

**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

GABRIEL FERNANDES DONARIS

**O IMPACTO DA CONVERGÊNCIA DAS NORMAS CONTÁBEIS NOS
INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS
BRASILEIRAS LISTADAS NA NYSE**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**PATO BRANCO
2016**

GABRIEL FERNANDES DONARIS

**O IMPACTO DA CONVERGÊNCIA DAS NORMAS CONTÁBEIS NOS
INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS
BRASILEIRAS LISTADAS NA NYSE**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado no Curso Superior de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná – UTFPR, Campus Pato Branco, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Dr. Eliandro Schvirck

PATO BRANCO
2016

TERMO DE APROVAÇÃO



Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Campus Pato Branco
Curso de Ciências Contábeis
Coordenação de Trabalho de Conclusão de Curso



TERMO DE APROVAÇÃO

Título do Trabalho de Conclusão de Curso

O Impacto da Convergência das Normas Contábeis nos Indicadores Econômico Financeiros de Empresas Brasileiras Listadas na NYSE

Nome do Aluno: **Gabriel Fernandes Donaris**

Este Trabalho de Conclusão de Curso foi apresentado às 18 horas e 30 minutos, no dia 18 de outubro de 2016 como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis, do Departamento de Ciências Contábeis - DACON, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. O candidato foi arguido pela Banca Examinadora, composta pelos professores abaixo assinados. Após deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho Aprovado

(aprovado, aprovado com restrições, ou reprovado).


Prof. Eliandro Schvipek
Orientador


Prof. Sandro César Bortoluzzi
Avaliador - UTFPR


Prof. Andressa Schlickmann
Avaliador UTFPR

Aos meus pais, que sempre acreditaram no meu potencial e me motivaram até a conclusão de mais esta etapa.

AGRADECIMENTO

Agradeço primeiramente a Deus pelo dom da vida e pelas pessoas próximas a mim.

Aos meus pais, Pascoal e Dirce, pela motivação, carinho e amor durante toda minha vida, independentemente da distância.

Ao meu irmão, Douglas, pela motivação e por todo o auxílio psicológico durante o curso.

Ao meu orientador e grande amigo, Eliandro Schvirck, pela paciência, pelos ensinamentos e pela força de vontade em me orientar nessa caminhada.

Ao professor Sandro César Bortoluzzi, por me proporcionar o primeiro contato com a pesquisa através da Iniciação Científica e pelas considerações durante a construção do projeto deste estudo.

Aos professores da UTFPR, por todos os ensinamentos durante o curso de graduação.

À minha namorada, Jacqueline Cândido, pelo companheirismo e pelo auxílio nos momentos de dificuldade.

Aos meus amigos e amigas pelas histórias vividas e pelo vínculo de irmandade.

RESUMO

DONARIS, Gabriel Fernandes. O Impacto da Convergência das Normas Contábeis nos Indicadores Econômico-Financeiros de Empresas Brasileiras Listadas na NYSE. 2016. (58) f. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Pato Branco, 2016.

A globalização da informação contábil e o aumento na integração das economias mundiais trouxeram a necessidade de uma harmonização contábil, através da criação de um padrão internacional, cujo principal objetivo é proporcionar critérios de comparabilidade, transparência e eficácia entre os usuários de diferentes nações. Sendo assim, esse estudo objetivou verificar se existem divergências nos índices econômico-financeiros apresentados por empresas brasileiras listadas nas bolsas de valores em diferentes países. Para alcançar o objetivo geral, foram identificadas as companhias brasileiras com ações na bolsa de Nova Iorque (NYSE) e na BM&FBOVESPA; foram coletadas as demonstrações financeiras do ano de 2015 publicadas pelas entidades e as cotações das ações em ambos os mercados financeiros; os indicadores de desempenho foram calculados e comparados; e por último, foram identificadas as razões pelas diferenças encontradas. Como metodologia realizou-se um estudo exploratório através da análise documental. Verificou-se que os fatores que influenciaram nas divergências dos indicadores patrimoniais e de mercado foram os diferentes padrões contábeis das demonstrações financeiras publicadas pela mesma empresa em diferentes mercados e as diferentes cotações de ações. Observou-se também que após a convergência às normas internacionais, a assimetria informacional diminuiu consideravelmente, sendo que apenas uma empresa apresentou divergência em todos os indicadores analisados.

Palavras-chave: Harmonização Contábil. Empresas Brasileiras. BM&FBOVESPA. NYSE. Índices Econômico-Financeiros.

ABSTRACT

DONARIS, Gabriel Fernandes. The Impact of Convergence of the Accounting Standards in the Economic and Financial Ratios of Brazilian Companies Listed on NYSE. 2016. (58) f. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Pato Branco, 2016.

The globalization of accounting information and the increased integration of world economies brought the need of an accounting harmonization, through the creation of an international standard, whose the main objective is to provide criteria of comparability, transparency and effectiveness among users of different nations. Therefore, this study aimed to verify whether there are differences in the economic and financial ratios presented by the Brazilian companies listed on the stock exchanges at different countries. To achieve the main objective, the Brazilian companies with stocks in the New York Stock Exchange (NYSE) and BM&FBOVESPA were identified; the financial statements from 2015 published by companies and the stock prices in both financial markets were collected; the performance indicators were calculated and compared; and finally, the reasons for the differences found were identified. As methodology, it was conducted an exploratory study through the analysis of documents. It was found that factors, which influenced the differences on the financial and market ratios, came from different accounting standards on the published financial statements by the same company at different markets and different stock quotes. It was also observed that after the convergence to the international standards, the informational asymmetry decreased considerably, with only one company that presented differences in all ratios that were analyzed.

Keywords: Accounting Harmonization. Brazilian Companies. BM&F BOVESPA. NYSE. Economic and Financial Ratios.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Definição da Amostra	34
Figura 2: Coleta e análise de dados	39

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resultado dos Índices de Liquidez - 2015.....	41
Tabela 2 – Resultado dos Índices de Estrutura de Capitais - 2015.....	43
Tabela 3 – Resultado dos Índices de Rentabilidade - 2015	46
Tabela 4 – Resultado dos Índices de Mercado - 2015	49

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Resumo dos Índices	28
Quadro 2: Empresas Estrangeiras Registradas e Reportando para a SEC – 2015 ..	35
Quadro 3: Amostra Final	36
Quadro 4: Relação Ações x ADR	38

LISTA DE SIGLAS

ABRASCA	Associação Brasileira de Companhias Abertas
ADRs	<i>American Depositary Receipts</i>
APIMEC de Capitais	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado
BR GAAP	<i>Brazil Generally Accepted Accounting Principles</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNI	Confederação Nacional da Indústria
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FEBRABAN	Federação Brasileira dos Bancos
FIPECAFI	Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras
IASB	<i>International Accounting Standard Board</i>
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
SEC	<i>United States Securities and Exchange Commission</i>
SFAS	<i>Statement of Financial Accounting Standards</i>
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
USGAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	12
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.3	OBJETIVOS	14
1.3.1	Objetivo Geral.....	14
1.3.2	Objetivos Específicos	14
1.4	JUSTIFICATIVA.....	15
1.5	DELIMITAÇÃO DO TEMA.....	15
2	REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1	NORMAS CONTÁBEIS	16
2.1.1	Convergência Às Normas Internacionais De Contabilidade	16
2.1.2	Comitê De Pronunciamentos Contábeis.....	18
2.2	ÍNDICES ECÔNOMICO-FINANCEIROS	20
2.2.1	Índices de Liquidez	21
2.2.2	Índices de Estrutura de Capitais.....	23
2.2.3	Índices de Rentabilidade	25
2.2.4	Índices de Mercado	25
2.3	ESTUDOS ANTERIORES	29
3	METODOLOGIA DA PESQUISA	32
3.1	ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO.....	32
3.2	PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DE DADOS.....	33
3.2.1	Revisão da Literatura.....	33
3.2.2	Definição da Amostra	33
3.2.3	Coleta de Dados.....	36
3.2.4	Análise de Dados.....	38
4	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	40
4.1	ANÁLISE DE ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS PATRIMONIAIS	40
4.1.1	Análise dos Índices de Liquidez	40
4.1.2	Análise dos Índices de Estrutura de Capitais	43
4.1.3	Análise dos Índices de Rentabilidade	45
4.2	ANÁLISE DE ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE MERCADO.....	48
5	CONCLUSÃO	52
	REFERÊNCIAS	54

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A globalização da informação contábil tem causado desafios aos órgãos reguladores da contabilidade em âmbito mundial. Klann, Beuren e Hein (2009, p. 156) apontam tais desafios como “diminuir ou até mesmo eliminar a assimetria da informação evidenciada nos relatórios produzidos segundo as normas de diferentes países”.

Essas diferentes normas geraram processos que procuraram aproximar as regulamentações contábeis internacionais, com destaque para as convergências entre as normas do *International Accounting Standards Board* (IASB) e do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), buscando a harmonização dos padrões contábeis internacionais.

O FASB (*Financial Accounting Standards Board*) é o órgão criado para a elaboração, padronização e publicação dos procedimentos contábeis americanos, denominados de *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP), sendo reconhecida e autorizada pela *United States Securities and Exchange Commission* (SEC), a comissão de valores mobiliários americana. Já o IASB (*International Accounting Standards Board*) é o órgão internacional, criado em 2001, que tem como responsabilidade a elaboração, publicação e atualização das normas internacionais de contabilidade, denominadas de *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

Os primeiros países a adotarem as normas internacionais, segundo Calixto (2010), foram da União Europeia, no ano de 2005, obrigando as empresas de capital aberto sediadas em seus países membros a apresentarem suas demonstrações contábeis consolidadas conforme as normas internacionais de contabilidade do IASB. O Brasil oficializou a convergência para as normas no ano de 2007 com a Lei 11.638/07, afirmando em seu parágrafo quinto que as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) deverão ser elaboradas em consonância com os padrões internacionais de contabilidade.

As normas brasileiras editadas em correlação às IFRS são publicadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Tais normas são, basicamente, a

tradução dos padrões internacionais, com adaptações ao mercado nacional, quando necessário. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis foi criado pela resolução CFC (Conselho Federal de Contabilidade) 1.055/05, e tem como objetivo o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, permitindo a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, tendo em vista a centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais (CPC, 2015).

A demanda dos usuários pela informação contábil, agregado às suas diferentes necessidades e ao grande número de informação gerada pela contabilidade, motivou o desenvolvimento de técnicas que possibilitem a interpretação de tais informações. Segundo Franco (1997, p. 19), a contabilidade tem a função de mensurar e registrar os fenômenos ocorridos no patrimônio das empresas, para informar aos interessados nesse patrimônio a sua situação, seja econômica, financeira ou física.

Nesse contexto, desenvolve-se a análise de demonstrações financeiras por indicadores, que auxilia aos usuários da informação contábil em suas análises e tomada de decisão. Tais índices são baseados nas demonstrações contábeis divulgadas pelas entidades em geral, com a finalidade de demonstrar sua situação econômico-financeira. A análise dos índices tem o propósito de ampliar o conhecimento dos investidores nacionais e internacionais a respeito do desempenho das empresas nas quais pretendem aplicar seus recursos. Matarazzo (2010, p. 3), afirma que “a Análise de Balanços objetiva extrair informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões”.

Devido as diferentes normas contábeis entre os países, as demonstrações contábeis podem apresentar divergências. De acordo com Bernardi, Costa e Ikeda (2002), devido a essas divergências, seria possível obter informações contábeis distintas para uma mesma organização, dependendo do padrão contábil empregado.

Em estudos anteriores, Rogers et al. (2006) concluíram que as diferentes normas contábeis influenciaram na análise econômica e financeira da entidade analisada. O estudo verificou que os fatores de maior destaque causadores de distorções entre os resultados apresentados foram as contas contábeis, imposto de renda diferido, contribuição social e diferido, juros sobre capital próprio a apropriação dos lucros acumulados.

Em um estudo mais atualizado de Domenico, Dal Magro e Klann (2014) concluiu que a adoção das normas *full* IFRS altera de forma estatisticamente significativa apenas a estrutura de capital (Imobilização do PL), enquanto os indicadores de liquidez e rentabilidade não foram influenciados pela adoção das normas internacionais.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Com a convergência às normas internacionais de contabilidade há divergências nos indicadores econômico-financeiros das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Verificar se há divergências nos índices econômico-financeiros apresentados por empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA e na *New York Stock Exchange* (NYSE).

1.3.2 Objetivos Específicos

1. Identificar as companhias brasileiras com ações na bolsa de Nova Iorque (ADRs);
2. Coletar os dados das entidades nos relatórios contábeis publicados (DFP e 20-F) e as cotações das ações nos respectivos mercados;
3. Realizar o cálculo dos índices econômico-financeiros das empresas identificadas;
4. Comparar os índices calculados no padrão brasileiro e no padrão internacional;

5. Identificar a razão de eventuais diferenças encontradas.

1.4 JUSTIFICATIVA

Estudos anteriores dos autores Borsato, Pimenta e Ribeiro (2009) e dos autores Rogers et al. (2006) concluíram que as divergências encontradas com o uso de diferentes normas contábeis impactaram nos resultados dos índices econômico-financeiros, podendo assim influenciar na tomada de decisão quanto à sua estrutura de capital, políticas de investimento e remuneração de acionistas.

Contudo, estes estudos estão focados antes da adoção das normas internacionais e o estudo em questão tem enfoque na adoção total do IFRS. Estudo mais recente de Domenico, Dal Magro e Klann (2014), realizado com empresas do mercado brasileiro, concluiu que a adoção das normas *full* IFRS altera de forma estatisticamente significativa apenas a estrutura de capital (Imobilização do PL), enquanto os indicadores de liquidez e rentabilidade não foram influenciados pela rerepresentação das demonstrações contábeis nos padrões internacionais.

Dessa forma, o estudo justifica-se ao contribuir para demonstrar se as convergências às normas internacionais de contabilidade possibilitaram a aproximação dos resultados apresentados pelas companhias listadas em diferentes mercados, visto que, diferentemente dos estudos anteriores, esta pesquisa utiliza as demonstrações publicadas no mercado nacional, BM&FBOVESPA e também as publicações no mercado internacional, NYSE.

1.5 DELIMITAÇÃO DO TEMA

O estudo delimita-se às companhias de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA e que possuem *American Depositary Receipts* (ADRs) na bolsa de Nova Iorque.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico compreende as bases conceituais que suportam as discussões dos resultados do estudo. Nesse contexto, apresenta-se a discussão sobre normas contábeis, o comitê de pronunciamentos contábeis e também os principais indicadores de análise de demonstrações contábeis, utilizados neste estudo.

2.1 NORMAS CONTÁBEIS

Cada país tem autonomia da normatização das práticas contábeis adotadas no mercado interno. Desse modo, em cada nação existe uma entidade com autoridade para normatizar as regras contábeis.

No entanto, ao considerar o mercado internacional, as regras locais tornam-se, muitas vezes, conflitantes com as normas previstas em outros países. O que levou ao processo de convergência das normas contábeis para um padrão internacional.

2.1.1 Convergência Às Normas Internacionais De Contabilidade

Segundo Tohmatsu (2006), a globalização da economia mundial, principalmente em termos de captação de recursos internacionais, tem provocado a necessidade de uma harmonização da contabilidade, uma vez que investidores e demais usuários esperam que as informações contábeis sejam transparentes, confiáveis, relevantes e comparáveis no âmbito internacional com outras sociedades.

Segundo Madeira, Assis e Silva (2004, p. 125), a “harmonização contábil é um processo pelo qual vários países, de comum acordo, realizam mudanças nos seus sistemas e normas contábeis, tornando-os compatíveis e respeitando as peculiaridades e características de cada região”. Klann, Beuren e Hein (2009, p. 156) complementam que estas mudanças buscam reduzir ou até eliminar a divergência da

informação evidenciada nas demonstrações produzidas segundo as normas de diferentes países.

Da mesma forma, Iudícibus et al. (2010) afirmam que,

As mudanças fazem parte de um ciclo natural da evolução. Evolução das pessoas, das sociedades, das organizações. A contabilidade não está alheia a isso, muito pelo contrário, está sempre evoluindo. E a principal evolução da Contabilidade na 1ª década do século XXI no Brasil (e também no mundo) é conhecida como a Convergência para as Normas Internacionais (IUDÍCIBUS et al., 2010).

Segundo Lemes e Carvalho (2008), o *International Accounting Standards Committee* (IASC) foi criado em 1973 para desenvolver padrões internacionais de contabilidade, facilitando assim o fluxo de capitais entre os países ao tornar as demonstrações contábeis mais comparáveis. Entretanto, em 2001, o IASC foi reestruturado e renomeado para o atual *International Accounting Standards Board* (IASB) que, segundo Lemes e Carvalho (2008), tem como objetivo formular e publicar padrões contábeis que deverão ser seguidos na apresentação de relatórios financeiros, desenvolvendo assim o uso de um conjunto único de normas contábeis de alta qualidade.

O IASB, segundo Lemes e Silva (2007), é um órgão independente, sem fins lucrativos, com uma diretoria composta por nove países. Ainda, de acordo com Lemes e Silva (2007), “compete ao IASB desenvolver um conjunto de normas compreensíveis e de alta qualidade, o que requer informações transparentes e comparáveis no propósito geral de padrões da contabilidade”.

Segundo o *website* do IFRS (2016), “*Our mission is to develop International Financial Reporting Standards (IFRS Standards) that bring transparency, accountability and efficiency to financial markets around the world.*” Em outras palavras, a missão do IFRS é desenvolver padrões internacionais que busquem transparência e eficiência para todos os mercados financeiros do mundo.

De acordo com Barbosa Neto, Dias e Pinheiro (2009), o maior impulso para a harmonização da contabilidade internacional por meio da adoção do IFRS aconteceu em 2001, quando a União Europeia determinou a adoção dos pronunciamentos emitidos pelo IASB para todas as empresas que publicam suas demonstrações contábeis consolidadas nas bolsas de valores europeias a partir de 2005. Outro fator importante que vem impulsionando a adoção do IFRS no mundo trata-se dos acordos entre o IASB e FASB, entre 2002 e 2006, com a busca pela eliminação de divergências

entre o padrão internacional (IFRS) e o padrão norte americano SFAS (*Statement of Financial Accounting Standards*), também conhecido como US GAAP.

O acordo entre o IASB e FASB, segundo Tohmatsu (2006), estabeleceu através de um conjunto de condições adequadas a retirada da exigência de reconciliação do IFRS para os US GAAP nas demonstrações financeiras das entidades estrangeiras registradas nos Estados Unidos. Estas condições adequadas permitem às empresas publicarem suas demonstrações contábeis nas bolsas de valores americanas utilizando o IFRS como padrão contábil.

Barbosa Neto, Dias e Pinheiro (2009, p. 135) afirmam que o processo de harmonização contábil e adequação às normas internacionais chegaram ao Brasil em 2005, com a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), surgindo a partir da união de esforços e comunhão de objetivos de entidades brasileiras.

2.1.2 Comitê De Pronunciamentos Contábeis

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) foi criado por meio da Resolução CFC nº 1.055, de 07/10/2005. Segundo Costa, Theóphilo e Yamamoto (2012), o CPC tem como objetivo “estudar, preparar e emitir pronunciamentos técnicos, levando sempre em consideração a convergência do padrão contábil brasileiro ao padrão internacional”.

Segundo o *website* do CPC (2015), o mesmo tem como objetivo:

O estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais (CPC, 2015).

Segundo Costa, Theóphilo e Yamamoto (2012), o Comitê de Pronunciamentos Contábeis é autônomo e é composto por representantes das seguintes instituições: Associação Brasileira de Companhias Abertas (ABRASCA); Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC); Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA); Conselho Federal de Contabilidade (CFC); Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis,

Atuariais e Financeiras (FIPECAFI) e Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON).

Costa, Theóphilo e Yamamoto (2012) afirmam que o Conselho Monetário Nacional (CMN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), a Receita Federal do Brasil, a Confederação Nacional da Indústria (CNI) e a Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN) foram convidados e participam mensalmente dos trabalhos do CPC. No entanto, as entidades convidadas têm direito apenas à voz, enquanto os membros do CPC têm direito a voz e a voto.

Da mesma forma Costa, Theóphilo e Yamamoto (2012), afirmam que:

Os membros do CPC se reuniram mensalmente entre os anos 2007 e 2011 e produziram 65 documentos contábeis (entre pronunciamentos, interpretações e orientações) baseados tanto nas Leis 11.638/07 e 11.941/09 quanto e, especialmente, nas normas emitidas pelo IASB (COSTA, THEÓPHILO e YAMAMOTO, 2012)

Sendo assim, órgãos reguladores brasileiros têm acompanhado o CPC aprovando e tornando obrigatórios os seus pronunciamentos técnicos, orientações e interpretações.

Segundo Costa, Theóphilo e Yamamoto (2012), “O trabalho do CPC consiste em estudar as normas internacionais de contabilidade, traduzi-las e, caso haja alguma divergência com as leis brasileiras, adequá-las”. Atualmente, existem 48 pronunciamentos do CPC, que são emitidos em correlação às normas internacionais (IFRS).

Domenico, Dal Magro e Klann (2014), explicam que “os pronunciamentos técnicos estão sendo emitidos desde a fase inicial em 2008 até o ano de 2010, ano obrigatório da adoção *full* IFRS ou adoção total das normas internacionais pelas empresas de capital aberto no Brasil”.

Antunes, Antunes e Penteado (2007) apud Domenico; Dal Magro; Klann, (2014, p. 54) reforçam que:

Na aplicação do IFRS pela primeira vez, a empresa precisa reconhecer todos os ativos e passivos reconhecidos pelo IFRS, baixar os ativos, passivos e patrimônio líquido cujo reconhecimento não é permitido, reclassificar os itens reconhecidos de acordo com os princípios contábeis anteriores e mensurar todos os ativos e passivos de acordo com as normas internacionais (ANTUNES, ANTUNES e PENTEADO, 2007, APUD DOMENICO, DAL MAGRO e KLANN, 2014, p. 54).

Ricci e Aparecida (2003) destacam que, “devido ao uso de diferentes padrões, pode-se incorrer no fato de se obter resultados distintos quando se analisa uma

entidade, dados ou diversos entendimentos de uma linguagem contábil para outra”. Em outras palavras, as diferentes normas ou padrões contábeis podem influenciar diretamente nos resultados de uma entidade e conseqüentemente no cálculo dos indicadores financeiros.

2.2 ÍNDICES ECÔNOMICO-FINANCEIROS

A análise de balanços, segundo Matarazzo (2010, p. 8) surgiu e desenvolveu-se dentro do sistema bancário, quando os banqueiros americanos passaram a solicitar balanços às empresas tomadoras de empréstimos no final do século XIX. Entretanto, a obrigatoriedade do uso de demonstrações financeiras como base para a concessão de crédito ocorreu em 1915, quando o *Federal Reserve Board* (Banco Central dos Estados Unidos) definiu que só poderiam ser redescontados os títulos negociados por entidades que tivessem apresentado seu balanço ao banco.

No Brasil, a análise de balanços começou a ter importância em 1968 com a criação da empresa Serasa. A mesma passou a atuar como central de análise de balanços de bancos comerciais, conforme afirma Matarazzo (2010, p. 10).

Segundo Matarazzo (2010, p. 3), “a Análise de Balanços objetiva extrair as informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões”. Sendo assim, a análise das demonstrações contábeis é uma técnica amplamente usada para apurar a situação econômico-financeira das empresas e para auxiliar diretamente na tomada de decisões. Conforme afirma Schrickel (1999, p. 118), “a análise das demonstrações contábeis envolve a avaliação de um conjunto de demonstrações e outras informações fornecidas pelas empresas”.

Segundo Assaf Neto (2010, p. 35), “A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras”. Desta forma entende-se que a análise das demonstrações financeiras permite ao usuário conhecer e até projetar a posição financeira da entidade.

De acordo com Matarazzo (2010, p. 9), uma das principais técnicas utilizadas para analisar a condição econômico-financeira das empresas é a análise por meio de índices. O uso de índices para a análise de balanços surgiu ainda no começo do

século vinte. Alexander Wall, considerado como o pai de análise de balanços, apresentou um modelo de análise de balanços através de índices, no ano de 1919. Alexander Wall ainda desenvolveu em parceria com outros autores, fórmulas matemáticas de avaliação de empresas, ponderando diversos índices de balanço.

Matarazzo (2010, p. 81) conceitua índices como “a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Em outras palavras, fornecer uma visão ampla da situação econômica ou financeira do usuário é a característica principal dos índices.

Segundo Assaf Neto (2010, p. 42), o uso de indicadores “procuram relacionar elementos afins das demonstrações contábeis de forma a melhor extrair conclusões sobre a situação da empresa”. Em busca de informações relevantes sobre a situação econômico-financeira dos usuários, existem diversos índices úteis no processo de análise, sendo classificados nos seguintes grupos: liquidez, estrutura de capitais, rentabilidade e avaliação de mercado.

2.2.1 Índices de Liquidez

A análise da liquidez, segundo Assaf Neto (2010, p. 39), “visa conhecer a capacidade de pagamento da empresa, isto é, suas condições financeiras de cobrir, no vencimento todos seus compromissos passivos assumidos”. Assaf Neto (2010, p. 39) ainda complementa que a análise de liquidez revela o equilíbrio financeiro e sua necessidade de investimento em capital de giro. Já Matarazzo (2010, p. 99) classifica índices de liquidez que “a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa”.

Segundo Silva (2013, p. 284), “os índices de liquidez visam fornecer um indicador de capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades”. O estudo dos índices de liquidez, segundo Assaf Neto (2010) e Matarazzo (2010), inclui o uso de indicadores tradicionais, como o de liquidez corrente, liquidez seca, liquidez geral e liquidez imediata.

Segundo Assaf Neto (2010, p. 164) e Matarazzo (2010, p. 102), o índice de liquidez corrente indica o quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada \$ 1,00 de dívida a curto prazo. Sendo assim, Assaf Neto (2010, p. 164), classifica que “quanto maior a liquidez corrente, mais alta se apresenta a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro”. Resumindo, de acordo com Matarazzo (2010, p. 102) quanto maior, melhor. A fórmula do índice de liquidez corrente (LC) é apresentada por Matarazzo (2010, p. 102) e Assaf Neto (2010, p. 164):

$$LC = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$$

O índice de liquidez seca, segundo Assaf Neto (2010, p. 164), “demonstra a porcentagem das dívidas em curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante”. O índice de liquidez seca indica, segundo Matarazzo (2010, p. 107), “quanto a empresa possui do Ativo Líquido para cada \$ 1,00 de Passivo Circulante (dívidas de curto prazo)”. Na interpretação de Matarazzo (2010, p. 107), quanto maior, melhor. A fórmula do índice de liquidez seca (LS), segundo Marion (2012, p. 80), é definida como:

$$LS = \text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} / \text{Passivo Circulante}$$

O índice de liquidez geral, de acordo com Assaf Neto (2010, p. 164), “revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo”. O índice de liquidez geral indica, segundo Matarazzo (2010, p. 99), “quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo (RLP) para cada \$ 1,00 de dívida total”. A interpretação, de acordo com Matarazzo (2010, p. 99) é que quanto maior, melhor. A fórmula do índice de liquidez geral (LG), segundo Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 129):

$$LG = \text{Ativo Circulante} + \text{RLP} / \text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}$$

O índice de liquidez imediata, segundo Assaf Neto (2010, p. 163), “revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente”. Assaf Neto (2010, p. 163) complementa que o índice é normalmente baixo pelo pouco volume de recursos monetários em caixa, pelo motivo de ser um

ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade. A fórmula do índice de liquidez imediata (LI), segundo Assaf Neto (2010, p. 163):

$$LI = \text{Disponível} / \text{Passivo Circulante}$$

Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 129) alertam que as empresas “mantêm poucos recursos alocados no grupo disponível, pois eles poderiam estar sujeitos aos efeitos inflacionários, o índice de liquidez imediata, quase sempre, é baixo”. Em outras palavras, entidades procuram diminuir seus disponíveis para não correr riscos de perdas, diminuindo também o índice de liquidez imediata.

Para esse estudo, apenas caixas e equivalentes de caixa foram utilizados como disponível, conforme afirma Martins et al. (2013, p. 55), “as normas internacionais trabalham muito mais com o conceito de Caixa e Equivalentes de Caixa, o que engloba, além das disponibilidades propriamente ditas, valores que possam ser convertidos, a curto prazo, em dinheiro, sem riscos”.

2.2.2 Índices de Estrutura de Capitais

O estudo da estrutura de capitais, de acordo com Matarazzo (2010, p. 87) e Gitman (2008, p. 49), inclui o uso de indicadores tradicionais, como a participação de capitais de terceiros, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido, imobilização dos recursos não correntes e o endividamento geral. Segundo Matarazzo (2010, p. 87), “os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos”.

A participação de capitais de terceiros, segundo Matarazzo (2010, p. 87), indica “quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$ 100 de capital próprio investido”. Matarazzo (2010, p. 87) orienta que o índice deve ser analisado do ponto de vista de que quanto menor, melhor. A fórmula do índice de participação de capitais de terceiros (PCT), segundo Matarazzo (2010, p. 87) é apresentada como:

$$PCT = (\text{Capitais de Terceiros} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$$

A composição do endividamento, segundo Matarazzo (2010, p. 90), indica “qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais”. A interpretação do índice, conforme Matarazzo (2010, p. 90) é que quanto menor, melhor. A fórmula do índice de composição do endividamento (CE), segundo Matarazzo (2010, p. 87), é definida como:

$$CE = (\text{Passivo Circulante} / \text{Capitais de Terceiros}) \times 100$$

A imobilização do patrimônio líquido, segundo Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 141), indica “a parcela do capital próprio que está investida em ativos de baixa liquidez”. A interpretação do índice, conforme Matarazzo (2010, p. 91), é que quanto menor, melhor. A fórmula do índice de imobilização do patrimônio líquido (IPL), segundo Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 141):

$$IPL = \text{Ativo Não Circulante} - \text{RLP} / \text{Patrimônio Líquido}$$

A imobilização dos recursos não correntes, segundo Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 142), indica “o percentual de recursos de longo prazo aplicados nos grupos de ativos de menor liquidez”. A interpretação do índice, de acordo com Matarazzo (2010, p. 94) é que quanto menor, melhor. A fórmula do índice de imobilização dos recursos não correntes (IRNC), segundo Martins, Miranda e Diniz (2014, p. 142):

$$IRNC = \text{Ativo Não Circulante} - \text{RLP} / \text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}$$

O índice de endividamento de uma empresa, segundo Gitman (2008, p. 49), “indica o volume de dinheiro de terceiros usados para gerar lucros”. Em outras palavras, é a quantidade investida em uma entidade para gerar rendimentos através do uso de capital de terceiros. O índice de endividamento total (ET), conforme Gitman (2008, p. 50), “mede a proporção dos ativos totais financiada pelos credores da empresa”. Ainda Gitman (2008, p. 50), define a fórmula como:

$$ET = \text{Passivo Exigível Total} / \text{Ativo Total}$$

2.2.3 Índices de Rentabilidade

O estudo dos índices de rentabilidade, de acordo com Matarazzo (2010, p. 113) inclui o uso de indicadores tradicionais, como a rentabilidade do ativo e a rentabilidade do patrimônio líquido. Segundo Matarazzo (2010, p. 110), “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”.

A rentabilidade do ativo, segundo Matarazzo (2010, p. 113), indica “quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total”. Em outras palavras, esse indicador pode ser visualizado do ponto de vista da sinergia com que o investimento nos ativos consegue gerar retorno para a empresa. A interpretação do índice, de acordo com Matarazzo (2010, p. 113) é que quanto maior, melhor. A fórmula do índice de rentabilidade do ativo (ROA), segundo Matarazzo (2010, p. 113):

$$\text{ROA} = (\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo}) \times 100$$

A rentabilidade do patrimônio líquido, segundo Matarazzo (2010, p. 115), indica “quanto a empresa obteve de lucro para cada \$ 100 de Capital Próprio investido”. A interpretação do índice, segundo Matarazzo (2010, p. 115) é que quanto maior, melhor. A fórmula do índice de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE), segundo Matarazzo (2010, p. 115):

$$\text{ROE} = (\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$$

2.2.4 Índices de Mercado

Os índices de mercado ou índices de bolsa, segundo Matarazzo (2010, p. 224), “objetivam avaliar exclusivamente a viabilidade de investimentos em ações de determinada empresa”. Conforme Gitman (2008, p. 56), os índices de valor de mercado “relacionam o valor de mercado da empresa, medido pelo preço corrente da ação, a certos valores contábeis”. Sendo assim, a análise de índices de mercado inclui

o uso de índices como o q de Tobin, preço/valor patrimonial, lucro por ação e o preço sobre lucro por ação.

O q de Tobin, de acordo com Famá e Barros (2000), “consolidou-se como uma variável de indiscutível utilidade em diferentes aplicações em pesquisas nas áreas de economia e finanças”. Devido a essa utilidade, o q de Tobin tem sido utilizado em trabalhos que procuram realizar uma análise de valor de mercado.

A pesquisa de Nogueira, Lamounier e Colauto (2007) teve como objetivo apresentar um modelo econométrico de aproximação de q de Tobin para companhias siderúrgicas brasileiras e americanas com ações negociadas na BM&FBOVESPA e NYSE para o período de 1997 a 2005. Nogueira, Lamounier e Colauto (2007) concluíram que o q de Tobin “captura algumas informações não mensuradas pelas medidas financeiras usuais, reforçando o seu potencial para a análise financeira das empresas e para estudos setoriais”.

A equação original do q de Tobin, segundo Famá e Barros (2000), foi proposta originalmente por seus autores Tobin e Brainard (1968) e Tobin (1969), considerando um significado amplo de valor de mercado e comparando com o valor de reposição dos ativos. A equação do q de Tobin proposta originalmente pode ser expressada como:

$$q = \text{VMA} + \text{VMD} / \text{VRA}$$

O VMA representa o valor de mercado das ações, VMD é o valor de mercado das dívidas e VRA é o valor de reposição dos ativos. No entanto, a fórmula original apresenta alguns desafios operacionais em sua utilização, conforme afirma Schvirck (2014, p. 108), “em razão da dificuldade de obtenção dos valores de mercado das dívidas e, principalmente, dos valores de reposição dos ativos da empresa”.

Devido as dificuldades na equação original, diversos métodos alternativos foram propostos. Famá e Barros (2000, p. 38) apontam a fórmula proposta por Chung e Pruitt (1994). Para Chung e Pruitt (1994, p. 70), o q de Tobin é definido como “*the ratio of the Market value of a firm to the replacement costs of its assets*”. Traduzindo para o português, é a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o custo de reposição de seus ativos. A fórmula do q de Tobin simplificada apresentada por Chung e Pruitt (1994, p. 71), é definida como:

$$q \text{ de Tobin} = (VMAO + VMAP + D) / AT$$

O VMAO representa o valor de mercado das ações ordinárias, ou seja, a cotação da ação ordinária multiplicado pela quantidade de ações ordinárias da entidade. O VMAP é o valor de mercado das ações preferencias. O D representa o valor contábil das dívidas totais menos o Ativo Circulante, excluindo o valor dos Estoques. E o AT representa o valor do Ativo Total.

O índice preço/valor patrimonial, segundo Gitman (2008, p. 56), “oferece uma ideia de como os investidores veem o desempenho da empresa”. Ainda Gitman (2008, p. 56), o P/VPA “relaciona o valor de mercado das ações dela a seu valor contábil”. A fórmula do índice preço/valor patrimonial (P/VPA), segundo Gitman (2008, p. 56), é definida como:

$$P/VPA = \text{Preço de Mercado da Ação} / \text{Valor Patrimonial da Ação}$$

O valor patrimonial da ação é calculado através da divisão do Patrimônio Líquido pelo número de ações, conforme afirma Gitman (2008, p. 56).

O lucro por ação, conforme Matarazzo (2010, p. 228), indica “quanto do lucro obtido corresponde a cada ação”. Ainda Matarazzo (2010, p. 228), o lucro por ação “deve ser obrigatoriamente apresentado pelas Sociedades por Ações após o Lucro Líquido na Demonstração do Resultado”. Dessa forma, o resultado utilizado do lucro por ação nesse trabalho foi o mesmo valor que publicado pelas entidades em seus devidos relatórios. A fórmula do lucro por ação (LPA), de acordo com Matarazzo (2010, p. 228), é apresentada como:

$$LPA = \text{Lucro Líquido} / \text{Número de Ações}$$

O preço sobre lucro por ação, segundo Matarazzo (2010, p. 228), indica “em quanto tempo o investidor obteria o retorno do capital aplicado na aquisição de ações se fosse mantido o lucro por ação verificado no último exercício”. A fórmula do lucro por ação (P/L), segundo Matarazzo (2010, p. 228):

$$P/L = \text{Valor da Cotação da Ação} / \text{Lucro por Ação (LPA)}$$

O Quadro 1 apresenta um resumo dos índices apresentados nesse tópico.

Resumo dos Índices	
Índices de Liquidez	
Índice	Fórmula
Liquidez Corrente	AC / PC
Liquidez Seca	$AC - EST / PC$
Liquidez Geral	$AC + RLP / PC + PNC$
Liquidez Imediata	$DISP. / PC$
Índices de Estrutura de Capitais	
Índice	Fórmula
Participação de Cap. de Terceiros	$(CT / PL) \times 100$
Composição do Endividamento	$(PC / CT) \times 100$
Imobilização do Patrimônio Líquido	$ANC - RLP / PL$
Imobilização de Recursos Não Correntes	$ANC - RLP / PL + PNC$
Endividamento Total	PET / AT
Índices de Rentabilidade	
Índice	Fórmula
Rentabilidade do Ativo	LL / AT
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	LL / PL
Índices de Mercado	
Índice	Fórmula
Q de Tobin	$(VMAO + VMAP + D) / AT$
P/VPA	Preço de Mercado da Ação / Valor Patrimonial da Ação
LPA	Lucro Líquido / Número de Ações
P/L	Valor da Cotação da Ação / LPA

Quadro 1: Resumo dos Índices

Fonte: Assaf Neto (2010); Chung e Pruitt (1994); Gitman (2008); Marion (2012); Martins, Miranda e Diniz (2014); Matarazzo (2010)

Sendo assim, a análise por meio de índices econômico-financeiros é uma técnica utilizado para apoiar a tomada de decisão do usuário, conforme afirmam Garrison e Norren (2001), “os índices não devem ser considerados um fim, mas sim um ponto de partida”.

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Em estudos anteriores, Rogers et al. (2006) realizaram uma análise comparativa dos índices econômico-financeiros na Companhia Siderúrgica de Tubarão sob a perspectiva do US GAAP, IFRS e o BR GAAP. Os autores concluíram que as diferentes normas contábeis influenciaram na análise econômica e financeira da entidade analisada. O estudo verificou que os fatores de maior destaque causadores de distorções entre os resultados apresentados foram as contas contábeis, imposto de renda diferido, contribuição social e diferido, juros sobre capital próprio e a apropriação dos lucros acumulados.

Lemes e Silva (2007) analisaram as principais diferenças entre as demonstrações contábeis elaboradas pela legislação brasileira e pelas Normas Internacionais de Contabilidade nas empresas brasileiras de capital aberto que publicaram suas demonstrações em IFRS. O estudo concluiu que os principais pontos de divergência na implementação das IFRS no Brasil são imposto de renda diferido, efeitos de variações cambiais, reclassificações de contas no balanço e na demonstração do resultado do exercício.

O estudo de Cordeiro, Silva e Couto (2007) teve como objetivo medir o impacto da implantação do IFRS nas informações financeiras de empresas públicas de Portugal. O resultado do estudo de Cordeiro, Silva e Couto (2007) demonstrou que as estruturas do balanço patrimonial e do demonstrativo de resultados das empresas estudadas sofreram ajustes contábeis relevantes no processo de revisão de regras (*compliance*).

Miranda (2008) propôs identificar eventuais impactos da adoção das normas internacionais nos indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Europeia. Os resultados dos testes revelaram existência de impactos das IFRS em metade dos indicadores testados para os bancos do Reino Unido e Espanha, e em apenas um indicador calculado para os bancos da França.

Tsalavoutos e Evans (2010) analisaram o impacto da transição para o IFRS nas demonstrações contábeis de companhias abertas na Grécia. O resultado constatado foi o impacto significativo na posição financeira e em relatórios de desempenho, tanto em indicadores de liquidez como resultado.

Klann, Beuren e Hein (2009) analisaram o impacto das diferenças entre as normas contábeis brasileiras e americanas nos indicadores de desempenho de empresas brasileiras de governança corporativa, com base nas demonstrações contábeis de 2005 enviadas à Bovespa e à NYSE. Os autores constataram variações percentuais heterogêneas com variações positivas e negativas em todos os indicadores, com diferenças relevantes em alguns indicadores e irrelevantes em outros.

Borsato, Pimenta e Ribeiro (2009) analisaram os indicadores econômico-financeiros calculados a partir das demonstrações financeiras publicadas pela Gerdau S.A., referentes ao exercício de 2006, de acordo com as normas contábeis brasileiras, americanas e internacionais. Os resultados apontaram que as informações sobre o desempenho econômico-financeiro e geração do valor, quando consideram as demonstrações em BR GAAP, US GAAP e IFRS, apresentaram resultados diferenciados para uma mesma organização, dependendo do padrão contábil adotado.

Lantto e Sahlström (2009) analisaram o impacto da convergência ao IFRS nos indicadores financeiros e itens do balanço patrimonial e da demonstração de resultados de entidades na Finlândia. O resultado do estudo identificou que a adoção das normas internacionais influenciou itens das demonstrações contábeis, influenciando a dimensão dos indicadores de desempenho.

Braga et al. (2011, p. 105) comparou os indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras de capital aberto, considerando as demonstrações do exercício de 2007 elaboradas antes e depois da adoção das novas práticas contábeis no Brasil. Segundo o estudo, a média do indicador de endividamento de acordo com as demonstrações anteriores foi significativamente diferente das reapresentadas. A média dos indicadores de rentabilidade, composição do endividamento, imobilização dos recursos não correntes e participação do resultado financeiro nas despesas operacionais não tiveram indícios de diferença significativa.

Um estudo mais atualizado de Domenico, Dal Magro e Klann (2014), verificou se a adoção das normas contábeis internacionais por empresas brasileiras trouxe impactos nos indicadores econômico-financeiros de empresas listadas no BM&FBOVESPA, referente as demonstrações contábeis de 2009, que foram reapresentadas em 2010 de acordo com as normas *full* IFRS. O estudo concluiu que a adoção das normas *full* IFRS altera de forma estatisticamente significativa apenas a

estrutura de capital (Imobilização do PL), enquanto os indicadores de liquidez e rentabilidade não foram influenciados pela adoção das normas internacionais.

Com base nos estudos anteriores, é possível obter evidências de que antes da convergência às normas internacionais, haviam diferenças nos índices calculados e nos resultados das entidades analisadas. No entanto, estudos mais atualizados realizados após a convergência das entidades para os padrões internacionais, os índices calculados não apresentaram diferenças relevantes.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

A presente pesquisa caracteriza-se como estudo exploratório, de acordo com Gil (1999), pois busca maior familiaridade com o tema análise de índices econômico-financeiros em empresas listadas na BM&FBOVESPA e NYSE.

Quanto à natureza do trabalho, a presente pesquisa caracteriza-se como documental. Segundo Marconi e Lakatos (2010, p. 157) a pesquisa documental é caracterizada como uma “fonte de coleta de dados restrita a documentos, escritos ou não”. A pesquisa documental assemelha-se à pesquisa bibliográfica, Gil aponta a diferença entre ambas no seguinte trecho:

A pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica. A diferença essencial entre ambas está na natureza das fontes. Enquanto a pesquisa bibliográfica se utiliza fundamentalmente das contribuições dos diversos autores sobre determinado assunto, a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa (GIL, 2002, p. 45).

De acordo com o exposto por Gil (2002, p. 45), as fontes da pesquisa documental se apresentam sob diversas formas e, no caso do presente estudo, compreenderá as demonstrações financeiras e as notas explicativas.

Ainda, a abordagem do problema realiza-se de forma qualitativa e quantitativa. Quantitativa por calcular os índices econômico-financeiros utilizando as demonstrações contábeis e os valores de mercado das empresas escolhidas. E qualitativa por analisar as razões que geraram as divergências encontradas.

Oliveira (2000) ressalta que o método quantitativo possui a finalidade de quantificar opiniões e dados, na forma de coleta de informações, através do emprego de técnicas estatísticas desde as mais simples, como percentagem, média, moda, mediana e desvio padrão, até as de uso mais complexo, como coeficiente de correlação ou análise de regressão. Já a pesquisa qualitativa, segundo Richardson (2008), “difere, em princípio, do quantitativo à medida que não emprega um instrumental estatístico como base do processo de análise de um problema”. Em outras palavras, não procura numerar ou medir unidades ou categorias homogêneas.

3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DE DADOS

3.2.1 Revisão da Literatura

Para selecionar os estudos anteriores, foram utilizadas palavras-chaves como: harmonização contábil, IFRS, US GAAP, BR GAAP, empresas brasileiras, BM&FBOVESPA, NYSE, índices econômico-financeiros, q de Tobin e suas variações. A base de dados utilizada para localizar estudos anteriores foi o *google acadêmico*, através da utilização das palavras-chaves citadas anteriormente.

3.2.2 Definição da Amostra

Para atingir o primeiro objetivo específico, a seleção das empresas para a análise foi realizada por meio de um procedimento de filtragem que estabelece três processos: (i) identificação das empresas brasileiras filiadas à SEC conforme a lista atualizada publicada pela mesma, do ano de 2015; (ii) exclusão de instituições financeiras, devido as características do setor e suas especificidades de suas demonstrações, e (iii) eliminação de empresas que não publicaram as demonstrações financeiras na CVM e na SEC, referentes ao ano fiscal de 2015, divulgados durante o ano de 2016. A síntese dos procedimentos para determinação da amostra está apresentada na Figura 1 a seguir.

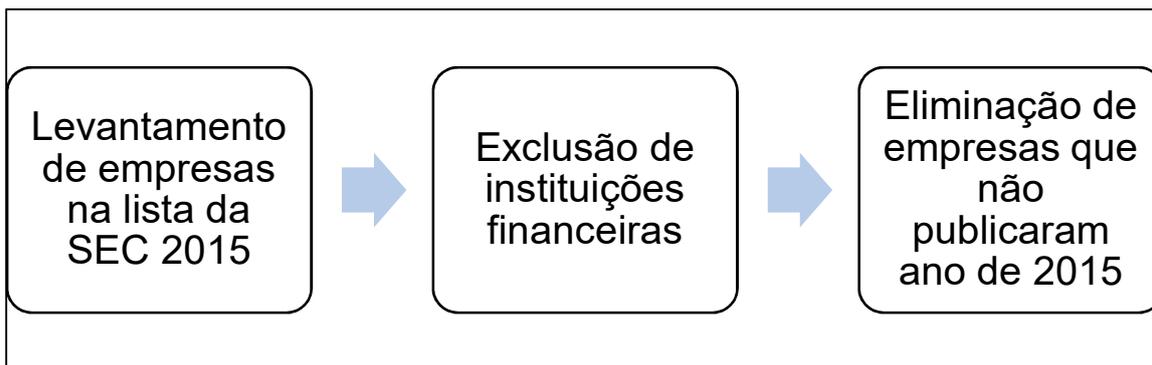


Figura 1: Definição da Amostra

Fonte: Elaborada pelo Autor.

De acordo com os procedimentos de filtragem, o primeiro processo resultou em um total de 25 empresas brasileiras filiadas à comissão de valores mobiliárias americana, conforme lista atualizada de 2015 e disponibilizada pela SEC em seu *website*, apresentada no Quadro 2.

Empresas Estrangeiras Registradas e Reportando para a SEC - 2015		
Companhia	País	Mercado
Ambev S.A.	Brasil	NYSE
Banco Bradesco S.A.	Brasil	NYSE
Banco Santander (Brasil) S.A.	Brasil	NYSE
Brasilagro-Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas	Brasil	NYSE
Braskem S.A.	Brasil	NYSE
BRF S.A.	Brasil	NYSE
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás	Brasil	NYSE
Companhia Brasileira de Distribuição	Brasil	NYSE
Companhia de Saneamento Básico de São Paulo-SABESP	Brasil	NYSE
Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG	Brasil	NYSE
Companhia Paranaense de Energia - Copel	Brasil	NYSE
Companhia Siderúrgica Nacional	Brasil	NYSE
CPFL Energia S.A.	Brasil	NYSE
Embraer S.A.	Brasil	NYSE
Fibria Celulose S.A.	Brasil	NYSE
Gafisa S.A.	Brasil	NYSE
Gerdau S.A.	Brasil	NYSE
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Brasil	NYSE
Itaú Unibanco Holding S.A.	Brasil	NYSE
Oi S.A.	Brasil	NYSE
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	Brasil	NYSE
Telefônica Brasil, S.A.	Brasil	NYSE
TIM Participações S.A.	Brasil	NYSE
Ultrapar Participações S.A.	Brasil	NYSE
Vale S.A.	Brasil	NYSE

Quadro 2: Empresas Estrangeiras Registradas e Reportando para a SEC – 2015
Fonte: United States Securities and Exchange Commission (U.S. SEC)

O segundo processo de filtragem resultou na eliminação de três instituições financeiras, o Banco Bradesco S. A., Banco Santander (Brasil) S. A. e o Itaú Unibanco Holding S. A., totalizando 22 (vinte e duas) empresas na amostra.

O último processo descartou as empresas Brasilagro - Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas, Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás, Companhia Brasileira de Distribuição e a Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG por não publicarem as demonstrações financeiras na SEC, o formulário 20-F, referente ao ano fiscal de 2015. Após os três procedimentos de filtragem, a amostra final totalizou 18 (dezoito) companhias para análise, conforme o Quadro 3.

Companhia	País	Mercado
Ambev S.A.	Brasil	NYSE
Braskem S.A.	Brasil	NYSE
BRF S. A.	Brasil	NYSE
Companhia de Saneamento Básico de São Paulo - SABESP	Brasil	NYSE
Companhia Paranaense de Energia - Copel	Brasil	NYSE
Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	Brasil	NYSE
CPFL Energia S.A.	Brasil	NYSE
Embraer S.A.	Brasil	NYSE
Fibria Celulose S.A.	Brasil	NYSE
Gafisa S.A.	Brasil	NYSE
Gerdau S.A.	Brasil	NYSE
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Brasil	NYSE
Oi S.A.	Brasil	NYSE
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	Brasil	NYSE
Telefônica Brasil, S.A.	Brasil	NYSE
TIM Participações S.A.	Brasil	NYSE
Ultrapar Participações S.A.	Brasil	NYSE
Vale S.A.	Brasil	NYSE

Quadro 3: Amostra Final

Fonte: United States Securities and Exchange Commission (U.S. SEC)

3.2.3 Coleta de Dados

A fim de alcançar o segundo objetivo específico que se propôs a coletar as demonstrações financeiras das empresas e as cotações das ações nos respectivos mercados, bem como após a seleção das empresas, realizou-se a coleta de dados necessários para a análise da presente pesquisa através das informações fornecidas pela BM&FBOVESPA e NYSE, por meio de seus *websites*. Para a análise das publicações no Brasil, as demonstrações financeiras, autorizadas pela CVM, foram coletadas na base de dados da BM&FBOVESPA. Do mesmo modo, para a análise das publicações americanas, as demonstrações contábeis, autorizadas pela SEC, foram retiradas da base de dados da NYSE.

Ressalta-se que para o cálculo dos índices de liquidez, estrutura de capitais, rentabilidade e de mercado, foram utilizadas as demonstrações financeiras publicadas em relatórios pelas entidades em ambos os mercados de capitais, sendo os relatórios denominados de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e 20-F.

Deste modo, o relatório utilizado para análise na bolsa brasileira foi o DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas), disponibilizado pela BM&FBOVESPA, que é preenchido com os dados das demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor e que deve ser obrigatoriamente publicado todo ano pelas entidades registradas na CVM.

Já o formulário utilizado para análise na bolsa americana, o qual é publicado todo ano pelas empresas estrangeiras com ações nos mercados americanos (ADRs) registradas na SEC. O 20-F é um relatório anual, com um formato padronizado pela comissão de valores americana com os resultados das entidades e informações atualizadas sobre o seu desempenho.

Para os índices de mercado, o valor da ação foi considerado a última cotação do ano de 2015, tanto para a BM&FBOVESPA como para a NYSE. No caso da bolsa americana, as cotações das ações são feitas em dólares. Nesse caso, a fim de possibilitar a análise dos índices de mercado, os valores das ações em dólares foram convertidos em reais, de acordo com o dólar comercial de venda da data de cotação. Ressalta-se que foi utilizado a cotação do dólar comercial de venda devido ao uso por todas as empresas analisadas. O valor do dólar comercial utilizado foi de R\$ 3,9048 para U\$ 1,00, conforme divulgado pelo Banco Central do Brasil.

As quantidades de ações das entidades foram coletadas nas bases de dados dos mercados. Para a análise dos indicadores, foram consideradas as quantidades de ações dos capitais integralizados.

Os ADRs, normalmente, representam uma composição a partir das ações de uma empresa, não necessariamente apresentam relação direta de uma ação para um ADR. Por exemplo, um ADR pode ser formado por duas ações ordinárias de uma determinada empresa, assim ao adquirir um ADR na NYSE o investidor estará adquirindo duas ações desta empresa. Neste sentido, para tornar comparável a análise dos ADRs com as ações no mercado brasileiro, com base nas informações divulgadas no 20-F, fez-se a padronização dos ADRs de acordo com a quantidades de ações em sua composição. Esse dado padronizado foi utilizado para o cálculo de indicadores de mercado, conforme apresentado no Quadro 4.

Companhia	Relação 1 ADR
Ambev S.A.	1 Ação Ordinária
Braskem S.A.	2 Ações Preferenciais
BRF S.A.	1 Ação Ordinária
SABESP	1 Ação Ordinária
Copel	1 Ação Preferencial
CSN	1 Ação Ordinária
CPFL Energia S.A.	2 Ações Ordinária
Embraer S.A.	4 Ações Ordinárias
Fibria Celulose S.A.	1 Ação Ordinária
Gafisa S.A.	2 Ações Ordinárias
Gerdau S.A.	1 Ação Preferencial
GOL	1 Ação Preferencial
Oi S.A.	1 Ação Ordinária
Petrobras ON	2 Ações Ordinárias
Petrobras PN	2 Ações Preferenciais
Telefônica Brasil, S.A.	1 Ação Preferencial
TIM Participações S.A.	5 Ações Ordinárias
Ultrapar Participações S.A.	1 Ação Ordinária
Vale S.A. ON	1 Ação Ordinária
Vale S.A. PN	1 Ação Preferencial

Quadro 4: Relação Ações x ADR
Fonte: Formulário 20-F

As entidades Petrobras e Vale S.A. apresentam-se duas vezes devido a negociação de ADR ordinária (ON) e preferencial (PN).

O terceiro e quarto objetivos específicos foram alcançados através do cálculo dos índices listados no Referencial Teórico. A tabulação dos dados e cálculo dos índices econômico-financeiros, bem como sua análise foi realizada com auxílio de planilhas eletrônicas. Divergências foram destacadas para identificar a razão, conforme o último objetivo específico.

3.2.4 Análise de Dados

Para atingir o último objetivo específico, foram identificados os motivos pelas eventuais divergências, através de uma análise qualitativa, verificando individualmente as contas publicadas nas demonstrações financeiras e também nos

valores de mercado. A Figura 2 apresenta o processo de coleta e análise de dados de forma resumida.

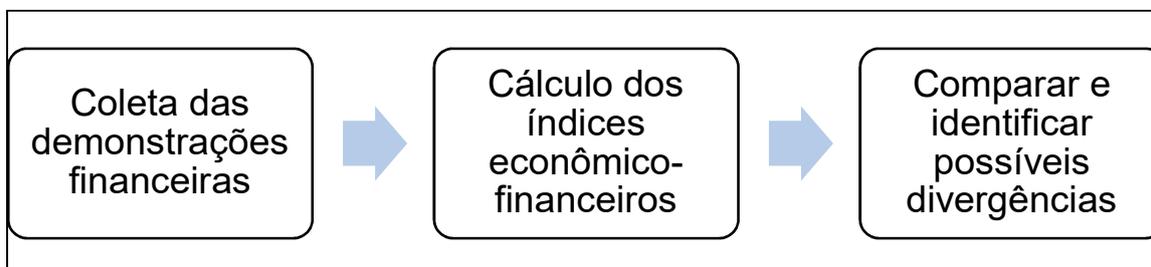


Figura 2: Coleta e análise de dados
Fonte: Elaborada pelo autor.

A análise de dados qualitativa, para os índices patrimoniais, avaliou as divergências que existiram entre as contas publicadas dentro das demonstrações financeiras publicadas pelas entidades. Para os índices de mercado, foram analisadas as diferenças nos valores das ações que influenciaram diretamente no resultado dos indicadores.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DE ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS PATRIMONIAIS

Com base nas demonstrações financeiras das empresas brasileiras de 2015, remetidas à BM&FBOVESPA e NYSE, foram calculados os indicadores de desempenho de liquidez, estrutura de capitais e de rentabilidade, destacando e analisando as diferenças encontradas.

4.1.1 Análise dos Índices de Liquidez

Os índices de liquidez, de forma resumida, avaliam a capacidade de pagamento da entidade frente as suas obrigações. Deste modo, tomando como base as demonstrações contábeis das empresas brasileiras de 2015, remetidas para a BM&FBOVESPA e NYSE, os indicadores de liquidez foram calculados, conforme pode ser observado na Tabela 1.

Tabela 1 – Resultado dos Índices de Liquidez - 2015

Entidades	Liquidez							
	Corrente		Seca		Geral		Imediata	
	DFP	20-F	DFP	20-F	DFP	20-F	DFP	20-F
Ambev S.A.	0,94	0,94	0,80	0,80	0,86	0,86	0,45	0,45
Braskem S.A.	1,05	1,05	0,72	0,72	0,39	0,39	0,45	0,45
BRF S.A.	1,65	1,65	1,30	1,30	0,91	0,91	0,46	0,46
SABESP	0,92	0,92	0,91	0,91	0,24	0,24	0,44	0,44
Copel	1,45	1,45	1,42	1,42	0,83	0,83	0,31	0,31
CSN	3,09	3,09	2,16	2,16	0,53	0,53	1,48	1,48
CPFL Energia S.A.	1,31	1,31	1,31	1,31	0,69	0,69	0,60	0,60
Embraer S. A.	2,08	2,08	1,33	1,33	1,05	1,05	0,70	0,70
Fibria Celulose S.A.	1,85	1,85	1,32	1,32	0,92	0,92	0,36	0,36
Gafisa S.A.	2,11	2,11	1,19	1,19	1,55	1,55	0,04	0,04
Gerdau S.A.	2,82	2,82	1,70	1,70	0,76	0,76	0,72	0,72
GOL S.A.	0,44	0,44	0,41	0,41	0,30	0,30	0,19	0,19
Oi S.A.	1,489	1,492	1,475	1,492	0,824	0,745	0,583	0,582
Petrobras	1,52	1,52	1,26	1,26	0,38	0,38	0,88	0,88
Telefônica Brasil, S.A.	1,00	1,00	0,96	0,96	0,77	0,77	0,30	0,30
TIM Participações S.A.	1,39	1,39	1,37	1,37	0,80	0,80	0,70	0,70
Ultrapar Participações S.A.	2,59	2,59	1,93	1,93	0,93	0,93	0,71	0,71
Vale S.A.	1,47	1,47	1,13	1,13	0,49	0,49	0,34	0,34

Fontes: Dados da pesquisa.

Após o processo de convergência às normas internacionais, os resultados acima apresentados evidenciam que a única diferença dos índices calculados foi na empresa Oi S.A. Segundo o relatório 20-F da entidade Oi S.A., as demonstrações contábeis foram publicadas nas normas americanas FASB, em US GAAP. As demais companhias analisadas, cujos índices de liquidez não apresentaram divergências, publicaram de acordo com as normas internacionais. Ressalta-se que, devido ao fato da entidade Oi S.A. não ter publicado suas demonstrações contábeis de acordo com os padrões internacionais IASB pode ter influenciado diretamente nos resultados encontradas nos cálculos dos indicadores. Conforme apresentado anteriormente por Ricci e Aparecida (2003), os diferentes padrões contábeis podem causar dessemelhanças nos resultados quando se analisa uma entidade.

Na sequência, ao analisar os indicadores da Oi S.A., pela DFP, o índice de liquidez seca encontrado foi de 1,475, enquanto no 20-F o valor calculado foi 1,492. Não foi possível identificar todas as contas que foram reclassificadas, mas nota-se que a conta de Estoques no Ativo Circulante, por exemplo, não foi evidenciada no 20-

F. Da mesma forma, na DFP, o valor publicado na conta Estoques foi de R\$ 351.993.000, enquanto no formulário 20-F não foi apresentado valor na conta de *Inventories* (Estoques).

Ainda, outra divergência encontrada após os cálculos dos indicadores de desempenho foi evidenciada na conta Fornecedores, dentro do grupo Passivo Circulante. Na DFP, o valor da referida conta foi R\$ 5.004.833.000, enquanto no 20-F o valor publicado na conta *Trade Payables* (Fornecedores ou Contas a Pagar) foi R\$ 5.035.793.000, gerando diferença de R\$ 30.960.000 entre as demonstrações financeiras. A importância não divulgada na conta de Estoques no formulário americano, bem como a divergência de valores na conta Fornecedores geraram uma diferença de 0,017 no índice de liquidez seca a maior no 20-F.

Com relação ao índice de liquidez corrente da entidade Oi S.A., o resultado no relatório brasileiro foi 1,489, enquanto no 20-F o valor encontrado para o indicador foi 1,492. Essa diferença de 0,003 a maior no 20-F também ocorreu devido as variações no Ativo Circulante e no Passivo Circulante, apresentadas anteriormente no índice de liquidez corrente.

Ainda, foi constatada heterogeneidade no índice de liquidez geral da empresa Oi S. A. Essa desigualdade justifica-se pelo fato de o valor do Realizável a Longo Prazo ser diferente em ambos relatórios. Na DFP, o valor deste foi R\$ 29.993.945.000, enquanto no 20-F essa mesma conta apresentou o valor de R\$ 23.367.467.000. Essa divergência no valor do RLP influenciou no resultado do índice com uma variação de 0,079, estando maior na DFP.

Por último, também foi identificado uma dessemelhança no índice de liquidez imediata da entidade Oi S.A. No relatório brasileiro, o valor do indicador foi 0,583, enquanto no 20-F o índice calculado foi 0,582. Essa variação de 0,001 também ocorreu devido as divergências citadas anteriormente no Passivo Circulante. Essa variação foi mínima devido a conta de Caixa e Equivalentes de Caixa (Disponível) não ter apresentado valores desiguais em ambos os relatórios.

Assim, observa-se que, mesmo com todos os processos de convergência às normas internacionais, ainda foram detectadas diferenças na empresa Oi S.A. Essas divergências analisadas anteriormente também foram detectadas no estudo de Borsato, Pimenta e Ribeiro (2009), no qual os índices de liquidez da entidade Gerdau S. A. do ano exercício de 2006, foram influenciados devido aos diferentes padrões contábeis.

No entanto, os autores Domenico, Dal Magro e Klann (2014) em estudo após a convergência aos padrões internacionais, cujo objetivo foi analisar os impactos de adoção do IFRS em demonstrações financeiras reapresentadas de acordo com os padrões internacionais, concluíram que os índices de liquidez não foram influenciados pela reapresentação das demonstrações contábeis de acordo com os padrões IASB.

4.1.2 Análise dos Índices de Estrutura de Capitais

Os índices de estrutura de capitais, conforme apresentado no referencial teórico, indicam se a empresa está financiando o seus bens e direitos com o capital próprio ou o de terceiros, bem como evidenciam a proporção financiada. A Tabela 2 a seguir apresenta os resultados dos índices de estrutura de capitais.

Tabela 2 – Resultado dos Índices de Estrutura de Capitais - 2015

Entidades	Estrutura de Capitais									
	PCT		CE		IPL		IRNC		ET	
	DFP	20-F	DFP	20-F	DFP	20-F	DFP	20-F	DFP	20-F
Ambev S.A.	79,16	79,16	75,65	75,65	1,11	1,11	0,93	0,93	0,44	0,44
Braskem S.A.	4382,38	4382,38	28,46	28,46	27,61	27,61	0,85	0,85	0,98	0,98
BRF S.A.	191,91	191,91	43,77	43,77	1,16	1,16	0,56	0,56	0,66	0,66
SABESP	145,74	145,74	18,71	18,71	2,11	2,11	0,97	0,97	0,59	0,59
Copel	98,48	98,48	33,34	33,34	1,17	1,17	0,71	0,71	0,50	0,50
CSN	456,91	456,91	13,34	13,34	3,13	3,13	0,63	0,63	0,82	0,82
CPFL Energia S.A.	300,12	300,12	31,33	31,33	1,94	1,94	0,63	0,63	0,75	0,75
Embraer S. A.	203,60	203,60	39,36	39,36	0,89	0,89	0,40	0,40	0,67	0,67
Fibria Celulose S.A.	129,68	129,68	17,78	17,78	1,10	1,10	0,53	0,53	0,56	0,56
Gafisa S.A.	118,27	118,27	55,94	55,94	0,35	0,35	0,23	0,23	0,54	0,54
Gerdau S.A.	119,25	119,25	20,62	20,62	1,29	1,29	0,66	0,66	0,54	0,54
GOL S.A.	-339,87	-339,87	37,72	37,72	-1,39	-1,39	1,24	1,24	1,42	1,42
Oi S.A.	573,42	496,73	30,96	30,97	2,01	2,27	0,41	0,51	0,85	0,83
Petrobras	248,98	248,98	17,37	17,37	2,54	2,54	0,83	0,83	0,71	0,71
Telefônica Brasil, S.A.	48,30	48,30	54,30	54,30	1,11	1,11	0,91	0,91	0,33	0,33
TIM Participações S.A.	109,08	109,08	46,88	46,88	1,22	1,22	0,77	0,77	0,52	0,52
Ultrapar Participações S.A.	162,93	162,93	29,51	29,51	1,11	1,11	0,52	0,52	0,62	0,62
Vale S.A.	147,85	147,85	19,98	19,98	1,75	1,75	0,80	0,80	0,60	0,60

Fonte: Dados da pesquisa.

Na análise de estrutura de capitais, assim como nos índices de liquidez, novamente a Oi S. A. foi a única entidade que apresentou variações nos indicadores calculados. O primeiro indicador analisado da estrutura de capitais foi o índice de participação de capitais de terceiros. De tal modo, verificou-se que a primeira divergência encontrada após a análise das demonstrações contábeis foi constatada no Passivo Circulante, conforme apresentado anteriormente nos índices de liquidez. Concomitantemente, outra dessemelhança foi identificada no Passivo Não Circulante, onde a conta Outras Obrigações apresentou uma divergência de valores de R\$ 48.606.000. Ressalta-se que tal divergência deve-se ao fato de que na DFP o valor publicado foi R\$ 3.004.307.000 e no 20-F a respectiva conta, denominada *Other Payables* (Outras Obrigações), apresentou a quantia de R\$ 3.052.913.000.

Por fim, ao considerar os montantes correspondentes ao Patrimônio Líquido, as diferenças de maior relevância foram constatadas nas contas de Lucros/Prejuízos Acumulados e Reservas de Capital. Nas demonstrações financeiras padronizadas publicadas na BM&FBOVESPA, a importância na conta Lucros Acumulados foi R\$ - 9.672.334.000, enquanto no 20-F o valor da conta *Accumulated Losses* (Prejuízos Acumulados) foi R\$ -17.159.098.000. A respeito da conta Reservas de Capital, o valor apresentado na DFP foi R\$ 1.484.911.000, enquanto no 20-F o montante verificado na conta *Capital Reserves* (Reservas de Capital) foi R\$ 17.762.546.000. As diferenças de R\$ 7.486.764.000 na conta de Lucros Acumulados e R\$ 16.277.635.000 nas Reservas de Capital também influenciaram na análise da participação de capitais de terceiros.

Essas dessemelhanças nas três contas que são utilizadas na fórmula do indicador de participação de capitais de terceiros geraram uma variação de 76,69 pontos percentuais a maior na DFP. Essa divergência é considerada relevante, pois indica que a mesma empresa no mercado brasileiro tem 76,69 pontos percentuais a maior de endividamento em relação ao seu capital próprio do que no mercado americano.

Verificou-se ainda que a composição do endividamento apresentou divergência de 0,01 pontos percentuais a maior no relatório 20-F. Tal fato deve-se as diferenças apresentadas no Passivo Circulante e no Passivo não Circulante citadas anteriormente nos indicadores de liquidez e na participação de capitais de terceiros. Considerando que as variações no Passivo Circulante e no Passivo Não Circulante

não foram expressivas, se comparadas com o total de ambas, o índice teve uma variação mínima entre mercados.

Quanto ao endividamento total, além das divergências apontadas nos capitais de terceiros, o Ativo Total também apresentou valores desiguais, conforme citado na análise dos índices de liquidez. Essas dessemelhanças influenciaram o índice em uma variação de 0,02 entre formulários, estando maior na DFP.

Sobre a imobilização do patrimônio líquido, o valor calculado do indicador no formulário 20-F foi de 2,27, enquanto na DFP o resultado do índice foi 2,01. Uma diferença de 0,26 a maior no 20-F, devido as divergências no Ativo Não Circulante e no Patrimônio Líquido já citadas na análise dos índices de liquidez e no índice da participação de capitais de terceiros. Por fim, devido à proximidade com a fórmula de imobilização do patrimônio líquido, a imobilização de recursos não correntes também apresentou variações. A inclusão do Passivo Não Circulante na fórmula somando com o patrimônio líquido gerou uma diferença de 0,10 a maior no 20-F.

Os índices de imobilização demonstram que a mesma empresa investe mais nos recursos não correntes (Patrimônio Líquido e Passivo não Circulante) em um mercado do que em outro.

Essas divergências também foram identificadas em estudo anterior de Lantto e Sahlström (2009), onde a adoção das normas internacionais exerceu influência nos itens das demonstrações contábeis, bem como a dimensão dos indicadores de desempenho.

4.1.3 Análise dos Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade objetivam mensurar o retorno do capital investido e identificar os fatores da rentabilidade adquirida pelos investimentos, conforme apresentado no referencial teórico. Sendo assim, os resultados dos índices de rentabilidade podem ser observados na Tabela 3.

Tabela 3 – Resultado dos Índices de Rentabilidade - 2015

Entidades	Rentabilidade			
	Rentabilidade do Ativo		Rentabilidade do PL	
	DFP	20-F	DFP	20-F
Ambev S.A.	14,28	14,28	25,59	25,59
Braskem S.A.	4,83	4,83	216,70	216,70
BRF S.A.	7,75	7,75	22,63	22,63
SABESP	1,59	1,59	3,91	3,91
Copel	4,37	4,37	8,68	8,68
CSN	3,32	3,32	18,50	18,50
CPFL Energia S.A.	2,16	2,16	8,64	8,64
Embraer S. A.	0,62	0,69	1,88	2,10
Fibria Celulose S.A.	1,21	1,21	2,79	2,79
Gafisa S.A.	1,05	1,05	2,29	2,29
Gerdau S.A.	-6,56	-6,56	-14,38	-14,38
GOL S.A.	-41,39		-41,39	
Oi S.A.	-5,51	-9,64	-37,12	-57,50
Petrobras	-3,91	-3,74	-13,64	-13,04
Telefônica Brasil, S.A.	3,36	3,36	4,99	4,99
TIM Participações S.A.	5,85	5,85	12,23	12,23
Ultrapar Participações S.A.	7,22	7,22	18,97	18,97
Vale S.A.	-13,31	-14,26	-32,99	-35,35

Fonte: Dados da pesquisa.

Pode-se observar, a partir dos dados apresentados na Tabela 3, que há variações nos indicadores calculados de rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido em quatro entidades. As três entidades que publicaram os balanços em dólares, Embraer S.A., Petrobras e Vale S.A., apresentaram diferenças nos indicadores de rentabilidade. A conversão do balanço da moeda real para o dólar realizada pelas entidades pode ter influenciado diretamente no valor do Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício.

Na entidade Embraer S.A., o valor publicado no relatório 20-F para a conta Lucro Líquido do Exercício, na demonstração de resultado consolidado, foi de U\$ 80.800.000. Utilizando-se da taxa de câmbio comercial de venda do dia 31/12/2015, data de fechamento do balanço patrimonial, conforme apresentado na metodologia, o valor do Lucro Líquido do Exercício convertido em reais foi de R\$ 315.507.840. Enquanto na DFP, o valor publicado na referida conta foi R\$ 281.608.000. A dessemelhança de R\$ 33.899.840 entre os relatórios gerou uma divergência de 0,07

pontos percentuais no índice de rentabilidade do ativo e 0,22 pontos percentuais no indicador de rentabilidade do patrimônio líquido.

No caso da Petrobras, no formulário americano, o valor do Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício foi de U\$ -8.611.000.000. Utilizando-se também da taxa de câmbio comercial de venda do dia 31/12/2015, o valor do Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício convertido em reais foi R\$ -33.624.232.800. Enquanto no demonstrativo brasileiro, o valor apresentado na conta de Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício foi R\$ -35.171.000.000. A dessemelhança de R\$ 1.546.767.200 entre relatórios gerou uma diferença de 0,17 pontos percentuais no indicador de rentabilidade do ativo e 0,60 pontos percentuais na análise de rentabilidade do patrimônio líquido.

Os relatórios da empresa Vale S.A. também resultaram em valores divergentes nos índices de rentabilidade. No formulário 20-F, o valor do Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício foi U\$ -12.620.000.000. Utilizando-se da taxa de câmbio comercial de venda do dia 31/12/2015, o valor do Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício convertido em reais foi de R\$ -49.278.576.000. Enquanto na DFP, a importância publicada dessa conta foi R\$ -45.996.622.000. Essa dessemelhança de valores de R\$ 3.281.954.000 entre relatórios gerou uma diferença de 0,95 pontos percentuais no indicador de rentabilidade do ativo e 2,36 pontos percentuais no índice de rentabilidade do patrimônio líquido.

Outra entidade que também apresentou divergências nos índices de rentabilidade foi a Oi S.A. No entanto, a Oi S.A. apresentou ambos os relatórios na mesma moeda, diferentemente das companhias citadas anteriormente. Além das diferenças no Ativo e no Patrimônio Líquido identificadas na análise dos índices de liquidez e estrutura de capitais, a Oi S.A. também apresentou variações na conta Lucro/Prejuízo Consolidado do Período. No 20-F, o montante publicado foi de R\$ -9.572.036.000, enquanto no DFP o valor apresentado foi de R\$ -5.347.601.000. Uma divergência relevante de R\$ 4.224.435 na conta de Lucro/Prejuízo Consolidado do Período, o que ocasionou uma dessemelhança de 4,13 pontos percentuais no indicador de rentabilidade do ativo e 20,38 pontos percentuais na rentabilidade do patrimônio líquido.

A rentabilidade do patrimônio líquido da companhia Gol S.A. não foi calculada devido ao Patrimônio Líquido e o Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício apresentarem valores negativos.

Resultado semelhante também foi identificado no estudo de Rogers et al. (2006), cujo o objetivo foi realizar uma análise comparativa de índices econômico-financeiros em uma companhia sob a perspectiva de distintas normas contábeis. Os autores concluíram que as diferentes normas contábeis influenciaram na análise econômica e financeira da companhia estudada, com maior destaque para as distorções entre os resultados apresentados nas contas de imposto de renda diferido, contribuição social e diferido, juros sobre capital próprio e apropriação dos lucros acumulados.

4.2 ANÁLISE DE ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE MERCADO

A análise dos indicadores de mercado busca mostrar dados quantitativos e elementos a respeito de ações, conforme apresentado no referencial teórico. Os resultados dos indicadores calculados podem ser observados na Tabela 4.

Tabela 4 – Resultado dos Índices de Mercado - 2015

Entidades	Mercado							
	Q de Tobin		P/VPA		LPA		P/L	
	DFP	20-F	DFP	20-F	DFP	20-F	DFP	20-F
Ambev S.A.	3,29	3,21	5,57	5,44	0,79	0,79	22,59	22,04
Braskem S.A.	0,94	0,93	7,12	6,82	3,95	3,95	6,99	6,69
BRF S.A.	1,48	1,45	3,49	3,40	3,72	3,50	14,89	15,41
SABESP	0,88	0,86	0,94	0,90	0,78	0,78	24,27	23,03
Copel	0,37	0,36	0,21	0,20	4,57	4,57	5,32	5,02
CSN	0,70	0,69	0,64	0,61	0,93	0,93	4,30	4,10
CPFL Energia S.A.	0,81	0,80	1,49	1,42	0,87	0,87	17,45	16,65
Embraer S. A.	0,81	0,79	1,49	1,42	0,33	0,37	91,48	77,94
Fibria Celulose S.A.	1,41	1,36	2,24	2,14	0,62	0,62	83,69	79,92
Gafisa S.A.	0,32	0,30	0,30	0,27	0,20	0,20	12,15	11,03
Gerdau S.A.	0,43	0,43	0,17	0,17	-2,69	-2,69	-1,73	-1,74
GOL S.A.	1,25	1,24	-0,12	-0,11	-14,76	-14,76	-0,17	-0,15
Oi S.A.	0,48	0,46	0,11	0,10	-6,76	-12,55	-0,36	-0,19
Petrobras - PBR ON	0,67	0,67	0,25	0,24	-2,67	-2,54	-3,21	-3,31
Petrobras - PBR.A PN	0,67	0,67	0,15	0,14	-2,67	-2,54	-2,51	-2,61
Telefônica Brasil, S.A.	0,55	0,54	0,58	0,58	2,37	2,37	15,08	14,88
TIM Participações S.A.	0,65	0,64	0,98	0,95	0,86	0,86	7,98	7,70
Ultrapar Participações S.A.	1,87	1,85	4,22	4,16	2,76	2,76	21,90	21,58
Vale S.A. VALE ON	0,64	0,64	0,30	0,30	-8,58	-9,18	-1,52	-1,40
Vale S.A. VALE.P PN	0,64	0,64	0,15	0,14	-8,58	-9,18	-1,19	-1,08

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que a maioria dos índices de mercado apresenta valores divergentes. Ressalta-se que o uso do dólar comercial de venda para converter o valor das cotações de ações dos ADRs pode ter influenciado no cálculo dos indicadores de mercado. Sendo assim, foram destacadas na Tabela 4 apenas as diferenças mais expressivas.

Na análise do indicador q de Tobin, a companhia que apresentou maior semelhança foi a Ambev S.A. No mercado brasileiro, tal índice foi 3,29, enquanto na bolsa de valores americana o valor foi de 3,21. Essa divergência de 0,08 no referido indicador ocorreu devido à diferença de R\$ 0,43 entre os valores das cotações das ações. O valor da última cotação do ano de 2015 no mercado americano foi de US\$ 4,46. Utilizando-se da cotação do dólar comercial na data da última cotação da ação, o valor convertido em reais do ADR foi R\$ 17,42. Já na BM&FBOVESPA, o valor da última cotação foi de R\$ 17,85. Ressalta-se que o valor total das dívidas, do Ativo Circulante, dos Estoques e do Ativo Total não influenciaram no cálculo do q de Tobin.

No cálculo do P/VPA, a entidade com maior diferença foi a Braskem S.A. Na análise do índice através das cotações disponibilizadas pela bolsa de Nova Iorque, o valor do P/VPA calculado foi de 7,12, enquanto no mercado de ações brasileiro foi 6,82. Essa divergência de 0,30 no P/VPA também resultou das diferenças nas cotações das ações da Braskem S.A. O valor do ADR cotado na NYSE foi de U\$ 13,54. Utilizando-se da cotação do dólar comercial na data da última cotação, o valor da ação em reais equivale a R\$ 52,87. Já na BM&FBOVESPA, o valor da ação preferencial foi R\$ 27,62.

Conforme apresentado na metodologia, duas ações preferenciais equivalem a um ADR para a Braskem S.A. Para fins de comparação, utilizou-se da proporção citada anteriormente, dividindo o valor de R\$ 52,87 por dois. Sendo assim, a cotação equivalente do ADR é R\$ 26,44, gerando uma dessemelhança de R\$ 1,18 entre os valores das ações e conseqüentemente no indicador. O Patrimônio Líquido não influenciou no cálculo do índice.

Em relação ao LPA, a maior divergência verificada foi na companhia Oi S.A. O valor do LPA publicado na BM&FBOVESPA foi de R\$ -6,76, enquanto na NYSE, o lucro por ação da entidade foi R\$ -12,55. Esses valores publicados divergem em R\$ 5,79 entre mercados, ou seja, a mesma entidade, em diferentes mercados, tem quase o dobro de diferença de lucro por ação. Considera-se uma diferença relevante, devido à importância desse índice ao indicar a rentabilidade por ação que o acionista tem.

Quanto à análise do P/L, as maiores dessemelhanças foram identificadas nas entidades Embraer S.A. e Fibria Celulose S.A. No caso da Embraer S.A., a variação entre mercados foi maior, apresentando índices de 91,48 na bolsa de valores brasileira e 77,94 na americana, diferença de 13,54, justificada pela divergência no valor da cotação das ações. Na BM&FBOVESPA, o valor da última cotação foi R\$ 30,19 e R\$ 115,35 na NYSE. Utilizando-se da proporção quatro por um, conforme apresentado anteriormente na metodologia, o valor do ADR na NYSE equivalente a uma ação da BM&FBOVESPA seria de R\$ 28,84, justificando as divergências encontradas. Também foi identificada uma variação de 0,04 no LPA, que também influenciou no resultado do preço sobre lucro por ação.

No caso da Fibria, a diferença de 3,77 no índice P/L também ocorreu devido às cotações das ações. Na BM&FBOVESPA, a cotação foi de R\$ 51,89, enquanto na NYSE foi U\$ 12,69, representando R\$ 49,55 quando convertido em reais. Essa divergência de R\$ 2,34 entre mercados influenciou no resultado do índice. Nesse

caso, o LPA não influenciou no indicador, devido ao mesmo ser igual em ambos os mercados.

Os índices de mercado estão focados em analisar o preço da ação e o valor de mercado, diferentemente dos índices patrimoniais, que buscam analisar o valor contábil das entidades. Observa-se que na Tabela 4, os resultados da maioria dos indicadores são maiores no mercado de ações brasileiro do que no mercado de ações americano. Essas variações entre mercados podem ser explicadas pelas divergências encontradas nas cotações das ações, devido o momento em que a economia de cada país se encontra, influenciando diretamente nas bolsas de valores. Uma das principais causadoras das dessemelhanças nos valores das ações é o efeito da oferta e demanda dos acionistas, no qual um mercado pode ter mais oferta, o que conseqüentemente diminui os preços das ações, e em outro mercado pode ter mais demanda, o que tende a elevar os preços.

5 CONCLUSÃO

Procurou-se por meio desta pesquisa verificar se há divergências nos índices econômico-financeiros apresentados por empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE. A amostra foi constituída por 18 (dezoito) empresas brasileiras que apresentaram as demonstrações financeiras e tiveram negociações de *American Depositary Receipts* (ADRs) na NYSE no exercício de 2015. Para a consecução do objetivo, foi desenvolvido um estudo exploratório de natureza documental.

Com base nas demonstrações financeiras do ano de 2015 enviadas a BM&FBOVESPA e à NYSE, foram calculados os indicadores de desempenho patrimoniais. Através das informações de mercado, como a cotação das ações, a quantidade de ações e o lucro por ação, também foi calculado indicadores de desempenho de mercado. Na sequência, levantaram-se as diferenças encontradas entre os indicadores e os principais motivos que influenciaram nos resultados.

No que concerne às diferenças nos indicadores de desempenho patrimoniais das entidades brasileiras, calculados a partir dos formulários enviados a BM&FBOVESPA e NYSE, constataram-se variações em cinco entidades. A companhia com maior número de índices divergentes foi a Oi S.A., que apresentou variações em todos os índices de liquidez, de estrutura de capitais e rentabilidade. As empresas Embraer S.A., Petrobras e Vale S.A. apresentaram apenas dessemelhanças nos índices de rentabilidade.

Observa-se que a Oi S.A., conforme citado anteriormente, apresentou diferenças em todos os índices patrimoniais, o que pode ser explicado pela publicação de suas demonstrações financeiras nos padrões norte-americanos na NYSE, enquanto na BM&FBOVESPA as mesmas foram publicadas nos padrões internacionais. A reclassificação de contas, como ocorreu no Ativo, Passivo, Patrimônio Líquido e no Demonstrativo de Resultado Consolidado ocasionaram as divergências analisadas nos resultados dos indicadores.

As entidades que publicaram de acordo com as normas internacionais não apresentaram influência nos indicadores, com exceção ao índice de rentabilidade, no qual as três empresas que publicaram suas demonstrações contábeis em diferentes moedas apresentaram divergências, como no caso da Embraer S.A., Petrobras e Vale

S.A. Tal divergência deve-se ao fato das diferenças encontradas na conta Lucro/Prejuízo Líquido do Exercício.

Na análise dos índices de mercado, a maioria dos indicadores apresentaram valores dessemelhantes. Devido à necessidade de converter as cotações das ações na bolsa de Nova Iorque para a moeda brasileira a fim de ser possível uma comparação, foram destacados apenas as divergências mais relevantes. Dessa forma, cinco entidades apresentaram variações mais distorcidas, como a Ambev S.A. no q de Tobin, a Braskem no P/VPA, a Oi S.A. no LPA e a Embraer S.A. e Fibria Celulose S.A. no indicador preço sobre lucro.

Conclui-se, portanto, que as amplitudes acerca dos diferentes padrões contábeis podem propiciar divergências entre as demonstrações financeiras e, por conseguinte, entre os índices econômico-financeiros patrimoniais. No caso dos índices de avaliação de ação, o que impactou as diferenças é a forma como o mercado de cada país reage à economia, sendo influenciado principalmente pela questão de oferta e demanda do acionista.

Dessa forma, os resultados encontrados nesse estudo reforçam a importância da harmonização das normas contábeis para um padrão global, com a finalidade de não exercer influência na tomada de decisão dos usuários e ter uma contabilidade transparente e eficaz. Observou-se que após a convergência às normas internacionais, a assimetria informacional diminuiu consideravelmente, sendo que apenas uma empresa apresentou divergência em todos os indicadores analisados.

Esse estudo contribuiu em relação à necessidade da harmonização contábil e sua influência nos indicadores econômico-financeiros das entidades analisadas. Para estudos posteriores, sugere-se a identificação das diferenças entre as normas e as reclassificações que geraram as divergências encontradas nesse estudo.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BARBOSA NETO, João Estevão; DIAS, Warley de Oliveira; PINHEIRO, Laura Edith Taboada. **Impacto da convergência para as IFRS na análise financeira: um estudo em empresas brasileiras de capital aberto**. Contabilidade Vista & Revista, 2009, 20.4: 131-153.

BERNARDI, André Gaeta; COSTA, Fábio Moraes da; IKEDA, Ricardo Hirata. **Principais diferenças entre UK GAAP e US GAAP: um estudo de caso da AstraZeneca**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2., 2002, São Paulo: FEA/USP, 2002.

BORSATO, Jaluza Maria Lima Silva; PIMENTA, Daiana Paula; DE SOUSA RIBEIRO, Kárem Cristina. **Um estudo comparativo do desempenho econômico-financeiro em BR GAAP, US GAAP e IFRS na Gerdau SA**. Revista Economia & Gestão, 2009, 9.19: 85-101.

BRAGA, Josué; ARAUJO, Marcelo Bicalho Viturino; MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva; CORRAR, Luiz João. **Análise do impacto das mudanças nas normas contábeis brasileiras: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiros de companhias brasileiras para o ano de 2007**. Revista Contemporânea da Contabilidade, 2011, 8.15: 105-128.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**. Poder Executivo, Brasília, DF, 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em: 21 nov. 2015

CALIXTO, Laura. **Análise das pesquisas com foco nos impactos da adoção do IFRS nos países europeus**. Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte, v. 21, n. 1, p. 157 - 187, janeiro/março. 2010.

CHUNG, Kee; PRUITT, Stephen. **A simple approximation of Tobin's q**. Financial Management, 1994, 23.3: 70-74.

CORDEIRO, Ruben; SILVA, Francisco; COUTO, Gualter. **Measuring the Impact of International Financial Reporting Standards (IFRS) in Firm Reporting: The Case of Portugal**. SSRN 969972, 2007.

COSTA, Jorge Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **A Aderência dos Pronunciamentos Contábeis do CPC às Normas Internacionais de Contabilidade**. Contabilidade, Gestão e Governança, 2012, 15.2: 110-126.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Conheça o CPC**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/CPC/Conheca-CPC>>. Acesso em: 01 dez. 2015.

DOMENICO, Daniela; DAL MAGRO, Cristian; KLANN, Roberto. **Impactos da adoção das normas contábeis internacionais completas (full IFRS) nos indicadores econômico-financeiros de empresas listadas na Bovespa**. Revista da Informações Contábil, 2014.

FAMÁ, Rubens; BARROS, Lucas Ayres B. de C. **Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais**. Caderno de Pesquisas em Administração, 2000, 7.4: 27-43.

FRANCO, Hilário. **Contabilidade geral**. 23 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

GARRISON, Ray; NORREN, Eric. **Contabilidade gerencial**. 9 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3 Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GIL, Antônio Carlos. **Como classificar as pesquisas**. Como elaborar projetos de pesquisa, 2002, 4: 41-56.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2008.

IFRS - International Financial Reporting Standards. **Mission Statement**. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/About-us/Pages/IFRS-Foundation-and-IASB.aspx>>. Acesso em: 25 abr. 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo. **Manual de contabilidade societária**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KLANN, Roberto Carlos; BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson. **Impacto das diferenças entre as normas contábeis brasileiras e americanas nos indicadores de desempenho de empresas brasileiras com ADRs**. BBR-Brazilian Business Review, 2009, 6.2: 154-173.

LANTTO, Anna-Maija; SAHLSTRÖM, Petri. **Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios**. Accounting & Finance, 2009, 49.2: 341-361.

LEMES, Sirlei; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes. **Comparabilidade entre o resultado em BR GAAP e US GAAP: evidências das companhias brasileiras listadas nas bolsas norte-americanas**. Revista Contabilidade & Finanças, 2008, 20.50: 25-45.

LEMES, Sirlei; SILVA, Miriã. **A experiência de empresas brasileiras na adoção das IFRS**. Contabilidade Vista e Revista, 2007, 18.3: 37-58.

MADEIRA, Geová José; ASSIS, José Luiz Ferreira; SILVA, Kátia Beatriz Amaral. **Harmonização de normas contábeis: um estudo sobre as divergências entre normas contábeis internacionais e seus reflexos na contabilidade brasileira**. Revista Contemporânea de Contabilidade, 2004, 1.1: 115-139.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2010.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto; DINIZ, Josedilton. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto; SANTOS, Arioaldo; IUDÍCIBUS, Sérgio. **Manual de contabilidade societária**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MIRANDA, Vanessa Lopes. **Impacto da adoção das IFRS (International Financial Reporting Standards) em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Européia**. Dissertação Doutorado USP. São Paulo, 2008.

NOGUEIRA, Igor Vasconcelos; LAMOUNIER, Wagner Moura; COLAUTO, Romualdo Douglas. **Determinantes do Q de Tobin para o setor siderúrgico: Estudo em Companhias Abertas Brasileiras e Americanas.** 1º Congresso-Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Ciências Contábeis, 2007.

OLIVEIRA, Claudionor dos Santos. **Metodologia científica: planejamento e técnicas de pesquisa.** São Paulo: LTr, 2000.

RICCI, Dela; APARECIDA, Michele. **As implicações práticas do uso de diferentes padrões contábeis e os impactos quanto à gestão do crédito para exportação.** III Congresso USP de Contabilidade, 2003.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ROGERS, Dany; REZENDE, Cláudio Francisco; LEMES, Sirlej; MELO, Daniela de Castro; ALMEIDA, Marcelo Dias. **Análise dos índices econômico-financeiros das demonstrações contábeis da Companhia Siderúrgica de Tubarão em diferentes normas (IFRS, US GAPP e BR GAAP).** Anais do IX SEMEAD–Seminários em Administração–FEA-USP. São Paulo (2006).

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Demonstrações financeiras: abrindo a caixa preta: como interpretar balanços para a concessão de empréstimos.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SCHVIRCK, Eliandro. **Relatórios por segmentos publicados pelas companhias de capital aberto no Brasil - os efeitos da divulgação no desempenho das empresas.** Dissertação. Universidade Federal de Santa Catarina, 2014.

SEC. *United States Securities and Exchange Commission.* **Lista de Empresas Estrangeiras Registradas e Reportando para a SEC – 2015.** Disponível em: <<https://www.sec.gov/divisions/corpfin/internatl/foreigngeographic2015.pdf>>. Acesso em: 25 mai. 2016.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas.** 12 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

TOHMATSU, Deloitte Touche. **IFRS in your pocket: An IAS Plus guide.** 2006.

TSALAVOUTAS, Ioannis; EVANS, Lisa. **Transition to IFRS in Greece: financial statement effects and auditor size.** *Managerial Auditing Journal*, 2010, 25.8: 814-842.