

PERSISTÊNCIA NOS LUCROS, GOVERNANÇA CORPORATIVA, SETOR E ÍNDICES FINANCEIROS EM EMPRESAS BRASILEIRAS**PERSISTENCE IN PROFITS, CORPORATE GOVERNANCE, SECTOR AND FINANCIAL INDICES IN BRAZILIAN COMPANIES****Michele Monteiro Lírio Maria**

Bacharel em Ciências Contábeis (UNESC)

Mestranda em Administração (UFES)

e-mail: michelemlirio@yahoo.com.br

Elizeu Maria Junior

Mestre em Ciências Contábeis (UFES)

Doutorando em Administração (UFES)

e-mail: elizeujunior@yahoo.com.br

Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Doutor em Engenharia de Produção; Pós-Doutorado em Controladoria e Contabilidade

Professor do Prog. de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFRJ (PPGCC-UFRJ)

e-mail: malvaro.facc.ufrj@gmail.com

Luiz Cláudio Louzada

Doutor em Administração (UFMG)

Professor do Prog. de Pós-Graduação em Ciência Contábeis da UFES (PPGCon-UFES)

e-mail: louzadalvi@gmail.com

Resumo:

A proposta deste artigo é verificar exploratoriamente a associação existente entre a persistência dos lucros enquanto atributo da qualidade da informação contábil e os indicadores de Governança Corporativa, Setor econômico, Liquidez e Endividamento em empresas brasileiras. Para isso, foi apresentada a relação teórica entre as variáveis descritas e levantado os dados e informações das empresas que permitiam caracterizá-las conforme os modelos propostos. Foi utilizada a técnica estatística de Análise de Correspondência para análise dos dados, composta por uma amostra de 224 empresas. Os modelos examinados apresentaram associações parcialmente relevantes estatisticamente. Este trabalho presta contribuição ao meio acadêmico e ao ambiente corporativo fundamentalmente por promover uma análise exploratória acerca da associação entre a estrutura de indicadores financeiros, o setor econômico de atuação das empresas no mercado e a adoção de práticas diferenciadas de Governança Corporativa com o comportamento histórico dos lucros e sua capacidade preditiva no tempo. Os resultados desta pesquisa revelam que a relação entre a variável persistência dos lucros e os indicadores de Governança Corporativa e índices de Liquidez não possuem associação relevante. No entanto, a associação entre a persistência dos lucros e a composição do endividamento mostrou-se significativa, revelando que empresas com lucros mais persistentes possuem maior capacidade de endividamento por capital de terceiros. Apesar de inconclusivo a associação entre a persistência dos lucros e os setores econômicos

- a) Submissão em: 29/06/2017.
- b) Envio para avaliação em: 28/08/2017.
- c) Término da avaliação em: 25/10/2017.
- d) Correções solicitadas em: 31/10/2017.
- e) Recebimento da versão ajustada em: 25/11/2017.
- f) Correções complementares solicitadas em: 05/12/2017.
- g) Aprovação final em: 06/12/2017.

mostrou-se significativa para alguns setores mostrando a possibilidade da existência de fatores específicos para que determinado setor apresente ou não tal persistência.

Palavras-chave: Persistência dos Lucros. Governança Corporativa. Indicadores financeiros.

Abstract:

The purpose of this article is to explore the association between the persistence of profits as an attribute of the quality of accounting information and the indicators of Corporate Governance, Economic Sector, Liquidity and Indebtedness in Brazilian companies. For this, the theoretical relationship between the described variables was presented and the data and information of the companies that characterize them according to the proposed models was presented. The statistical technique of Correspondence Analysis was used for data analysis, composed of a sample of 224 companies. The models examined presented statistically significant associations. This work contributes to the academic environment and to the corporate environment fundamentally by promoting an exploratory analysis about the association between the structure of financial indicators, the economic sector of the companies' performance in the market and the adoption of differentiated practices of Corporate Governance with the historical behavior of Profits and their predictive capacity over time. The results of this research reveal that the relationship between the persistence of profits variable and the Corporate Governance indicators and Liquidity indices have no relevant association. However, the association between the persistence of profits and the composition of the indebtedness showed to be significant, revealing that companies with more persistent profits have greater indebtedness capacity by third-party capital. Although inconclusive, the association between the persistence of profits and the economic sectors has proved to be significant for some sectors, showing the possibility of the existence of specific factors for a particular sector to present such persistence or not.

Keywords: Persistence of Profits. Corporate Governance. Financial Indicators.

1 Introdução

Alguns dos países caracterizados por economias com alto nível de industrialização vivenciaram nas últimas décadas relevantes recessões econômico-financeiras, e em face destas crises é de se esperar que o mercado investidor busque alocar seus recursos financeiros em empresas que se apresentem menos susceptíveis a grandes variações em seu desempenho econômico e financeiro. Para que isso ocorra é de fundamental importância para os investidores conhecer as estratégias adotadas pelas empresas, para que possam avaliar sua eficácia frente ao desempenho econômico em mercados marcados pela alta competitividade ou em períodos de recessão econômica, desta forma, poderão monitorar acessoriamente as contramedidas a serem tomadas para estimular a recuperação rápida diante de resultados negativos (CHEN; LIM; STRATOPOULOS, 2010).

As informações financeiras das empresas são o produto da contabilidade e sistemas de relatórios que aferem e periodicamente após serem auditadas, revelam dados quantitativos relativos a posição financeira e do desempenho das empresas de capital aberto. Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Período e de Fluxos de Caixa, juntamente com as notas explicativas formam a base das informações específicas da empresa ajustadas e disponibilizadas para o público externo, dos quais se destacam os investidores e o governo

(BUSHMAN; SMITH, 2003). Fundamentado neste conjunto de informações contábeis, econômicas e financeiras divulgadas é que o mercado terá condições de avaliar periodicamente o comportamento do desempenho das empresas no mercado de capitais. Ainda com base nessas informações é que é possibilitado aos investidores o estudo e análise das características das empresas em que o desempenho econômico tem sido menos impactado por fatores diversos, como por exemplo, a entrada de novos concorrentes, o setor econômico de atuação impactado por questões econômicas do país, ou mesmo globais, etc. Em função dessa possibilidade questiona-se de forma preliminar ao problema de pesquisa se é possível identificar características comuns em empresas que possuam desempenho econômico com menor variabilidade? Tal questionamento fortalece o problema proposto por esta pesquisa, cujas premissas serão destacadas no referencial teórico. O problema de pesquisa proposto é: Como se dá a associação entre a persistência nos lucros, determinada pela série temporal dos lucros trimestrais de empresas listadas na Bovespa, e indicadores de Governança Corporativa, Liquidez, Endividamento e o setor econômico em que as mesmas atuam?

O presente artigo tem como objetivo verificar, de forma exploratória, como se dá a associação entre a persistência nos lucros, existente na série temporal dos lucros trimestrais de empresas listadas na Bovespa, e indicadores de Governança Corporativa, Liquidez, Endividamento e o setor econômico em que as mesmas atuam. Este estudo torna-se relevante a medida que se propõe por meio de técnicas de análise multivariada identificar características comuns entre empresas que possuem menor ou maior nível de persistência no desempenho econômico, ou seja, persistência nos lucros. Tais resultados podem contribuir para investidores e analistas de mercado, bem como para estudos e pesquisa acadêmicas na área de finanças corporativas, no contexto de estudo da governança corporativa.

2 Referencial Teórico

Nesta seção são apresentados a definição e uma breve discussão teórica acerca da Persistência nos lucros e sua relação com as melhores práticas de Governança Corporativa, Setores econômicos e Índices financeiros das empresas.

2.1 Persistência nos Lucros

Embora não haja uma definição conceitual acordada entre os pesquisadores (GIVOLY *et al.*, 2010), a qualidade dos lucros é geralmente definida como a capacidade dos resultados divulgados (neste caso específico o lucro) de gerar tendências que possibilitem prever lucros futuros de uma empresa. É possível supor que o lucro divulgado é de alta qualidade quando existe correspondência significativa entre o lucro e os fluxos de caixa operacionais, ratificado pela persistência desta relação a longo prazo (WILSON, 2015).

Um dos atributos relevantes da informação financeira de qualidade é a sua persistência. Os lucros sob a ótica da qualidade da informação contábil são considerados persistentes somente se possuem conteúdo informacional significativo para representar o desempenho atual da empresa e persistir ou servir de fundamento para prever os lucros de períodos futuros (DECHOW; SCHRAND, 2004).

Ao atribuir a característica "persistente" aos lucros divulgados não se deve imputar aos valores monetários informados isoladamente a capacidade de explicar resultados futuros esperados. O que se pretende ao verificar a persistência dos lucros enquanto qualidade da informação contábil é o quanto o conjunto de estratégias em suas diversas faces obteve sucesso em determinado exercício e como aplicações ou correções para períodos posteriores afetarão os lucros da empresa. Se uma empresa adota em determinado ano uma estratégia financeira mais arrojada consoante com os aspectos macroeconômicas do período e com as

oportunidades que lhes são ensejadas e, neste cenário, a empresa apresenta bom desempenho, espera-se nos relatórios financeiros divulgados um conjunto de informações aos investidores que sustentem os lucros obtidos e como todas as ações e práticas administrativas no cenário apresentado impactarão resultados subsequentes. Percebe-se que o conteúdo informacional dos lucros não se baseia somente nas práticas contábeis adotadas pela gestão, mas também em toda estratégia operacional, financeira, de marketing, dentre outras, que podem ou não ter obtido sucesso durante o período. A partir destas observações é possível perceber que os relatórios financeiros contêm um conjunto de informações relacionadas as práticas contábeis e de gestão, dentre outras, que podem afetar a informação contida nos resultados reportados. Logo, quando se define persistência dos lucros como a capacidade dos lucros atuais de persistirem ou servirem de base para predição de lucros futuros o que se espera é que o conjunto de informações prestadas que fundamentaram os lucros reportados sejam contenham capacidade para explicar os lucros atuais (DECHOW; SCHRAND, 2004; BASILICO; GROVE, 2013; FRANKEL; LITOV, 2009; GREGORY; WHITTAKER; YAN, 2016; LAWSON; WANG, 2015; LI; ABEYSEKERA; MA, 2014; LI; 2008).

2.2 Governança Corporativa

O conceito de Governança Corporativa precede o surgimento das grandes corporações industriais. Segundo Crowther e Seifi (2011), fundamentalmente o conceito trata dos meios pelos quais uma organização é gerenciada. Numa visão amplificada, Blair (1995) argumenta que a governança corporativa “refere-se a todo o conjunto legal, cultural e institucional que determina o que as companhias de capital aberto podem fazer, quem as controla, como que o controle é exercido, e como os riscos e retornos das atividades são alocados”. Segundo Hart (1995) os conflitos de interesses entre as partes interessadas no negócio e as transações de custo decorrentes do problema de agência são condições fundamentais para o surgimento do evento Governança Corporativa.

Para Vasquez (2008) as boas práticas de Governança Corporativa estão associadas significativamente a transparência informacional. Entende-se por transparência informacional o conjunto de práticas que visam garantir a tempestividade e integridade da divulgação das informações financeiras aos seus usuários. Desta forma, espera-se que empresas que adotem melhores práticas de Governança Corporativa sejam organizações transparentes, base para obtenção de informações financeiras de qualidade, sem a qual a persistência nos lucros não poderia ser verificada.

Ao aderir às boas práticas de Governança Corporativa o objetivo de uma empresa é aumentar o valor e a liquidez de suas ações, através do aumento da transparência nas informações percebido pelos investidores (CLEMENTE *et al*, 2014; OLIVEIRA, 2006).

Apesar de a adoção de boas práticas de Governança Corporativa, isoladamente, não confirmar necessariamente a redução da volatilidade dos ativos financeiros e o aumento da liquidez e do valor dos investimentos, conforme os estudos de Peixoto, Amaral e Correia (2014), Clemente *et al* (2014) e Silva e Leal (2005), as pesquisas de Vieira e Mendes (2006) e Kouwenberg e Phunnarungsi (2013) mostram que devido as particularidades de cada setor econômico existente no mercado de capitais é possível que o conjunto de informações exigidas pelos diferentes stakeholders gere também um conjuntos de práticas de Governança Corporativa mais apropriadas a cada setor econômico. Neste contexto, é possível supor que se há um conjunto de práticas de Governança Corporativa diferenciado para determinados setores econômicos, a forma como são construídas e que se alcançam a transparência e a qualidade das informações pode gerar impacto significativo sobre a liquidez e o valor dos ativos, bem como sobre a capacidade das informações de predizer desempenhos futuros.

Após o ano de 2010 em que a adoção dos padrões internacionais de contabilidade se tornou obrigatória para as empresas brasileiras de capital aberto, alguns estudos foram realizados para verificar se houve ganho na qualidade da informação contábil a partir de tal adoção. Rezende, Almeida e Lemes (2015), ao verificarem o impacto da adoção dos padrões internacionais de contabilidade nas empresas brasileiras no período entre 2008 e 2011, mostram que os relatórios financeiros passaram a divulgar um conjunto diferenciado de informações econômico financeiras, comparando o período anterior e posterior a 2010, compreendido pelo mercado como relevantes para tomada de decisão, o que se traduziu em uma redução nos níveis de assimetria informacional.

A pesquisa de Lantto e Sahlström (2013) mostra que a adoção dos padrões internacionais de contabilidade causou impacto significativo nos indicadores financeiros das empresas finlandesas, através da comparação da magnitude dos indicadores antes e depois da adoção que ocorreu em 2004. No Brasil, destaca-se o trabalho de Gilio (2011) que revelou uma aproximação significativa entre relatórios gerenciais e relatórios financeiros através dos indicadores financeiros. Ou seja, a adoção dos padrões internacionais de contabilidade no Brasil impactou os indicadores financeiros aproximando-os dos mesmos indicadores verificados nos relatórios gerenciais, permitindo aos usuários externos da informação financeira uma visão mais aproximada da que os administradores possuem. Logo, é possível verificar a adoção dos padrões internacionais como causa comum entre o impacto na qualidade da informação contábil e na alteração dos indicadores financeiros das empresas. É possível inferir a partir desta análise que possíveis alterações na qualidade da informação contábil também deveriam alterar os índices financeiros das empresas. Se uma determinada empresa que adota boas práticas de Governança Corporativa é também considerada como transparente e divulgadora de informações financeiras de qualidade, espera-se que os indicadores financeiros de tal empresa sirvam de referencia para as demais a partir do instante em que o investidor tomar ciência de tal condição. A partir de então, espera-se que as empresas busquem tal patamar para seus indicadores, o que os tornariam uma característica comum entre tais empresas. Tendo como atributo da qualidade da informação a persistência nos lucros, ou seja, a capacidade de os resultados passados predizerem lucros futuros, os indicadores financeiros destas empresas poderão revelar um padrão diretamente relacionado as suas características financeiro-econômicas e as melhores práticas de Governança Corporativa adotadas.

3 Metodologia da Pesquisa

Este estudo tem como objeto de análise informações e dados contidos nos relatórios financeiros disponibilizados por empresas listadas na Bovespa com objetivo de verificar, exploratoriamente, a correspondência entre a persistência nos lucros, determinada pela série temporal dos lucros trimestrais de empresas listadas na Bovespa, e indicadores de Governança Corporativa, Liquidez, Endividamento e o setor econômico em que as mesmas atuam. A abordagem adotada é quantitativa, pois foram utilizados testes estatísticos, como será descrito a seguir, que permitem a análise dos dados coletados.

Para tanto, foram coletados as séries de dados do lucro líquido das empresas no banco de dados Comdinheiro para o período compreendido entre o 4º trimestre de 1999 e o 1º trimestre de 2016. As séries de dados dos lucros coletadas não foram deflacionadas para utilização, o que constitui uma limitação da pesquisa. A seleção inicial retornou um conjunto de 63 observações (63 trimestres) para 386 empresas, ou seja, aproximadamente 24.400 observações ao todo. Um filtro posterior foi aplicado com o objetivo de eliminar as empresas que possuíam dados perdidos ou insuficientes dentro do período de tempo analisado. Easton e

Zmijewski (1989) realizaram análise de dados de séries temporais com 20 observações trimestrais, mínimo para análise de uma regressão. Em busca da maior relevância para pesquisa, foi adotada nesta pesquisa a referência mínima de 46 observações por empresa, pois tal quantidade de dados estava presente no maior número de empresas da amostra. Logo, foram selecionadas neste procedimento 224 empresas, no período compreendido entre o 4º trimestre de 2004 e o 1º trimestre de 2016, perfazendo um total de aproximadamente 10 mil observações em 46 trimestres. Além do lucro líquido foram coletados dados referentes ao segmento diferenciado de Governança Corporativa adotada ou não pelas empresas, Setor de atuação econômica conforme definição da Bovespa e dados patrimoniais para o cálculo da liquidez corrente e da composição do endividamento, este último tratado apenas como endividamento a partir deste instante. Como já descrito, a ferramenta principal para análise dos dados de pesquisa, classificado como exploratório de abordagem qualitativa, será a Anacor - Análise de Correspondência que conforme Fávero e Belfiore (2015, p.179):

[...] é uma técnica de análise bivariada por meio da qual é estudada a associação entre duas variáveis categóricas e entre suas categorias, bem como a intensidade dessa associação, a partir de uma tabela cruzada de dados, conhecida por tabela de contingência, em que são dispostas em cada célula as frequências absolutas observadas para cada par de categorias das

Ainda segundo Fávero e Belfiore (2015) o uso das técnicas de análise de correspondência (ANACOR) se faz necessário quando o objetivo da pesquisa é o de avaliar a significância das similaridades e diferenças de comportamento entre variáveis e entre categorias.

3.1 Variáveis de Pesquisa e Modelagem Estatística

Nesta seção são apresentadas as variáveis quantitativas e qualitativas utilizadas neste estudo, bem como são descritos os modelos estatísticos utilizados para consecução da pesquisa.

3.1.1 Persistência nos Lucros

Para atingir o objetivo principal deste estudo, qual seja, analisar de forma exploratória a correspondência entre a persistência nos lucros de empresas listadas na Bovespa e a adoção de práticas de Governança corporativa, o setor econômico de atuação e os indicadores de liquidez e endividamento das empresas, se faz necessário apurar inicialmente a persistência dos lucros. Para tanto, constitui-se persistente nos lucros a empresa que de acordo com algum dos modelos de séries temporais descritos adiante apresentar um coeficiente (AR) autorregressivo estatisticamente diferente de zero. Desta forma, pretende-se utilizar a série histórica trimestral dos lucros líquidos para verificar como os lucros passados explicam lucros posteriores, revelando como lucros autorregressivos, ou seja, capazes de se explicarem ao longo do tempo. O objetivo deste trabalho não é o de modelar previsões de lucros, mas de verificar a relação e o grau de significância estatística do comportamento de lucros anteriores sobre lucros posteriores. Estudos sobre séries temporais de lucros trimestrais demonstram que não há aleatoriedade total nos lucros em sua natureza. Evidências apontam que sob condições de normalidade os lucros trimestrais podem seguir um processo auto-regressivo caracterizado por componentes sazonais (FOSTER, 1977; GRIFFIN, 1977). Em função das características sazonais de determinadas setores econômicos associado a maior frequência do lucro trimestral, que reflete de maneira mais pontual a necessidade de informações do mercado, diversos pesquisadores têm preferência por esta forma de representação dos lucros (Kothari, 2001).

A partir da preparação das séries de lucros de cada empresa foi aplicado o modelo de Box-Jenkins para identificar e estimar os modelos estatísticos, e em seguida separar as empresas conforme persistência dos lucros apresentadas.

Os modelos de Box-Jenkins, conhecido como auto regressivo de médias móveis (ARMA) e auto regressivo, integrado e de médias móveis (ARIMA), possibilita a modelagem de uma série temporal, permitindo, contudo, desconsiderar as relações econômicas que a originaram. Esta modelagem é feita através da determinação do comportamento da correlação entre os valores sucessivos da série temporal em questão (autocorrelação) e, com base neste comportamento. Inicialmente, tem-se o processo ARMA (p, q) (autorregressivo e de média móvel) que é uma generalização dos modelos AR (p) e MA (q), onde p e q referem se, respectivamente, às ordens auto-regressivas e de média móvel do processo (BUENO, 2012). Este modelo pode ser descrito na forma da equação 1.

$$y_t = \sum_{i=1}^p \phi_i Y_{t-1} + \mu_t + \sum_{j=1}^q \theta_j \mu_{t-j} \quad (\text{Equação 1})$$

Onde, y_t = série do lucro líquido; Y_{t-1} = série do lucro líquido defasada i períodos; ϕ_i = termo autorregressivo; θ = termo de media móvel; μ_t = termo de erro estocástico.

Conforme Gujarati (2006), o modelo de série temporal do tipo ARMA deve ser aplicado apenas em séries estacionárias ou fracamente estacionárias, ou seja, séries que apresentam médias e variâncias estacionárias e autocovariâncias que dependem apenas das defasagens entre os instantes de tempo. Se uma determinada série de dados temporais não se apresentar estacionária será necessário torná-la estacionária para se empregar o método de Box-Jenkins. Assim, se uma série temporal tiver que ser diferenciada d vezes para tornar-se estacionária para então aplicar-lhe o modelo ARMA (p, q), diz-se que a série é um ARIMA (p, d, q). Quando os dados são observados em períodos inferiores a um ano, a série também pode apresentar autocorrelação em períodos de sazonalidade. Tais modelos são conhecidos na literatura como SARIMA. Este modelo passa a ser composto também pelos componentes sazonais auto-regressivos e de média móvel, representado como SARIMA (p, d, q) (P, D, Q), em que d é a ordem de diferenciação e D é a ordem de diferenciação sazonal. Assim, p, P, q e Q determinam o número de parâmetros necessários para o modelo e d, D e s identificam as observações passadas influentes nos valores a serem previstos. Ficando, de forma generalizada, ARIMA (p, d, q) (P, D, Q)s (GUJARATI; 2006; BUENO; 2012), conforme equação 2.

$$y_t = \delta + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta^d Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \Phi_i^P \Delta^D Y_{t-1} + \mu_j + \sum_{j=1}^q \theta_j \mu_{j-1} + \sum_{j=1}^q \Phi_j^Q \mu_{j-1} + \varepsilon_t \quad (\text{Equação 2})$$

Onde, Δ^d = ordem de diferenciação; Δ^D = ordem de diferenciação sazonal; Φ_i^P = parâmetro autorregressivo sazonal; Φ_j^Q = parâmetro de média móvel sazonal; e δ = constante.

De acordo com Reisen e Silva (2011), as etapas para a construção do modelo de BoxJenkins podem ser divididas em quatro: (1) identificação, (2) estimação, (3) adequação do modelo e (4) aplicação. Em função do objetivo deste estudo trataremos a seguir dos 3 primeiros passos. A etapa da identificação busca identificar o melhor modelo para descrever a série temporal. Ou seja, determinar a ordem do modelo que é capaz de evidenciar as características relevantes dos dados. Os procedimentos empíricos utilizados nesta pesquisa são os mesmos comumente utilizados para modelagem de séries temporais, quais sejam, conforme Reisen e Silva (2011, pag. 112):

a) construir um gráfico para cada série; examinar as funções de autocorrelação amostral e parcial e propor a diferenciação ou transformação, se necessário; b) computar e examinar as funções de autocorrelação amostral e autocorrelação amostral parcial das séries originais para confirmar, se necessário, a diferenciação ou transformação da série; e c) Utilização do teste AIC (Critério de informação de Akaike) para definir/confirmar o melhor modelo para a série de dados.

A Função de autocorrelação (FAC) é a autocovariância padronizada. Por meio da FAC pode ser verificado o comprimento e a memória de um processo ao longo do tempo, ou seja, a extensão para a qual o valor tomado em um determinado tempo t depende daquele tomado em tempos anteriores a t , $t-k$. Já na Função de autocorrelação parcial (FACP) se verifica o mesmo processo da FAC, no entanto, os efeitos do tempo entre t e $t-k$ são eliminados. Efetuadas a FAC e FACP, o correlograma derivado destas funções permite analisar inicialmente a defasagem do fator autorregressivo (GUJARATI; PORTER, 2011). Realizada a etapa de identificação e obtido os valores de p , P , d , D , q , Q e s , passa-se para a estimação dos parâmetros dos termos auto-regressivos e de médias móveis incluídos no modelo, como é mostrado na Equação (2).

E na última etapa, é realizada a análise de adequação do modelo estimado. A correta especificação de um modelo ARIMA ou SARIMA é verificada no termo de erro (μ_t), pois ele deve constituir um processo *white noise*, ou ruído branco (GRANGER; NEWBOLD, 1986). Assim, a verificação da adequabilidade do modelo é efetuada nas autocorrelações amostrais dos erros (μ_t), as quais devem apresentar uma distribuição normal, com média zero e variância constante se forem provenientes de um ruído branco. Para esta análise utilizou-se as estatísticas Ljung-Box (LB); o critério de informação de Akaike (AIC) para adequabilidade dos modelos e o teste de Dickey-Fuller aumentado para verificação das raízes unitárias das séries, conforme Reise e Silva (2011) e Bueno (2012).

3.1.2 Modelos Propostos

Os modelos propostos na literatura internacional para a persistência dos lucros trimestrais podem ser descritos através dos modelos de Foster (1977), Griffin (1977), Watts e Leftwich (1977) e Brown e Rozeff (1979). Para o presente trabalho serão testados três modelos, apresentados a seguir, para descrever as séries de lucros de empresas brasileiras.

Modelo (1): *Random Walk* com deslocamento *drift* (RWD), conforme equação 3.

$$y_t = \delta + Y_{t-1} + \mu_t \quad (\text{Equação 3})$$

Onde, y_t = Lucro no trimestre t ; Y_{t-1} = Lucro no trimestre $t-1$; μ_t = termo de erro aleatório.

O modelo *Random Walk* é comumente utilizado para estimar parâmetros de séries de lucros tanto anuais quanto trimestrais.

Modelo (2): *Random Walk* com deslocamento sazonal (SRWD), conforme equação 4.

$$y_t = \delta + Y_{t-4} + \mu_t \quad (\text{Equação 4})$$

Onde, Y_{t-4} = Lucro no trimestre $t-4$.

O modelo *Random Walk* com deslocamento sazonal foi incluído na análise em função de permitir captar os efeitos sazonais que podem surgir, por exemplo, em função de períodos de consumo e produção específicos de determinados setores econômicos, esperando-se,

portanto, que tal sazonalidade seja refletida nos lucros líquidos divulgados nas demonstrações contábeis trimestrais.

Modelo (3): O modelo proposto por Foster (1977) - SARIMA, conforme equação 5.

$$y_t = \delta + Y_{t-4} + \varphi_1(Y_{t-1} - Y_{t-5}) + \mu_t \quad (\text{Equação 5})$$

Onde, φ_1 = parâmetro autorregressivo sazonal.

O modelo proposto por Foster (1977) foi construído com base na hipótese de que um processo AR (1) descreve o comportamento das séries temporais nos dados trimestrais de todas as empresas. Portanto, o modelo de Foster (1977) se tornou um popular (1.0.0) x (0.1.0) com estrutura ARIMA dos lucros trimestrais para a estimação de parâmetros de persistência e previsão de lucros. Isso significa que o modelo é estimado por uma abordagem autorregressiva de primeira ordem, determinada após a diferenciação sazonal das séries temporais de lucros trimestrais (BROWN, 1993). A abordagem sazonal pode ser apropriada, pois Pimentel e Lima (2010) encontraram fortes evidências de sazonalidade nos lucros contábeis trimestrais no Brasil. A razão de utilização deste modelo é captar dentre as séries de lucros das empresas aquelas em que a sazonalidade pode ser associada a diferença dos trimestres anteriores a período sazonal analisado.

3.1.3 Demais Variáveis e Dados da Pesquisa

Das 224 empresas analisadas conforme os modelos de séries temporais destacados na seção anterior, 217 apresentaram o coeficiente autorregressivo significativo estatisticamente a 1%, ou seja, estes coeficientes obtiveram p-valor igual a zero para hipótese nula de que tais coeficientes são iguais a zero; tais resultados mostram que 217 empresas possuem um coeficiente de lucros anteriores estatisticamente diferentes de zero capazes de explicar parte dos lucros posteriores. Determinado o grupo de empresas com lucros persistentes, buscando melhorar a capacidade de comparação das informações e a fim de permitir posterior análise por correspondência, os dados foram padronizados pelo método range 0 a 1, conforme Fávero (2009), e em seguida segregados em ordem crescente por quartis. Segregadas as empresas foram classificadas de acordo com a persistência nos lucros em: Baixa, Média Baixa, Média Alta e Alta. Assim, foram classificadas 54 empresas como de Baixa persistência nos lucros, 54 empresas como de Média Baixa, 54 empresas como de Média Alta e 55 empresas como de Alta persistência.

Para analisar a correspondência entre a persistência nos lucros e os indicadores de liquidez e endividamento, estes últimos devem apresentar características de informação ao longo do tempo, pois do contrário, a capacidade dos lucros passados explicarem lucros posteriores estaria sendo comparada a uma informação estática, pontual, o que poderia diminuir a relevância ou até mesmo o sentido desta análise de correspondência. Por esta razão, foram calculados a liquidez corrente e o endividamento das empresas entre o último trimestre de 2004 e o primeiro de 2016. Em seguida foi calculada a média de todo o período destes indicadores pelo setor de atuação econômica em que as empresas estão inseridas. O passo seguinte foi o de comparar a média, no período em destaque, de cada uma das empresas a média de seu respectivo setor. Com isto pode-se verificar se a média da liquidez e do endividamento de cada empresa esteve acima ou abaixo da média do seu setor de atuação econômica no período de persistência nos lucros analisado. Assim foi possível classificar as empresas em: Liquidez média Superior, Liquidez média Inferior, Endividamento médio Superior e Endividamento Médio Inferior. Os indicadores contábeis financeiros de liquidez e endividamento foram calculados, conforme Marion (2012), na forma das equações 6 e 7:

$$\text{Liquidez Corrente}_t = \text{Ativo Circulante}_t / \text{Passivo Circulante}_t \quad (\text{Equação 6})$$

$$\text{Endividamento}_t = \frac{\text{Capital de terceiros}_t}{\text{Capital de terceiros}_t + \text{Capital Próprio}_t} \quad (\text{Equação 7})$$

A variável Governança Corporativa, obtida no site da Bovespa, foi classificada da seguinte maneira: Sem governança, Bovespa Nível 1, Bovespa Nível 2, Novo mercado. Já os setores de atuação econômica de cada empresa (entre parênteses está a quantidade de empresas de cada setor) representam os dados brutos da classificação apresentada no site da Bovespa. Os setores são: Bens Industriais, Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Financeiro e Outros, Materiais Básicos, Petróleo. Gás e Biocombustíveis, Saúde, Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Utilidade Pública. De acordo com a Bovespa, a referência base para o desenvolvimento de uma estrutura de classificação setorial foi os tipos e os usos dos produtos ou serviços desenvolvidos por cada empresa. Para a classificação das empresas, foram analisados os produtos ou serviços que mais contribuem para a formação das receitas das companhias, considerando-se, ainda, as receitas geradas no âmbito de empresas investidas de forma proporcional às participações acionárias detidas.

4. Análise dos Resultados

Nesta seção são apresentados os resultados da análise dos dados deste estudo.

4.1 Persistência Versus Setor Econômico

Um dos fatores que pode influenciar a rentabilidade de uma empresa é o setor de atuação econômico em que ela se encontra. Variáveis de mercado, como por exemplo, taxas e impostos específicos, regulação estatal, barreiras de mercado para empresas estrangeiras, bem como o nível de concorrência nacional enfrentado dentro de determinado setor são fatores relevantes que podem impactar o lucro e o desempenho das empresas em períodos específicos da economia, ou existirem como fatores de impacto inerentes ao setor de atuação (MA, 2000; GRANT, 2002).

Seguem descritos na Tabela 1e no Gráfico 1 os resultados referentes a análise de correspondência entre a persistência nos lucros e o setor de atuação econômico das empresas pesquisadas. Destaca-se que no teste qui-quadrado, cuja hipótese nula é a de que a associação entre as variáveis analisadas ocorre de forma aleatória obteve p-valor igual a 0,003. Com o referido p-valor pode-se rejeitar tal hipótese, o que permite inferir que existe associação estatisticamente significativa ao nível de 1% entre o nível de persistência nos lucros das empresas e o setor de atuação em que estão inseridas.

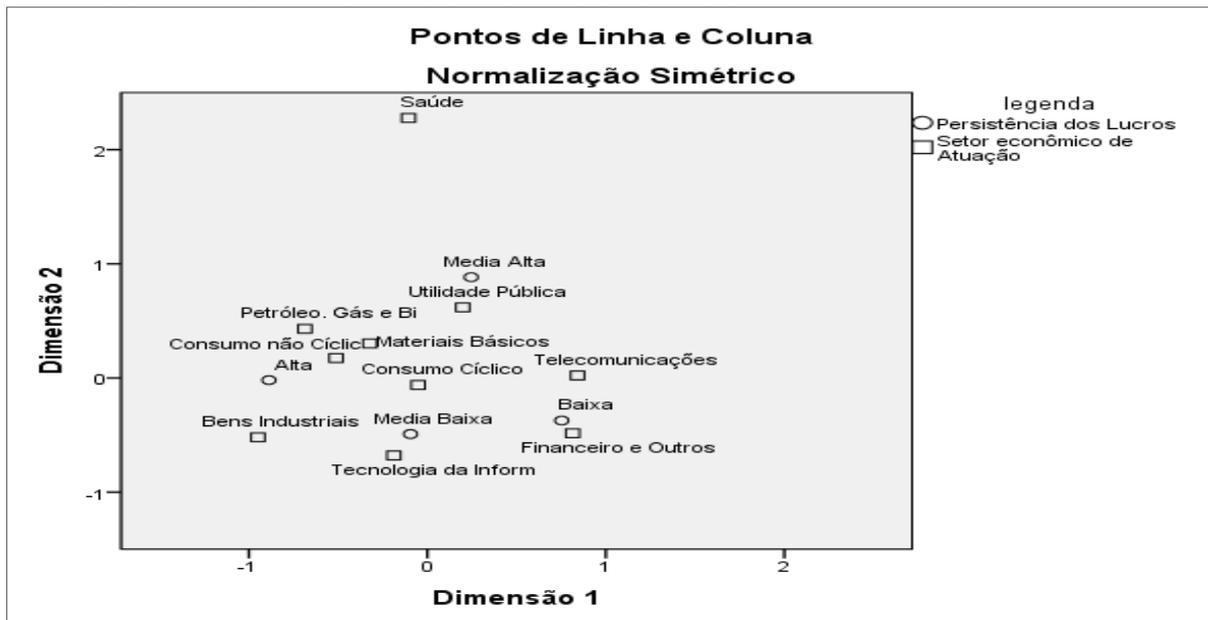
TABELA 1 - CORRESPONDÊNCIA ENTRE PERSISTÊNCIA E SETOR ECONÔMICO

Setor / Persistência	Baixa	Media Baixa	Media Alta	Alta	Margem ativa
Bens Industriais	4	13	3	17	37
Consumo Cíclico	8	13	10	9	40
Consumo não Cíclico	2	1	2	4	9
Financeiro e Outros	22	13	9	4	48
Materiais Básicos	5	4	7	9	25
Petróleo. Gás e Biocombustíveis	0	1	1	1	3
Saúde	0	0	3	1	4
Tecnologia da Informação	1	0	0	1	2
Telecomunicações	2	2	2	0	6
Utilidade Pública	10	7	17	9	43
Margem ativa	54	54	54	55	217

Fonte: elaborado pelo autor com os dados da pesquisa

O setor de econômico em que ocorreu a maior associação com os níveis de persistência nos lucros foi o Financeiro e Outros. Neste setor, 22 empresas (aproximadamente 46%) são classificadas como de baixa persistência nos lucros e a medida que o nível de persistência aumenta, o número de empresas por nível diminui. Nos níveis de persistência Média baixa, Média alta e Alta se obtém, respectivamente, 27,08%, 18,75% e 8,33% das empresas do Setor Financeiro e Outros.

GRÁFICO 1 - PERSISTÊNCIA VS SETOR ECONÔMICO



Fonte: elaborado pelo autor com os dados da pesquisa

A perceptibilidade desta relação é evidenciada no Gráfico 1 pela proximidade das empresas do setor ao nível Baixo de persistência nos lucros. Ainda é possível destacar nesta relação, o setor de Utilidade pública ao nível Média Alta de persistência nos lucros. Aproximadamente 40% das empresas do setor de utilidade pública estão no nível Média Alta de persistência. Pode-se verificar no Gráfico 1 a proximidade das empresas do setor de utilidade ao nível Média Alta de persistência nos lucros corroborando o resultado obtido.

4.2 Persistência Versus Governança Corporativa

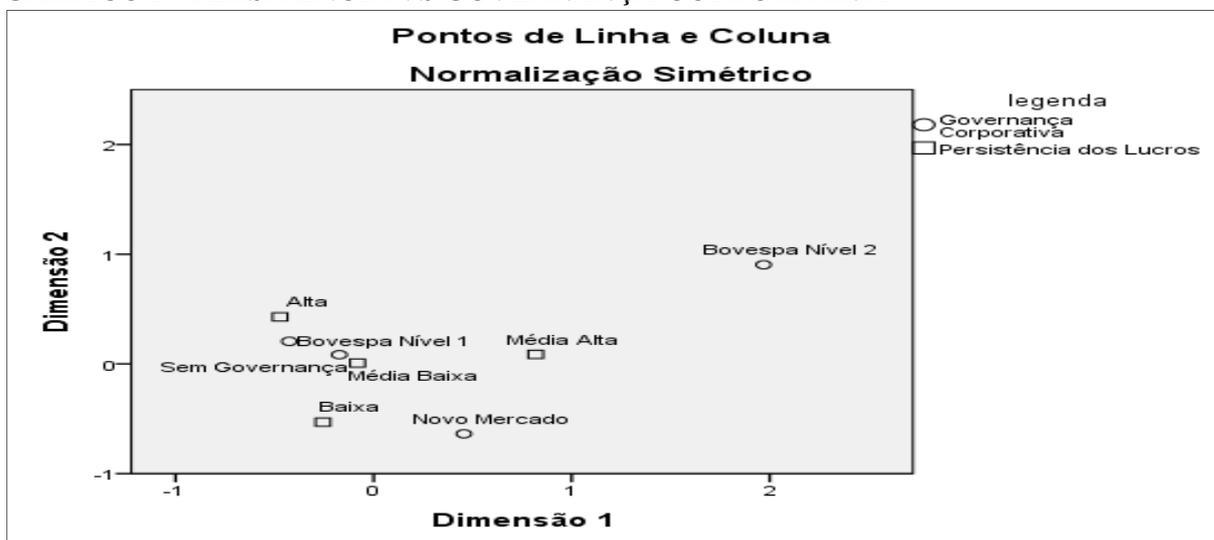
Pesquisas nacionais e internacionais são dedicadas a análise da associação entre a Governança Corporativa e o Desempenho financeiro das empresas. Lima, Oliveira, Cabral, Santos e Pessoa (2015) e Camargos e Vilhena (2015) apresentam em suas pesquisas evidências de que a adoção de melhores práticas de Governança Corporativa pode impactar o desempenho econômico financeiro das empresas brasileiras. Se as práticas de Governança Corporativa são capazes de impactar positivamente o desempenho de uma empresa em determinado exercício ou período, é de se esperar um desempenho financeiro persistente quando as empresas institucionalizam tais práticas de Governança. O p-valor igual a 0,052 rejeita a hipótese nula, do teste Qui-quadrado de associação entre a Governança Corporativa e a persistência nos lucros. Desta forma, com 10% de significância é possível inferir que há associação entre o nível de governança que as empresas brasileiras adotam e o nível de persistência nos lucros que apresentam. Na tabela 2 é possível observar a proporcionalidade das empresas na relação de correspondência entre Governança Corporativa e Persistência.

TABELA 2 - CORRESPONDÊNCIA ENTRE PERSISTÊNCIA E GOVERNANÇA

Setor / Persistência	Baixa	Média Baixa	Média Alta	Alta	Margem ativa
Sem Governança	36	33	31	41	141
Bovespa Nível 1	6	9	4	8	27
Bovespa Nível 2	0	2	6	1	9
Novo Mercado	12	10	13	5	40
Margem ativa	54	54	54	55	217

Fonte: elaborado pelo autor com os dados da pesquisa

No entanto, a relação apresentada nos resultados do Gráfico 2 mostra-se inversa ao esperado teoricamente. O gráfico mostra as empresas sem governança ou com nível de adoção mais baixo e mais próximas dos níveis Alta, Média Alta e Média Baixa de persistência nos lucros, enquanto as empresas do Novo Mercado estão mais associadas aos níveis mais baixo de persistência.

GRÁFICO 2 - PERSISTÊNCIA VS GOVERNANÇA CORPORATIVA

Fonte: elaborado pelo autor com os dados da pesquisa

O resultado obtido neste teste diverge, por exemplo, dos resultados apresentados por Zagorchev e Gao (2015), pois segundo os autores as empresas possuem a tendência de adotarem melhores práticas de Governança Corporativa para atender as expectativas de seus investidores, e, como consequência da institucionalização de tais práticas se obtém o impacto positivo no desempenho econômico das firmas. Leal (2004) sugere que há associação positiva entre Desempenho e valor da Firma e as práticas de Governança Corporativa adotadas. Tal divergência pode estar associada a fatores não controlados nesta pesquisa como por exemplo, o possível impacto das crises econômicas que afetaram o Brasil na última década. Segundo Maranhão, Fonseca e Frega (2016) existem indícios de que a adoção de melhores práticas de Governança Corporativa na crise de 2008, por exemplo, não foi suficiente para impedir o desempenho inferior das empresas brasileiras.

4.3 Persistência Versus Liquidez Corrente

A Tabela 3 apresenta o resultado da correspondência entre a persistência nos lucros e o comportamento do índice de liquidez corrente durante o período de análise. Destaca-se que no teste Qui-quadrado de associação entre as variáveis analisadas o p-valor foi igual a 0,711.

Com o referido p-valor não é possível rejeitar a hipótese de que a associação entre persistência nos lucros e o comportamento do índice de liquidez corrente seja aleatória.

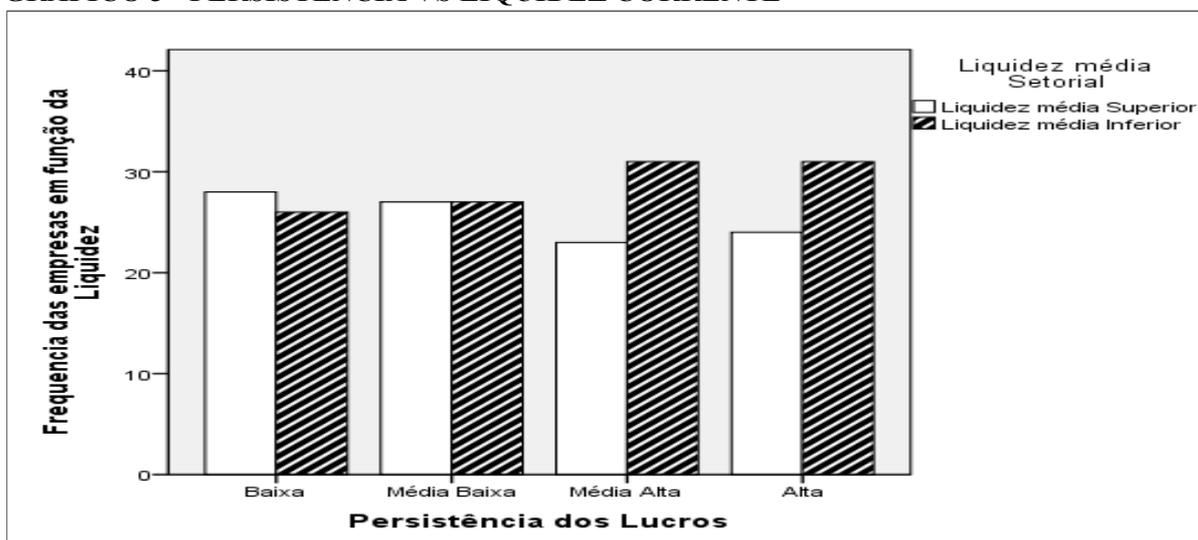
TABELA 3 - CORRESPONDÊNCIA ENTRE PERSISTÊNCIA E LIQUIDEZ

Liquidez / Persistência	Baixa	Média Baixa	Média Alta	Alta	Margem ativa
Liquidez média Superior	28	27	23	24	102
Liquidez média Inferior	26	27	31	31	115
Margem ativa	54	54	54	55	217

Fonte: elaborado pelo autor com os dados da pesquisa

Discute-se que o desempenho de uma empresa pode impactar os indicadores contábeis. O padrão de recorrência de lucros ou prejuízos interfere diretamente na composição dos ativos e passivos circulantes, que por sua vez podem causar alterações nos índices calculados com base nas contas patrimoniais. De forma geral, o comportamento do desempenho de uma empresa ao longo de determinado período pode afetar, por exemplo, sua capacidade de pagamento ou a forma como são compostas suas dívidas de curto e longo prazo (BACKES; SILVA; ADÃO; CORSO, 2009; CARVALHO; ALBUQUERQUE; GONÇALVES; SILVA; RIBEIRO, 2010; MACEDO; SILVA, 2005; RIBEIRO; MACEDO; MARQUES, 2012). Com isso o resultado esperado para este teste é que as empresas com maior persistência nos lucros, fossem também aquelas que apresentam liquidez corrente média no período analisado superior a média do seu setor de atuação econômica. Logo, apesar da baixa significância apresentada na correspondência persistência e liquidez, os resultados mostram que a associação entre a persistência e a liquidez média superior ou inferior é inversa ao esperado. Ou seja, as empresas com maior persistência nos lucros são aquelas cuja liquidez média foi inferior a média geral de liquidez do seu setor.

GRÁFICO 3 - PERSISTÊNCIA VS LIQUIDEZ CORRENTE



Fonte: elaborado pelo autor com os dados da pesquisa

No Gráfico 3 é possível observar que as empresas com liquidez média inferior estão associadas aos níveis Média Alta e Alta de persistência nos lucros. Enquanto isso, as empresas com liquidez média superior estão associadas aos níveis mais baixos de persistência. Este resultado pode estar associado ao fato de que é possível que investidores e fornecedores de crédito aceitem manter seus investimentos em empresas com menor liquidez corrente, mas

ainda assim com determinada capacidade de pagamento, desde que estas empresas apresentem desempenho superior e/ou constante, ou seja, maior persistência nos lucros.

A partir desta lógica é possível inferir que as empresas com menor nível de persistência nos lucros precisam manter níveis mais altos em seus indicadores de liquidez para garantir, ou até mesmo manter seus investidores e fornecedores de capital.

4.4 Persistência Versus Endividamento

Como foi destacado na seção anterior (3.3), o comportamento do desempenho da empresa em determinado período pode causar variações nas contas patrimoniais e, por conseguinte nos indicadores econômico-financeiros. É possível que uma empresa que possui desempenho econômico irregular ou prejuízos intermitentes tenha que despendar mais esforço financeiro, através do pagamento de juros, para captação de recursos de terceiros. Desta forma, é possível inferir que empresas que possuem maior nível de persistência nos lucros possuam também maior discricionariedade na composição de sua dívida com menor incoerência de juros. A Tabela 4 apresenta o resultado da correspondência entre o nível de persistência nos lucros e o nível de endividamento médio da empresa no período analisado em relação a média do endividamento do setor econômico em que atua. O teste Qui-quadrado apresentou p-Valor igual a 0,09. Desta, a um nível de significância de 10%, a hipótese nula de associação aleatória entre lucros persistentes e endividamento pode ser rejeitada.

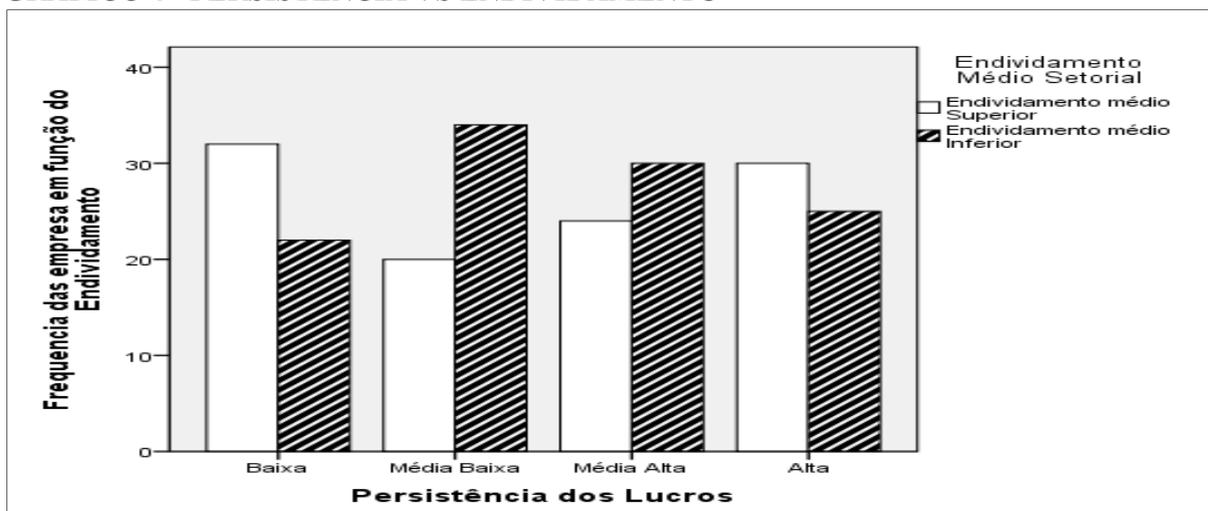
TABELA 4 - CORRESPONDENCIA ENTRE PERSISTÊNCIA E ENDIVIDAMENTO

Endividamento / Persistência	Baixa	Média Baixa	Média Alta	Alta	Margem ativa
Endividamento médio Superior	32	20	24	30	106
Endividamento médio Inferior	22	34	30	25	111
Margem ativa	54	54	54	55	217

Fonte: elaborado pelo autor com os dados da pesquisa

O Gráfico 4 mostra que os níveis Média Baixa, Média Alta e Alta de persistência nos lucros apresentam associação inversa com os níveis médios de Endividamento das empresas no período analisado. Percebe-se que na medida em que aumentam os níveis de persistência nos lucros ocorre a aumentam o número de empresas com endividamento médio superior e diminui o número de empresas com endividamento médio inferior.

GRÁFICO 4 - PERSISTÊNCIA VS ENDIVIDAMENTO



Fonte: elaborado pelo autor com os dados da pesquisa

Este resultado corrobora o fato de que empresas com desempenho econômico regular possuem maior capacidade de captar recursos de terceiros com menor custo para esta dívida. Sendo assim, à medida que seu lucro torna-se mais persistente, o mercado aceita fornecedor mais capital a taxas de juros mais baixa o que é um fator incentivador ao endividamento das empresas.

5 Considerações Finais

O mercado de capitais através de seus analistas e investidores esperam das empresas periodicamente relatórios financeiros com qualidade. Essa qualidade pode ser conceituada como uma medida na qual os resultados divulgados representam com fidedignidade a situação econômico-financeira das empresas, atrelada paralelamente ao nível em que os resultados apresentados refletem os conceitos contábeis (CHEN; TANG; JIANG; LIN; 2010; YOON; 2007). Pesquisas internacionais evidenciam que a qualidade da informação contábil tem consequências sobre o desempenho e o custo de capital (LEUZ; VERRECCHIA, 2000) e a eficiência na alocação e composição do capital tomado de terceiros (BUSHMAN; PIOTROSKI, 2006; SUN, 2006). Considerando em princípio que os aspectos da qualidade contábil são amplos conceitualmente (BURGSTHALER; HAIL; LEUZ, 2006), neste estudo adotou-se como aspecto da qualidade contábil informação contábil a característica de persistência nos lucros (DECHOW; SCHRAND, 2004; DECHOW; SCHRAND, 2010). Desta forma, o objetivo desta pesquisa foi o de verificar, exploratoriamente, a correspondência entre a persistência nos lucros, determinada por séries temporais dos lucros trimestrais de empresas listadas na Bovespa, e indicadores de Governança Corporativa, Liquidez, Endividamento e o setor econômico em que as mesmas atuam.

Para compreensão e operacionalização da pesquisa foram realizados os tratamentos dos dados, definição das variáveis utilizadas nos modelos apresentados como instrumentos de análise, bem com a justificativa para o estabelecimento das relações propostas com base em fundamentação teórica prévia. Como resultado da pesquisa esperava-se que os níveis de persistência nos lucros, extraídos dos modelos de séries temporais apresentados, apresentassem associação estatisticamente significativa com o nível de Governança Corporativa adotado pelas empresas, o setor econômico em que atuam e os índices de liquidez corrente e endividamento.

A relação de correspondência entre a persistência nos lucros e o setor de atuação econômico das empresas não é conclusivo, mas percebe-se que alguns setores da economia brasileira estão propensos a um desempenho econômico mais estável e auto explicado ao longo do período analisado. É fato que em momentos de crise econômica os setores podem reagir de forma distinta e, assim, causar impacto em diferentes proporções ao desempenho econômico das firmas, o que traria como consequência lucros menos persistentes. Sob este aspecto, a crise de 2008 pode ser a causa dos resultados inconclusivos acerca dos setores econômicos e a persistência nos lucros bem como pelo resultado divergente da teoria apresentada acerca da correspondência entre Governança Corporativa e a persistência nos lucros.

A análise realizada permitiu igualmente verificar que o desempenho econômico mais estável, fundamento para se obter persistência nos lucros, permite inferir uma relação de causa e efeito com os indicadores econômico-financeiros das empresas. Os resultados mostram que não há relação estatisticamente significativa entre a persistência nos lucros e a liquidez corrente média das empresas no período analisado, apesar das características encontradas no resultado referentes a esta correspondência, mas que a composição do endividamento possui associação significativa. Fatores como custo de contratos, custo da dívida e capacidade de

captação de recursos de terceiros pode estar diretamente atrelados a capacidade das empresas de manterem seus lucros persistentes. Ou seja, fornecedores de capital podem estar atentos ao desempenho econômico das empresas não apenas em um exercício social, mas ao longo de determinados períodos, com a finalidade de analisarem a capacidade de retorno de seus investimentos. Leuz e Verrecchia (2000) mostram que empresas com maior qualidade na informação, visando a redução da assimetria informacional, tendem a ter menor custo para tomada de capital de terceiros no mercado. A persistência nos lucros está associada à capacidade preditiva que os lucros atuais possuem com relação a lucros futuros, não especificamente ao acerto do valor do lucro futuro, mas a maior ou menor probabilidade de ocorrência de lucros dentro de determinada faixa de variabilidade. E essa capacidade preditiva de acordo com Dechow e Schrand (2010) se dá justamente através da melhoria na qualidade da informação financeira divulgada percebida pelo mercado. A partir deste fato espera-se que aqueles que irão fornecer crédito as empresas com maior qualidade da informação percebam este ganho informacional, que permitirá uma predição dos lucros mais significativa o que reduzirá a probabilidade de risco de não pagamento.

Não foram analisados diretamente neste estudo os impactos relacionados às crises econômicas ocorridas no período referente aos dados analisados. Outro fator a ser considerado em pesquisas futuras é a relação de outras causas de persistência nos lucros que não sejam lucros anteriores. A abordagem principal adotada nesta pesquisa foi a capacidade de lucros anteriores explicarem lucros posteriores. No entanto, algumas empresas não se mostraram autorregressivas em relação aos lucros, mas estatisticamente significativas em explicar os lucros ao longo do tempo com demais variáveis relacionáveis aos lucros, ou seja, obtiveram o termo de erro significativo ao longo do tempo. Sugere-se que em análises posteriores estes fatores sejam considerados, o que poderá alterar parte dos resultados obtidos nesta pesquisa.

Referências

BACKES, N. A., SILVA, W. V., ADÃO, W. J., CORSO, J. M. D. Indicadores contábeis mais apropriados para mensurar o desempenho financeiro das empresas listadas na Bovespa.

Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v. 2, n. 1, p. 117-135. 2009.

BASILICO, E.; GROVE, H. The Relationship between Earnings Quality, Control Mechanisms of Corporate Governance, and Future Stock Price Returns: The Case of the Netherlands. **Corporate Ownership and Control Journal**, Sumy, n. 10, 2013.

BUENO, R. L. S. **Econometria de séries temporais**. 2. ed., São Paulo: Cengage Learning, 2012.

BURGSTHALER, D., HAIL, L., LEUZ, C. The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. **The Accounting Review**, Lakewood Ranch, v. 81, n. 5, p. 983-1016, 2006.

BUSHMAN, R. M., PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: the influence of legal and political institutions. **Journal of Accounting and Economics**, Philadelphia, v. 42 n. 1-2, p. 107-148, 2006.

BUSHMAN, R. M., SMITH, A. J. Transparency, financial accounting information, and corporate governance. **Economic Policy Review**, New York, v. 9, n. 1, p. 65-87, 2003. Available at <http://ssrn.com/abstract=795547>

CAMARGOS, M. A., VILHENA, F. A. C. Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. **Revista de Gestão**, São Paulo, v. 22, n. 1, p. 57-76, 2015.

CARVALHO, F. L., ALBUQUERQUE, A. A., GONÇALVES, R. P., SILVA, M. A., RIBEIRO, E. M. Identificação de indicadores contábeis relevantes para previsão e projeção de rentabilidade. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília/DF, v. 4, n. 3, p. 94-110, 2010.

CHEN, C., LIM, J-H., STRATOPOULOS, T. C. Persistent profits & transitory losses: role of IT innovation capability. **CAAA Annual Conference 2010**, Saskatoon, 2010. Available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=1534228>

CHEN, H., TANG, Q., JIANG, Y., LIN, Z. The role of accounting standards: evidence from the European Union. **Journal of International Financial Management & Accounting**, Autumn, v. 21, n. 3, p. 1-57, 2010.

CLEMENTE, A., ANTONELLI, R. A., SCHERER, L. M., CHERBIM, A. P. M. S. O mercado brasileiro precifica a adesão e a migração aos níveis diferenciados de governança corporativa? Base – **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, v.11, n.2, p.140-152, abr./jun, , 2014.

DECHOW, P., GE, W., SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, Philadelphia, v. 50, n. 2-3, p. 344-401,2010.

DECHOW, P., SCHRAND, C. **Earnings quality**. Charlottesville, VA: The Research Foundation of CFA Institute, 2004.

EASTON, P. D., ZMIJEWSKI, M. E. Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcement. **Journal of Accounting and Economics**, Philadelphia, v. 11, n. 2-3, p. 117-141, Jul, 1989.

FÁVERO, L. P., BELFIORE, P. **Análise de dados, técnicas multivariadas exploratórias**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

FOSTER, G. Quartely accounting data: time-series properties and predictive-ability results. **Accounting Review**, Lakewood Ranch, v. 52, p. 1-21,1977.

FRANKEL, R.; LITOV, L. Earnings persistence. **Journal of Accounting and Economics**, Philadelphia, v. 47, n. 1, p. 182–190, 2009.

GILIO, L. **Aproximação entre contabilidade gerencial e contabilidade financeira com a convergência contábil brasileira às normas IFRS**. Dissertação de Mestrado em Ciências

Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 124p., 2011.

GRANGER, C. W. J., NEWBOLD, P. **Forecasting Economic Time Series**. San Diego: Academic Press, 1986.

GRANT, R. M. Corporate strategy: managing scope and strategy content. In A. Pettigrew, H. Thomas, & R. Whittington (Eds.), **Handbook of strategy and management**, London: Sage Publications Ltd. p. 72-97, 2002.

GREGORY, A.; WHITTAKER, J.; YAN, X. Corporate Social Performance, Competitive Advantage, Earnings Persistence and Firm Value: CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE. **Journal of Business Finance & Accounting**, Medford, v. 43, n. 1-2, p. 3-30, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12182>

GRIFFIN, P. The time-series behavior of quarterly earnings: preliminary evidence. **Journal of Accounting Research**, v. 15, n. 1, p. 71-83, 1977.

GUJARATI, D. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

GUJARATI, D. N., Porter, D. C. **Econometria Básica**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman 2011.

HART, O. Corporate governance: some theory and implications. **The Economic Journal**, Medford, v. 105, n. 430, p. 678-689, May, 1995.

KOTHARI, S. P. Capital Markets Research in Accounting. **Journal of Accounting and Economics**, Philadelphia, v. 31, n. 1-3, p. 105-231, 2001.

KOUWENBERG, R., PHUNNARUNGSI, V. Corporate governance, violations and market reactions. **Pacific-Basin Finance Journal**, Honolulu, v. 21, n. 1, p.881-898, 2013.

LANTTO, A. M., SAHLSTRÖM, P. Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios. **Accounting and Finance**, Medford, v. 49, p. 341 – 361, 2013.

LAWSON, B. P.; WANG, D. The earnings quality information content of dividend policies and audit pricing. **Contemporary Accounting Research**, Medford, vol. 33, n 4, p. 1685–1719, 2015. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1911-3846.12179/pdf>>.

LEAL, R. P. C. Governance practices and corporate value: a recent literature survey. **Revista de Administração da USP**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 327–337, 2004.

LEUZ, C., VERRECCHIA, R. The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**, Medford, v. 38, p. 91-124, 2000.

LI, F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. **Journal of Accounting and Economics**, Philadelphia, v. 45, n. 2–3, 221–247. 2008. Acesso em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>

LI, F.; ABEYSEKERA, I.; MA, S. The effect of financial status on earnings quality of Chinese-listed firms. **Journal of Asia-Pacific Business**, Philadelphia, v. 15, n. 1, p. 4–26, 2014.

LIMA, S. H. O., OLIVEIRA, F. D., CABRAL, A. C. A., SANTOS, S. M. D., PESSOA, M. N. M. Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBovespa. **Revista de Gestão**, São Paulo, v. 22, n. 2, p. 1-18, 2015.

MA, H. Competitive advantage and firm performance. **Competitiveness Review**, Wagon Lane, v. 10, n. 2, p. 15-32, 2000.

MACEDO, M. A. S., SILVA, F. F. Análise de desempenho organizacional: propondo uma modelagem utilizando indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de performance empresarial. **Revista Alcance**, Biguaçu, v. 12, n. 2, p. 211-232, 2005.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

OLIVEIRA, D. de P. R. DE. **Estrutura organizacional: uma abordagem para resultados e competitividade**. São Paulo: Atlas, 2006.

PEIXOTO, F. M., AMARAL, H. F., CORREIA, L. F. Governança corporativa, risco e custo de capital: uma análise durante crises ocorridas na primeira década do século XXI. **Gestão & Regionalidade**, São Caetano do Sul, v.30, n.90, p.67-88, set./dez, 2014.

PIMENTEL, R. C., LIMA, I. S. Time-series properties of earnings and their relationship with stock prices in Brazil. **Business and Economics Research Journal**, Bursa, n. 1, n. 4, p. 43-65, 2010.

REISEN, V. A., SILVA, A. N. **O uso da linguagem R para cálculos de estatística básica**. 1. ed. Vitória: EDUFES, 2011.

REZENDE, C. V., ALMEIDA, N. S., LEMES, S. Impacto das IFRS na assimetria de informação evidenciada no mercado de capitais brasileiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 9, n. 24, p. 18-30, 2015.

RIBEIRO, M. G. C., MACEDO, M. A. S., MARQUES, J. A. V. C. Análise da relevância de indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um estudo exploratório no setor brasileiro de distribuição de energia elétrica. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 6, n. 15, p. 60-79, 2012.

SILVA, A. C., LEAL, R. P. C. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.

SUN, K. **Financial reporting quality, capital allocation efficiency, and financing structure: an international study**. Working Paper, University of Hawaii, Manoa, 2006.

VASQUEZ, J. G. P. **Acessibilidade dos websites e transparência informacional na perspectiva da governança corporativa dos fundos de pensão**. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

VIEIRA, S. P., MENDES, A. G. S. T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Organizações em Contexto**, São Paulo, v. 2, n. 3, p.48-67, 2006.

WILSON, R. Nonprofessional Investors' Framework for Understanding Earnings Quality. **Journal of Accounting and Finance**, West Palm Beach, v. 16, n. 1, p. 113-123, 2016. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2677056>.

YOON, S. **Accounting quality and international accounting convergence**. Masters dissertation of Philosophy, Oklahoma State University, Oklahoma, 106p., 2007. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.633.7805&rep=rep1&type=pdf>

ZAGORCHEV, A., GAO, L. Corporate governance and performance of financial institutions. **Journal of Economics and Business**, Philadelphia, v. 82, p. 1-25. 2015.