



ISSN: 2447-5580

Disponível em: <http://periodicos.ufes.br/BJPE/index>



Brazilian Journal of  
Production Engineering

BJPE - Revista Brasileira de Engenharia de Produção



Campus São Mateus

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO

ARTIGO ORIGINAL

OPEN ACCESS

## FAIR VALUE ENTRE VALOR DE MERCADO E VALOR DE PATRIMÔNIO DAS EMPRESAS DOS SETORES SIDERÚRGICOS E FINANCEIRO DO MERCADO BRASILEIRO

### FAIR VALUE BETWEEN MARKET VALUE AND EQUITY VALUE OF COMPANIES IN THE STEEL AND FINANCIAL SECTORS OF THE BRAZILIAN MARKET

Fernando Nascimento Zatta<sup>1</sup>, Rodrigo Randow de Freitas<sup>2\*</sup> & Wellington Gonçalves<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Departamento de Engenharias e Tecnologia do Centro Universitário Norte do Espírito Santo da Universidade Federal do Espírito Santo, Rodovia BR 101 Norte, Km. 60, Bairro Litorâneo, CEP 29932-540, São Mateus.

<sup>1</sup>zatta@hmzconsulting.com.br <sup>2\*</sup>rodrigo.r.freitas@ufes.br <sup>3</sup>wellgonrj@hotmail.com

#### ARTIGO INFO.

Recebido em: 11.08.2019

Aprovado em: 11.09.2019

Disponibilizado em: 20.09.2019

#### PALAVRAS-CHAVE:

Book Value, Market Value, Fair Value, Análise de Regressão.

#### KEYWORDS:

Book Value, Market Value, Fair Value, Regression Analysis.

\*Autor Correspondente: Freitas, R.R.de

#### RESUMO

Este trabalho tem como objetivo buscar evidências empíricas sobre o justo valor (*Fair Value*) entre valor de mercado (*Market Value*) e o valor do patrimônio (*Book Value*) das empresas dos setores siderúrgico e financeiro do mercado brasileiro. Um dos objetivos dos relatórios financeiros harmonizados internacionalmente é ter todos os recursos e responsabilidades financeiras reconhecidos nas indicações da posição financeira em seus valores justos e não nas quantidades baseadas em seu custo histórico. O estudo foi elaborado por meio de testes empíricos, onde se utilizou o valor do patrimônio líquido (*Book Value*) e o valor de mercado (*Market Value*). Os dados foram coletados do banco de dados Econômica, limitando-se às empresas com ações

negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BMF&BOVESPA). Os resultados obtidos pela aplicação da análise de regressão, das empresas dos setores envolvidos, não mostraram fortes evidências que pudessem inferir com satisfação quanto à relação dos valores patrimoniais e os valores de mercado das empresas dos setores siderúrgico e financeiro. Embora o setor siderúrgico tenha apresentado melhor coeficiente de determinação ( $R^2$ ), o setor financeiro apresentou maior significância estatística (valor-P).

#### ABSTRACT

This paper aims to find empirical evidences about the fair value (fair value) between market value and equity value (accounting value) of companies in the steel and financial sectors of the Brazilian market. One of the objectives of the financial and financial resources recognized in the financial databases in their fair values and not in the amounts based on their historical cost. The study was carried out through empirical tests, using the value of the shareholders' equity (book value) and market value. The data are collected from the Economic database, being limited to companies with shares traded on the São Paulo Stock Exchange (BMF and BOVESPA). The results obtained by applying the regression analysis of the companies in the sectors involved did not show strong evidence that could be satisfactorily inferred from the relation between the equity values and the market values of companies in the steel and financial sectors. ( $R^2$ ), the financial sector presented greater statistical significance (P-value).



## INTRODUÇÃO

Neste estudo, o justo valor baseia-se no uso da relação do valor de mercado (*Market Value*) com o valor do patrimônio líquido (*Book Value*) aqui assumido como MV / BV das empresas que compõem os setores siderúrgico e financeiro. Nesse pressuposto, o estudo analisa a relação do justo valor (*Fair Value*) das empresas que compõem os setores siderúrgico e financeiro com ações negociadas na BMF&BOVESPA.

Nesse contexto, quando a relação (MV /BV) se apresentar maior que a unidade de valor, significa que o mercado determina que a empresa possua valor maior do que aquele que está reconhecido societariamente. Partindo dessa premissa, o mercado estaria atribuindo um valor superior às organizações, mas quando esta relação for inversa significa que o mercado não estaria atribuindo a mais valia às empresas, e sim, de forma conservadora reconhecendo o que historicamente está reconhecido nas demonstrações financeiras (Book Value).

Os lucros [resultados líquidos = (receitas - despesas)], em que as receitas medem os fluxos de entrada de recursos decorrentes das atividades operacionais transacionadas, e as despesas que medem os fluxos de saídas vinculados à realização das receitas, são bases para a determinação do valor da empresa. Modelos de avaliação como o adotado por Ohlson (1995), e Feltham & Ohlson (1995), baseiam-se nos lucros divulgados nas demonstrações financeiras. Esses modelos tratam dos lucros futuros anormais considerados ao valor presente.

Assume-se, como premissa, neste estudo, que as informações oriundas das demonstrações financeiras são informações satisfatórias, e que podem mostrar uma correlação entre o valor de mercado das firmas e o seu valor de livro. Surge assim, a seguinte questão-problema: Qual a relação entre o MV/BV das empresas dos setores siderúrgico e financeiro no mercado brasileiro com ações negociadas na BMF&BOVESPA? Com a finalidade de atingir o objetivo deste estudo adotou-se a metodologia empírica para tratamento dos dados com o uso da técnica estatística de análise de regressão.

Ball & Brown (1968) indicam entre outros, que os retornos contábeis são oriundos do que as informações contábeis são capazes de evidenciar. Nessa indicação, pode-se assumir que o lucro contábil assume a função de evidenciar os resultados gerados pelas atividades operacionais que são utilizados para uma aproximação da determinação dos fluxos futuros de caixa. Dessa forma, a capacidade informacional dos lucros é uma fonte para transmitir uma sinalização sobre o valor da empresa para investidores, acionistas, credores e demais stakeholders.

Numa forma de entendimento das próximas seções desta pesquisa faz-se uma menção a Paton & Littleton (1940), que se preocupavam com uma contabilidade modelada para atingir um caráter informacional próximo do “ideal econômico”, Lopes (2002), advoga que a contabilidade começou a ganhar uma abordagem de informação positiva (*Information Approach*), como um meio de transmissão de informação com capacidade e potencial de influenciar as expectativas das partes interessadas.

O estudo limita-se pelo abandono da identificação e do conhecimento de variáveis que determinam os valores de livro, limitando-se a análise dos dados divulgados. Esse nível de



Citação (APA): Zatta, F.N., Freitas, R.R. de & Goncalves, W. (2019). *Fair value* entre valor de mercado e valor de patrimônio das empresas dos setores siderúrgicos e financeiro do mercado brasileiro. *Brazilian Journal of Production Engineering*, 5(4), 1-9.

conhecimento demandaria um aprofundamento na análise das empresas de cada setor, do seu histórico operacional e do comportamento organizacional, bem como sobre as políticas administrativas, entre outras informações adicionais divulgadas.

Dentre as razões para as limitações expostas, duas podem ser importantes para determinar o uso de um sistema de relatório financeiro baseado em valores justos de recursos financeiros e de responsabilidades; entretanto, para a avaliação do valor do patrimônio líquido, os princípios de contabilidade e a prática contábil adotada, são a do custo histórico como base de valor.

Nesse contexto:

1. Os valores justos fornecem a informação sobre recursos financeiros e responsabilidades que é mais relevante do que as quantidades baseadas em seu custo histórico, e;
2. À medida que recursos financeiros são mensurados ao valor justo, e outros a custos históricos, estes não podem lidar com as estratégias complexas sobre instrumentos financeiros, e quanto a aspectos de gerenciamento de riscos.

A próxima seção apresenta a fundamentação teórica que endereça o restante do estudo para os resultados encontrados.

### **FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

O maior diferencial no tratamento das informações das exigências ativas (passivos como reduções de ativos) deve estar na espontaneidade dos gestores e tomadores de decisão das organizações, uma vez que, quando o mercado se torna mais competitivo, mais ele exige divulgações quanto a: (i) tratamento qualificado e transparente para os acionistas (*Shareholders*), investidores, instituições financeiras e credores em geral (*Stakeholders*) e; (ii) demonstrativos de projeções financeiras, sociais e de gestão ambiental. Todos conjugados num formato de divulgação que possua conteúdo de caráter decisório.

Essa abordagem leva a uma reflexão sobre a influência da informação aplicada para determinados tratamentos para as diversas variáveis que determinam as melhores práticas para a consecução da continuidade dos negócios. Como reflexo dessas necessidades, as demonstrações financeiras devem expressar resultados em termos quantitativos e qualitativos, uma vez que o mercado de capitais fica mais exigente, e as informações têm se tornado cada vez mais estratégicas, tendo em vista as constantes mudanças ambientais que requerem informações cada vez mais precisas. Os proponentes do valor justo apresentam alguns requisitos sobre os relatórios de custo histórico para a tomada de decisões de investimento:

- a) Melhora a comparabilidade das informações;
- b) Fornece informações sobre os benefícios esperados dos recursos atuais aplicados;
- c) Reflete o efeito no desempenho da entidade, de decisões de continuidade e provimento de recursos;
- d) Evidencia os ganhos e perdas das mudanças de preço quando ocorrerem.



Citação (APA): Zatta, F.N., Freitas, R.R. de & Goncalves, W. (2019). *Fair value* entre valor de mercado e valor de patrimônio das empresas dos setores siderúrgicos e financeiro do mercado brasileiro. *Brazilian Journal of Production Engineering*, 5(4), 1-9.

Um dos proponentes, o FASB, defende o uso de preços baseados no valor de mercado atual para determinar os valores relatados nos informes financeiros, defendendo ainda que, o não uso deste critério de avaliação pode conduzir a problemas de confiabilidade por parte dos usuários da informação contábil. Sob o ângulo do usuário externo, ressaltando o lado do investidor, tem-se a informação, que se divulgada de forma inadequada, pode induzir a erros de avaliação quanto à situação presente a sua disposição, e quanto à capacidade de inferir sobre as tendências futuras.

Isso tudo, nos leva a pressupor que as demonstrações financeiras, advindas da contabilidade tem um papel de fundamental importância na influência do valor de mercado das firmas. Os resultados evidenciados pela contabilidade podem levar informações ao mercado, e o mercado reage conforme as informações contidas no lucro (Hendriksen, 1999).

No Brasil, a política contábil do setor financeiro é regulamentada e fiscalizada pelo Banco Central do Brasil (BACEN). As empresas do setor siderúrgico, como sempre, são marcadas por grandes participações de capital estrangeiro. Este processo teve como proposta a reordenação estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada, atividades antes exploradas pelo governo. A contabilidade do setor siderúrgico observa às normas legais e regulamentares da legislação societária e as normas e diretrizes da CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

Diante do contexto da regulamentação o governo tem como principal objetivo controlar a atividade de fiscalização. Pode-se inferir que a regulamentação foi constituída com a finalidade de auxiliar esta atividade (Matarazzo, 1998).

## **RELAÇÕES ENTRE VALOR DE MERCADO E VALOR DE PATRIMÔNIO**

Damodaram (1994) ressalta que a relação preço (VM) e o valor contábil (BV), são fundamentais para os investidores. Geralmente as ações são negociadas por preços bem inferiores ao valor contábil do patrimônio. A Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente define que as variações dos preços das ações incorporam todas as informações e expectativas sobre as empresas. Em uma de suas formas, a semiforte, somente as informações publicamente disponíveis seriam refletidas nos preços das ações. Sob as considerações de Gapenski (2001), na “forma semiforte os preços correntes de mercado refletem toda informação disponível ao público”. Num cenário, onde o mercado é eficiente na forma semiforte, as informações contábeis deveriam estar refletidas no mercado e consequentemente no preço das ações. Nessa situação, deveria haver uma relação entre os valores de patrimônio e o valor de mercado.

Pesquisas nessa área vêm sendo realizadas com vistas a encontrar evidências das declarações contábeis sobre o valor de mercado. Um dos trabalhos nessa linha de pesquisa foi o realizado por Ball e Brown (1968), que analisaram a influência dos lucros residuais sobre o preço das ações. Nesse trabalho, apesar da correlação perfeita ( $r = +1$ ), o valor de patrimônio apresentou baixo coeficiente de determinação ( $R^2$ ).

## **METODOLOGIA DA PESQUISA**

A metodologia empregada neste trabalho pode ser classificada como empírico-analítica. A pesquisa empírica engloba dados das empresas de capital aberto que integram os setores



Citação (APA): Zatta, F.N., Freitas, R.R. de & Goncalves, W. (2019). *Fair value* entre valor de mercado e valor de patrimônio das empresas dos setores siderúrgicos e financeiro do mercado brasileiro. *Brazilian Journal of Production Engineering*, 5(4), 1-9.

siderúrgico e financeiro disponibilizados no banco de dados da Economática, empresa especializada em informações para o mercado de capitais com ações negociadas na BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo). A metodologia empírica consistiu de levantamento, coleta, classificação e análise dos dados.

Martins (1994) comenta que "... a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos (...) têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. (...)

A validação da prova científica é obtida através de instrumentos, graus de significância sistematização das definições operacionais.

Ao se trabalhar com inferência tem-se como base uma amostra. O método indutivo é típico das ciências factuais, que estudam fatos materiais ou reais (Santos & Parralha Filho, 1998). O método indutivo leva ao processo de pesquisa a partir de observações empíricas e mensuração de dados dessas observações (Iudícibus, 1995; Hendriksen, 1997).

Empregou-se a técnica estatística de regressão linear para demonstrar a correlação entre o valor de mercado e o valor patrimonial das empresas dos setores siderúrgico e financeiro objeto desse estudo. No modelo, o valor de mercado representa a variável dependente, cujo objetivo é a correlação com a variável independente, valor do patrimônio líquido. Nesse pressuposto, dado que as demonstrações financeiras podem levar ao mercado informações que influenciam no comportamento dos usuários, espera-se que a correlação se apresente na forma de perfeitamente positiva ( $r = +1$ ), quanto ao relacionamento das variáveis, *Market Value* e *Book Value*, evidenciando assim, uma relação simétrica entre essas variáveis das empresas dos segmentos estudadas.

Por outro lado, a correlação perfeitamente negativa ( $r = - 1$ ) pode ser um indicativo de que o conjunto das informações contábeis não seria capaz de provocar uma reação no mercado (Hendriksen, 1999). Esse indicativo deve estar integrado ao papel desempenhado pelo mercado financeiro, uma vez que ele é um dos maiores usuários da informação contábil, e as informações nesse mercado são difundidas por intermédio de analistas de mercado, de investidores institucionais e individuais e dos bancos de investimentos, entre outras fontes (LOPES, 2002).

## MODELO E HIPÓTESE

Para o exame da amostra, as variações patrimoniais são dadas pela seguinte forma:

$$AT - PT = PL$$

$$\Delta AT - \Delta PT = \Delta PL$$

$$\Delta AT = \Delta PT + \Delta PL$$

$$\Delta AT = \Delta PT + \Delta PL + e$$

Onde:

- $AT$  : é o ativo total;
- $PT$  : é o passivo total;
- $PL$  : é o patrimônio líquido, e num segundo momento:
- $\Delta AT$  : é a variação no ativo total;
- $\Delta PT$  : é a variação no passivo total;
- $\Delta PL$  : é a variação no patrimônio líquido total;
- $e$  : é o termo de erro padrão da reta de regressão linear.



Citação (APA): Zatta, F.N., Freitas, R.R. de & Goncalves, W. (2019). *Fair value* entre valor de mercado e valor de patrimônio das empresas dos setores siderúrgicos e financeiro do mercado brasileiro. *Brazilian Journal of Production Engineering*, 5(4), 1-9.

O modelo de regressão adotado para analisar a relação entre as variáveis (MV/BV) é representado pela seguinte equação:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X1_i + e$$

Onde:

- $Y_i$  : é o valor de mercado  $i$ ;
- $\beta_1$  : é o valor do patrimônio;
- $e$  : é o valor do erro padrão

Para relacionar as variáveis (MV/BV) entre as empresas foi adotada a seguinte hipótese:

***H<sub>0</sub>: A diferença entre MV/BV é menor no setor não regulamentado.***

Essa hipótese procura demonstrar empiricamente a correlação existente entre os valores contábeis e os valores de mercado das empresas do segmento siderúrgico com as empresas do setor financeiro.

Caso o setor financeiro apresente uma maior correlação, isto leva a evidência de que os valores contábeis das instituições financeiras retratam as ocorrências praticadas no mercado, mantendo uma firme identidade com a volatilidade e a realidade do mercado financeiro.

## RESULTADOS

A pesquisa teve por base as informações das empresas abertas com ações listadas na BMF&BOVESPA, a partir dos dados disponibilizados pelo banco de dados da Economática, com uma seleção de 56 empresas de um total de 74. O estudo compreendeu as ações, ordinárias e preferenciais. A composição da amostra foi composta da seguinte forma:

- Setor siderúrgico: de um total de 42 empresas foram selecionadas 33 empresas.
- Setor financeiro: de um total de 32 empresas foram selecionadas 23 empresas.

Os resultados apurados por meio dos testes estatísticos são apresentados, de forma segregada para cada setor estudado.

### • Setor Siderúrgico

Tabela 1. Teste da regressão estatística entre as variáveis, MV/BV do Setor Siderúrgico

Anos	$\beta$	P-value	R <sup>2</sup> ajustado
1997	0,83	0,00	0,42
1998	0,53	0,00	0,47
1999	1,50	0,00	0,59
2000	0,82	0,00	0,54
2001	0,54	0,00	0,41



Citação (APA): Zatta, F.N., Freitas, R.R. de & Goncalves, W. (2019). *Fair value* entre valor de mercado e valor de patrimônio das empresas dos setores siderúrgicos e financeiro do mercado brasileiro. *Brazilian Journal of Production Engineering*, 5(4), 1-9.

Os resultados apresentados na Tabela 1 evidenciam uma tendência de correlação (R múltiplo) bem próxima para todo o período estudado, sendo que o maior nível de correlação foi o apresentado no ano de 1999. A regressão apresentou coeficientes de determinação  $R^2$  ajustados, indicando que o valor patrimonial apresentou razoável explicação do modelo. O modelo não apresentou significância estatística com (P - value), ao nível abaixo de 1%.

O teste estatístico indicou por meio do coeficiente de determinação  $R^2$ , que o valor de mercado, em grande parte, foi explicado pelo BV das empresas do setor siderúrgico, aqui estudadas. De qualquer forma, o  $R^2$  leva a busca de outras variáveis que possam ser estudadas em testes futuros.

- **Setor financeiro**

Tabela 2. Teste da regressão estatística entre as variáveis, MV/BV do Setor Financeiro

Anos	$\beta$	P-value	$R^2$ ajustado
1997	1,74	0,00	0,34
1998	1,23	0,00	0,31
1999	1,84	0,00	0,31
2000	1,94	0,00	0,26
2001	1,60	0,00	0,29

Quanto às empresas do setor financeiro, os resultados demonstrados na Tabela 2 apresentaram baixa correlação (R múltiplo) evidenciando um menor poder explicativo entre as variáveis, MV e BV deste setor. O modelo apresentou baixos coeficientes de determinação ( $R^2$ ) indicando que o valor patrimonial evidenciou baixo poder explicativo. Os coeficientes de correlação (R múltiplo) e de determinação ( $R^2$ ), do modelo de regressão não apresentaram significância para as empresas do setor financeiro. O Valor-P não apresentou significância estatística ao nível inferior a 1%, para todo o período pesquisado.

Os baixos níveis apresentados pelo coeficiente de determinação ( $R^2$ ) indicam que o valor de mercado das empresas do setor financeiro, em grande parte, não foi explicado pelo BV, isto é, os resultados se apresentaram mais distantes, do que os apresentados pelas empresas do setor siderúrgico, no mesmo período pesquisado.

Os resultados evidenciaram que as variáveis MV e BV das empresas do setor siderúrgico apresentaram melhor poder de explicação em relação aos resultados apresentados pelas empresas do setor financeiro. Concluiu-se, portanto, que a relação MV/BV das empresas do setor não regulamentado apresentou maior poder explicativo ( $R^2$ ), do que o MV/BV das empresas do setor regulamentado, levando à rejeição da hipótese formulada.



## CONCLUSÃO E SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

O estudo investigou a relação entre o valor de mercado (MV) e o valor de patrimônio (BV) das empresas dos setores siderúrgico e financeiro com ações listadas na BMF&BOVESPA.

A análise dos resultados demonstrou que o valor de mercado das empresas do setor financeiro foi menos sensível ao BV, do que os achados para as empresas do setor siderúrgico. Com relação à hipótese formulada, o modelo de regressão aplicado levou a sua rejeição.

As empresas do setor siderúrgico apresentam BV mais próximo do MV, enquanto que as empresas do setor financeiro apresentam resultados mais distantes. A tendência desses resultados pode estar relacionada à formação dos lucros dos setores pesquisados. A formação dos lucros das empresas do setor siderúrgico tem qualidades diferentes dos lucros formados pelas empresas do setor financeiro.

Pode-se então tecer os seguintes questionamentos: Por que houve uma maior correlação entre o valor de mercado e o valor de patrimônio líquido das empresas do setor siderúrgico? Quais foram/são os fatores que poderiam contribuir para melhor explicar o modelo aplicado neste estudo? Essas podem ser questões de interesse para futuras pesquisas que podem evidenciar e explicar as causas determinantes dos resultados encontrados neste estudo, até como forma de revelar, possíveis efeitos decorrentes de mudanças no ambiente competitivo das empresas brasileiras.

Os estudos empíricos aqui testados levam a uma questão central da teoria positiva, testando os modelos desenvolvidos por meio da indução, levando assim, a evidências e conclusões mais eficazes. Espera-se que este estudo tenha contribuído para aumentar o conhecimento das relações variáveis, entre setores da economia, e também disseminar outros estudos realizados por meio de pesquisas empírico-positivas.

## AGRADECIMENTOS

Universidade Federal do Espírito Santo – UFES & a Fundação de Amparo À Pesquisa e Inovação do Espírito Santo. Edital Fapes Nº 18/2018 - Bolsa Pesquisador Capixaba. FAPES-CNPq 13-2018 - PICJr; e (2) FAPES\_21-2018 – Universal.

## REFERÊNCIAS CITADAS

Ball, R.J. & Brown, W. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*. 6, 159-178.

Damodaran, A. (1997). Avaliação de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para a Determinação de Qualquer Ativo. Tradução de Bazán tecnologia e lingüística. Rio de Janeiro: Qualitymark.



Citação (APA): Zatta, F.N., Freitas, R.R. de & Goncalves, W. (2019). *Fair value* entre valor de mercado e valor de patrimônio das empresas dos setores siderúrgicos e financeiro do mercado brasileiro. *Brazilian Journal of Production Engineering*, 5(4), 1-9.

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (2000). FINECAFI. Sérgio Iudícibus, Eliseu Martins e Ernesto Rubens Gelbcke. ed. 5 São Paulo: Atlas.

Hendricksen, E.S. & Breda, M.F.V. (1999). Teoria da Contabilidade. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. ed. 5 São Paulo: Atlas.

Instituto Brasileiro de Contadores. Normas Internacionais de Contabilidade. (2000). Pronunciamentos do IBRACON, CFC e IASC. São Paulo: IBRACON.

Iudícibus, S.de. (2000). Teoria da Contabilidade. ed. 6 São Paulo: Atlas.

Kothari, S.P. (2003). Capital Markets Research in Accounting. Jan.2001. Retrieved abril 25, 2003 from

<http://web.mit.edu/kothari/>

Levine, D.M., Berenson, M.L. & Stephan, D. (2000). Estatística: Teoria e Aplicações. Tradução Teresa Cristina Padilha de Souza. Rio de Janeiro: Editora LTC.

Lopes, A.B., Sarlo Neto, A. & Loss, L. (2002). O Impacto da Regulamentação sobre a Relação Lucro e Retorno das Ações das Empresas dos Setores Elétricos e Financeiros no Brasil. ENANPAD 2002 Salvador BA.

Lopes, A.B. (2002). A Informação Contábil e o Mercado de Capitais. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.

Matarazzo, D.C. (1998). Análise Financeira de Balanços: Abordagem básica e gerencial. 5ª Edição. São Paulo: Atlas.

Most, K., S. (1979). Accounting Theory. Second ed. Columbus, Ohio.

Oliva, E.deC. (2002). A Privatização de Empresas Siderúrgicas Brasileiras: Reflexos na Gestão de Recursos Humanos. *RAC*. 6(1), 141-161.

Santos, J. & Parralha Filho, A. (1998). Domingos. Metodologia Científica. São Paulo: Fatura.

Spiegel, M.R. (1993). Estatística. Tradução Pedro Cosentino. 3ª ed. São Paulo: Editora Makron Books.

Stevenson, W.J. (1986). Estatística Aplicada à Administração. São Paulo: Editora Harbra.

Watts, R.L. & Zimmerman, J.L. (1986). Positive Accounting Theory. New Jersey: Prentice-Hall.

Willis, D.W. (2002). Financial Assets e Liabilities – Fair Value or Historical Cost? Retrieved Abril 26, 2003 from

<http://www.fasb.org/project/fairvalue>

