademais, sugere-se a realização de pesquisas que busquem aprofundar os conhecimentos acerca da relevância da informação contábil para os diferentes tipos de ação.

## REFERÊNCIAS:

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 2001.

BALL, R.; BROWN, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159, 1968.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Edições. Lisboa, 2002.

BARROS, C. M. E.; ESPEJO, M. M. DOS S. B.; FREITAS, A. C. a Relevância Da Informação Contábil No Mercado Acionário Brasileiro: Uma Análise Empírica De Companhias Listadas Na Bm&Fbovespa Antes E Após a Promulgação Da Lei 11.638/07. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036**, v. 5, n. 1, p. 241–262, 2013.

CAMPBELL, J. Y.; LO, A. W. (ANDREW W.-C.; MACKINLAY, A. C. **The econometrics of financial markets**. [s.l.] Princeton University Press, 1997.

CARVALHO, A. G. DE. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19–32, 2002.

DENARDIN, A. A. **Assimetria de informação, intermediação financeira e o mecanismo de transmissão da política monetária: evidências teóricas e empíricas para o canal do empréstimo bancário no Brasil**. [s.l.] Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2007.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 12. ed. revisada e ampliada. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

GIL, A. C. Como Elaborar Projetos de Pesquisa. 4a ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOMES, Gabriel Lourenço; LEAL, Ricardo PC. **Determinantes da estrutura de capitais das empresas brasileiras com ações negociadas em bolsas de valores**. Dissertação de Mestrado. UFRJ 1999.

GUIMARÃES, S.F.; NESS, W.L. Desempenho Relativo de Ações Ordinárias e Preferenciais. In: **Encontro brasileiro de finanças**, 1. Anais[...], São Paulo, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. [s.l.] Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S. DE. **Teoria da Contabilidade**. 11ª ed. São Paulo: Atlas, 2015.

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

LA PORTA, R. et al. La Porta et al., 1997.pdf. **The Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1113–1155, 1998.

LA PORTA, R. et al. Agency Problems and Dividend Policies around the World. **The Journal of Finance**, v. 55, n. 1, p. 1–33, 1 fev. 2000.

LOSS, L.; SARLO NETO, A. O inter-relacionamento entre políticas de dividendos e de investimentos: estudo aplicado às companhias Brasileiras negociadas na Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 40, p. 52–66, abr. 2006.

MARTINS, E. A contabilidade Brasileira de Ontem e de Hoje; e a de Depois? In: LOPES, A. B. (Ed.). **Contabilidade e Finanças no Brasil: Estudos em homenagem ao professor Eliseu Martins**. São Paulo: Atlas, . p. 3–21.2012.

MARTINS, E.; LISBOA, L. P. Ensaio sobre cultura e diversidade contábil. **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 152, n. março/abril 2005, p. 50–67, 2005.

MARTINS, O. S.; PAULO, E. Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, n. 64, p. 33–45, abr. 2014.

PROCIANOY, J. L.; CASELANI, C. N. **A Emissão de Ações Como Fonte de Crescimento ou Como Fator de Redução do Risco Financeiro - Resultados Empíricos**.pdf **Revista de Administração USP**, 1997.

PROVDANOV, C. C.; FREITAS, E. C. DE. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**.2013.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo- USP.2005.

SARLO NETO, A. et al. O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e

preferenciais no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & ...**, p. 46–58, 2005.

SARLO NETO, A.; GALDI, F. C.; DALMÁCIO, F. Z. Uma pesquisa sobre o perfil das ações brasileiras que reagem à publicação dos resultados contábeis. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, p. 22–40, 2009.

SROUR, G. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 59, n. 4, p. 635–674, dez. 2005.

TAFFAREL, M. **A influência dos indicadores contábil-financeiros no valor das empresas brasileiras de capital aberto, no curto prazo**. [s.l.] UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ, 2009.

TERRA, P. R. S. **O valor de mercado do controle das companhias abertas: evidência empírica dos custos e benefícios dos direitos de voto das ações no Brasil**. 1993. 90 f. Dissertação (Mestrado em Administração)—Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 1993.

Agência Brasileira do ISBN

ISBN 978-85-85107-10-9



9 788585 107109