

Universidade Presbiteriana Mackenzie
Centro de Ciências Sociais e Aplicadas
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

**Fatores que influenciam a Análise de Investimento em Empresas
que possuem Contabilização de Receita Diferenciada**

ANDERSON TADEU REBEQUE

São Paulo
2017

Anderson Tadeu Rebeque

Fatores que influenciam a Análise de Investimento em Empresas que possuem Contabilização de Receita Diferenciada

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Presbiteriana Mackenzie para a obtenção do título de Mestre em Controladoria Empresarial.

Orientadora: Profa. Dra. Liliane Cristina Segura.

**São Paulo
2017**

R289f Rebeque, Anderson Tadeu.

Fatores que influenciam a análise de investimento em
empresas que possuem contabilização de receita diferenciada
/ Anderson Tadeu Rebeque - 2017.

88 f. : il. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Controladoria Empresarial)
Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2017.

Orientação: Prof^a. Dr^a. Liliane Cristina Segura

Bibliografia: f. 80-88

1. Reconhecimento de receitas. 2. Demonstrações
contábeis. 3. Mercado de capitais. I. Título.

CDD 332.632

Anderson Tadeu Rebeque

Fatores que influenciam a Análise de Investimento em Empresas que possuem Contabilização de Receita Diferenciada

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Presbiteriana Mackenzie para a obtenção do título de Mestre em Controladoria Empresarial.

Aprovado em:

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dra. Liliane Cristina Segura - Orientadora
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dra. Cecilia Moraes Santostaso Geron - Examinadora Interna
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr. Amaury de Souza Amaral - Examinador Externo
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

“No que diz respeito ao empenho, ao compromisso, ao esforço, à dedicação, não existe meio termo. Ou você faz uma coisa bem-feita ou não faz”.

Ayrton Senna

DEDICATÓRIA

Ao meu querido pai, Dirceu Rebeque (In Memoriam) e à minha amável mãe, Maria de Fátima Faria Rebeque pelos ensinamentos e formação pessoal e de caráter que me proporcionaram na vida.

À minha esposa, Fernanda Dantas Rebeque, meu alicerce e meu grande amor.

À minha irmã, Aline Rebeque, companheira de muitas jornadas.

Ao meu filho, Felipe Dantas Rebeque, minha maior inspiração e fonte de felicidade.

AGRADECIMENTOS

À Professora Dra. Liliane Cristina Segura, orientadora, pelas sugestões e recomendações em todos os momentos em que foi necessária sua ajuda.

Aos professores Dra. Cecília Moraes Santostaso Geron e Dr. Amaury de Souza Amaral, pelas orientações e sugestões inseridas no meu trabalho.

A todos os professores do Mestrado Profissional em Controladoria Empresarial da UPM, que participaram com críticas e sugestões ao longo do curso.

A todos os amigos e colegas do Mestrado Profissional em Controladoria Empresarial da UPM, com os quais tive o prazer de conviver, aprender e trocar experiências ao longo do curso.

A todos os entrevistados, que colaboraram e contribuíram de forma significativa com minha pesquisa.

À minha esposa, Fernanda Dantas Rebeque e a meu filho, Felipe Dantas Rebeque, pelas horas de nosso convívio que fui obrigado a sacrificar.

RESUMO

Objetivo do Trabalho: Este trabalho aplicado tem por objetivo identificar, junto ao mercado financeiro, os fatores de influência considerados por investidores e analistas de mercado de capitais nas situações de tomadas de decisão sobre investimentos, através da informação evidenciada nas Demonstrações Contábeis de empresas que reconhecem as suas receitas em momentos distintos aos de suas vendas. Os dados foram obtidos por meio de entrevistas realizadas com investidores e analistas de mercado de capitais, que analisam as Demonstrações Contábeis de empresas que possuem o descasamento contábil do reconhecimento de suas receitas com o de suas vendas. Há uma dificuldade na interpretação dos dados por parte dos investidores e dos analistas de mercado de capitais quando estudam empresas com essa particularidade. Portanto, esse trabalho corrobora na identificação dos fatores que influenciam os investidores nas tomadas de decisão acerca do investimento nessas empresas quando analisam as suas Demonstrações Contábeis.

Design/metodologia/abordagem: O trabalho foi desenvolvido a partir da aplicação de entrevistas, as quais foram interpretadas conforme o método qualitativo, e também por meio da análise do discurso dos profissionais de mercado. Os dados foram colhidos em entrevistas realizadas com investidores e analistas de mercado de capitais. Eles atuam diretamente na análise das Demonstrações Contábeis de empresas que reconhecem as suas receitas em momentos distintos aos de suas vendas. O autor escolheu empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo (B3), as quais atuam nos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo. Tais segmentos fazem uso da prática citada em notas explicativas de suas Demonstrações Contábeis publicadas ao mercado.

Resultados: Observou-se que as informações contábeis, principalmente, o seu conteúdo – que é evidenciado nas Demonstrações Contábeis dessas empresas – são essenciais e fundamentais para que os investidores e os analistas de mercados de capitais concluam a sua análise e as suas interpretações sobre a empresa. Verificou-se também que a falta de *disclosure* ou a presença de informações equivocadas apresentadas nas Demonstrações Contábeis podem afastar investimentos delas. Os resultados também sugerem que o mercado de capitais não é eficiente, isto porque alguns investidores podem ter mais informações do que outros. Em resumo, os investidores precisam complementar a sua análise com dados que não estão impressas nas Demonstrações Contábeis, buscando informações de investimentos futuros e de estratégias do negócio com os próprios gestores das empresas. Eles buscam, ainda, obter informações com os fornecedores, os clientes e as associações dessas empresas para concluir as suas análises e, dessa forma, tomarem a decisão de investir ou não nas ações e nos ativos dessas corporações.

Implicações práticas: Esse trabalho tem implicações práticas para os investidores e os analistas de mercado de capitais porque expõe diversas questões relacionadas às dificuldades encontradas por eles quando estão analisando as Demonstrações Contábeis dessas empresas. Nesse momento, eles evidenciam que as informações sem ou com pouco *disclosure* podem levá-los a interpretações equivocadas sobre a saúde financeira e econômica das empresas, o que pode, como consequência, afetar possíveis investimentos direcionados a elas. Existem implicações práticas, também, para com as empresas dos segmentos citados, pois as empresas são responsáveis pela preparação das informações contábeis que são evidenciadas através das Demonstrações Contábeis e publicadas ao mercado, isto porque desvenda diversas questões relacionadas com o conteúdo divulgado ao mercado, o qual pode estar induzindo os investidores e os analistas de mercado de capitais a interpretações equivocadas, podendo afastá-los de investirem nas empresas.

Originalidade e contribuições: As questões exploradas nesse trabalho ajudam a destacar os fatores de influência na tomada de decisão de investimentos, bem como observar os desafios dos investidores e dos analistas de mercado de capitais sobre a análise das Demonstrações Contábeis de empresas que reconhecem as suas receitas em momentos distintos aos de suas vendas. Essa pesquisa oferece contribuições importantes que podem, potencialmente, melhorar a comunicação entre as empresas e o

mercado de capitais, através da ênfase dada à qualidade da informação contábil contida nas Demonstrações Contábeis, o que, conseqüentemente, melhoraria a eficiência do mercado de capitais.

Palavras-chave: Reconhecimento de Receitas. Demonstrações Contábeis. Mercado de Capitais.

ABSTRACT

Purpose: This paper aims to identify, along with the financial market, the influence factors taken into account by investors and capital market analysts in decision-making situations regarding investments, through the information evidenced in the Financial Statements of companies that acknowledge their revenues in different moments from their sales. The data were obtained through interviews with investors and capital market analysts, who analyze the Financial Statements of companies that present accounting mismatches concerning the acknowledgement of their revenues and of their sales. There is a difficulty in the interpretation of data by investors and capital market analysts when they study companies with this particularity. Therefore, this paper may help in the identification of the factors that influence the investors in their decision-making process regarding investments in these companies when they analyze their Financial Statements.

Design/methodology/approach: This paper was carried out through the application of interviews, which were interpreted in compliance with the qualitative method, and also through the discourse analysis of market professionals. The data were collected through interviews with investors and capital market analysts who are directly involved in the analysis of the Financial Statements of companies that acknowledge their revenues at different times in comparison to their sales. The author selected companies listed on the Stock Market of the State of São Paulo (B3) which operate in the entertainment, air transportation and tourism areas. These areas make use of the practice mentioned in the explanatory notes of their Financial Statements published to the market.

Results: We concluded that the accounting information, mainly its content - which is evidenced in the Financial Statements of these companies - are essential and fundamental for investors and capital market analysts to complete their analysis and their interpretations about the company. We could also conclude that lack of disclosure or information misunderstandings presented in their Financial Statements may deprive them of investments. The results also suggest that the capital market is not efficient, since some investors may have more information than others. In short, investors need to complement their analysis with information that are not in the Financial Statements, seeking information about future investments and business strategies with the managers of the companies. They also look for information from suppliers, clients and associations of these companies in order to complete their analysis and make the decision to invest or not in the shares and assets of these companies.

Practical implications: This paper presents practical implications for investors and capital market analysts because it raises a number of issues related to the difficulties they encounter when analyzing the Financial Statements of some companies. They claim that information with little or no disclosure can lead to misinterpretations about the financial and economic health of the companies, which may affect possible investments in them. There are also practical implications for the companies of these areas, as they are responsible for preparing the accounting information that is evidenced through the Financial Statements and published to the market, since this paper reveals several issues related to the content disclosed to the market that may be leading to misinterpretations and, thus, may be keeping investors from investing in the company.

Originality/value: The issues explored in this paper help to highlight the factors that influence the decision making concerning investments as well as the challenges of investors and capital market analysts regarding the analysis of the Financial Statements of companies that acknowledge their revenues in different moments from their sales. This research provides important contributions that could potentially improve communication between companies and the capital market through the perfecting of the quality of the accounting information presented in the Financial Statements and, consequently, improve the efficiency of the capital market.

Keywords: Revenue Recognition. Financial Statements. Capital Market.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Análise referente à vantagem competitiva através da informação contábil.....	52
Figura 2. Análise referente à relevância da informação contábil na tomada de decisões.....	54
Figura 3. Análise referente à estrutura de análise de balanços.....	59
Figura 4. Análise referente ao tipo da informação apresentada.....	63
Figura 5. Análise referente a utilidade da informação apresentada.....	65
Figura 6. Análise referente à qualidade da informação apresentada.....	66
Figura 7. Análise referente às informações complementares no mercado de capitais.....	69
Figura 8. Análise referente à estrutura de governança.....	71
Figura 9. Análise referente à eficiência no mercado de capitais.....	73

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Tipo de informação nas DFs que prejudicam investimentos.....	53
Gráfico 2. Item mais importante analisado nas DFs.....	56
Gráfico 3. Percentual de influência das DFs na tomada de decisão de investimento.....	57
Gráfico 4. Principais indicadores analisados nas DFs.....	60
Gráfico 5. Utilização do relatório da administração na análise DFs.....	61
Gráfico 6. Percentual de influência dos indicadores nas DFs.....	62
Gráfico 7. Qualidade das DFs na tomada de decisão de investimento.....	67
Gráfico 8. Capacidade de análise através do parecer da auditoria.....	68
Gráfico 9. Informação contábil suficiente para tomada de decisão.....	75

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Matriz de amarração.....	43
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Objetivo Específico 1.....	51
Tabela 2. Objetivo Específico 2.....	57
Tabela 3. Objetivo Específico 3.....	62
Tabela 4. Objetivo Específico 4.....	68
Tabela 5. Objetivo Específico 5.....	72

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	17
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....	17
1.2 OBJETIVOS.....	22
1.2.1 Objetivo Geral.....	22
1.2.1.1 Objetivos Específicos.....	22
1.3 JUSTIFICATIVA.....	23
1.4 CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA.....	24
2. REFERENCIAL TEÓRICO	25
2.1 TEORIA DA AGÊNCIA E ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO.....	25
2.2 INFORMAÇÕES CONTÁBEIS.....	26
2.2.1 Definição do Reconhecimento de Receita.....	27
2.3 DEFINIÇÃO E FINALIDADE DO RELATÓRIO CONTÁBIL-FINANCEIRO.....	28
2.4 INFORMAÇÕES CONTÁBEIS, SEUS ATRIBUTOS NO MERCADO DE CAPITAIS.....	29
2.5 TEORIA DA EFICIÊNCIA DE MERCADO DE CAPITAIS.....	30
2.6 DEFINIÇÃO CONCEITUAL DE ANÁLISE DE BALANÇOS.....	31
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	33
3.1 TIPO DE PESQUISA.....	33
3.2 MÉTODO DE PESQUISA.....	34
3.3 PLANO DE AMOSTRAGEM.....	35
3.3.1 Definições Conceituais da População da Pesquisa.....	36
3.3.1.1 Segmento de Entretenimento.....	36
3.3.1.2 Segmento de Transporte Aéreo.....	37
3.3.1.3 Segmento de Turismo.....	38
3.3.2 Definições Conceituais da Amostra da Pesquisa.....	39
3.3.2.1 Investidores.....	39
3.3.2.2 Analistas de Mercado de Capitais.....	39
3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS.....	40
3.5 ELABORAÇÃO DA PAUTA DAS ENTREVISTAS.....	41
3.6 ANÁLISE DOS DADOS.....	48

4. DADOS E RESULTADOS DA PESQUISA	50
4.1 INFORMAÇÃO E DESCRIÇÃO DOS DADOS.....	50
4.2 RESULTADOS DA PESQUISA.....	51
4.2.1 Objetivo Específico 1.....	51
4.2.1.1 Das Perguntas 1 e 2.....	51
4.2.1.2 Das Perguntas de 3 a 6.....	54
4.2.2 Objetivo Específico 2.....	57
4.2.2.1 Das Perguntas de 7 a 11.....	58
4.2.3 Objetivo Específico 3.....	62
4.2.3.1 Da Pergunta 12.....	63
4.2.3.2 Da Pergunta 13.....	64
4.2.3.3 Das Perguntas 14 e 15.....	65
4.2.4 Objetivo Específico 4.....	68
4.2.4.1 Da Pergunta 16.....	68
4.2.4.2 Das Perguntas de 17 a 19.....	70
4.2.5 Objetivo Específico 5.....	72
4.2.5.1 Das Perguntas 20 e 21.....	72
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	78
5.1 CONCLUSÕES.....	78
5.2 LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	79
5.3 RESULTADOS FUTUROS.....	79
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	80

1. INTRODUÇÃO

1. CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

No cenário de competitividade empresarial, é possível dizer que a informação convertida em relatório pode se tornar uma vantagem competitiva imprescindível para que as empresas capitalizem novos investidores, especialmente, em ambientes complexos e dinâmicos, como os de mercado de capitais, onde o desempenho empresarial é substancial para que os investidores se sintam atraídos em fazer novos investimentos (PACE; BASSO; SILVA, 2003).

Franco (1999) explica que, para que as empresas se tornem competitivas, elas são forçadas a ficarem mais inovadoras e criativas, não apenas nos quesitos de desenvolvimento de seus produtos, mas também em termos de *marketing* e, principalmente, na área de finanças.

De acordo com Martinez (2004), a vantagem competitiva de uma empresa para com o mercado de capitais pode também estar vinculada à forma como o analista de mercado de capitais avalia as suas Demonstrações Contábeis. O analista de mercado de capitais deve ter sensibilidade para identificar os pontos nos quais a empresa possui vantagem competitiva em relação à concorrência e, assim, prescrevê-la em seu relatório de recomendação aos investidores.

Martinez (2004) continua explicando que, depois de realizada as etapas necessárias para o processo de avaliação de uma empresa através das Demonstrações Contábeis, o analista de mercado de capitais faz uma recomendação, a qual, para muitos, é a etapa mais importante, pois é nesse momento que ele expressa a sua opinião sobre a empresa e recomenda uma atitude de investimento de uma forma ou de outra.

Diante dessa perspectiva, as recomendações dos analistas de mercado de capitais têm o propósito de nortear as atitudes que serão tomadas. Acredita-se que as recomendações, uma vez que são produzidas por especialistas que avaliam as Demonstrações Contábeis de determinada empresa e que conhecem o mercado, são respaldadas em projeções de resultados e que, por isso, devem apresentar a posição mais correta a ser tomada pelo investidor (MARTINEZ, 2004).

Seguindo o raciocínio do referido autor, a recomendação de um analista de mercado de capitais está vinculada diretamente às informações que ele obteve da empresa, ou seja, as informações que são divulgadas ao mercado, principalmente, as que são apresentadas em suas

Demonstrações Contábeis. Em resumo, se essas informações não forem preparadas com qualidade, mensuradas e evidenciadas de forma que possam ser interpretadas corretamente por esses analistas de mercado de capitais, a recomendação de investimentos na empresa poderá ser afetada, influenciando pontualmente no preço das ações da empresa.

No Brasil, os estudos empíricos sobre a relevância das informações contábeis no mercado de capitais são, além de escassos, recentes. São exemplos as pesquisas de Leite e Sanvicente (1999), Schiehl (1996), Prux Jr. (1998), Perobelli e Ness Jr. (2000), Lopes (2002) e Sarlo Neto et al. (2005), Castro e Marques (2013), Ramos e Lustosa (2013), dentre outros.

Ball e Brown (1968) apresentam uma pesquisa que mostra que as informações contábeis apresentam conteúdo informativo capaz de alterar as expectativas dos investidores, as quais são capturadas através da variação nos valores de mercado da empresa, sendo, normalmente, utilizado o preço por ação. A partir dessa pesquisa, diversas outras foram desenvolvidas, indicando que os resultados contábeis possuem informações relevantes para o mercado de capitais, como por exemplo, os trabalhos de Francis e Schipper (1999), Easton (1999) e Lopes (2001).

Francis e Schipper (1999) explicam que a informação produzida pela contabilidade é considerada relevante quando pode ser utilizada para prever resultados, dividendos ou fluxo de caixa futuros. Os estudiosos dizem também que a importância da informação contábil é mensurada pela capacidade de as informações contábeis capturarem ou resumirem dados, independentemente da fonte, o que afeta os valores das ações.

O foco dessa abordagem está baseado na noção de que, se uma informação contábil tem associação com os valores de mercado, então essa informação captura ou agrega dados que são utilizados pelos seus usuários externos, sobretudo, pelos participantes do mercado com vistas a determinar preços ou retornos.

De acordo com Easton (1999), essa abordagem tornou-se a predominante nos estudos de relevância das informações contábeis em pesquisas como as de Collins et al. (1997), Lev e Zarowin (1999), Francis e Schipper (1999) e Lopes (2001).

Um estudo, promovido no ano de 1994, pelo *International Federation of Accountants* (IFAC), e realizado pelo *Financial and Management Accounting Committee* (FMAC) junto a profissionais e acadêmicos de sete países (Austrália, Canadá, França, África do Sul, Reino Unido, Estados Unidos da América e Itália), a respeito da informação produzida pela contabilidade, visando à década seguinte, trouxe, como contribuição, uma manifestação unânime quanto à efetividade de suas informações para fins decisórios, especialmente, no mercado de capitais.

A partir do contexto apresentado pelo estudo do IFAC, Palepu, Healy e Bernard (2004) afirmam que a informação contábil convertida em relatórios emitidos pelas companhias é, potencialmente, um meio importante para a administração poder comunicar a *performance* da empresa e a governança para os investidores e os demais interessados.

Essa comunicação dada ao mercado é importante e, como Iudícibus (1998) explica, a forma e o conteúdo pelos quais a empresa se comunica com o mercado são denominados por evidenciação das Demonstrações Contábeis, ou *disclosure*. Portanto, *disclosure* é entendido como qualquer divulgação deliberada de informação da empresa para o mercado, seja quantitativa ou qualitativa, requerida ou voluntária, via canais formais ou informais (SOUZA, 1995).

Com o objetivo de buscar o *disclosure* das informações, os países europeus adotaram padrões contábeis mais sofisticados por meio da movimentação de harmonização das normas contábeis no continente, até a obrigatoriedade do emprego do *International Financial Reporting Standards* (IFRS), o qual propiciou a investigação dos efeitos de uma única norma contábil em países de economias heterogêneas.

Com finalidade de investigar a temática da convergência às normas internacionais (IFRS), houve a criação de uma lei por parte da União Europeia, a qual obrigou a adoção da norma para balanços consolidados por todas as empresas de capital aberto que exercem atividades em seus países membros. Essas normas internacionais de contabilidade ou padrão do IFRS são elaboradas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), o qual assumiu a funções reguladora e normatizadora. A tal lei que foi instituída em 2002 e passou a ter validade no ano de 2005, no decorrer do qual todas as empresas listadas em bolsa de valores da União Europeia foram solicitadas a preparar as suas Demonstrações Contábeis consolidadas de acordo com o IFRS.

De acordo com uma pesquisa feita pela Deloitte (2015), em todo o mundo o IASB lista mais de 100 países onde o IFRS é obrigatório e que cerca de 130 países mostraram estar usando o IFRS. Tais países esperavam que a aceitação do IFRS lhes proporcionasse uma série de vantagens, tais como: maior transparência e comparabilidade dos demonstrativos contábeis, integração dos mercados financeiros internacionais, consolidação dos blocos econômicos, atuação de instituições e órgãos em vários países de maneira conjunta e internacional, e estabilidade financeira.

Considerando especificamente o Brasil, nesse contexto, o ano de 2008 representou um marco em sua trajetória rumo à convergência às normas internacionais de contabilidade. Isso porque nesse momento que estabeleceu diretrizes iniciais para essa migração. Assim, a

tendência de convergência contábil mundial insere-se, definitivamente, no contexto brasileiro por meio da adoção do IFRS com promulgação da Lei 11.638, de dezembro de 2017. A principal inovação trazida por esse processo de convergência às normas internacionais é que a prática contábil brasileira passa a estar muito baseada na interpretação dos pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), do que na mera aplicação de regras nacionais, como no passado recente (ANTUNES, GRECCO e FORMIGONI, 2012).

Com a regulamentação de uma norma com padrões internacionais e com a admissão dela por diversos países, espera-se a redução da assimetria informacional. Hendriksen e Van Breda (1999), na década anterior, já explicavam que, quando a divulgação da informação contábil não é regulamentada ou obrigatória, há o aumento da assimetria informacional.

Segura (2012) explica que os gestores têm, como trunfo, a informação assimétrica em relação aos investidores e que podem utilizá-la para o seu benefício próprio, particularmente nas decisões sobre financiamentos e investimentos da empresa. Isso significa que, por causa dessa assimetria informacional, as decisões dos gestores são afetadas quando é necessária a escolha, por exemplo, entre os financiamentos interno e externo, e entre emissões de dívidas ou de ações de mercado, ou seja, os trabalhos dos gestores demonstram haver uma hierarquia de preferências, no geral, entre as fontes de financiamentos.

Dessa forma, Ball (2001) atrela a questão da qualidade das informações contábeis apresentadas, como informação pública disponibilizada para os agentes econômicos, à eficiência econômica para que elas promovam a redução da assimetria informacional entre os gestores e as partes contratantes das empresas (acionistas, investidores, emprestadores, financiadores, fornecedores, clientes e empregados).

Grecco et al. (2013) explicam que a convergência das práticas contábeis brasileiras aos padrões de normas internacionais aceitos como de alta qualidade tem influência na percepção da confiabilidade da informação contábil.

Diante dessa perspectiva, a *Comissão de Valores Mobiliários (CVM)*, por meio da instrução n. 457/07 (BRASIL, 2007), passou a exigir a elaboração e a divulgação das Demonstrações Contábeis de todas das companhias de capital aberto com base no padrão contábil internacional emitido pelo IASB. O objetivo é apresentar as Demonstrações Contábeis consolidadas, adotando as normas internacionais de contabilidade (IFRS).

Assim, a qualidade das Demonstrações Contábeis passa a ser indiretamente exigida, tornando-se uma função da perspectiva institucional da economia na medida em que aquela norma de redução da assimetria informacional é necessária para promover o desenvolvimento

de corporações públicas e de mercado de capitais economicamente eficientes (COELHO; LIMA, 2008).

De acordo com Guerreiro, Pereira e Lopes (2004), a publicação das informações contábeis passou a ter um papel fundamental no desenvolvimento da análise financeira das empresas, uma vez que a evidenciação de informações mais claras e compreensíveis diminui a assimetria informacional, auxiliando os seus investidores a tomarem decisões.

É também por meio das Demonstrações Contábeis que o investidor consegue ter informação e prever volume, momento de ocorrência e risco associado aos fluxos de caixas futuros da empresa. Seguindo esse raciocínio, o Pronunciamento Técnico CPC 00 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011a) explica que as Demonstrações Contábeis elaboradas pelas companhias têm como finalidade satisfazer as necessidades comuns da maioria dos seus usuários, uma vez que quase todos utilizam o relatório contábil-financeiro nas tomadas de decisões econômicas, tais como mencionadas no Pronunciamento Técnico CPC 00 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011a, [n.p.]):

Avaliar a administração da entidade quanto à responsabilidade que lhe tenha sido conferida e quanto à qualidade de seu desempenho e de sua prestação de contas. Avaliar a segurança quanto à recuperação os recursos financeiros emprestados à entidade. Determinar a distribuição de lucros e dividendos.

Diante dessa perspectiva, uma vez que o efeito das decisões sempre ocorre no futuro, investidores decidem com base em expectativas sobre os fluxos de caixas futuros da empresa, em termos amplos, ou do ativo objeto da decisão, em termos restritos. Nesse sentido, os investidores buscam informações que os ajudem nessas previsões, sendo as Demonstrações Contábeis um elemento importante nesse processo (LUSTOSA; SANTOS, 2007).

No contexto de que as decisões dos investidores estão atreladas à busca de informações que os ajudem a prever riscos e retornos financeiros sobre possíveis investimentos, a evidenciação e a qualidade das informações apresentadas nas Demonstrações Contábeis são de extrema importância. Segundo Bueno (1999, p. 06, grifos do autor):

[...] os analistas de mercado cobram políticas de *full disclosure*, por parte das empresas a fim de realizar melhor seu trabalho e minimizar o risco de manipulação com ações por parte de algum *insider* (pessoas com acesso a informações privilegiadas); e por sua vez, as empresas – em nome de seu legítimo direito a preservação de seus negócios – parecem em alguns casos adotar *adequate disclosure* com muitos dados além do formalmente exigido, mas que na prática revelam-se de pouca utilidade.

Em um mercado de capitais eficiente, não há oportunidades para retornos anormais por meio do uso de informações públicas, conforme Martinez (2004). O referido autor segue

explicando que é percebido, na prática, que o mercado de capitais opera com a contribuição dos analistas de mercado de capitais, os quais têm como papel transferir informações de segmentos mais bem informados para outros menos informados. Dessa forma, asseguram que o mercado seja mais eficiente.

As Demonstrações Contábeis de empresas com segmentos menos informados, normalmente, apresentam informações particulares ao negócio, ou conceitos diferenciados daqueles presentes nas normas contábeis. Todavia, a evidenciação dessas informações citadas em alguns trabalhos, como Moreira (2014), Resende e Sales (2005), Bonizio (2001), não são divulgadas ao mercado em um formato minucioso ou atrativo, dificultando a análise por parte dos usuários, principalmente, no mercado de capitais.

Em vista do exposto, esse estudo se propôs a responder a seguinte questão de pesquisa: “Quais são os fatores que influenciam a análise das demonstrações contábeis de segmentos não usuais?”.

Esse trabalho definiu segmentos não usuais como aqueles que possuem como seu principal negócio as operações registradas na B3 de entretenimento, transporte aéreo e turismo, respectivamente as empresas T4F (*Time for Fun*), Gol e CVC. São denominados como não usuais por serem segmentos que fazem o reconhecimento de suas receitas em momento diferente ao momento das suas vendas, provendo informações, nas suas Demonstrações Contábeis, de uma forma diferenciada quando comparadas com a indústria em geral.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral da pesquisa é identificar os fatores considerados pelos investidores e pelos analistas de mercado de capitais quando se deparam com as informações publicadas nas Demonstrações Contábeis das empresas de segmentos não usuais (já expostos nessa pesquisa) que possam influenciar na decisão do investidor em aplicar capital nesse grupo de empresas.

1.2.1.1 Objetivos Específicos

Como objetivos específicos, têm-se:

- **Objetivo 1:** Conhecer a influência do relatório contábil-financeiro na tomada de decisão do investidor em empresas de segmentos não usuais;
- **Objetivo 2:** Conhecer os principais indicadores analisados nas Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais;
- **Objetivo 3:** Conhecer as principais dificuldades de análise das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais;
- **Objetivo 4:** Identificar a influência da assimetria informacional sobre as Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais;
- **Objetivo 5:** Conhecer as perspectivas, sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais, sobre os reflexos no preço das ações das empresas de segmentos não usuais, com base nas informações divulgadas nas Demonstrações Contábeis.

1.3 JUSTIFICATIVA

Muito embora se verifique a existência de pesquisas sobre fatores que influenciam a utilização da análise das Demonstrações Contábeis para a tomada de decisões, tais como (NUNES; SERRASQUEIRO, 2004; BORGES; NUNES; ALVES, 2012), alguns trabalhos também abordam o tema, principalmente, para o mercado norte-americano, no qual as Demonstrações Contábeis são informativas e mantêm uma forte relação com o preço e o retorno das ações (FAMA; FRENCH, 1992; 1993; 1996; LEV; THIAGARAJAN, 1993; ABARBANELL; BUSHEE, 1997; DOUKAS; KIM; PANTZALIS, 2002; MOHANRAN, 2005).

Sob essa perspectiva, a presente pesquisa justifica-se pela importância em conhecer os fatores que influenciam a utilização da análise feita pelos investidores e pelos analistas de mercado de capitais, através das Demonstrações Contábeis, para empresas de segmentos não usuais que possuem o reconhecimento de suas receitas em momentos totalmente distintos aos momentos das vendas de seus produtos e de seus serviços, quando comparadas com a indústria em geral.

Em decorrência disso, conhecer os fatores de influência de análise, através das Demonstrações Contábeis, para empresas de segmentos não usuais que possuem o reconhecimento de suas receitas em momentos totalmente distintos aos momentos das vendas de seus produtos e de seus serviços, diferencia tais empresas, integralmente, na comparação com o reconhecimento de receitas da indústria em geral. Assim, trata-se de uma pesquisa rara, pois não foram encontradas muitas situações semelhantes para que sejam feitos estudos comparativos.

Adicionalmente, a pesquisa apresentada se faz importante porque: a) traz a realidade de usuários externos que utilizam as Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais para a tomada de decisão de investimento; b) é um caso revelador, que pode contribuir para o acesso a informações do processo de divulgação, mensuração e evidenciação sob a ótica das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais; e c) é um estudo que reunirá, numa interpretação unificada, inúmeros aspectos do objeto pesquisado.

1.4 CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA

Essa pesquisa pretende, em um primeiro momento, contribuir com os usuários externos na resolução das suas dificuldades em analisar as Demonstrações Contábeis de empresas que possuem operações de entretenimento, transporte aéreo e turismo (por terem o reconhecimento de suas receitas em momentos totalmente diferentes aos momentos das vendas de seus produtos e de seus serviços) quando comparadas com o reconhecimento das receitas da indústria em geral. Em segundo lugar, entender quais informações não são possíveis de serem verificadas e o que ajudaria os usuários a melhorar as suas análises, partindo das Demonstrações Contábeis.

Adicionalmente, a pesquisa também tenciona contribuir com as companhias abertas que serão analisadas nesse trabalho. Elas preparam as suas Demonstrações Contábeis quanto ao entendimento do que os investidores necessitam para conseguirem fazer uma análise completa, partindo de suas Demonstrações Contábeis publicadas para o mercado. Assim sendo, poderá auxiliar os gestores dessas empresas na identificação desses fatores, de forma a agregar valor na divulgação de suas informações ao mercado.

Essa pesquisa também trará contribuições para oferecer a outros trabalhos que cercam o tema proposto.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA E ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO

A informação é um aspecto essencial para a tomada de decisões estratégicas nas empresas. É a partir das informações que a empresa tem sobre si mesma e sobre as suas concorrentes que as decisões serão tomadas. Nesse sentido, a informação tem um papel prioritário dentro de uma organização (PIRES, 2009).

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 139) definem que “[...] os proprietários são ditos avaliadores da informação; seus agentes são tomadores de decisões”.

A teoria da agência, segundo Pinto Júnior e Pires (2002), é uma vertente da teoria dos contratos pela qual essa teoria se interessa devido ao relacionamento entre o principal e o agente. Nesse sentido, surgem, desse relacionamento, os conflitos de agência, devido à assimetria da informação.

Assimetria informacional pode ser definida como as perspectivas, os riscos e os valores da empresa a que os gestores têm acesso e não são compartilhados com o mercado (SEGURA, 2012).

Procianoy e Antunes (2001, p. 4, grifo do autor) definem a assimetria informacional assim:

[...] os gestores, na condição de *insiders* por serem pessoas que estão dentro da organização, possuem acesso exclusivo às informações sobre as expectativas dos fluxos de caixa futuro das empresas antes que os investidores no mercado. Esta diferença de informação corresponde a uma assimetria informacional entre esses dois grupos.

Pindyck e Rubinfeld (1994), apontam que a assimetria informacional é uma das causas mais importantes dos desvios de eficiência do mercado. Na presença da assimetria informacional, os preços das ações não refletem todas as informações relevantes, sendo possível avaliar somente o fluxo de retorno da empresa que é percebido pelo mercado.

No mercado de capitais, pode existir o problema da seleção adversa, ou *adverse selection*. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995), qualquer anúncio das empresas sobre decisões de investimento, financiamento e distribuição de dividendos que seja divulgado pelos gestores ao mercado pode ser considerado como um sinal que transmite uma informação relevante. Após a percepção desse sinal pelo mercado, é de se esperar que haja uma reação no preço da ação com o reflexo da nova informação.

2.2 INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

A informação contábil é uma ferramenta para tomada de decisões. A sua qualidade é essencial para aqueles usuários que têm interesse em avaliar o desempenho financeiro e econômico de uma empresa e em seu potencial futuro de lucro e de geração de caixa.

De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), as características que devem nortear, especificamente, as informações contábeis possuem: a) benefícios e custos; b) relevância; c) confiabilidade; d) comparabilidade; e e) materialidade. Portanto, as características apresentadas por Hendriksen e Van Breda (1999) levam ao entendimento de que as informações da empresa são provenientes de seu principal banco de dados registrados, a contabilidade. A sua base é utilizada para a preparação das informações para o processo decisório da empresa, assim como por usuários externos.

Por meio da contextualização de que a contabilidade é a base para a preparação das informações para o processo decisório, os autores Hendriksen e Van Breda (1999) concluem que a teoria da agência sustenta bases para a contabilidade no que diz respeito ao fornecimento de informações após a ocorrência de um evento, o qual teria um papel decisório.

Diante desse cenário, esse papel frequentemente é associado à função de custódia da contabilidade, na qual um agente informa, ao principal, os eventos do período. Assim, é gerado um valor de retorno para os seus usuários, além do seu valor preditivo.

De acordo com Iudícibus (1998), a informação necessita ser acompanhada de qualidades, as quais consistem em: tempestividade, integralidade, confiabilidade, comparabilidade, compreensibilidade.

Seguindo o raciocínio de que a informação necessita ser acompanhada de qualidades e de outras consistências, o Pronunciamento Técnico CPC 00 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011a), por intermédio do seu pronunciamento técnico, explica que as características qualitativas úteis da informação devem ser aplicadas à informação contábil-financeira fornecida pelas demonstrações contábeis, assim como à informação contábil-financeira fornecida por outros meios.

A norma trouxe inovações tanto para as Demonstrações Contábeis, como para as práticas contábeis, visto que essas normas são baseadas muito mais em princípios do que em regras (SAIKI; ANTUNES, 2010).

Afirmam Antunes et al. (2012), que as informações trazidas por essa norma, convertida em lei no Brasil, causaram muita inquietação, especialmente a contadores,

gestores, auditores e para o mercado de capitais, que é um importante usuário da informação contábil. O autor afirma que as mudanças introduzidas buscaram aprimorar a qualidade da informação contábil, tendo como foco principal a sua utilidade por esses usuários a fim de melhorar e aprimorar a compreensibilidade, a relevância, a confiabilidade e a comparabilidade das informações contábeis publicadas. Dessa forma, podem ser as características qualitativas que tornam úteis as informações contábeis ao mercado.

Se a informação contábil-financeira é para ser útil, ela precisa ser relevante e representar, com fidedignidade, o que se propõe a representar. A utilidade da informação contábil-financeira é melhorada se ela for comparável, verificável, tempestiva e compreensível (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011).

Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que a consistência pode e deve ser interpretada amplamente, no sentido de divulgação, a cada período, de toda informação necessária relevante para que os usuários possam fazer previsões.

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 00 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011a, [n.p.]):

A informação contábil-financeira tem valor preditivo se puder ser utilizada como dado de entrada em processos empregados pelos usuários para prever futuros resultados. A informação contábil-financeira não precisa ser uma previsão ou uma projeção para que possua valor preditivo. A informação contábil-financeira com valor preditivo é empregada pelos usuários ao fazerem suas próprias previsões.

2.2.1 – DEFINIÇÃO DO RECONHECIMENTO DE RECEITA

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 30 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2012^a, [n.p.]):

A questão primordial na contabilização da receita é determinar quando reconhecê-la. A receita deve ser reconhecida quando for provável que benefícios econômicos futuros fluam para a entidade e esses benefícios possam ser confiavelmente mensurados. A entidade tenha transferido para o comprador os riscos e benefícios mais significativos e inerentes à propriedade dos bens ou na prestação de serviços. Os direitos que cada uma das partes esta habilitada a receber quanto ao serviço a ser prestado e recebido pelas partes.

2.3 DEFINIÇÃO E FINALIDADE DO RELATÓRIO CONTÁBIL-FINANCEIRO

O relatório-contábil financeiro – denominado de “demonstrações contábeis”, pela CVM – foi introduzido na estrutura conceitual de elaboração e de divulgação de informações contábeis pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) através do Pronunciamento Técnico CPC 00 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011a, [n.p.], grifo do autor), o qual teve como principal objetivo:

[...] fornecer informações contábil-financeiras acerca da entidade que reporta essa informação (*reporting entity*) que sejam úteis a investidores existentes e em potencial, a credores por empréstimos e a outros credores, quando da tomada decisão ligada ao fornecimento de recursos para a entidade. Essas decisões envolvem comprar, vender ou manter participações em instrumentos patrimoniais e em instrumentos de dívida, e a oferecer ou disponibilizar empréstimos ou outras formas de crédito.

Em larga extensão, os relatórios contábil-financeiros são baseados em estimativas, julgamentos e modelos, e não em descrições ou retratos exatos. A estrutura conceitual estabelece os conceitos que devem amparar tais estimativas, julgamentos e modelos.

Esses conceitos representam o objetivo do CPC. As pessoas que preparam o relatório contábil-financeiro devem se empenhar para alcançá-lo.

Assim, como a maioria dos objetivos, a visão contida na estrutura conceitual acerca da elaboração e da divulgação do relatório contábil-financeiro ideal é improvável de ser atingida em sua totalidade, pelo menos no curto prazo, visto que requer tempo para compreensão, aceitação e implementação de novas formas de analisar transações e outros eventos.

Dessa maneira, não obstante, o estabelecimento de objetivo a ser alcançado com empenho é essencial para que o processo de elaboração e de divulgação do relatório contábil-financeiro venha a evoluir e tenha a sua utilidade aprimorada (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011a).

As Demonstrações Contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira, e do desempenho da entidade, ou seja, tem como finalidade proporcionar informação acerca da posição patrimonial e financeira do desempenho, e dos fluxos de caixa da entidade para que ela seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e na tomada de decisões econômicas (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011b).

Seguindo o Pronunciamento Técnico do CPC 26 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011b, [n.p.]), as Demonstrações Contábeis deverão apresentar o seguinte conjunto de informações:

(a) balanço patrimonial ao final do período; (b1) demonstração do resultado do período; (b2) demonstração do resultado abrangente do período; (c) demonstração das mutações do patrimônio líquido do período; (d) demonstração dos fluxos de caixa do período; (e) notas explicativas, compreendendo as políticas contábeis significativas e outras informações elucidativas; (f) informações comparativas com o período anterior, conforme especificado nos itens 38 e 38A; (g) balanço patrimonial do início do período mais antigo, comparativamente apresentado, quando a entidade aplicar uma política contábil retrospectivamente ou proceder à rerepresentação retrospectiva de itens das demonstrações contábeis, ou quando proceder à reclassificação de itens de suas demonstrações contábeis de acordo com os itens 40A a 40D; (h) demonstração do valor adicionado do período.

2.4 INFORMAÇÕES CONTÁBEIS, SEUS ATRIBUTOS NO MERCADO DE CAPITAIS

Ao redor do planeta, algumas pesquisas trazem uma abordagem positiva da relevância da informação contábil no mercado de capital com ênfase na composição de investimentos, na maximização do retorno de capital e na teoria da agência (BALL; BROWN, 1968; BEAVER, 1968; OHLSON, 1995; LANDSMAN, 2001; LOPES, 2002; SILVA, 2013).

Lopes (2002) observa que as condições do funcionamento no mercado de capitais, no Brasil, têm alta volatilidade, influência governamental e características de modelo contábil altamente regulamentado e fortemente influenciando pela legislação fiscal.

O mercado de capitais brasileiro é extremamente concentrado, com poucas empresas tendo o controle acionário negociado em bolsa, quando comparado com o mercado americano de capitais, por exemplo.

Para Healey e Palepu (2001), a gestão das finanças corporativas é um possível ponto crítico para o funcionamento eficiente do mercado de capitais. As empresas fornecem informações financeiras e econômicas através das Demonstrações Contábeis, tendo como obrigatoriedade incluir notas explicativas e outros relatórios regulatórios.

De acordo com Barth, Beaver e Landsman (2001), o principal usuário de informação contábil são os investidores em ações, sendo a avaliação de empresa é o foco principal das Demonstrações Contábeis na ótica dos órgãos reguladores.

Relatórios contábil-financeiros são elaborados para usuários que têm conhecimento razoável de negócios e de atividades econômicas. Eles revisam e analisam a informação

diligentemente. Por vezes, mesmo os usuários bem informados e diligentes podem sentir a necessidade de procurar a ajuda de um consultor para compreenderem melhor a informação sobre um fenômeno econômico complexo (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011a).

As decisões dos usuários implicam escolhas entre alternativas, como, por exemplo, vender ou manter um investimento, ou investir em uma entidade ou em outra. Conseqüentemente, a informação acerca da entidade que reporta a informação será mais útil caso possa ser comparada com uma informação similar de outras entidades e com a informação similar da mesma entidade em outro período ou em outra data (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011a).

De acordo com Terra e Lima (2006), a informação contábil divulgada pelas empresas ocupa um papel central para os acionistas minoritários das companhias, sendo, muitas vezes, a principal fonte de informações sobre a situação da empresa.

2.5 TEORIA DA EFICIÊNCIA DE MERCADO DE CAPITAIS

Brealey e Myers (1995) definem mercados eficientes como aqueles em que os participantes formam expectativas em relação aos preços, com base em toda a informação disponível sobre eventos que possam influenciar os preços do ativo negociado.

A Hipótese de Mercado Eficiente (EMH), desenvolvida no final da década de 60 e no começo da década de 70, possibilitou um avanço nas pesquisas empíricas de finanças com relação ao mercado de capitais.

Segundo Cardoso e Martins (2004), o uso da EMH pela Contabilidade como uma nova abordagem teórica foi possível porque ela ofereceu à contabilidade possibilidades de modelações econométricas para se testar a teoria econômica que relaciona as informações contábeis com a precificação de ativos financeiros.

A teoria ou hipótese da eficiência de mercado de Capitais é um dos alicerces da Teoria de Finanças. Baseia-se na premissa de que os preços dos títulos refletem, instantaneamente, todas as informações relevantes disponíveis no mercado. A sua origem está nos estudos sobre o comportamento dos preços de títulos, iniciados no começo do século XIX, com seqüência no século XX.

Conhecida como *Efficient Market Hypothesis* (EMH), a teoria está baseada na afirmação de que a cotação de uma ação reflete as informações disponíveis a respeito da

empresa que a emitiu, ou seja, novas informações afetarão a cotação de maneira mais rápida ou mais lenta. Portanto, a EMH refere-se, em seus testes de verificação, basicamente, a dois aspectos do ajustamento dos preços a essas novas informações: velocidade e qualidade, direção e magnitude (SALLES, 1991).

De acordo com Leroy (1989), na avaliação das informações no mercado, os investidores devem considerar, além da sua veracidade, o seu grau de divulgação, ou seja, se elas já são públicas e de conhecimento geral, portanto, já incorporadas aos preços dos títulos no mercado. A aquisição e avaliação de informações dependerão da posição dos investidores sobre a EMH: se o mercado é eficiente, será um dispêndio de recursos necessários.

2.6 DEFINIÇÃO CONCEITUAL DE ANÁLISE DE BALANÇOS

Segundo a teoria de finanças, um analista de mercado, ao avaliar uma empresa, deve procurar alcançar um valor econômico justo, mesmo que utilize métodos e modelos quantitativos, mas que tenha como objetivo alcançar um valor que represente, de modo equilibrado, as potencialidades e as perspectivas da empresa e que expresse a possível geração futura de riqueza da empresa.

Falcini (1995, p. 15), afirma que:

[...] uma avaliação econômica, ao contrário do que possa parecer, não é uma fixação concreta de um bom preço ou valor específico de um bem, mas é uma estimativa de base, uma tentativa de esclarecer, dentro de uma faixa um valor referencial de tendência, em torno do qual atuarão as forças de mercado.

Os analistas do mercado financeiro, em geral, utilizam alguns métodos e alguns indicadores para avaliar as empresas por meio das Demonstrações Contábil-Financeiras. Martinez (1999) explica que, na prática, usualmente, o avaliador usa vários métodos e pondera o resultado para o caso concreto, chegando a um valor que represente a melhor estimativa possível do valor econômico da empresa.

A partir das Demonstrações Contábeis de uma empresa, podem ser extraídas informações referentes à sua situação econômica e financeira. Portanto, é através desse relatório contábil-financeiro que um analista pode obter conclusões sobre a atratividade de investir em ações de determinada empresa.

Conforme Neto (2012), a análise de balanço 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.

Matarazzo (2010) explica que a análise de balanços tem como objetivo extrair informações das Demonstrações Contábeis para a tomada de decisões. Para os administradores de empresa, essas informações são um instrumento complementar para a tomada de decisões, por isso, são utilizadas como auxiliares na formulação de estratégia da empresa, podendo servir de guia para os dirigentes.

Atualmente, o Pronunciamento Técnico CPC 29 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2009), correlacionado com a *International Accounting Standard* (IAS 41), é o único que estabelece um tratamento contábil para alguns tipos de segmentos não usuais, tais como as áreas de ativos biológicos e de produtos agrícolas. O Pronunciamento Técnico CPC 29 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2009) estabelece um tratamento contábil principalmente para o reconhecimento e a mensuração de ganhos e de perdas, bem como para a divulgação das informações contábeis nas Demonstrações Contábeis.

Em resumo, a análise de balanços para segmentos não usuais (que não possuam tratamento contábil) e as respectivas divulgações definidas e regulamentadas por órgãos competentes tornaram-se mais complexas, especialmente para aquelas empresas que divulgam a sua informação ao mercado e que não têm outros *players* para que as informações sejam comparadas.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 TIPO DE PESQUISA

Köche, Passos e Delazeri (1999) consideram que a ciência se apresenta como um processo de investigação que procura atingir conhecimentos sistematizados, sendo necessário um planejamento.

Considerando-se como um critério de classificação o procedimento geral que é utilizado para investigar o problema, Köche, Passos e Delazeri (1999) e Cervo, Bervian e Silva (2002) distinguem três tipos de pesquisa, a saber: a bibliográfica, a descritiva e a experimental.

De acordo com Gil (2009), a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído, principalmente, por livros e artigos científicos.

Oliveira (1999) explica que uma pesquisa descritiva exige um planejamento rigoroso quanto à definição de métodos e de técnicas para a coleta e a análise de dados.

De acordo com Salomon (1973, p. 76), a:

[...] pesquisa exploratória e descritiva são as que têm por objetivo definir melhor o problema, proporcionar as chamadas intuições de solução, descrever comportamentos de fenômenos, definir e classificar fatos e variáveis. Não atingem ainda o nível de explicação nem o da predição encontrados nas pesquisas puras ou teóricas, nem do diagnóstico e/ou solução do problema, deparado nas pesquisas aplicadas.

Segundo Rudio (1985), a pesquisa descritiva está interessada em descobrir e observar fenômenos, procurando descrevê-los, classificá-los e interpretá-los.

Gil (2009) e Cervo, Bervian e Silva (2002) explicam que a pesquisa exploratória tem como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições.

Ao se referir à pesquisa exploratória, Andrade (2002) enumera como finalidades substanciais:

- proporcionar maiores informações sobre o assunto que vai ser investigado;
- facilitar a delimitação do tema de pesquisa;
- orientar a fixação dos objetivos e a formulação das hipóteses; ou
- descobrir um novo tipo de enfoque sobre o assunto.

Isso posto, esse estudo será realizado por meio de pesquisa de caráter exploratório e descritivo. É exploratória, pois buscou a obtenção de maiores conhecimentos sobre quais são os fatores que influenciam a análise das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos

não usuais, de acordo com a percepção de investidores e analistas de mercado de capitais, para, assim, desenvolver conceitos, ideias e entendimentos através de padrões encontrados nos dados, ao invés de coletar dados para comprovar teorias, hipóteses e modelos pré-concebidos. É descritiva, pois procurou entender como os fenômenos relacionados à análise das Demonstrações Contábeis de segmentos não usuais podem influenciar na tomada de decisão de investimentos, objeto de estudo, procurando descrevê-los, classificá-los e interpretá-los.

3.2 MÉTODO DE PESQUISA

Segundo Turato (2003, p. 149), “[...] o método científico é o modo pelo qual os estudiosos constroem seus conhecimentos no campo da ciência, sendo compreensível que, na realidade, o método seja basicamente (filosoficamente) único para todos os saberes”.

De acordo com Beuren (2008), o método científico é um traço característico da ciência aplicada, conforme o qual é o ordenamento que deve se auferir aos diferentes processos necessários para alcançar determinado fim estabelecido ou objetivo esperado.

Cervo, Bervian e Silva (2002) explicam que, nas ciências, entende-se por “método” o conjunto de procedimentos empregados na investigação e na demonstração da verdade.

Segundo Richardson (2007), “método” em pesquisa significa, em um sentido genérico, a escolha de procedimentos sistemáticos para a descrição e a explicação de fenômenos em ciências sociais.

Godoy (1995, p. 58) expõe a diferenciação entre método quantitativo e qualitativo:

Num estudo quantitativo, o pesquisador conduz seu trabalho a partir de um plano estabelecido a priori, com hipóteses claramente especificadas e variáveis operacionalmente definidas. Preocupa-se com a medição objetiva e a quantificação dos resultados. Busca a precisão, evitando distorções na etapa de análise e interpretação dos dados, garantindo, assim, uma margem de segurança em relação às inferências obtidas. De maneira diversa, a pesquisa qualitativa não procura enumerar e/ou medir eventos estudados. Parte de questões ou focos de interesse amplo, que vão se definindo à medida que o estudo se desenvolve. Envolve a obtenção de dados descritivos sobre pessoas, lugares, processos interativos pelo contato direto do pesquisador com a situação estudada, procurando compreender os fenômenos segundo a perspectiva dos participantes da situação de estudo.

Godoy (1995) registra que o método de pesquisa qualitativa começou a aparecer no cenário da investigação social a partir da segunda metade do século XIX, singularmente, nos estudos sociológicos de Frédéric Le Play (1806-1882) e na obra de Henry Mayhew (1851-1862). Já a primeira obra sobre os aspectos metodológicos acerca do que hoje denominamos

“abordagem qualitativa” parece ter surgido em trabalhos de Sidney Webb (1859-1947) e de Beatrice Webb (1858-1943). Ainda de acordo com Godoy (1995, p. 62), “[...] a pesquisa qualitativa tem o ambiente natural como fonte direta de dados e o pesquisador como instrumento fundamental”.

Diehl e Tatim (2004) atestam que a pesquisa qualitativa descreve a complexidade de determinado problema, sendo necessário compreender e classificar os processos dinâmicos vividos nos grupos, contribuir no processo de mudança, possibilitando o entendimento das mais variadas particularidades dos indivíduos.

Seguindo o raciocínio de Godoy (1995), a pesquisa qualitativa envolve a obtenção de dados, procurando compreender os fenômenos segundo a perspectiva dos participantes da situação de estudo.

Diante do exposto, essa pesquisa caracteriza-se como um estudo do tipo exploratório, pois buscou conhecer os fatores que influenciam a análise das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais. Esse estudo será realizado com a participação de investidores e de analistas de mercado de capitais que possuem relacionamento, detêm conhecimento sobre empresas cujas ações são negociadas pela B3 e que atuam nos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo.

3.3 PLANO DE AMOSTRAGEM

Lakatos e Marconi (2002, p. 41) explicam que a população ou o universo são como o “[...] conjunto de seres animados ou inanimados que apresentam pelo menos uma característica comum”. Já o pesquisador Gil (2009) define “população” ou “universo” como o conjunto de elementos que possuem determinadas características.

Richardson (1999) explica que cada unidade ou “membro” de uma “população”, ou “universo”, denomina-se “elemento”. Quando se toma certo número de elementos para averiguar algo sobre a população, referimo-nos a “amostras”.

Assim sendo, essa pesquisa utilizará, como “população”, o pessoal das empresas de capital aberto com ações negociadas na B3, pertencentes aos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo.

Seguindo o raciocínio de Lakatos e Marconi (2002), “amostra” é definida como um subconjunto da população, ou seja, uma parcela convenientemente selecionada do universo a ser pesquisado. Gil (2009) define amostra como o subconjunto do universo ou da população,

por meio do qual se estabelecem ou se estimam as características desse universo ou dessa população.

Assim, a amostra dessa pesquisa será composta por 6 entrevistados, sendo eles investidores e analistas de mercado de capitais que possuem, direta ou indiretamente, relacionamento e conhecimento sobre as Demonstrações Contábeis publicadas de companhias abertas com ações negociadas na B3, pertencentes aos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo.

O conjunto dos entrevistados foi escolhido por possuírem expertise e acompanharem o dia-dia sobre as operações e informações divulgadas ao mercado das empresas com ações na B3 que atuam nos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo.

3.3.1 Definições Conceituais da População da Pesquisa

3.3.1.1 Segmento de Entretenimento

Entretenimento é qualquer ação, evento ou atividade que tenha como fim entreter e suscitar o interesse de uma audiência. O entretenimento proporciona divertimento, satisfação pessoal e boa disposição. Pode ser considerado, na forma passiva, como teatros, cinemas, concertos musicais ou, na forma ativa, como jogos.

No sítio da B3 ([s.d.], [n.p.]), o segmento de entretenimento está classificado no setor de “consumo cíclico”, no subsetor de “diversos” e no segmento de “produção de eventos e shows”.

No segmento de entretenimento, as vendas são relacionadas aos produtos e aos serviços oriundos do entretenimento ao vivo em geral, como eventos esportivos, artísticos, culturais, shows, espetáculos de qualquer espécie ou gênero. Essas vendas advêm de ingressos, ou seja, de bilheterias, que sempre são disponibilizadas aos clientes com bastante antecedência com relação ao momento do consumo do produto comercializado ou da realização dos serviços contratados.

Todavia, o reconhecimento das receitas provenientes da venda de ingressos, ou seja, de bilheterias, é percebido no momento da realização dos eventos de entretenimento. Em outras palavras, o reconhecimento só acontece quando há a transferência dos bens e dos direitos aos clientes, seguindo em acordo com as práticas contábeis adotadas pela legislação societária através do pronunciamento técnico (CPC 30, 2012).

Já os demais ingressos vendidos, mas ainda não utilizados, são registrados no balanço da Companhia como vendas antecipadas de ingressos, representando um passivo de ingressos vendidos a serem consumidos em data futura.

Esse critério utilizado pelo segmento de entretenimento, operacionalmente, desvincula o momento em que se sucederam as vendas do momento em que ocorre o reconhecimento da receita na divulgação de suas Demonstrações Contábeis.

3.3.1.2 Segmento de Transporte Aéreo

Transporte aéreo é o movimento de pessoas e de mercadorias pelo ar, por meio da utilização de aviões e de helicópteros. É usado, preferencialmente, para movimentar passageiros ou mercadorias de forma urgente ou de alto valor.

O transporte aéreo ajuda os países a participarem na economia global, contribuindo para o crescimento econômico, particularmente, nos países em desenvolvimento, pois facilita o acesso aos mercados internacionais, permitindo a globalização da produção.

No sítio da B3 ([s.d.], [n.p.]), o segmento de transporte aéreo está classificado no setor de “construção e transporte”, no subsetor de “transportes” e no segmento de “transporte aéreo”.

No segmento de transporte aéreo, as vendas são relacionadas aos produtos e serviços oriundos de transporte aéreo regular e não regular, no âmbito nacional e internacional, de passageiros, cargas, ou malas postais. Para a aquisição de serviço de transporte aéreo, as vendas são feitas em lojas físicas, canal *online* e através de programas de milhagem. As passagens podem ser comercializadas com bastante antecedência com relação ao momento da realização dos serviços contratados.

Todavia, o reconhecimento das receitas provenientes da venda de passagens aéreas, ou seja, de bilhetes, por exemplo, é feita somente quando o serviço de transporte aéreo é efetivamente prestado, o que ocorre no desembarque do cliente. Em resumo, quando a aeronave pousa e conclui o seu destino, isto é, quando há a transferência dos bens e dos direitos aos clientes, as receitas são reconhecidas de acordo com as práticas contábeis adotadas pela legislação societária através do pronunciamento técnico (CPC 30, 2012).

Já os demais bilhetes vendidos, mas ainda não utilizados, são registrados no balanço da companhia como serviços de transportes a executar, representando um passivo de bilhetes vendidos a serem usados em data futura.

Esse critério utilizado pelo segmento de transporte aéreo, operacionalmente, desvincula o momento em que ocorreram as vendas do momento em que ocorre o reconhecimento da receita na divulgação de suas Demonstrações Contábeis.

3.3.1.3 Segmento de Turismo

De acordo com a Organização Mundial de Turismo (2010, [n.p.]), turismo é definido como um conjunto de “[...] atividades que as pessoas realizam durante suas viagens e permanências em lugares distintos dos que vivem por um período de tempo inferior a um ano consecutivo com fins de lazer e negócios e outros”.

A definição de Mathieson e Wall (1982, p. 279) é mais completa, pois considera que

[...] o turismo é um movimento temporário de pessoas com destinos fora dos seus locais habituais de trabalho e residência, também as atividades desenvolvidas durante sua permanência nesses destinos e as facilidades criadas para satisfazer suas necessidades.

No sítio da B3 ([s.d.], [n.p.]), o segmento de turismo está classificado no setor de “consumo cíclico”, no subsetor de “viagens e lazer” e no segmento de “viagens e turismo”.

No segmento de turismo, as vendas são relacionadas aos produtos e serviços oriundos da venda de pacotes turísticos, no âmbito nacional e internacional, originada, substancialmente, pela intermediação de serviços turísticos. As vendas dos produtos e dos serviços aos clientes são feitas em lojas físicas, canal *online* e através do trabalho de agentes multimarcas.

Entretanto, a comercializadas dos produtos e dos serviços aos clientes pode ocorrer com bastante antecedência com relação ao momento da prestação dos serviços contratados.

Todavia, o reconhecimento das receitas provenientes da venda de pacotes turísticos é feito com base nos contratos de prestação de serviço com os seus clientes. Os valores da receita são reconhecidos quando os serviços são prestados, sendo que, para serviços turísticos, isso ocorre no momento do embarque do passageiro. Em resumo, quando o passageiro faz *check in* no seu destino contratado.

Nesse contexto, o reconhecimento da receita para o segmento de turismo se evidencia no instante da transferência dos bens e dos direitos aos clientes, de acordo com as práticas contábeis adotadas pela legislação societária através do pronunciamento técnico CPC 30, 2012).

Já os demais contratos vendidos, mas ainda não realizados, são registrados no balanço da Companhia como contratos a embarcar, representando um passivo de contratos vendidos a serem realizados em data futura.

Esse critério utilizado pelo segmento de turismo, operacionalmente, desvincula o momento em que ocorreram as vendas do momento em que ocorre o reconhecimento da receita na divulgação de suas Demonstrações Contábeis.

3.3.2 Definições Conceituais da Amostra da Pesquisa

Os grupos de pessoas entrevistadas é composto por investidores e analistas de mercado de capitais que acompanham as publicações das Demonstrações Contábeis dos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo, das empresas T4F, Gol e CVC, cujas ações estão listadas na B3 ([s.d.]). Os respondentes, nessa pesquisa, são denominados como usuários externos.

Esta pesquisa escolheu o conjunto dessas empresas por possuírem o reconhecimento de suas receitas e momento distinto ao de suas vendas e também por serem as únicas empresas em seus segmentos que possuem suas ações negociadas na B3, ou seja, por serem empresas não comparáveis com a indústria em geral.

3.3.2.1 Investidores

Investidores são aqueles que possuem capital para aplicar no mercado e que investem na bolsa de valores com o objetivo de gerar lucros futuros. Segundo a instrução da CVM n.º 554/2014 (BRASIL, 2014, [n.p.]), são considerados investidores “[...] as pessoas físicas e jurídicas que possuem aplicações financeiras em valor igual ou superior a R\$ 10 milhões de reais e que atestem esta condição por escrito”.

De acordo com a matéria publicada por André Rocha, na revista *online ValorInveste* (2013), o investidor pode ser denominado como tradicional e qualitativo. É tradicional quando se baseia nos dados correntes de balanços, bem como na qualidade e na recorrência dos lucros e do fluxo de caixa. É qualitativo quando não se importa com os múltiplos presentes, mas com os indicadores futuros, tal como estimativas de fluxo de caixa para os próximos períodos, trazidos a valor presente a uma taxa de desconto.

3.3.2.2 Analistas de Mercado de Capitais

Usualmente compreendidos como intermediários financeiros, os analistas de mercado de capitais são vistos como profissionais que avaliam o desempenho e as

perspectivas futuras de companhias de capital aberto que possuem ações negociadas em bolsa de valores. Têm, ainda, a responsabilidade de opinar e de disponibilizar recomendações sobre a vida financeira e econômica dessas empresas.

Martinez (2004) explica que os analistas de mercado de capitais não utilizam as informações para si mesmos, ou seja, o seu papel é o de proporcionar informações para os investidores em geral.

3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS

Uma das formas de se coletar dados em uma pesquisa é a entrevista. Haguette e Goldenberg (1997, p. 94) definem entrevista como “[...] um processo de interação social entre duas pessoas na qual uma delas, o entrevistador, tem por objetivo a obtenção de informações por parte do outro, o entrevistado”.

Yin (2005) explica que a entrevista é uma das fontes de informação mais importantes e essenciais. Conforme Fontana e Frey (1994, p. 361), “[...] entrevistar é uma das formas mais comuns e poderosas de tentar compreender outros seres humanos”.

A entrevista, como forma de coleta de dados sobre um determinado tema científico, é uma das técnicas mais utilizadas no processo de trabalho em campo (LAKATOS, 1996).

As formas de entrevistas mais utilizadas na área de Ciências Sociais são: entrevista estruturada, semiestruturada, aberta e com grupo focais.

A entrevista estruturada é elaborada mediante questionário totalmente planejado, ou seja, é aquela em que as perguntas são previamente formuladas. O entrevistador precisa ter o cuidado de não fugir delas.

O tipo chamado de “grupo focais” tem como objetivo principal estimular os participantes a discutir sobre um assunto de interesse comum. Essa forma de entrevista se apresenta como um debate aberto sobre um tema.

A entrevista aberta atende, principalmente, finalidades exploratórias. É bastante utilizada para o detalhamento de questões e formulação mais precisas de conceitos relacionados ao tema proposto.

O gênero semiestruturado combina perguntas abertas e fechadas. O informante tem a possibilidade de discorrer sobre o tema proposto. O pesquisador deve seguir um conjunto de questões previamente definidas, mas ele o faz em um contexto muito semelhante ao de uma conversa informal. O entrevistador deve ficar atento para dirigir, no momento que achar

oportuno, a discussão para o assunto que o interessa, fazendo perguntas adicionais para elucidar questões que não ficaram claras ou ajudar a recompor o contexto da entrevista, caso o informante tenha “fugido” do tema ou tenha dificuldades com ele.

Diante do exposto, as técnicas e os instrumentos de coleta de dados desse estudo são entrevistas semiestruturadas com investidores e analistas de mercado de capitais que se relacionam, utilizam e ou detenham conhecimentos sobre as Demonstrações Contábeis de empresas com ações negociadas em qualquer nível na B3, e que sejam dos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo.

Os investidores e analistas de mercado que fazem parte dessa pesquisa foram escolhidos por atuarem nas análises das Demonstrações Contábeis das empresas T4F, Gol e CVC e também por serem responsáveis pelo acompanhamento no dia-dia dessas empresas.

3.5 ELABORAÇÃO DA PAUTA DAS ENTREVISTAS

A qualidade das entrevistas depende muito do planejamento feito pelo entrevistador. De acordo com Selltiz et al. (1987, p. 644), “[...] a arte do entrevistador consiste em criar uma situação, onde as respostas do informante sejam fidedignas e válidas”.

Bourdieu (1999) aponta que a entrevista deve proporcionar ao sujeito pesquisado bem-estar para que ele possa falar sem constrangimento e, quando isso ocorre, surgem discursos extraordinários.

O investigador que utiliza o método qualitativo tem, na entrevista, um instrumento adequado para captar realidades múltiplas (STAKE, 1999).

As entrevistas semiestruturadas têm suscitado, segundo Flick (2004), bastante interesse e têm sido de utilização frequente. De acordo com o autor:

Este interesse está associado com a expectativa de que é mais provável que os sujeitos entrevistados expressem os seus pontos de vista numa situação de entrevista desenhada de forma relativamente aberta do que numa entrevista estandardizada ou num questionário. (FLICK, 2004, p. 89).

Vázquez e Angulo (2003) afirmam que, comparadas com as entrevistas estruturadas, as entrevistas semiestruturadas não pressupõem uma especificação verbal ou escrita do tipo de perguntas a formular nem, necessariamente, da ordem de formulação.

Diante dessa perspectiva, o instrumento de coleta de dados utilizado nessa pesquisa será um questionário contendo perguntas abertas e fechadas que permitam caracterizar os respondentes e atingir os objetivos propostos.

No quadro 1, demonstrado na página seguinte, será apresentado um total de 21 questões que foram destinadas a 15 entrevistados, sendo investidores e analistas de mercado dos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo, respectivamente das empresas T4F, Gol e CVC.

Quadro 1. Matriz de amarração.

Objetivo Geral		Problema de Pesquisa	
<p>O objetivo geral da pesquisa é identificar os fatores considerados pelos investidores e analistas de mercado de capitais quando se deparam com as informações contábeis publicadas através das Demonstrações Contábeis nas empresas de segmentos não usuais (já expostos nessa pesquisa) que possam influenciar na decisão do investidor em aplicar capital nesse grupo de empresas.</p>		<p>Quais são os fatores que influenciam a análise das Demonstrações Contábeis de segmentos não usuais?</p>	
Objetivos Específicos	Elementos de investigação	Questões de roteiro	Referências
<p>Objetivo 1: Conhecer a influência do relatório contábil-financeiro na tomada de decisão do investidor em empresas de segmentos não usuais.</p>	<p>a) Vantagem competitiva através da informação contábil;</p>	<p>1) As Demonstrações Contábeis de uma empresa desse segmento trazem que tipo de informação competitiva, uma vez que pode não haver comparabilidade com outros setores, como, por exemplo, com a indústria em geral?</p> <p>2) Qual o item mais importante do relatório contábil financeiro, na sua opinião, que seja capaz de prejudicar uma empresa desse segmento na obtenção de novos investidores? Por quê?</p> <p>a) Notas explicativas; b) Relatório da administração; c) Relatório independente dos auditores.</p>	<p>Porter (1992); Shank e Govindarajan (1997); Franco (1999).</p>

	<p>b) Relevância da informação contábil na tomada de decisões;</p>	<p>3) Como a informação contábil pode aumentar a possibilidade de investimento nesse segmento?</p> <p>4) O conteúdo da informação apresentada nas Demonstrações Contábeis interfere na sua análise?</p> <p>5) Na sua opinião, qual é o item mais importante a ser analisado nas Demonstrações Contábeis desse segmento?</p> <p>a) Relatório da administração; b) Notas explicativas; c) Relatório independente dos auditores; d) Lucro operacional; e) Lucro líquido; f) Fluxo de caixa.</p> <p>6) Qual o percentual de influência da informação contábil apresentada nas Demonstrações Contábeis no momento da tomada de decisões em se investir em uma empresa desse segmento? Por quê?</p> <p>1 – Muito relevante 2 – Relevante 3 - Nem relevante/nem irrelevante 4 – Pouco relevante 5 – Irrelevante</p>	<p>Iudícibus (1998); Hendrisken e Van Breda (1999); Martinez (2004); Palepu, Healy e Bernard (2004)</p>
--	--	---	---

<p>Objetivo 2: Conhecer os principais indicadores analisados nas Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado.</p>	<p>a) Estrutura de análise de balanços;</p>	<p>7) Quais são os principais indicadores que você utiliza na análise de balanço desse segmento? Por quê?</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Fluxo de caixa; b. Receita reconhecida; c. Despesas operacionais; d. Retorno s/ patrimônio; e. Retorno s/ investimento; f. Margem líquida; g. Endividamento; h. Liquidez corrente; i. Lucro operacional; j. Lucro líquido. <p>8) O quanto as notas explicativas influenciam na sua análise? Por quê?</p> <ul style="list-style-type: none"> 1 – Muito relevante 2 - Relevante 3 - Nem relevante/nem irrelevante 4 - Pouco relevante 5 – Irrelevante <p>9) Você utiliza o relatório da administração na sua análise? Se sim, quais são as informações? Se não, por quê?</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Sim b. Não <p>10) Na sua opinião, as Demonstrações Contábeis desse segmento são suficientes para que você consiga analisar os seus indicadores de forma imparcial?</p>	<p>Falcini (1995); Martinez (1999); Matarazzo (2010); Assaf Neto (2012)</p>
---	---	--	---

		<p>11) Qual o percentual que os indicadores analisados extraídos das Demonstrações Contábeis influenciam na sua decisão de se investir em uma empresa desse segmento? Por quê?</p> <p>1 – Muito relevante 2 - Relevante 3 - Nem relevante/nem irrelevante 4 - Pouco relevante 5 – Irrelevante</p>	
<p>Objetivo 3: Conhecer as principais dificuldades de análise das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais.</p>	<p>a) Tipo da informação apresentada</p> <p>b) Utilidade da informação apresentada</p> <p>c) Qualidade da informação apresentada</p>	<p>12) Qual é a principal dificuldade para analisar as Demonstrações Contábeis desse segmento?</p> <p>13) O que você precisa buscar de informações para analisar esse determinado segmento, mas que não precisa buscar em outros segmentos, como, por exemplo, a indústria em geral?</p> <p>14) Na sua avaliação, a qualidade das informações apresentadas no relatório contábil-financeiro das empresas desse segmento atendem à necessidade de informação que você precisa para a tomada de decisão?</p>	<p>Iudícibus (1998); Hendrisken e Van Breda (1999); Bueno (1999); Barth, Beaver e Landsman (2001); Ball (2001)</p> <p>Martinez (2004); Resende e Sales (2005); Terra e Lima (2006); CPC 00 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011); Moreira (2014); Macedo; Machado; Machado, 2013</p>

		<p>19) Você procura complementar a sua análise com informações mais detalhadas dos seus pares nas empresas desse segmento? Se sim, quais são os tipos? Se não, por quê?</p> <p>a. Sim b. Não</p>	
<p>Objetivo 5: Conhecer as perspectivas sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercados sobre os reflexos no preço das ações das empresas de segmentos não usuais com base nas informações divulgadas nas Demonstrações Contábeis.</p>	<p>a) Eficiência no mercado de capitais.</p>	<p>20) Você acredita que as Demonstrações Contábeis das empresas desse segmento possuem influência na precificação de suas ações?</p> <p>21) Você considera que os analistas de mercado de capitais consideram o mercado eficiente e as informações contábeis suficientes para tomar decisão? Explique.</p>	<p>Ball e Brown (1968); Beaver (1968); Leroy (1989) Brealey e Myers (1995); Healy e Palepu (2001); Lopes (2002); Cardoso (2004); Martinez (2004)</p>

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.6 ANÁLISE DOS DADOS

Qualquer técnica de análise de dados, em última instância, significa uma metodologia de interpretação, como tal, possui procedimentos peculiares, envolvendo a preparação dos dados para análise, visto que esse processo consiste em extrair sentido dos dados (FLICK, 2009).

Como parte integrante da metodologia do trabalho de pesquisa, haverá a transcrição das entrevistas semiestruturadas que serão realizadas com os investidores, os analistas de mercado de capitais e os responsáveis pela elaboração das Demonstrações Contábeis que se relacionam, utilizam ou detenham conhecimentos das Demonstrações Contábeis de empresas

com ações negociadas na B3 e que sejam dos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo.

Bourdieu (1999) afirma que uma transcrição de pesquisa não é só aquele ato mecânico de passar para o papel o discurso gravado do informante, pois, de alguma forma, o pesquisador tem que apresentar os silêncios, gestos, os risos e a entonação da voz do informante durante a entrevista. O referido autor também considera como dever do pesquisador tomar o cuidado de nunca trocar uma palavra por outra, nem mesmo mudar a ordem das perguntas.

Nesse sentido, essa pesquisa utilizará a análise de conteúdo com procedimento de interpretação dos dados obtidos. Flick (2009) explica que a análise de conteúdo, além de realizar a interpretação após a coleta dos dados, desenvolve-se por meio de técnicas mais ou menos refinadas.

As informações obtidas nas entrevistas serão apresentadas através de quadros, gráficos, tabelas, dentre outros artefatos, com os respectivos fatores condicionantes que influenciam a análise das Demonstrações Contábeis e também com os fatores que interferiram no mercado de capitais no momento de decisão de investimento em empresas de segmentos não usuais.

4. DADOS E RESULTADOS DA PESQUISA

4.1 INFORMAÇÃO E DESCRIÇÃO DOS DADOS

O conjunto dos entrevistados é formado por investidores e analistas de mercado de capitais que atuam diretamente nas empresas T4F, Gol e CVC, as quais possuem ações negociadas na B3, num total de seis entrevistados, sendo quatro investidores e dois analistas de mercado de capitais.

Nessa pesquisa, o conjunto das empresas foi escolhido por possuírem o reconhecimento de suas receitas e momento distinto ao de suas vendas e também por serem as únicas empresas em seus segmentos que possuem suas ações negociadas na B3, ou seja, por serem empresas não comparáveis com a indústria em geral.

Os investidores e analistas de mercado que fazem parte dessa pesquisa foram escolhidos por atuarem nas análises das Demonstrações Contábeis das empresas T4F, Gol e CVC e também por serem responsáveis pelo acompanhamento no dia-dia dessas empresas.

Os dados foram colhidos através de entrevistas presenciais ou por teleconferências, no período de março a abril de 2017. Gravações das entrevistas na íntegra e anotações realizadas durante o processo foram as formas escolhidas como procedimentos de coleta de dados. Nesse contexto, os dados colhidos através das gravações passaram pelo processo de transcrição (Apêndices A, B, C, D, E e F).

4.2 RESULTADOS DA PESQUISA

4.2.1 Objetivo Específico 1

Os resultados mostrados abaixo para explicar a tabela 1, foram extraídos das questões de 1 a 6 do questionário aplicado aos entrevistados (Quadro 1 – Matriz de amarração).

Tabela 1. Objetivo Específico 1.

Objetivos Específicos	Elementos de Investigação	Referências
Objetivo 1: Conhecer a influência do relatório contábil-financeiro na tomada de decisão do investidor em empresas de segmentos não usuais.	<p>a) Vantagem competitiva através da informação contábil;</p> <p>b) Relevância da informação contábil na tomada de decisões.</p>	<p>Porter (1992); Shank e Govindarajan (1997); Franco (1999); Iudícibus (1998); Hendrisken e Van Breda (1999); Martinez (2004); Palepu, Healy e Bernard (2004); Saiki e Antunes (2010); CPC 00 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011); Antunes et al. (2012)</p>

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2.1.1 Das Perguntas 1 e 2

1	As Demonstrações Contábeis de uma empresa desse segmento trazem que tipo de informação competitiva, uma vez que pode não haver comparabilidade com outros setores, como, por exemplo, com a indústria em geral?
2	Qual o item mais importante do relatório contábil financeiro, na sua opinião, que seja capaz de prejudicar uma empresa desse segmento na obtenção de novos investidores? Por quê? a) Notas explicativas; b) Relatório da administração c) Relatório independente dos auditores.

As questões de número 1 e 2 foram aplicadas aos entrevistados com vistas a conhecer a influência do relatório contábil-financeiro na tomada de decisão do investidor em empresas de segmentos não usuais, utilizando-se, como elemento de investigação, a vantagem competitiva através da informação contábil (Figura 1).

Diante disso, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas como:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não considera a informação contábil como uma vantagem competitiva.

- Favorável, quando o entrevistado considera a informação contábil como uma vantagem competitiva. (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 1. Análise referente à vantagem competitiva através da informação contábil.

RESUMO DAS RESPOSTAS OBTIDAS		
	Q1	Q2
Investidor 1	↓	●
Investidor 2	↓	●
Investidor 3	↓	●
Analista de Mercado de Capitais 1	↓	●
Investidor 4	↑	●
Analista de Mercado de Capitais 2	↓	●

↓ Resposta desfavorável

● Resposta múltipla escolha

↑ Resposta favorável

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Foram obtidas cinco respostas desfavoráveis e uma resposta favorável, relacionadas à vantagem competitiva através da informação contábil.

Concluimos que os entrevistados não consideram que as Demonstrações Contábeis de segmentos não usuais trazem algum tipo de informação competitiva quando há uma comparação com a indústria em geral. Por outro lado, as respostas reforçam que a informação contábil é uma necessidade para que seja possível entender melhor o comportamento de seus consumidores.

Os entrevistados também afirmaram que a informação contábil é fundamental para o melhor entendimento da natureza de seu negócio, principalmente, por se tratar de um segmento não usual que possui um formato diferenciado no reconhecimento de suas receitas quando comparado com a indústria em geral.

De acordo com 50% dos entrevistados, o relatório independente dos auditores é um dos itens mais importante das Demonstrações Contábeis, pois ele pode prejudicar uma empresa de segmento não usual a obter novos investidores. Eles mencionaram que ressalvas ou questões apontadas pelo auditor podem exigir do investidor ou do analista de mercado de

capitais um maior grau de profundidade de análise sobre as informações contábeis da empresa, especialmente se tratando de segmentos não usuais, como os que estão sendo tratados nessa pesquisa, os quais, por si sós, já geram dificuldades no entendimento de suas contabilizações nas Demonstrações Contábeis.

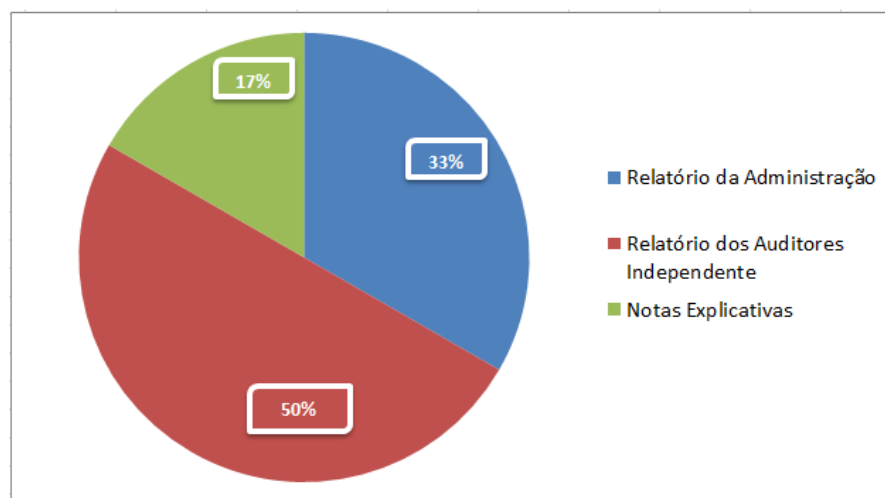
Os entrevistados concluem dizendo que as ressalvas sobre as informações contábeis geram desconfiança do negócio por parte dos investidores e dos analistas de mercado de capitais, o que pode afastar possíveis investimentos na empresa.

Seguido do relatório independente dos auditores, 33% dos entrevistados consideram o relatório da administração, e 17% as notas explicativas, como os principais itens que podem prejudicar investimentos em empresas de segmentos não usuais (Gráfico 1).

De acordo com os entrevistados, o relatório da administração pode privilegiar as informações da empresa, induzindo os investidores ou os analistas de mercado de capitais a uma interpretação incorreta do negócio e dos números apresentados nas Demonstrações Contábeis, escondendo, assim, um real problema da empresa. Eles concluem afirmando que não veem com bons olhos o fato de a administração não admitir ou tentar ocultar os reais problemas da empresa.

Já com relação às notas explicativas, os entrevistados mencionaram que – por se tratar de informações com maior riqueza e sutileza, e pela obrigatoriedade de serem divulgadas devido às exigências do auditor – as informações mostradas pelas notas explicativas trazem possíveis contingências e riscos sobre a sua operação, podendo afastar novos investimentos.

Gráfico 1. Tipo de informação nas DFs que prejudicam investimentos.



Fonte: Elaborado pelo Autor (dados da pesquisa).

4.2.1.2 Das Perguntas de 3 a 6

3	Como a informação contábil pode aumentar a possibilidade de investimento nesse segmento?
4	O conteúdo da informação apresentada nas Demonstrações Contábeis interfere na sua análise?
5	Na sua opinião, qual é o item mais importante a ser analisado nas Demonstrações Contábeis desse segmento? a) Relatório da administração; b) Notas explicativas; c) Relatório independente dos auditores; d) Lucro operacional; e) Lucro líquido; f) Fluxo de caixa;
6	Qual o percentual de influência da informação contábil apresentada nas Demonstrações Contábeis no momento da tomada de decisões em se investir em uma empresa desse segmento? Por quê? 1 – Muito relevante 2 – Relevante 3 - Nem relevante/nem irrelevante 4 – Pouco relevante 5 – Irrelevante

As questões de 3 a 6 foram aplicadas aos entrevistados com o objetivo de conhecer a influência do relatório contábil-financeiro na tomada de decisão do investidor em empresas de segmentos não usuais, utilizando-se, como elemento de investigação, a relevância da informação contábil na tomada de decisões (Figura 2).

Diante disso, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas como:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não considera que a informação contábil possui relevância na tomada de decisões.
- Favorável, quando o entrevistado considera que a informação contábil possui relevância na tomada de decisões (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 2. Análise referente à relevância da informação contábil na tomada de decisões.

RESUMO DAS RESPOSTAS OBTIDAS				
	Q3	Q4	Q5	Q6
Investidor 1	↑	↑	●	●
Investidor 2	↑	↑	●	●
Investidor 3	↑	↑	●	●
Analista de Mercado de Capitais 1	↑	↑	●	●
Investidor 4	↑	↑	●	●
Analista de Mercado de Capitais 2	↑	↑	●	●

↓ Resposta desfavorável

● Resposta múltipla escolha

↑ Resposta favorável

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Foram obtidas 12 respostas favoráveis relacionadas à relevância da informação contábil na tomada de decisões.

Concluimos que a informação contábil pode contribuir e, conseqüentemente, aumentar a possibilidade de investimento desde que a informação tenha transparência, maior *disclosure* e que também traga mais previsibilidade da situação atual da empresa. Para os entrevistados, quanto mais informação disponibilizada, principalmente dentro de segmentos não usuais como os que estamos abordando nessa pesquisa, mais confiança terá o investidor ou o analista de mercado de capitais para projetar o desempenho futuro da empresa e, assim, com efeito, investir nas ações e nos ativos dessas empresas.

Com relação ao conteúdo das informações contábeis apresentadas nas Demonstrações Contábeis, os entrevistados afirmam que o conteúdo interfere muito na análise. Por isso, é fundamental para a tomada de decisão de investimento na empresa, uma vez que o conteúdo dessas informações é assumido por eles no momento da análise.

De acordo com 35% dos entrevistados (Gráfico 2), as notas explicativas é o item mais importante a ser analisado nas Demonstrações Contábeis de uma empresa de seguimento não usual. Eles mencionam que as notas explicativas são essenciais por possuírem informações recorrentes da empresa, por trazerem informações detalhadas e importantes, como, por exemplo, receita bruta, *stock option* e contingências, ou seja, por informar, de maneira mais detalhada, sobre as contas do balanço da empresa.

Os entrevistados também afirmaram que as notas explicativas trazem uma melhor compreensão de itens publicados nas Demonstrações Contábeis que não tenham ficado claros ou que podem ter sido interpretados incorretamente pelos investidores ou pelo analista de mercado de capitais.

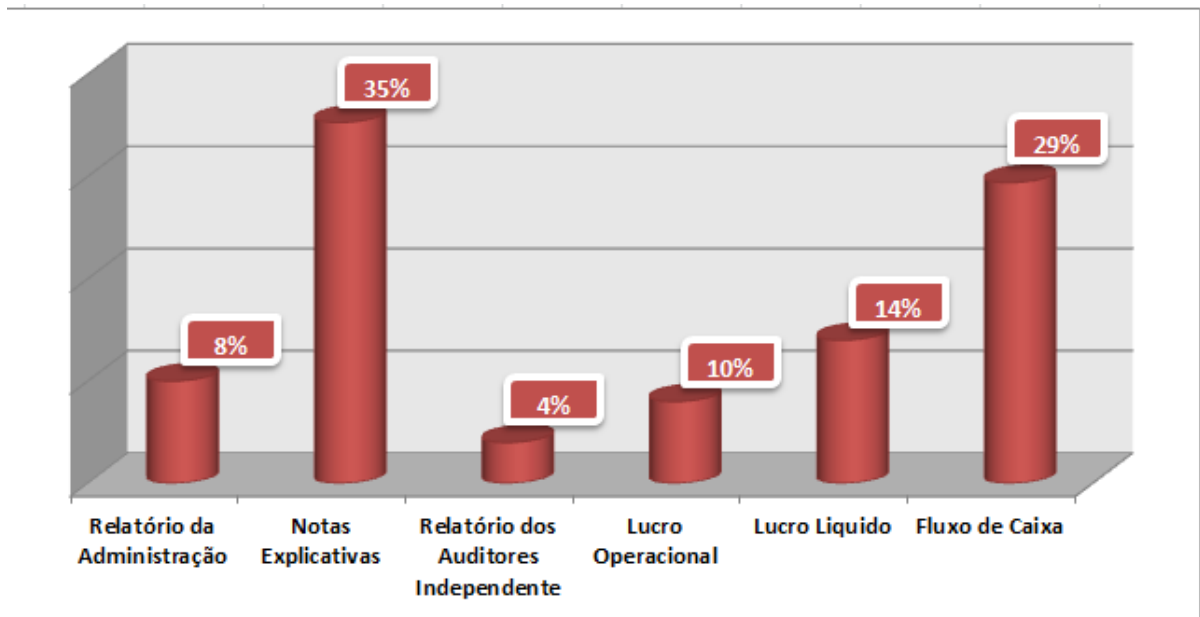
Seguido das notas explicativas (Gráfico 2), 29% dos entrevistados apontam o fluxo de caixa; 14%, o lucro líquido; 10%, o lucro operacional; 8% o relatório da administração; e 4%, o relatório independente dos auditores como os itens mais importantes a serem analisados nas Demonstrações Contábeis para empresas de segmentos não usuais.

De acordo com os entrevistados, é através do fluxo de caixa que se pode minimizar o descasamento da receita auferida da empresa, principalmente, para segmentos não usuais, como os que estamos avaliando nessa pesquisa, ou seja, observar o fluxo auxilia na avaliação da geração operacional de caixa para identificar algum problema de solvência no futuro. Já sobre os lucros operacional e líquido, os entrevistados apontaram que é através deles que o

investidor ou o analista de mercado de capitais consegue fazer projeções futuras de desempenho da operação da empresa.

Com relação ao relatório da administração, eles dizem que é importante por possuir dados operacionais conjuntamente com as percepções dos gestores das empresas. Por fim, o relatório independente dos auditores traz confiabilidade sobre as Demonstrações Contábeis porque mostram contabilizações complexas devido à atuação de segmento no mercado.

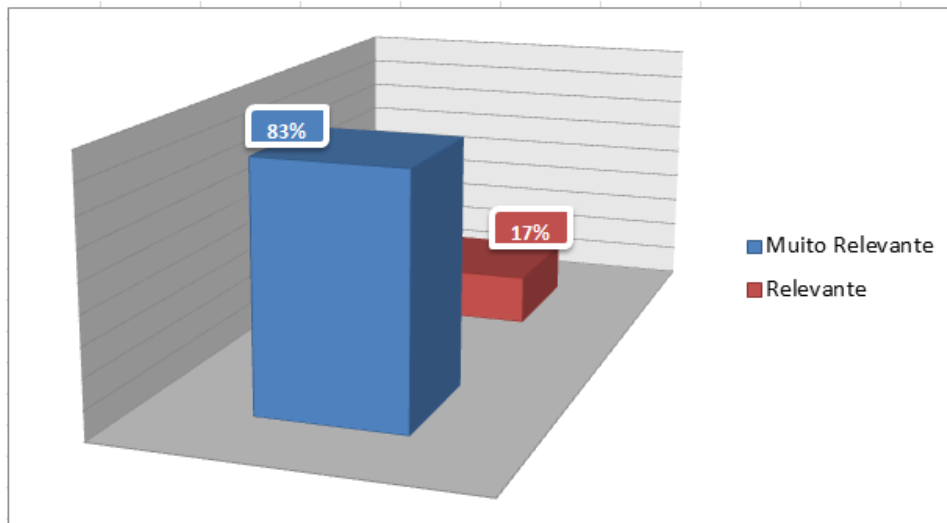
Gráfico 2. Item mais importante analisado nas DFs.



Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Com base nos resultados encontrados na pesquisa, 83% dos entrevistados consideraram muito relevante, e 17% consideram relevante a influência da informação contábil apresentada nas Demonstrações Contábeis para fins de tomada de decisão de investimento em empresas de segmentos não usuais (Gráfico 3).

De acordo com os entrevistados, as Demonstrações Contábeis das empresas de segmentos não usuais são consideradas como base e pré-requisito de análise, pois, através delas, o investidor ou o analista de mercado de capitais conhece um pouco mais sobre a empresa, para, assim, construir hipóteses e modelos para a tomada de decisão de forma mais solidificada.

Gráfico 3. Percentual de influência das DFs na tomada de decisão de investimento.

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

4.2.2 Objetivo Específico 2

Os resultados mostrados abaixo para explicar a tabela 2 foram extraídos com base nas questões de 7 a 11 do questionário aplicado aos entrevistados (Quadro 1 – Matriz de amarração).

Tabela 2. Objetivo Específico 2.

Objetivos Específicos	Elementos de Investigação	Referências
Objetivo 2: Conhecer os principais indicadores analisados nas Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado.	a) Estrutura de análise de balanços.	Falcini (1995); Martinez (1999); Matarazzo (2010); Assaf Neto (2012)

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2.2.1 Das Perguntas de 7 a 11

7	Quais são os principais indicadores que você utiliza na análise de balanço desse segmento? Por quê? Fluxo de caixa a) Receita reconhecida; b) Despesas operacionais; c) Retorno s/ patrimônio; d) Retorno s/ investimento; e) Margem líquida; f) Endividamento; g) Liquidez corrente; h) Lucro operacional; i) Lucro líquido;
8	O quanto as notas explicativas influenciam na sua análise? Por quê? 1 – Muito relevante 2 – Relevante 3 - Nem relevante/nem irrelevante 4 – Pouco relevante 5 – Irrelevante
9	Você utiliza o relatório da administração na sua análise? Se sim, quais são as informações? Se não, por quê?
10	Na sua opinião, as Demonstrações Contábeis desse segmento são suficientes para que você consiga analisar os seus indicadores de forma imparcial?
11	Qual o percentual que os indicadores analisados extraídos das Demonstrações Contábeis influenciam na sua decisão de se investir em uma empresa desse segmento? Por quê? 1 – Muito relevante 2 – Relevante 3 - Nem relevante/nem irrelevante 4 – Pouco relevante 5 – Irrelevante




As questões de 7 a 11 foram aplicadas aos entrevistados com a finalidade de conhecer os principais indicadores analisados nas Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais, utilizando-se, como elemento de investigação, a estrutura de análise de balanços (Figura 3).

Diante disso, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas como:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não considera a estrutura de análise de balanço importante na tomada de decisão.
- Favorável, quando o entrevistado considera a estrutura de análise de balanço importante na tomada de decisão (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 3. Análise referente à estrutura de análise de balanços.

RESUMO DAS RESPOSTAS OBTIDAS					
	Q7	Q8	Q9	Q10	Q11
Investidor 1	●	●	↑	↑	●
Investidor 2	●	●	↓	↓	●
Investidor 3	●	●	↑	↑	●
Analista de Mercado de Capitais 1	●	●	↓	↑	●
Investidor 4	●	●	↑	↑	●
Analista de Mercado de Capitais 2	●	●	↑	↑	●

 Resposta desfavorável
 Resposta múltipla escolha
 Resposta favorável

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Foram obtidas nove respostas favoráveis e três desfavoráveis relacionadas à importância da estrutura de análise de balanços na tomada de decisão.

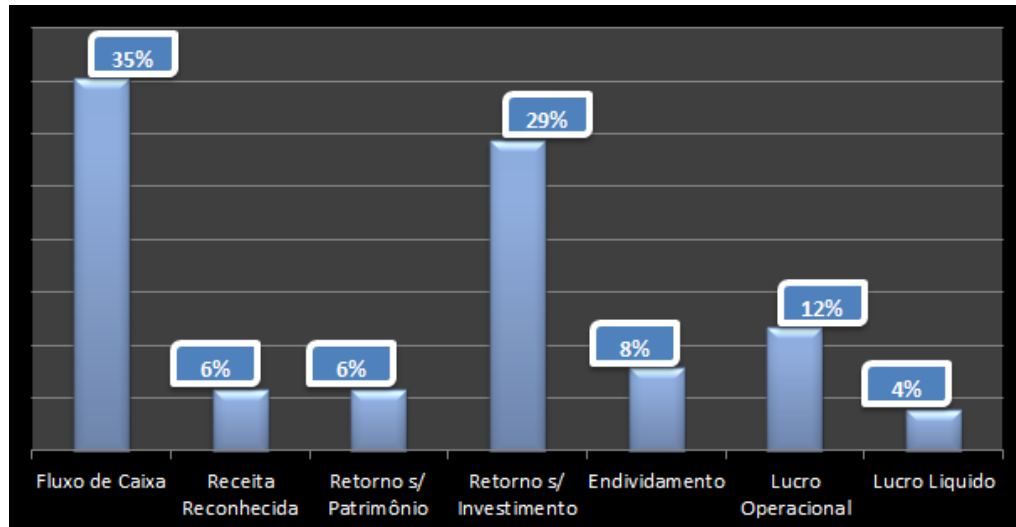
Concluimos que, de acordo com 35% dos entrevistados (Gráfico 4), o fluxo de caixa é um dos principais indicadores utilizados pelos investidores ou pelos analistas de mercado de capitais na análise de balanço. Eles mencionaram que é através do fluxo de caixa que conseguem minimizar o impacto do descasamento de vendas com o do reconhecimento de receita. Dessa forma, podem avaliar de forma imparcial a geração de caixa da operação e, assim, projetar o valor da empresa.

Seguido do fluxo de caixa, os entrevistados apontaram, com 29% das respostas, o retorno sobre investimento; 12%, o lucro operacional; 8%, o endividamento; 6%, a receita reconhecida e o retorno sobre patrimônio; e 4%, o lucro líquido.

Os entrevistados disseram que o retorno sobre investimento é importante para visualizar a trajetória da empresa e observar se os recursos estão sendo alocados corretamente, gerando valor na empresa.

Com relação ao lucro operacional, eles informaram que é importante para que consigam avaliar o desempenho operacional da empresa, principalmente, dentro de segmentos não usuais que possuem o descasamento entre vendas e o reconhecimento da receita. Já o endividamento é observado para que os entrevistados possam entender se a empresa vai precisar de dinheiro no futuro, ou se ela consegue financiar as suas próprias operações.

Quanto ao reconhecimento da receita citado pelos entrevistados, ele serve justamente para entender o descasamento com as vendas e avaliar o prazo médio da efetivação da receita. Por fim, o retorno sobre patrimônio e o lucro líquido foram citados pelos entrevistados para que tenham uma ideia de quão rentável é o negócio.

Gráfico 4. Principais indicadores analisados nas DFs.

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Em síntese, os entrevistados disseram ser muito relevante a influência das notas explicativas nas análises, isso porque as notas têm, como principal função, permitir a compreensão de itens mais complexos divulgados no balanço da empresa, singularmente, de empresas de segmentos não usuais, como o que estamos abordando nessa pesquisa. Eles também informam que as notas explicativas, por trazerem informações detalhadas, ajudam muito na interpretação dos resultados e no esclarecimento de dúvidas sobre as diversas contas do balanço da empresa.

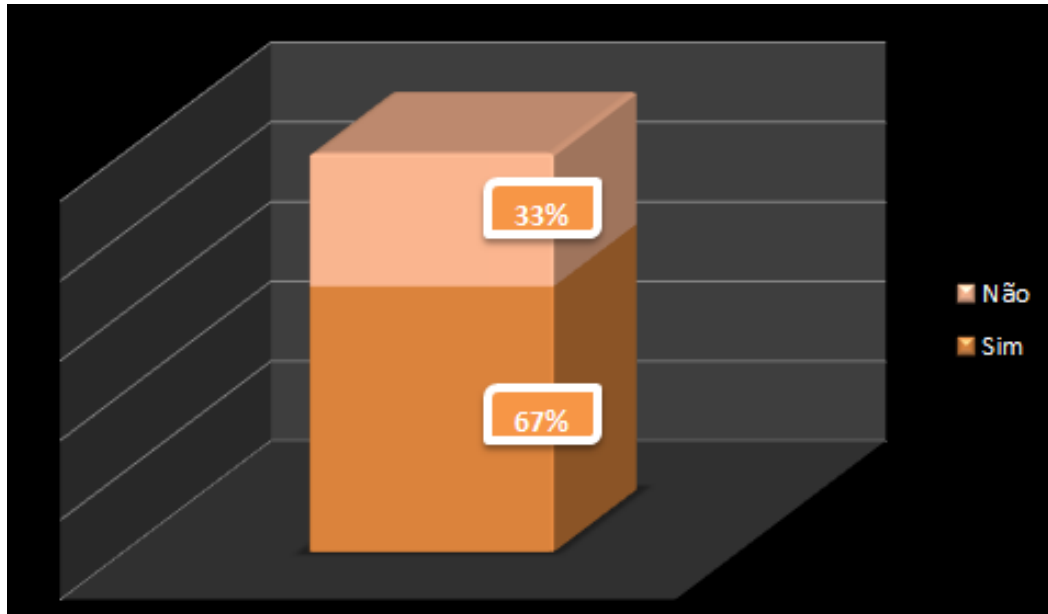
De acordo com os entrevistados (Gráfico 5), 67% utilizam o relatório da administração em sua análise, mesmo sabendo que ele pode apresentar algum viés por parte da administração da empresa, o que poderia interferir na interpretação dos resultados divulgados nas Demonstrações Contábeis.

Os entrevistados também disseram que o relatório da administração é utilizado como um primeiro filtro antes de eles entrarem no detalhe do resultado como um todo. Afirmaram, ainda, que utilizam, para a análise, as informações de desempenho operacional e os comentários dos administradores sobre acontecimentos do período para entender se são relevantes, ou não, na operação da empresa.

Entretanto, 33% dos entrevistados afirmaram não utilizar o relatório da administração na análise devido ao fato de se tratar de uma informação anual. Eles disseram que preferem utilizar o relatório de desempenho que a empresa disponibiliza trimestralmente como informação complementar às Demonstrações Contábeis. É importante ressaltar que esse relatório de desempenho, normalmente, é disponibilizado dentro dos meios de comunicações

entre as empresas e o mercado, e que também é arquivado na CVM no momento da publicação das Demonstrações Contábeis para as empresas de capital aberto.

Gráfico 5. Utilização do relatório da administração na análise DFs.



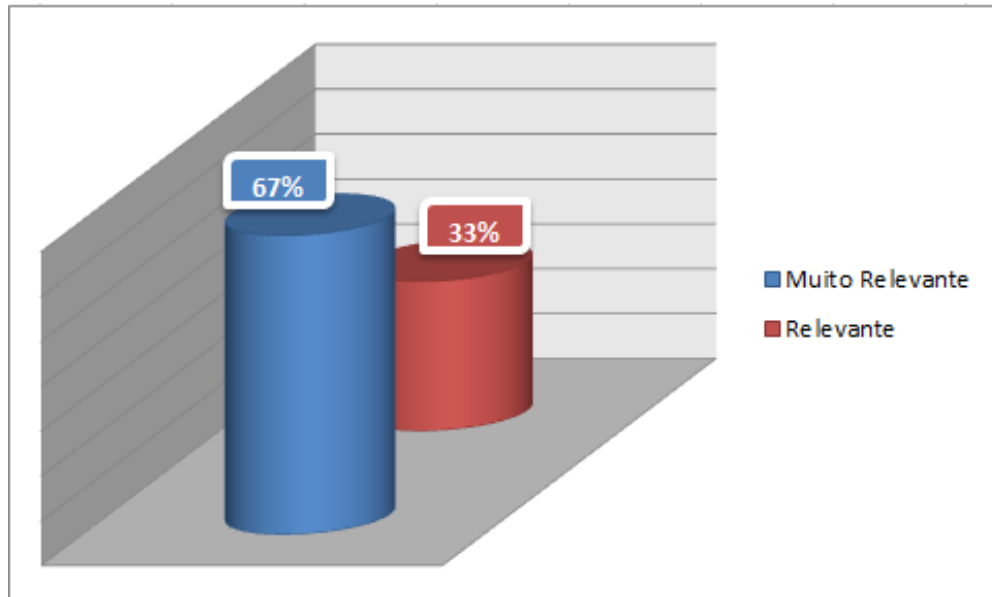
Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Resumidamente, os entrevistados afirmaram que as Demonstrações Contábeis são suficientes para que os investidores ou os analistas de mercado de capitais consigam analisar os seus indicadores de forma imparcial.

Todavia, eles também relataram que, para complementar a análise para a tomada de decisão, precisam recorrer a informações qualitativas, tais como: concorrência, análise do setor e questões macroeconômicas.

Os entrevistados também responderam sobre a influência dos indicadores extraídos das Demonstrações contábeis na tomada de decisão de investimento, sendo que 67% consideraram muito relevante, e 33%, relevante.

De acordo com os entrevistados, os indicadores extraídos das Demonstrações Contábeis traduzem da melhor maneira o entendimento do negócio, especialmente, ao que diz respeito à trajetória e aos históricos. Eles continuaram explicando que, além de analisarem historicamente os indicadores, o mais importante é conseguir avaliar a percepção do que pode acontecer no futuro através desses indicadores.

Gráfico 6. Percentual de influência dos indicadores nas DFs.

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

4.2.3 Objetivo Específico 3

Os resultados apresentados abaixo para explicar a tabela 3 foram extraídos com base nas questões de 12 a 15 do questionário aplicado aos entrevistados (Quadro 1 – Matriz de amarração).

Tabela 3. Objetivo Específico 3.

Objetivos Específicos	Elementos de Investigação	Referências
Objetivo 3: Conhecer as principais dificuldades de análise das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado.	<p>a) Tipo de informação apresentada;</p> <p>b) Utilidade da informação apresentada;</p> <p>c) Qualidade da informação apresentada.</p>	<p>Iudícibus (1998); Hendrisken e Van Breda (1999); Bueno (1999); Barth, Beaver e Landsman (2001); Ball (2001); CPC 26 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011)</p> <p>Martinez (2004); Resende e Sales (2005); Terra e Lima (2006); CPC 00 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS, 2011); Grecco et al. (2013)</p> <p>Moreira (2014); Antunes et al. (2012); Macedo, Machado e Machaddo (2013)</p>

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2.3.1 Da Pergunta 12

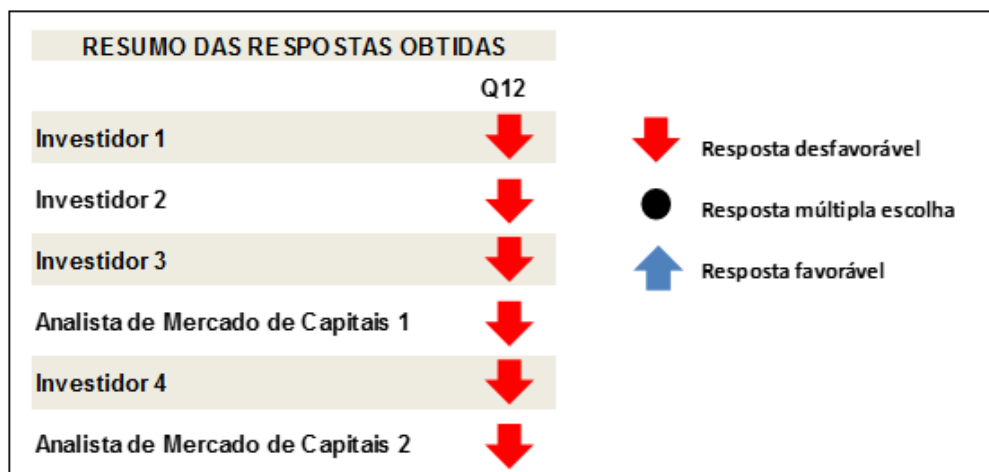
12	Qual é a principal dificuldade para analisar as Demonstrações Contábeis desse segmento?
----	---

A questão de número 12 (Figura 4) foi aplicada aos entrevistados com a finalidade de conhecer as principais dificuldades de análise das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais, utilizando-se, como elemento de investigação, o tipo da informação apresentada.

Diante disso, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não considera o tipo de informação apresentada nas Demonstrações Contábeis essencial para a tomada de decisão.
- Favorável, quando o entrevistado considera o tipo de informação apresentada nas Demonstrações Contábeis essencial para a tomada de decisão (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 4. Análise referente ao tipo da informação apresentada.



Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Foram obtidas seis respostas desfavoráveis relacionadas ao tipo da informação apresentada nas Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais para a influência na tomada de decisão de investimentos.

Concluimos que, de acordo com os entrevistados, a principal dificuldade de análise nas Demonstrações Contábeis de segmentos não usuais é o descasamento das vendas com o reconhecimento de receita. Eles informaram que é complicado fazer previsões futuras da

receita da empresa, isto porque sempre há um descasamento entre o crescimento das receitas reconhecidas com o das vendas informadas no relatório de desempenho. Essas vendas podem pendurar por um longo prazo antes de serem reconhecida no balanço da empresa. Nesse processo, segundo eles, há muita dificuldade em entender essa transformação e prever receitas futuras.

Seguindo esse raciocínio, os entrevistados também apontaram dificuldades em repassar os resultados para um investidor ou analista de mercado de capitais que não acompanham a empresa regularmente, por isso, sugeriram que as empresas desses segmentos não usuais disponibilizem mais informações sobre o descasamento em suas Demonstrações Contábeis.

4.2.3.2 Da Pergunta 13

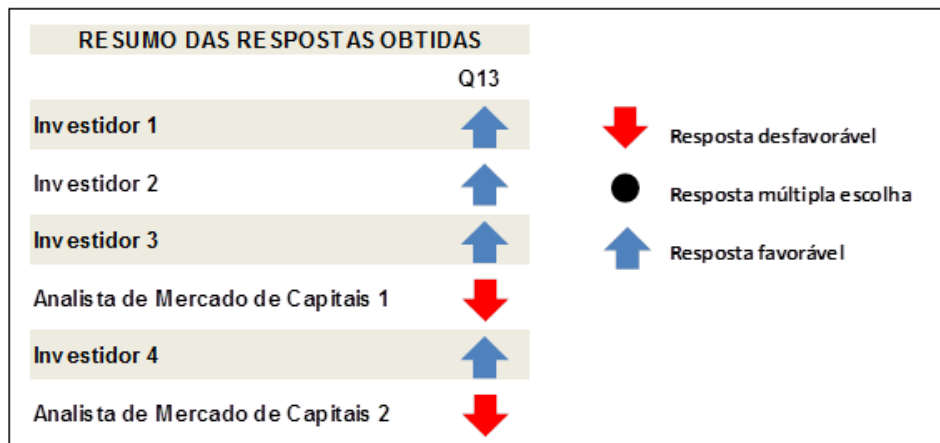
13	O que você precisa buscar de informações para analisar esse determinado segmento, mas que não precisa buscar em outros segmentos, como, por exemplo, a indústria em geral?
----	--

A questão de número 13 (Figura 5) foi aplicada aos entrevistados com o objetivo de conhecer as principais dificuldades de análise das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais, empregando-se, como elemento de investigação, a utilidade da informação apresentada.

Diante disso, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não considera a utilidade da informação apresentada nas Demonstrações Contábeis essencial para a tomada de decisão.
- Favorável, quando o entrevistado considera a utilidade da informação apresentada nas Demonstrações Contábeis essencial para a tomada de decisão (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 5. Análise referente a utilidade da informação apresentada.



Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Foram obtidas quatro respostas favoráveis e duas desfavoráveis relacionadas à utilidade da informação apresentada nas demonstrações contábeis de empresas de segmentos não usuais para a influência na tomada de decisão de investimentos.

Nota-se que os investidores necessitam buscar informações pontuais sobre o descasamento entre o momento da venda e o reconhecimento da receita nos segmentos não usuais. Tal informação não precisa ser buscada nos dados da indústria em geral porque os números são imutáveis.

De acordo com os entrevistados, há necessidade de esclarecer se esse descasamento (momento da venda com o momento do reconhecimento da receita) esteja sendo recorrente em todos os períodos para que os dados possam ser realmente comparáveis, e também para que seja possível ter a percepção da distinção de tempo dos registros de contabilizações apresentadas nas Demonstrações Contábeis.

4.2.3.3 Das Perguntas 14 e 15

14	Na sua avaliação, a qualidade das informações apresentadas no relatório contábil-financeiro das empresas desse segmento atendem à necessidade de informação que você precisa para a tomada de decisão?
15	Na sua opinião, o parecer de uma auditoria independente melhora a sua capacidade de análise sobre as Demonstrações Contábeis de uma empresa desse segmento? Por quê?

As questões de número 14 e 15 (Figura 6) foram aplicadas aos entrevistados no intuito de conhecer as principais dificuldades de análise das Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado de capitais, utilizando-se, como elemento de investigação, a qualidade da informação apresentada.

A partir disso, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não considera a qualidade da informação apresentada nas Demonstrações Contábeis essencial para a tomada de decisão.
- Favorável, quando o entrevistado considera a qualidade da informação apresentada nas Demonstrações Contábeis essencial para a tomada de decisão (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 6. Análise referente à qualidade da informação apresentada.

RESUMO DAS RESPOSTAS OBTIDAS		
	Q14	Q15
Investidor 1	↑	↑
Investidor 2	↑	↑
Investidor 3	↑	↓
Analista de Mercado de Capitais 1	↑	↓
Investidor 4	↑	↑
Analista de Mercado de Capitais 2	↓	↑

↓ Resposta de sfavorável

● Resposta múltipla escolha

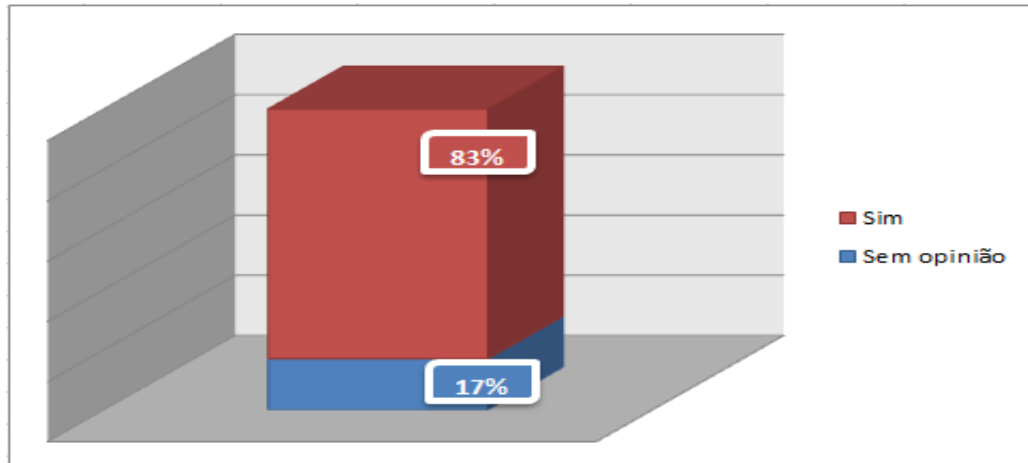
↑ Resposta favorável

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Foram obtidas nove respostas favoráveis e três desfavoráveis relacionadas à qualidade da informação apresentada nas demonstrações contábeis de empresas de segmentos não usuais para a influência na tomada de decisão de investimentos.

Percebe-se que, com relação à qualidade das informações apresentadas nas Demonstrações Contábeis publicadas ao mercado de empresas de segmentos não usuais (Gráfico 7), 83% dos entrevistados afirmaram que ela é satisfatória para que eles sejam capazes de tomar decisão de investimento através do relatório contábil-financeiro, e 17% não souberam responder porque afirmaram que a tomada de decisão, atrelada à qualidade das Demonstrações Contábeis, depende de cada empresa analisada, mesmo que elas sejam de segmentos não usuais.

Gráfico 7. Qualidade das DFs na tomada de decisão de investimento.

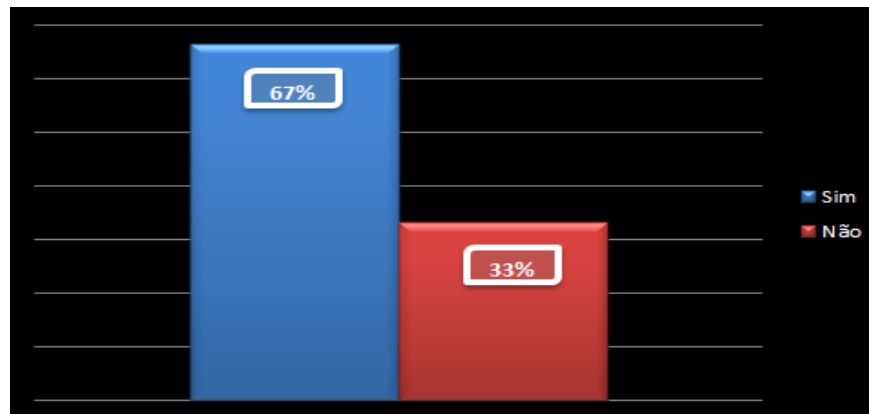


Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

De acordo com 67% dos entrevistados, o parecer de uma auditoria independente melhora a capacidade de análise sobre as Demonstrações Contábeis de uma empresa de segmento não usual. Isso acontece porque o parecer do auditor transmite confiança aos investidores ou aos analistas de mercado de capitais, principalmente, dentro dos segmentos que possuem particularidades em suas contabilizações.

Os entrevistados disseram que a capacidade de análise sobre as Demonstrações Contábeis desses segmentos melhora consideravelmente, uma vez que as informações passam a ter padrão e são comparáveis entre si. Além disso, seguem critérios de *compliance* exigidos pela norma contábil local, assegurando, especialmente, a forma de apuração do reconhecimento da receita e dos custos da empresa.

Já 33% dos entrevistados afirmaram que o parecer de uma auditoria independente gera confiança aos investidores e analistas de mercado de capitais, pois transmite credibilidade, mas que não aumenta a capacidade de análise sobre as Demonstrações Contábeis.

Gráfico 8. Capacidade de análise através do parecer da auditoria.

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

4.2.4 Objetivo Específico 4

Os resultados exibidos na página seguinte, para explicar a tabela 4, foram extraídos com base nas questões de 16 a 19 do questionário aplicado aos entrevistados (Quadro 1 – Matriz de amarração).

Tabela 4. Objetivo Específico 4.

Objetivos Específicos	Elementos de Investigação	Referências
Objetivo 4: Identificar a influência da assimetria informacional sobre as Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado.	a) Informações complementares no mercado de capitais; b) Estrutura de governança.	Pindyck e Rubinfeld (1994); Procianoy e Antunes (2001); Lima (2007); Segura (2012)

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2.4.1 Da Pergunta 16

16	Para complementar a sua análise você busca informações que não estão configuradas nas Demonstrações Contábeis desse segmento? Se sim, quais são os tipos e quais são as fontes? Se não, Por quê?
----	--

A questão de número 16 (Figura 7) foi aplicada aos entrevistados com vistas a identificar a influência da assimetria informacional sobre as Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado,

utilizando-se, como elemento de investigação, as informações complementares no mercado de capitais.

Assim, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas como:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não utiliza informações complementares não configuradas nas Demonstrações Contábeis para a tomada de decisão.
- Favorável, quando o entrevistado utiliza informações complementares não configuradas nas Demonstrações Contábeis para a tomada de decisão (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 7. Análise referente às informações complementares no mercado de capitais.



Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Foram obtidas seis respostas favoráveis relacionadas à utilização de informações complementares não configuradas nas Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais para a tomada de decisão de investimentos.

Concluimos que os investidores e os analistas de mercado de capitais, para complementarem a sua análise, necessitam buscar informações que não estão configuradas nas Demonstrações Contábeis, as quais dizem ser de teor qualitativo. Eles também afirmaram que a busca dessas informações se torna mais importante e necessária quando eles fazem análise sobre empresas de segmentos não usuais.

Nesse contexto, os entrevistados disseram que procuram informações complementares com as associações que representam o setor, com o objetivo de entender o

momento do negócio. Eles também conversam com consultorias de mercado para entender a posição de *market share* da empresa, falam com especialistas financeiros no intuito de buscar informações macroeconômicas do país e do exterior, bem como procuram informações estratégicas e de investimentos com os próprios gestores que administram a empresa. Finalmente, afirmaram buscar informações profissionais dos atuais gestores da empresa com a finalidade de entender se possuem experiência no setor e, principalmente, qual foi o seu desempenho nas últimas empresas em que atuaram.

4.2.4.2 Das Perguntas de 17 a 19

17	Você procura complementar a sua análise com informações mais detalhadas dos gestores das empresas desse segmento? Se sim, quais são os tipos? Se não, por quê?
18	Você procura complementar a sua análise com informações mais detalhadas dos fornecedores das empresas desse segmento? Se sim, quais são os tipos? Se não, por quê?
19	Você procura complementar a sua análise com informações mais detalhadas dos seus pares nas empresas desse segmento? Se sim, quais são os tipos? Se não, por quê?




As questões de número 17 a 19 (Figura 8) foram aplicadas aos entrevistados com a finalidade de identificar a influência da assimetria informacional sobre as Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado, utilizando-se, como elemento de investigação, a estrutura de governança.

Diante disso, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas como:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não utiliza as informações relacionadas à estrutura de governança para a tomada de decisão.
- Favorável, quando o entrevistado utiliza as informações relacionadas à estrutura de governança para a tomada de decisão (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 8. Análise referente à estrutura de governança.

RESUMO DAS RESPOSTAS OBTIDAS			
	Q17	Q18	Q19
Investidor 1	↑	↑	↑
Investidor 2	↑	↑	↑
Investidor 3	↑	↑	↑
Analista de Mercado de Capitais 1	↑	↑	↑
Investidor 4	↑	↑	↓
Analista de Mercado de Capitais 2	↑	↑	↑

 Resposta de sfavorável
 Resposta múltipla escolha
 Resposta favorável

Fonte: Dados da pesquisa.

Foram obtidas 17 respostas favoráveis e uma desfavorável relacionadas à utilização de informações relacionadas à estrutura de governança para a tomada de decisão acerca de investimentos em empresas de segmentos não usuais.

Nota-se que, com relação aos gestores, os entrevistados afirmaram que procuram complementar a análise com informações mais detalhadas avindas dos gestores das empresas. Eles disseram que acionam os gestores para obter maiores esclarecimentos sobre os números publicados nas Demonstrações Contábeis com relação a possíveis interpretações assumidas por eles. Também procuram extrair informações que não estão configuradas nas Demonstrações Contábeis, tais como: tendência de vendas, cenário competitivo, potencial de crescimento por canal, estratégias e futuros investimentos.

Quando perguntados sobre a sua relação com os fornecedores das empresas desses segmentos, os entrevistados disseram que também procuram complementar a análise com informações mais detalhadas advindas dos fornecedores dessas empresas. Tais informações não estão configuradas nas Demonstrações Contábeis, pois também fazem parte do contexto geral de análise de teor qualitativo. Os entrevistados afirmaram que buscam informações sobre o relacionamento comercial entre o fornecedor e a empresa para entender as vantagens e as condições diferenciadas concedidas para a empresa, bem como a sua influência sobre os produtos que são vendidos e ofertados aos clientes da empresa analisada.

De acordo com os entrevistados, a coleta dessas informações perante os fornecedores se faz necessária e importante, principalmente, em empresas de segmentos não usuais. Segundo eles, esse procedimento tem como principal meta mitigar possíveis riscos de não

entrega do produto vendido aos clientes da empresa analisada e, conseqüentemente, prever se haverá futuras perdas e contingências para a empresa.

Os entrevistados também afirmaram que procuram complementar a análise com informações mais detalhadas advindas de seus pares, tais como: métricas e indicadores financeiros, como o retorno sobre capital investido e o nível endividamento, taxa de crescimento das receitas e margem operacional, riscos e oportunidades, informações do setor, além de informações estratégicas.

De acordo com os entrevistados, eles buscam informações com os pares, especialmente nas empresas com segmentos não usuais, para compararem e reavaliarem as próprias interpretações.

4.2.5 Objetivo Específico 5

Os resultados mostrados abaixo para explicar a tabela 5 foram extraídos com base nas questões de 20 a 21 do questionário aplicado aos entrevistados (Quadro 1 – Matriz de amarração).

Tabela 5. Objetivo Específico 5.

Objetivos Específicos	Elementos de Investigação	Referências
Objetivo 5: Conhecer as perspectivas sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercados sobre os reflexos no preço das ações das empresas de segmentos não usuais, com base nas informações divulgadas nas Demonstrações Contábeis.	a) Eficiência no mercado de capitais.	Ball e Brown (1968); Beaver (1968); Leroy (1989); Brealey e Myers (1995); Healy e Palepu (2001); Lopes (2002); Cardoso (2004); Martinez (2004)

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2.5.1 Das Perguntas 20 e 21

20	Você acredita que as Demonstrações Contábeis das empresas desse segmento possuem influência na precificação de suas ações?
21	Você considera que os analistas de mercado de capitais consideram o mercado eficiente e as informações contábeis suficientes para tomar decisão? Explique.

As questões de número 20 e 21 (Figura 9) foram aplicadas aos entrevistados com a finalidade de conhecer as perspectivas sob a ótica dos investidores e dos analistas de mercado




sobre os reflexos no preço das ações das empresas de segmentos não usuais, com base nas informações divulgadas nas Demonstrações Contábeis, utilizando-se, como elemento de investigação, a eficiência no mercado de capitais.

Diante disso, as respostas dos entrevistados para as referidas questões foram classificadas como:

- Desfavorável, aplicada quando o entrevistado não considera o mercado de capitais eficiente e não acredita que as informações contábeis sejam suficientes para refletir o preço das ações.
- Favorável, quando o entrevistado considera o mercado eficiente e acredita que as informações contábeis sejam suficientes para refletir o preço das ações (Respostas de múltipla escolha, aplicadas às perguntas fechadas).

Figura 9. Análise referente à eficiência no mercado de capitais.

RESUMO DAS RESPOSTAS OBTIDAS			
	Q20	Q21	Q21a
Investidor 1	↑	↓	↑
Investidor 2	↑	↓	↓
Investidor 3	↑	↓	↑
Analista de Mercado de Capitais 1	↑	↓	↑
Investidor 4	↑	↓	↓
Analista de Mercado de Capitais 2	↑	↓	↓

 Resposta desfavorável
 Resposta múltipla escolha
 Resposta favorável

Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

Foram obtidas 9 respostas favoráveis e 9 desfavoráveis relacionadas à eficiência no mercado de capitais, com base nas informações divulgadas nas Demonstrações Contábeis das empresas de segmentos não usuais.

Percebe-se que, de acordo com os entrevistados, as Demonstrações Contábeis possuem influência na precificação das ações, uma vez que, na visão dos investidores ou dos analistas de mercado de capitais, as Demonstrações Contábeis têm essências fundamentais para traçar algumas conclusões e um panorama de análise da empresa.

Os entrevistados seguem afirmando que essa influência também acontece porque existe uma determinada expectativa no mercado sobre os resultados da empresa, principalmente, daquelas que possuem segmentos não usuais (expectativa gerada antes da divulgação e publicação das informações ao mercado). Quando a informação se torna pública

no mercado, através das Demonstrações Contábeis com números positivos ou negativos, o mercado se ajusta a essa expectativa, o que gera consequências na precificação das ações da empresa.

Quando perguntado aos entrevistados se eles acreditam na existência de um mercado eficiente, explicaram que o mercado de capitais não é eficiente porque os investidores ou os analistas de mercado de capitais não possuem as mesmas interpretações sobre as informações divulgadas ao mercado.

De acordo com os entrevistados, se o mercado fosse eficiente, todos teriam a mesma interpretação e os preços das ações estariam representados de forma correta, refletindo o seu valor de mercado e, por isso, não haveria discussões sobre a informação divulgada, ou seja, a interpretação das informações não geraria discrepância entre os investidores.

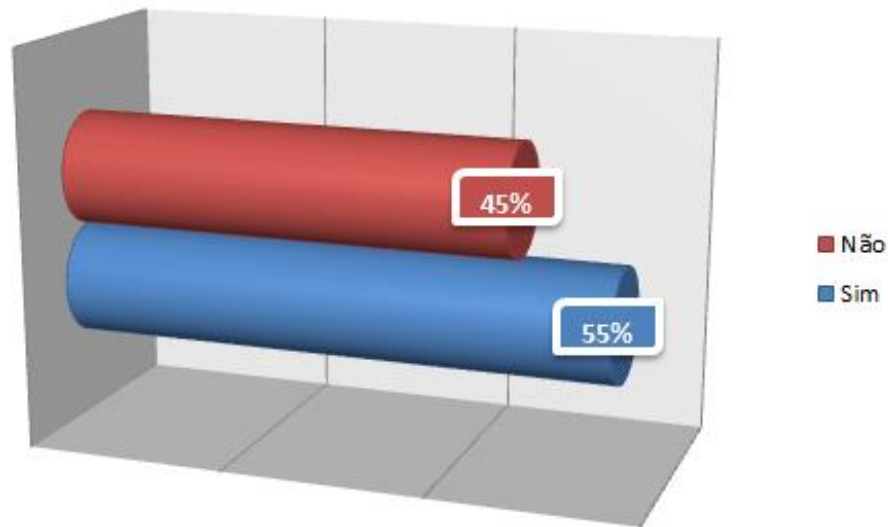
Ainda no contexto da eficiência do mercado de capitais, os entrevistados também explicam que não há como ter um mercado eficiente, considerando que existem investidores e analistas de mercado de capitais mais bem informados do que outros, mesmo sabendo que a informação publicada é a mesma para todos.

Conforme o Gráfico 9 - apresentado abaixo - 55% dos entrevistados consideraram as informações contábeis suficientes para a tomada de decisão de investir em uma empresa com segmento não usual. Os entrevistados explicaram que as Demonstrações Contábeis são uma peça-chave, a principal, para que os investidores e analistas de mercado de capitais construam as análises e as percepções sobre a empresa.

Entretanto, 45% dos entrevistados afirmaram que as Demonstrações Contábeis são fundamentais, mas que não são suficientes para que o investidor e o analista de mercado de capitais tomem a decisão de comprar as ações apenas com base em suas informações.

Nesse contexto, os entrevistados explicam que as Demonstrações Contábeis não podem ser avaliadas isoladamente, pois os investidores e analistas de mercado de capitais necessitam de informações complementares que os ajudem a prever resultados futuros.

Gráfico 9. Informação contábil suficiente para tomada de decisão.



Fonte: Elaborado pelo autor (dados da pesquisa).

No contexto geral, os resultados deste trabalho demonstraram que as informações contábeis são úteis e possuem influência para a tomada de decisão de investimentos para essas empresas.

A primeira análise é realizada sobre a relevância, a utilidade e o conteúdo da informação contábil evidenciada através das Demonstrações Contábeis dessas empresas na tomada de decisão dos investidores em suas ações e ativos. Os resultados indicam que a relevância das informações contábeis no mercado de capitais apresenta conteúdo informativo, capaz de alterar as expectativas dos investidores, o que, nesse sentido, faz com que a informação produzida pela contabilidade seja considerada relevante quando utilizada para prever resultados futuros, dividendos e fluxo de caixa. Esse resultado pode ser explicado com base na teoria da informação contábil encontrada em estudos empíricos (IUDÍCIBUS, 1998; HENDRISKEN; VAN BREDA, 1999; BALL, 2001; MARTINEZ, 2004; MACEDO; MACHADO; MACHADO, 2013).

Adicionalmente, essa pesquisa também constatou que a informação contábil convertida em relatórios emitidos pela companhia são, potencialmente, meios importantes e fundamentais para que a administração se comunique com o mercado por meio das Demonstrações Contábeis. Esse resultado sustenta o conceito fundamental do estudo do IFAC, produzido por Palepu, Healy e Bernard (2004).

Nesse cenário, a forma como as empresas desses segmentos se comunicam com o mercado, por intermédio da evidenciação de suas Demonstrações Contábeis, são necessárias e

fundamentais para que os investidores e os analistas de mercados de capitais concluam as análises de forma clara e com a certeza de que as interpretações estão corretas acerca das informações que são publicadas no mercado.

Quanto ao conteúdo das informações apresentadas nas Demonstrações Contábeis, principalmente sobre as notas explicativas expostas para expor ou direcionar os investidores e os analistas de mercado de capitais, os resultados indicam que elas possuem influência direta na tomada de decisão de compra de ações e de ativos dessas empresas devido à complexidade do negócio e à tratativa do reconhecimento da receita ocorrer em momento diferente ao momento das vendas ocorridas dentro do mesmo período, o que gera muitas dúvidas, incertezas e diferentes interpretações entre os investidores e os analistas de mercado de capitais.

Somado a isso, os resultados dessa pesquisa mostram que o *disclosure* da informação publicada também tem interferência direta na tomada de decisão dos investidores, isto é, quanto mais informações publicadas, mais assertiva será a análise sobre as Demonstrações Contábeis dessas empresas. Esse resultado pode ser explicado por estudos feitos na Europa, na situação em que houve a adoção do IFRS, e em outros estudos empíricos (SOUZA, 1995).

A segunda análise realizada foi sobre o tipo de informação complementar que os investidores procuram obter para apoiar as análises. Tais informações não estão configuradas nas Demonstrações Contábeis. Os resultados indicam que alguns investidores conhecem, com mais detalhes, as informações contábeis das empresas, uma vez que buscam complementar a análise com informações obtidas diretamente dos gestores das empresas, tais como: futuros investimentos e estratégias que proporcionam acesso exclusivo às informações sobre as expectativas dos fluxos de caixa futuros dessas empresas. Diante desse cenário, é possível observar que os dados obtidos condizem, de forma consistente, com a teoria sobre assimetria da informação, especificamente nos estudos de Procianny e Antunes (2001) e Segura (2012).

A terceira análise realizada investigou a eficiência no mercado de capitais e o reflexo do preço das ações dessas empresas sob as óticas dos investidores e dos analistas de mercado de capitais, com base nas informações divulgadas nas Demonstrações Contábeis. Os resultados indicam inconsistência com relação à teoria da eficiência de mercado de capitais encontrados em estudos de Brealey e Myers (1995) e na teoria de hipótese da eficiência de mercado de capitais, encontrada em estudos de Salles (1991). A divergência ocorre porque os resultados da pesquisa apresentam informações de que o mercado não é eficiente. Tal afirmação foi observada quando os investidores afirmaram existir informações que não estão disponíveis nas Demonstrações Contábeis, e que alguns possuem mais informações do que os

outros, fazendo com que seja necessário complementar as análises com informações dos gestores, fornecedores e clientes da própria empresa, assim com as associações e pares no mercado para a tomada de decisão.

Diante disso, não se pode afirmar que o mercado seja eficiente, uma vez que alguns investidores têm mais informações do que outros, e que a informação publicada ao mercado gera interpretações diferentes entre eles, fazendo com que o preço das ações de determinada empresa não reflita o seu valor de mercado. Essa afirmação está embasada na teoria que observa a assimetria informacional, podendo ser verificado nos conceitos desenvolvidos por Pindyck e Rubinfeld (1994).

Esse estudo procurou contribuir para a literatura de contabilidade por meio de investigação empírica sobre as percepções dos investidores e dos analistas de mercado de capitais que exercem avaliações sobre as Demonstrações Contábeis dos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo, representados, nessa pesquisa, pelas empresas T4F, Gol e CVC, as quais estão listadas na B3.

Buscou-se estudar os fatores através da análise das Demonstrações Contábeis que influenciam a tomada de decisão de investidores em empresas denominadas de segmentos não usuais, as quais fazem o reconhecimento de suas receitas em momento distinto ao das suas vendas. Conforme a literatura disponível, foi elaborada uma série de fatores que, uma vez avaliada através das respostas do questionário dessa pesquisa, propôs a influência das Demonstrações Contábeis na tomada de decisão de investidores para cada um dos entrevistados.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 CONCLUSÕES

Esse trabalho investigou a influência da análise das Demonstrações Contábeis na tomada de decisão de investimentos em empresas que atuam em segmentos que reconhecem as suas receitas em momento distinto aos de suas vendas. Demonstra-se que, mesmo sob as características específicas do mercado e do regime contábil brasileiro de investimento, baseados em informações contábeis, as mesmas são úteis e possuem influência para a tomada de decisão de investimentos para essas empresas.

Os principais resultados dessa pesquisa indicam que existem fatores que são considerados pelos investidores e analistas de mercado de capitais, os quais influenciam na análise das Demonstrações Contábeis de empresas que reconhecem as suas receitas em momentos distintos aos de suas vendas. Os principais fatores são:

a) a informação contábil é fundamental para o melhor entendimento da natureza do negócio dessas empresas; contribuindo, de forma significativa, com a análise dos investidores, uma vez que o seu conteúdo interfere diretamente na tomada de decisão deles em investir nas ações e nos ativos dessas empresas;

b) as Demonstrações Contábeis possuem influência na precificação das ações, uma vez que elas possuem essências fundamentais para traçar conclusões e panoramas de análise. Por isso, são peças-chave para que os investidores construam as análises e as suas percepções sobre a empresa e, conseqüentemente, sejam influenciados na tomada de decisão acerca de investimentos em determinada empresa.

Em resumo, a pergunta da pesquisa poderá ser respondida com a afirmação de que o estudo aponta para indícios de que certos fatores – como relevância e conteúdo da informação contábil e tipo da informação apresentada nas Demonstrações Contábeis de empresas de segmentos não usuais – possuem influência direta na tomada de decisão dos investidores e dos analistas de mercado de capitais na compra de ações e de ativos dessas empresas.

5.2 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

O primeiro ponto a ser considerado é que os entrevistados são investidores e analistas de mercado de capitais das empresas que atuam nos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo, respectivamente T4F, Gol e CVC. No entanto, pode haver outros casos – grupos de outras empresas que atuam em segmentos que também reconhecem as receitas em momentos distintos aos de suas vendas – que não foram contemplados nesse trabalho.

Outra questão importante é que a pesquisa foi realizada com uma população de seis entrevistados, sendo quatro deles investidores, e dois, analistas de mercado de capitais. Podem existir outros casos ou grupos de outros investidores e analistas de mercados que atuem nos segmentos de entretenimento, transporte aéreo e turismo, que possuam outras interpretações.

Espera-se, entretanto, com os resultados obtidos, que as descobertas dessa pesquisa possam auxiliar mais estudos sobre empresas de segmentos não usuais, servindo de ponto de partida para outras pesquisas. O tema proposto aqui é bastante importante para as Ciências Sociais e, por isso, merece atenção.

5.3 RESULTADOS FUTUROS

O trabalho identificou fatores que melhorarão a informação contábil dessas empresas, isso porque apresentou uma série de observações e dificuldades dos usuários externos quando se deparam com as Demonstrações Contábeis dessas empresas.

Neste contexto, os resultados deste trabalho foram disponibilizados previamente aos Diretores Financeiros e Diretores de Controladoria dessas empresas, que se propuseram a melhorar a informação de suas Demonstrações Contábeis com base aos comentários dos investidores e analistas de mercado que contribuíram com esta pesquisa.

REFERÊNCIAS

ABARBANELL, J. S.; BUSHEE, B. J. Fundamental analysis, future earnings, and stock prices. **Journal of Accounting Research**, v. 35, n. 1, p. 1-24, 1997.

ANDRADE, M. M. de. Como preparar trabalhos para curso de pós-graduação: noções práticas. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2002

ANTUNES, M. T. P. et al. A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. **Revista de Economia e Relações Internacionais da FECAP**, v. 10, n. 20, p. 5-19, 2012. Disponível em: <http://www.fcap.br/pdf/faculdades/economia/revistas/ciencias-economicas/revista_economia_20.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2017.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BALL, R.; BROWN, P. An Empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Account Research**, v. 6, p. 159-178, 1968. Disponível em: <http://www.sendsms.cn/old/download/month_0811/20081114_4bc76701b7ff8400f9c5p4MhpIvyLl8I.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2017.

BALL, R. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. **Brookings-Wharton Papers on Financial Services**, v. 2001, n. 1, p. 127-169, 2001.

_____.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 83-128, 2005.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: another review. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1, p. 77-104, 2001. Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/2846/698b1f16cda125e6aea9c53e95586791282a.pdf>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 67-92, 1968.

BERVIAN, P. A.; CERVO, A. L.; SILVA, R. da. **Metodologia científica**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, p. 482-493, 2002.

BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

B3. Disponível em: <www.b3.com.br>. Acesso em: 01 jun. 2017.

BONIZIO, R. C. **Um estudo sobre os aspectos relevantes da contabilidade e o seu uso em empresas do setor de construção civil**. 2001. 198f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade,

Universidade de São Paulo (USP), São Paulo (SP). Disponível em: <file:///C:/Users/100745/Downloads/dissertacaoronibonizio.pdf>. Acesso em: 03 jun. 2017.

BORGES, M. S. D.; NUNES, S. C. D.; ALVES, M. T. V. D. A Demonstração dos fluxos de caixa e sua contribuição para uma tomada de decisão mais informada. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 8, n. 1, p. 141-158, jan./mar. 2012. Disponível em: <<http://gorila.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/viewFile/2677/1891>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

BOURDIEU, P. **O poder simbólico**. Tradução de Fernando Tomaz. 2. ed. Rio de Janeiro: Bertrand, 1999.

BRASIL. **Instrução CVM nº. 457/2007**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst457.html>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

_____. **Instrução CVM nº. 554/2014**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst554.html>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

BREALEY, R. A. Y.; MYERS, S. C. **Fundamentos de financiación empresarial**. Madrid: McGraw-Hill, 1995.

BUENO, A. F. Problemas de *disclosure* no Brasil – o caso das empresas com ação no exterior. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, São Paulo, n. 20, p. 01-13, jan./abr. 1999. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/cest/n20/n20a02.pdf>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

CARDOSO, R. L.; MARTINS, V. A. Hipótese de mercado eficiente e modelo de precificação de ativos financeiros. In: LOPES, E. B.; IUDICIBUS, S. de. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004. p. 70-133.

CARVÃO, S. Tendências do turismo internacional. **Exedra**, n. 4, p. 17-32, 2009. Disponível em: <<http://www.exedrajournal.com/docs/S-tur/02-Sandra-Carvao-32.pdf>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

CASTRO, R. D. de.; MARQUES, V. A. Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: evidências no mercado brasileiro. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 32, n. 1, p. 109-124, 2013.

COELHO, A. C. D.; LIMA, I. S. Conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e companhias de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 2, p. 22-41, abr./jun. 2008. Disponível em: <<http://gorila.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/viewFile/915/694>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

COLLINS, D. W. et al. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 39-67, 1997.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 30 – Receitas**. 2012. Disponível em: <[http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/332_CPC%2030%20\(R1\)%2031102012-limpo%20final.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/332_CPC%2030%20(R1)%2031102012-limpo%20final.pdf)>. Acesso em: 12 dez. 2016.

_____. **CPC 00** – Pronunciamento Conceitual Básico – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis. 2011a. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 12 dez. 2016.

_____. **CPC 26** – Apresentação das Demonstrações Contábeis. 2011b. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2009.pdf>. Acesso em: 12 dez. 2016.

_____. **CPC 29** – Ativo Biológico e Produto Agrícola. 2009. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/324_CPC_29_rev%2008.pdf>. Acesso em: 12 dez. 2016.

_____. **CPC 30** – Receitas. 2012. Disponível em: <[http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/332_CPC%2030%20\(R1\)%2031102012-limpo%20final.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/332_CPC%2030%20(R1)%2031102012-limpo%20final.pdf)>. Acesso em: 31 Mai. 2017.

COOPER, C. et al. **Tourism principles and practice**. Melbourne: Longman, 1993.

_____. **Turismo** - princípios e práticas. São Paulo: Bookman, 2001.

DELOITTE. **IFRS ao seu alcance**. 2015. Disponível em: <<http://gocapitalpar.com.br/Downloads/07.pdf>>. Acesso em: 15 jun. 2017.

DIEHL, A. A.; TATIM, D. C. **Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas**. Cidade?: Pearson Brasil, 2004.

DOUKAS, J. A.; KIM, C. F.; PANTZALIS, C. A test of the errors in expectations explanation of the Value/Glamour stock returns performance: evidence from analysts' forecasts. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 5, p. 2143-2165, 2002.

EASTON, P. D. Security returns and the value relevance of accounting data. **Accounting horizons**, v. 13, n. 4, p. 399-412, 1999.

FALCINI, P. **Avaliação econômica de empresas: técnica e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The cross section of expected stock returns. **Journal of Finance**, v. 47, n. 2, p. 427-465, 1992.

_____. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. **Journal of Financial Economics**, v. 33, n. 1, p. 3-56, 1993.

_____. Size and book-to market factors in earnings and returns. **Journal of Finance**, v. 50, n. 1, p. 131-155, 1995.

_____. Multifactor explanations of asset pricing anomalies. **Journal of Finance**, v. 51, n. 1, p. 55-84, 1996.

- FLICK, U. **Introducción a la investigación cualitativa**. Madrid: Morata, 2009.
- FONTANA, A.; FREY, J. The art of science. **The handbook of qualitative research**, p. 361-376, 1994.
- FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statements lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999.
- FRANCO, H. **A contabilidade na era da globalização**. São Paulo: Atlas, 1999.
- GIL, A. C. **Estudo de caso**. São Paulo: Atlas, 2009.
- GODOY, A. S. Introdução à pesquisa qualitativa. **Revista de Administração de Empresas da EAESP/FGV**, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63, mar./abr. 1995.
- GRECCO, M. C. P. et al. Percepção dos profissionais brasileiros com relação ao processo de convergência contábil às normas internacionais. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 32, n. 3, p. 111-128, 2013. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.4025/enfoque.v32i3.17587>>. Acesso em: 11 fev. 2017.
- GUERREIRO, R.; PEREIRA, C. A.; LOPES, A. B. **Uma contribuição ao entendimento da estabilidade e da mudança da contabilidade gerencial sob a ótica da teoria institucional**. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2004-ccg-0549.pdf>>. Acesso em: 11 fev. 2017.
- HAGUETTE, T. M. F.; GOLDENBERG, M. **A arte de pesquisar: como fazer pesquisa qualitativa em Ciências Sociais**. Rio de Janeiro: Record, 1997.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1, p. 405-440, 2001.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de balanços: análise da liquidez e do endividamento; análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira**. São Paulo, Atlas, 1998.
- _____. **Teoria da contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- KERLINGER, F. N. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais**. São Paulo: EPU, 2009.
- KÖCHE, M. I.; PASSOS, C. P.; DELAZERI, J. N. Uma estratégia de desenvolvimento regional a criação de núcleos de inovação tecnológica, através da interação universidade/empresa. **CAMPOS**, p. 24, 1999.
- LAKATOS, A. I. **Printing system having an image characteristics automatic method and apparatus for copy sheet reselection**. U.S. Patent n. 5,502,555, 26 mar. 1996.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Técnicas de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

LANDSMAN, R. W.; LEE, W.-Y. **Ad controller for use in implementing user-transparent network-distributed advertising and for interstitially displaying an advertisement so distributed.** U.S. Patent n. 6,314,451, 6 nov. 2001.

LEITE, H. P.; SANVINCENTE, A. Z. Valor patrimonial: usos, abusos e conteúdo informacional. **Revista de Administração e Empresas da Fundação Getúlio Vargas**, v. 30, n. 3, p. 17-31, 1999.

LEROY, S. F. Efficient capital markets and martingales. **Journal of Economic Literature**, v. 27, n. 4, p. 1583-1621, 1989.

_____.; THIAGARAJAN, S. R. Fundamental information analysis. **Journal of Accounting research**, p. 190-215, 1993.

LEV, B.; ZAROWIN, P. The boundaries of financial reporting and how to extend them. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 353-385, 1999.

LIMA, G. A. S. F. de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de *disclosure* com o custo da dívida das empresas brasileira.** 2007. 118f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (USP), São Paulo (SP). Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-26112007-165145/pt-br.php>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

LOPES, A. B. A. **Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o Modelo de Ohlson aplicado à Bovespa.** 2001. 198f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo (USP), São Paulo (SP).

_____. **Informação contábil e o mercado de capitais.** Cengage Learning Editores, 2002.

_____.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LUTOSA, P. R. B.; SANTOS, A. Poder do lucro contábil e do fluxo de caixa das operações para prever fluxo de caixa futuros: um estudo empírico no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 1, n. 1, p. 39-58, jan./abr. 2007. Disponível em: <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/viewFile/4/4>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

MACEDO, M. A. da S.; MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 1, p. 65-73, 2013.

MARTINEZ, A. L. Measuring and reporting intellectual capital: the accounting challenge for the next millenium. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃOENANPAD, XXIII, 1999, Salvador (BA). **Anais...** Salvador: ANPAD, 1999, 1 CD-ROM.

_____. **Gerenciamento dos resultados contábeis:** estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 167f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo (USP), São Paulo (SP). Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/pt-br.php>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

_____. **Analisando os analistas:** estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas de mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto. 2004. 250f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-Graduação da Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas (FGV), São Paulo (SP), 2004. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2464/68472.pdf?sequence=2>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

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

MATHIESON, A.; WALL, G. **Tourism:** economic, physical and social impacts. London: Longman, 1982.

MOHANRAM, P. S. Separating winners from losers among lowbook-to-market stocks using financial statement analysis. **Review of Accounting Studies**, v. 10, n. 2, p. 133-170, 2005.

MOREIRA, S. C. perfil dos autores na produção científica em mercadofinanceiro de crédito e de capitais nos congressos da usp de controladoria e contabilidade e congresso ANPCONT 1, **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 2, n. 2, p. 55-68, maio/ago. 2014. Disponível em: <<http://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin>>.

TAVARES, F. O.; MOREIRA, A. C.; PEREIRA, E. T. **Assimetria de informação no mercado imobiliário:** uma revisão da literatura. 2012.

NETO, A. A. **Estrutura e análise de balanços:** um enfoque econômico-financeiro: comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos. São Paulo: Atlas, 2012.

NUNES, L. da C. F.; SERRASQUEIRO, Z. M. A informação contabilística nas decisões financeiras das pequenas empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 36, p. 87-96, 2004.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

OLIVEIRA, S. L. de. **Tratado de metodologia científica:** projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 1999.

PACE, E. S. U.; BASSO, L. F. C.; SILVA, M. A. Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 9-35, 2003. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552003000100003&script=sci_arttext>. Acesso em: 01 jun. 2017.

PALEPU, K.; HEALY, P.; BERNARD, V. **Business Valuation & Analysis – Using financial statements.** 2. **Aufl.**, Maison, 2004.

PEROBELLI, F. F. C.; NESS JR, W. L. Reações do mercado acionário a variações inesperadas nos lucros das empresas: um estudo sobre a eficiência informacional no mercado brasileiro. **Resenha BM&F**, v. 140, p. 37-50, 2000.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1994.

PINTO JÚNIOR, H. Q.; PIRES, M. C. P. Assimetria de informações e problemas regulatórios. 2002. Disponível em: <file:///C:/Users/100745/Downloads/Nota_Tecnica_ANP_009_2000.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2017.

PIRES, S. R. I. **Gestão da cadeia de suprimentos (*supply chain management*)**: conceitos, estratégias, práticas e casos. São Paulo: Atlas, 2009.

PORTER, M. E. **Vantagem competitiva**: criando e sustentando um desempenho superior. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

PROCIANOY, J. L.; ANTUNES, M. A. Os efeitos das decisões de investimento das empresas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2001-fin-168.pdf>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

PRUX JR, J. L. **Assimetria informacional e precificação das ações das empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo**: evidências a partir da faculdade de divulgar demonstrações contábeis em moeda constante a partir de 1996. 1998. 134f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Porto Alegre (RS). Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/1989/000267388.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 12 jan. 2017.

RAMOS, D. A.; LUSTOSA, P. R. B. Verificação empírica da *value relevance* na adoção das normas internacionais de contabilidade para o mercado de capitais brasileiro. **Contexto**, v. 13, n. 25, 2013. Disponível em: <http://seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/36450/pdf_11>. Acesso em: 01 jun. 2017.

RESENDE, A. L.; SALES, E. C. H. **Evidenciação das informações contábeis: uma análise de conteúdo aplicada ao setor de transporte aéreo brasileiro**. Disponível em: <<http://docplayer.com.br/7435507-Evidenciacao-das-informacoes-contabeis-uma-analise-de-conteudo-aplicada-ao-setor-de-transporte-aereo-brasileiro.html>>. Acesso em: 12 jan. 2017.

RICHARDSON, R. J. **Fundamentos da metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 1999.

_____. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

RUDIO, F. V. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 9. ed. Petrópolis: Vozes, 1985.

NEVES JÚNIOR, I. J. das.; MOREIRA, S. A.; MENDES, F. **Estudo exploratório da fronteira de eficiência do indicador de alavancagem financeira em empresas do setor telecomunicações a partir da Análise Envoltória de Dados (DEA)**. 2010. Disponível em: <http://www.iapuco.org.ar/Trabajos_2010_Mercosur/A036.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2017.

SAIKI, T. G.; ANTUNES, M. T. P. Reconhecimento de ativos intangíveis em situação de business combinations: um exemplo prático da aplicação dos CPC 04 e CPC 15. **Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços**, n. 46, p. 1-14, nov. 2010. Disponível em: <http://livepublish.iob.com.br/abr/abr2010.dll/Infobase/conteudo/TC46_10.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2017.

SALLES, A. A. Eficiência informacional do mercado futuro do Ibovespa. XV ENANPAD, 15º, **Anais...** Salvador: ANPAD, p. 151-164, 1991.

SALOMON, D. V. **Como fazer uma monografia**: elementos de metodologia do trabalho científico. Belo Horizonte: Interlivros, 1973.

SARLO NETO, A. et al. O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 46-58, 2005.

SCHIEHLL, E. O efeito da divulgação das demonstrações contábeis no mercado de capitais brasileiro: um estudo sobre a variação no preço das ações. **Anais...** v. 27, p. 289-303, 1996.

SEGURA, L. C. **A influência da gestão e do controle familiares e do fundador sobre o endividamento das empresas abertas brasileiras**: evidências empíricas. 2012. 214f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo (SP). Disponível em: <<http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/791/1/Liliane%20Cristina%20Segura.pdf>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

SELLTIZ, C. et al. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. Tradução de Maria Martha Hubner de Oliveira. 2. ed. São Paulo: EPU, 1987.

SHANK, J. K.; GOVINDARAJAN, V. **A revolução dos custos**: como reinventar e redefinir sua estratégia de custos para vencer em mercados crescentemente competitivos. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997.

SOUZA, P. R. Hierarquização das fontes de *corporate disclosure* – uma abordagem comparativa. 1995. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2002-fin-311.pdf>>. Acesso em: 08 jun. 2017.

STAKE, R. S. **Investigación com estudio de casos**. Madrid: Morata S. L., 1995.

PACE, E. S. U.; BASSO, L. F. C.; SILVA, M. A. da. Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 37-65, 2003.

TERRA, P. R. S. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, v. 17, n. 42, p. 35-49, set./dez. 2006.

Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/viewFile/34203/36935>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

_____.; LIMA, J. B. N. de. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 42, p. 35-49, 2006.

TURATO, E. R. **Tratado da metodologia da pesquisa clínico-qualitativa**: construção teórico-epistemológica, discussão comparada e aplicação nas áreas da saúde e humanas. Petrópolis: Vozes, 2003.

VALORINVESTES. **Comparativo de rentabilidade**: incorporação e carteira de títulos de mercado de capitais. 2013. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/996834/o-setor-imobiliario-suasparticularidadesparte-iii>>. Acesso em: 08 jun. 2017.

VÁZQUEZ, R. R.; ANGULO, R. F. **Introducción a los estudios de casos**. Los primeros contactos con la investigación etnográfica. Archidona: Aljibe, 2003.

YIN, R. **Estudo de caso**. Planejamento e métodos. Porto Alegre: Bookman, 2005.