



A SUBSTITUIÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (DOAR) PELA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA (DFC): ANÁLISES RELACIONADAS À DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO MERCADO DE CAPITAIS

CARLOS EDUARDO CARNELOSSI

Bacharel em Ciências Contábeis pela FHO-Uniararas. Responsável pelo Departamento de Orçamento da FHO-Uniararas.

Contato: carloseduardo@uniararas.br

LUIZ EDUARDO GAIO

Mestre em Administração pela FEARP-USP. Professor da FHO-Uniararas.

Contato: gaio@uniararas.br

IVAN CARLIN PASSOS

Doutor em Ciências Contábeis pela FEA-USP. Coordenador do curso de graduação em Ciências Contábeis da FHO-Uniararas.

Contato: ivanpassos@uniararas.br

EDUARDO DE BRITO

Mestre em Ciências Contábeis pela FEARP-USP. Professor da FHO-Uniararas.

Contato: eduardobrito@uniararas.br

A SUBSTITUIÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (DOAR) PELA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA (DFC): ANÁLISES RELACIONADAS À DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO MERCADO DE CAPITALIS

Carlos Eduardo Carnelessi

Ivan Carlin Passos

Luiz Eduardo Gaio

Eduardo de Brito

RESUMO: Estudos realizados por diversos autores mostram a importância da divulgação de informações contábeis e os benefícios gerados com esta evidenciação para o desenvolvimento das empresas relacionadas no mercado de capitais. Desta forma, este estudo tem como objetivo analisar as empresas que deixaram de publicar a Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos (DOAR), em função da Lei 11.638/07, e os reflexos nos preços das ações destas empresas, as quais passaram apenas a divulgar a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC). A avaliação empírica desta análise foi realizada por meio das informações divulgadas pelas companhias de capital abertas, com ações listadas na BM&FBovespa. Foram utilizadas as 35 empresas com maior lucratividade no ano de 2011. A pesquisa buscou identificar a variação dos preços das ações das empresas nos anos de 2005 a 2010, informar a continuidade da publicação ou não da DOAR e apurar os índices de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE), rentabilidade do ativo (ROI) e a margem líquida (ML). O resultado obtido foi que os preços das ações da grande maioria destas empresas sofreram de fato uma redução à medida que deixaram de publicar a DOAR, conclusão esta obtida por meio do Teste de Hipótese ('T', de *Student*), o qual identificou a existência na diferença das médias dos preços das ações das 35 (trinta e cinco) empresas analisadas. Sugere-se futuras pesquisas com períodos maiores e diferentes critérios de seleção das amostras.

PALAVRAS-CHAVES: Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos; Demonstração do Fluxo de Caixa; Informações Contábeis no Mercado de Capitais.

THE REPLACEMENT OF THE STATEMENT OF SOURCES AND USES OF FUNDS BY THE CASH FLOW STATEMENT: ANALYSIS RELATED TO THE DISCLOSURE OF ACCOUNTING INFORMATION IN THE CAPITAL MARKET

ABSTRACT: Studies by several authors show the importance of disclosure of financial information and the benefits generated by this disclosure for the development of related companies in the capital market. Thus, this study aims to analyze the companies that no longer publish the Statement of Sources and Resource Investment (SSRI), according to the Law 11.638/07, and reflections in stock prices of these companies, which only began to disclose the Cash Flow Statement (DFC). The empirical evaluation of this analysis was performed using the information disclosed by the open capital companies with shares listed on the BM&FBovespa. The 35 companies more profitably in 2011 were used in these paper. The study aimed to identify the variation in stock prices of companies in the years 2005 to 2010, inform the continued publication or not the SSRI and determine the return on equity indices (ROE), the asset profitability (ROI) and net margin (ML). The result was that the prices of most large shares of these companies actually suffered a reduction as left from posting SSRI, this conclusion obtained through the Hypothesis Test ('T', Student), which identified the existence of the difference of the average stock prices of 35 (thirty five) companies analyzed. It is suggested further research with longer periods and different selection of samples.

KEYWORDS: Statement of Sources and Uses of Funds; Cash Flow Statement; Accounting Information in Capital Market.

1 INTRODUÇÃO

Diante da abertura dos mercados internacionais, da competitividade dos produtos em nível mundial, das taxas de juros cobradas em empréstimos e financiamentos e, principalmente, da importância da manutenção de um capital de giro adequado à atividade da empresa, faz-se necessária a posse de informações confiáveis, de fácil entendimento, que estejam disponíveis em tempo hábil (CAMPOS FILHO, 1999).

Neste sentido, as informações propiciadas pela contabilidade à gestão das organizações devem ser apresentadas em relatórios que os gestores considerem inteligíveis, importantes e que

os auxilie no processo de tomada de decisões (FREZATTI, 1997). Para que os relatórios sejam úteis aos gestores, os mesmos devem não somente possuir os atributos mencionados acima, como também a contabilidade deve estar atenta para a uniformidade destes relatórios, de forma que os gestores tenham informações passíveis de comparações, tanto internas quanto externas, ao longo do tempo e também tenham à disposição o maior número possível de informações.

Um assunto muito discutido por investidores, acionistas e gestores de uma empresa é o fato de como uma simples informação contábil pode gerar tantas consequências, positivas ou negativas, dentro do mercado de ações. O objetivo das empresas é sinalizar ao mercado que sua situação financeira encontra-se em ampla ascensão, a fim de que suas ações atinjam sempre valores mais altos na Bolsa de Valores. Por esta razão, criam-se teorias e análises que comprovam por meio de estudos e pesquisas, o verdadeiro valor que deve ser dado a divulgação de uma demonstração contábil, em especial à falta desta.

Para Salotti e Yamamoto (2006), os investidores estão cada vez mais atentos aos riscos que a companhia oferece, e para esta análise a divulgação tem se tornado cada vez mais a principal questão abordada. Ainda, para eles a maioria dos estudos que estão correlacionados a divulgação de informações contábeis demonstram que há uma grande ligação entre a divulgação e a diminuição do custo de capital.

Hendriksen e Van Breda (2011, p. 117), afirmam que “a importância das informações para o mercado de capitais não reside somente na questão de alocação de recursos como também no estabelecimento dos preços dos títulos, considerado os riscos e retornos”.

Diversas empresas adotam o *full disclosure*, que é a divulgação máxima de informações contábeis, mesmo as que não são legalmente exigidas, a fim de que o usuário racional não venha interpretar uma informação não divulgada como sendo negativa. (VERRECCHIA, 2001).

Ainda conforme palavras de Verrecchia (2001), em certos momentos, gestores ou acionistas de algumas empresas decidem por divulgar informações adicionais cuja divulgação não é obrigatória, excedendo nestes casos o *disclosure* exigido por lei.

Com o advento da Lei 11.638/07, buscando-se principalmente padronizar as normas brasileiras de contabilidade com as internacionais, a DOAR passou a não ser mais exigida legalmente, confrontando assim as questões citadas acima a respeito da divulgação voluntária de informações contábeis.

Em razão da não mais divulgação da DOAR pela grande maioria das empresas de capital aberto listadas na Bovespa, surge o problema desta pesquisa, que é identificar se de fato a variação dos preços das ações no mercado de capitais possui alguma relação com as informações contábeis divulgadas pelas companhias, e para resolver este problema, deve-se

procurar responder a seguinte questão: a não mais publicação da DOAR afetou o preço das ações das empresas listadas no mercado de ações?

Dessa forma a presente pesquisa tem por objetivo geral demonstrar que a DOAR é uma demonstração contábil que possui um conteúdo informacional diferente da DFC, seus dados refletem informações muito utilizadas por investidores, acionistas e contadores para a tomada de decisões, além de evidenciar que o *disclosure* das demonstrações contábeis estará ligado à oscilação dos preços das ações no mercado de capitais. Nesta mesma linha foram desenvolvidas outras pesquisas, como as Teorias da Divulgação e o *Disclosure* Voluntário de informações contábeis (Verrecchia, 2001), Salotti *et al* (2005) e Murcia e Santos (2009), as quais também identificam o reflexo sofrido pelo preço das ações quando a divulgação de uma informação deixa de existir.

Desse modo, justifica-se o presente artigo para que as empresas comecem a dar a devida importância para as demonstrações contábeis que deixaram de serem publicadas, neste trabalho em específico a DOAR, a qual poderia perfeitamente ser publicada em conjunto com a DFC, que é a demonstração atual exigida legalmente.

2 REVISÃO DE LITERATURA

A busca pelos padrões internacionais e a opção por uma demonstração capaz de evidenciar mais claramente as variações ocorridas nos disponíveis das empresas, foram as principais razões para que no ano de 2007, com o advento da Lei 11.638, não fosse mais obrigatório à publicação da DOAR, passando-se a exigir a DFC.

Assim, diante da obrigatoriedade de demonstrações mais claras e objetiva, de fácil interpretação e entendimento, bem como o intuito de harmonizar a lei brasileira com as normas internacionais de contabilidade, foi publicada, na data de 28 de dezembro de 2007, a Lei nº 11.638/07, onde foram alterados vários artigos da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, introduzindo mudanças fundamentais na Lei das Sociedades por Ações.

Conforme Santos (1991, p.1247), “a DOAR sempre foi uma peça informativa e pouco entendida, até mesmo pelos contadores”. Mesmo assim, a DOAR possui um conteúdo informacional diferente da DFC, o que poderia gerar críticas às mudanças da lei supracitada, porém o fato de ser uma demonstração de difícil compreensão, na visão de contadores, acionistas e gestores, além do fato da DFC ser utilizada atualmente pela contabilidade internacional e vista como uma demonstração contábil capaz de atender as necessidades dos usuários contábeis, foram razões suficientes para que as empresas optassem em não mais publicá-la.

A substituição da DOAR pela DFC foi e vem sendo justificada devido a necessidade de se seguir uma tendência internacional e também suprir as necessidades de analistas de mercado e investidores. Vale lembrar que a DFC é adotada em vários países, em função da melhor apresentação da posição financeira, embora haja muita discussão sobre esse assunto, principalmente quanto à melhoria ou não da riqueza das informações contábeis decorrentes desta mudança.

Para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2007), as mudanças têm o objetivo de criar condições para harmonizar as práticas contábeis aplicadas no Brasil e suas demonstrações contábeis correspondentes com as práticas e demonstrações exigidas nos principais mercados financeiros do mundo. Esta padronização torna as empresas nacionais mais competitivas, pois facilita a análise feita por investidores estrangeiros interessados em aplicar recursos em nosso país.

Tais mudanças mostram uma tendência mundial de dar transparência aos relatórios contábeis, pois, apesar da DOAR ser uma demonstração mais completa quanto ao volume de informações, apresenta estrutura e conceitos de difícil entendimento a não contabilistas, enquanto a Demonstração de Fluxo de Caixa atende de melhor maneira o público interessado nas informações contábeis das empresas. (CVM, 2007)

Pesquisadores do assunto têm procurado conceituar a DOAR de forma acadêmica e evidenciar sua importância e riqueza de informações. Contudo, os conceitos apresentados têm sido insuficientes para o perfeito entendimento das transações a serem consideradas, e muitos contadores e outros profissionais com atividades relacionadas à área financeira das empresas encontram dificuldades de interpretações, acarretando assim algumas distorções na elaboração e análise desta demonstração. (MATARAZZO, 1980).

Embora tidas como demonstrações sob o ponto de vista financeiro da empresa, ambas as demonstrações possuem finalidades distintas. Conforme afirma (Marion, 2009), a DOAR apresenta uma abordagem mais ampla ao focar o capital de giro, resultado entre o montante de bens e direitos, que pressupõe sua conversão em dinheiro, e o montante de obrigações, cujo compromisso assumido representará o consumo desse valor, respectivamente, caracterizado como Ativo Circulante e Passivo Circulante, ao passo que a DFC centraliza-se na efetiva entrada e saída de caixa e equivalentes de caixa, cujo montante é representado pelo numerário à disposição da empresa, cuja característica é a imediata liquidez.

Com o devido conceito de cada demonstração, entende-se que a falta de uma clara especificação dos valores que entram e saem do caixa e equivalentes de caixa podem ter sido um dos motivos que levaram a substituição da DOAR pela DFC, entre outras razões, porém é inegável que a DOAR é mais rica em informações que a DFC, pois mostra as tendências futuras

da empresa, a médio e longo prazo, possibilitando assim gestores tomarem decisões para os próximos anos. Já a DFC é mais voltada para o usuário externo, a curto prazo, preocupado com decisões presentes.

Entre algumas características e importâncias da DOAR, podemos citar também um maior conhecimento da política de investimentos e de financiamento da empresa, analisa o Capital Circulante Líquido (CCL), que quanto maior for, mais fácil para a empresa apresentar boa liquidez, possui a mesma importância que o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, além de ser muito útil como uma ferramenta gerencial e ser imprescindível para os investidores analisarem a empresa no mercado de ações.

Segundo Matarazzo (1980, p. 8),

[...] com essa demonstração os usuários das demonstrações financeiras podem conhecer como fluíram os recursos ao longo de um exercício: quais foram os recursos gerados, face às aplicações já comprometidas e programadas, qual a participação das transações comerciais nos recursos totais gerados e aplicados, como foram administrados esses novos recursos e muitas outras. Enfim, a Demonstração do Fluxo de Fundos visa a permitir análise do aspecto financeiro dinâmico da empresa, tanto no que diz respeito ao movimento de investimentos e financiamentos, quanto relativamente à administração imprimida à empresa, sob o ângulo de obter e aplicar compativelmente os recursos.

Para Gitman (2010, p. 205),

[...] a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos possibilita ao administrador financeiro analisar as origens e aplicações históricas de recursos da empresa. Sua maior vantagem está na avaliação das origens e aplicações. O conhecimento dos padrões históricos da utilização dos recursos dá ao administrador financeiro melhores condições de planejar as necessidades futuras de recursos em prazos intermediários e longos.

O fato é que muitos autores defendem a publicação da DOAR pelas empresas de capital aberto, alegando que seu conteúdo não é encontrado em nenhuma outra demonstração contábil. Assim, as empresas com ações no mercado de capitais deveriam publicar o máximo de informações aos usuários contábeis, investidores e acionistas, ou seja, realizar o *disclosure* voluntário para todos os *stakeholders*.

Para Murcia e Santos (2009, p. 2),

[...] a contabilidade exerce um papel extremamente importante, pois as demonstrações contábeis são a principal forma de *disclosure* das informações corporativas. Diante disso, é evidente que o *disclosure* de muitas empresas excede o requerido por lei, na medida em que os benefícios alcançados com esta publicação superam os custos gerados para as empresas e gestores.

Esta divulgação voluntária de informações contábeis remete ao tema da Teoria da Divulgação (Verrecchia, 2001), onde as empresas buscam cada vez mais aumentar o conteúdo informacional de suas empresas, para assim sinalizar ao mercado que está em boas condições econômicas e financeiras. O problema é que a não divulgação de uma informação que a empresa possui poderá surtir um efeito contrário ao acima mencionado.

Nas palavras de Murcia e Santos (2009, p. 4), se os investidores souberem que o gestor de determinada empresa possui uma informação contábil e não a divulgou, a primeira medida a ser tomada será vender as ações destas empresas, julgando que a mesma encontra-se superestimada, o que conseqüentemente irá gerar uma redução ao seu valor de mercado.

Em razão desta preocupação, as empresas com capital aberto deveriam procurar sempre pelo '*full disclosure*', ou seja, evidenciar o máximo de informações possíveis ao mercado, mesmo as que não são mais obrigatórias perante a lei, como é o caso da DOAR.

A respeito desta questão, Salotti e Yamamoto (2006, p. 11) dizem:

As classificações dos níveis de divulgação mais comumente encontrados na literatura são: completa (*full disclosure*), baseada na criação de uma cultura de mercado, isto é, na maximização da divulgação de informação por parte dos agentes, tendo sua origem na cultura anglo-saxã e contempla a ideia de que todas as ideias são relevantes e devem ser divulgadas.

Conhecida como a Teoria do Disclosure Voluntário, a Teoria da Divulgação de Verrecchia (2001, p. 150), faz valer o conceito da seleção adversa, a qual diz que "as empresas que se encontram em uma boa situação econômica e financeira tendem a divulgar todas as demonstrações contábeis disponíveis", ou seja, irá divulgar uma informação contábil independente da obrigatoriedade ou não da mesma, julgando que o fato de não divulgar alguma demonstração irá gerar certo desconforto perante acionistas e investidores, o que irá refletir nos preços das ações destas empresas.

Assim como diz Salotti, Yamamoto e Pimentel (2005, p. 1),

[...] a Teoria da Divulgação é um assunto que surgiu em 2001 e tem como objetivo explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras a partir de diversas perspectivas, como, por exemplo, determinar qual o efeito da divulgação de demonstrações contábeis nos preços das ações.

A Teoria da Divulgação de Verrecchia (2001), tem como objetivo principal explicar o motivo para as empresas divulgarem demonstrações financeiras, como, por exemplo, a ligação da divulgação de demonstrações contábeis com os preços das ações, além de explicar a divulgação voluntária com as razões econômicas das empresas.

Nesta teoria, Verrecchia (2001) procura demonstrar três categorias amplas de pesquisa sobre divulgação em Contabilidade: Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Associação, em Julgamento e em Eficiência. Esta primeira categoria é a pesquisa que tem como finalidade criar uma relação ou associação existente entre as informações divulgadas com o comportamento dos investidores, ou seja, na busca de maximizar suas riquezas, os investidores estão sempre atrás de informações divulgadas para tomar suas atitudes, o que refletiria diretamente nos preços das ações.

Na segunda categoria, Verrecchia (2001) define como a Pesquisa Baseada em Julgamento dizendo que o processo de informação é definido pela administração, a qual pode vir a sofrer prejuízos com a falta de divulgação de uma demonstração que sempre foi divulgada. Para isto, Verrecchia (2001) diz a respeito da seleção adversa, a qual reluz a ideia de que uma divulgação não informada pode “esconder” uma informação negativa, e que a empresa pode encontrar-se em uma situação com dificuldades financeiras.

Vários autores comentam a respeito da seleção adversa, entre eles Dye (1985 apud Salotti e Yamamoto, 2006, p. 32), que diz a respeito de seleção adversa:

Os investidores atuais (que maximizam suas riquezas) preferem gerentes que adotam políticas desenhadas para aumentar o valor de mercado de suas ações. Uma vez que o valor de mercado da firma antes e depois de cada divulgação de gerência é publicamente observado, em princípio, os investidores poderiam elaborar contratos de incentivos que encorajam os gerentes a suprimir informação desfavorável ao valor da firma e a divulgar informação que aumenta o preço da firma. Mas se os investidores sabem que o gerente tem informação a qual não tem sido divulgada, eles vão interferir corretamente que o preço de mercado atual da firma superestima o valor da firma, baseados na informação (desfavorável) mantida pelo gerente. Desse modo, os investidores vão revisar para baixo as suas demandas pelas ações da firma, e o preço da firma vai cair precipitadamente até que o gerente divulgue a informação.

Por fim, a Teoria Baseada em Eficiência é aquela em que, conforme palavras de Salotti e Yamamoto (2006, p. 24), “as pesquisas procuram investigar a existência de algumas formas de divulgação que promovem a eficiência, preferidas sempre”.

Todas as teorias citadas anteriormente são bases para fornecer uma análise mais precisa que uma informação, e conseqüentemente a sua divulgação, é um assunto que vem sendo estudado minuciosamente por diversos autores, a fim de demonstrar a real importância que deve ser dada a uma demonstração sempre divulgada que deixou de ser informada, bem como os prejuízos que isto pode acarretar para a empresa.

3 METODOLOGIA

Este artigo foi realizado por meio de pesquisas bibliográficas e com o uso de dados secundários. Martins e Theóphilo (2009, p. 54) afirmam que a pesquisa bibliográfica “é geralmente o primeiro passo de qualquer pesquisa científica, a qual busca conhecer, analisar e explicar contribuições sobre determinado assunto, tema ou problema”.

3.1 DADOS DA PESQUISA

Para a amostra da pesquisa, considerou-se as empresas com maior lucratividade no ano de 2011 da BM&FBovespa, compreendendo 35 empresas listadas. Foram coletadas as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) nos anos de 2005 a 2010 e cotações das ações de cada companhia. As cotações referem-se aos preços de fechamento das ações Ordinárias das 35 empresas da amostra. Optou-se por analisar o preço final das ações de cada trimestre, resultando assim em uma média anual mais precisa, principalmente em virtude das grandes oscilações mensais, e até diárias, que os preços das empresas sofrem no mercado de ações. Os dados foram coletados no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e BM&FBovespa.

3.2. ANÁLISE DOS DADOS

O primeiro passo da pesquisa busca avaliar as empresas que publicaram a DOAR no decorrer dos anos de 2005 a 2011, mesmo não sendo mais uma demonstração obrigatória, conforme Lei 11.638/07.

O segundo passo corresponde a análise de relação entre a publicação da DOAR e a variação das ações no decorrer do tempo. Assim, a pesquisa ocorreu por meio de análises estatísticas, identificando a correlação existente entre dois dados analisados: as empresas que continuam e as que deixaram de publicar a DOAR, bem como a variação nos preços das ações destas empresas em um período anterior e posterior a Lei 11.638/07.

O terceiro passo da pesquisa procurou, por meio de 03 (três) índices econômicos, analisar a rentabilidade das empresas. Para isso utilizou-se a Margem Líquida (ML), a Rentabilidade do Ativo (*ROI – Return On Investment*) e a Rentabilidade do Patrimônio Líquido (*ROE – Return On Equity*), os quais são alvos de constantes estudos e análises por parte de acionistas e investidores.

Estes índices mencionados são interpretados por 'quanto maior melhores', considerados nesta pesquisa a fim de que seja possível interpretar se os preços das ações e suas consequentes oscilações, negativas ou positivas, são decorrentes exclusivamente do fato das empresas deixarem de publicar a DOAR ou em virtude da situação econômica destas empresas.

O quarto e último passo refere-se a análise das diferenças de médias dos preços das ações no período anterior e posterior a publicação da Lei 11.638/07. O Teste t , segundo Anderson, Swenney e Williams (2009, p. 354), nada mais é do que indicar uma hipótese nula e também uma hipótese alternativa, calcular o valor de t conforme a fórmula apropriada e empregá-lo à função densidade de probabilidade da distribuição t de *Student*, analisando assim a dimensão da área abaixo dessa função para valores maiores ou iguais a t .

O Teste t para médias de duas amostras, o qual foi utilizado neste estudo, deve ser usado quando o tamanho das amostras (n) dos dois grupos são iguais e a estatística t é calculada conforme a fórmula:

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{S_{x_1x_2} \cdot \sqrt{\frac{2}{n}}} \quad (1)$$

,onde

$$S_{x_1x_2} = \sqrt{\frac{S_{x_1}^2 + S_{x_2}^2}{2}} \quad (2)$$

- \bar{x} : Média da amostra;
- S : Desvio padrão amostral;
- n : Tamanho da amostra.

Para Anderson, Swenney e Williams (2009, p. 355), quanto maior t , mais confiança existe para rejeitar a hipótese nula. Assumindo que o nível de confiança é de 95%, o valor de corte que indicará se a amostra possui médias iguais ou diferentes é de 1,833.

Ao analisar mais precisamente as fórmulas acima, pode-se interpretar que quanto maior $\bar{x} - \mu_0$, maior será t (fórmula 1). Ou seja, quanto maior a distância dos valores observados ao valor que estamos comparando, mais certeza teremos em afirmar que eles são diferentes. Do mesmo modo, t aumenta quando o tamanho da amostra n é maior ou quando o desvio padrão S é menor. Teoricamente, o desvio padrão a ser usado deveria ser o da população (normalmente

identificado com o símbolo σ), mas em muitos casos práticos esse valor é desconhecido, sendo necessário aproximá-lo pelo desvio padrão amostral S .

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Tabela 1 apresenta o resultado da análise da divulgação do DOAR nos anos de 2005 a 2010 da amostra de 35 empresas de capital aberta listadas na BM&FBovespa.

Tabela 1: Divulgação da DOAR pelas Empresas Analisadas na Pesquisa

Ano de Divulgação	Divulgaram DOAR		Não Divulgaram DOAR		Total de Empresas
	Nº. Empresas	%	Nº. Empresas	%	
2005	35	100	0	0	35
2006	34	97	1	2,86	35
2007	32	91	3	8,57	35
2008	1	2,86	34	97,14	35
2009	1	2,86	34	97,14	35
2010	0	0,00	35	100	35

A Tabela 2 demonstra os preços médios anuais da cotação das ações das companhias decorrentes da apuração dos preços ao final de cada trimestre.

Tabela 2: Preços das Ações no Período de 2005 a 2010.

Empresas	PREÇOS DAS AÇÕES - 2005 A 2010					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
AMBEV	786,81	913,63	682,67	103,63	128,77	138,67
METAL IGUAÇU	1,02	0,65	2,39	0,68	0,56	0,52
TELEBRÁS	-	0,09	0,26	0,33	0,50	1,52
UOL PN	-	13,00	11,53	7,67	7,93	10,64
SANSUY	16,76	3,20	1,31	1,80	1,17	1,44
AMPLA ENERGIA	-	0,72	1,36	0,90	1,15	1,56
CEMIG	72,02	88,45	53,68	32,18	26,53	24,11
CESP	11,11	19,84	27,94	19,17	18,49	22,28
COELBA	124,63	180,47	148,65	30,01	30,51	33,00

ELETROPAULO	79,41	97,98	120,24	56,90	30,90	34,30
MPX ENERGIA	-	-	-	555,00	128,33	24,39
TELE NORTE	0,53	0,62	24,95	55,76	45,43	35,93
TIM PARTICIPAÇÕES	4,65	8,25	8,48	5,29	5,19	6,14
BANESE	200,71	447,95	405,63	20,30	18,51	23,55
BRDESCO	81,39	73,67	49,20	31,78	28,27	28,70
PANAMERICANO	-	-	8,90	5,77	6,26	8,00
IGB S/A	-	-	-	-	-	7,82
SPRINGER	7,65	5,08	7,16	5,30	3,20	3,66
GPC PART.	0,98	0,86	2,11	1,70	0,76	0,91
SONDOTÉCNICA	1,77	1,93	37,79	35,02	29,56	31,28
HABITASUL	6,11	1,85	11,43	6,09	4,70	6,59
HAGA S/A	0,17	0,23	4,16	13,90	8,60	3,70
KLABIN S/A	4,40	5,46	10,00	6,47	4,55	5,45
SABESP	151,97	236,62	101,40	33,43	30,83	37,48
SANEPAR	2,14	2,45	2,83	2,26	2,13	2,74
MUNDIAL	-	-	2,64	1,89	1,29	1,53
VALE	81,32	62,56	65,45	42,15	36,45	48,84
CIA HERING	1,79	3,90	10,44	8,80	17,15	45,45
USIMINAS	49,85	78,86	108,15	66,93	43,50	39,57
EMBRAER	16,24	20,67	21,82	12,51	8,92	10,85
CIELO	-	-	-	-	16,46	15,03
REDECARD	-	-	31,50	27,69	28,61	26,43
NATURA	90,87	45,64	22,55	17,97	29,19	42,32
PET MANGUINHOS	1,62	1,18	1,24	0,82	0,42	0,85
PETROBRÁS	75,46	46,44	66,28	49,25	36,33	31,06

A partir dos dados, é possível identificar que praticamente todas as empresas deixaram de publicar a DOAR posterior ao ano de publicação da Lei 11.638/2007. Além disso, a maioria das empresas analisadas, cerca de 77%, tiveram uma queda nos preços de suas ações no mercado de capitais exatamente a partir deste acontecimento, o que sugere algumas pesquisas que citam a Teoria da Divulgação de Verrecchia (2001), a qual possui de fato fundamentos práticos ao dizer o quanto é prejudicial para as empresas deixar de publicar uma demonstração contábil sempre existente.

A SUBSTITUIÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (DOAR)
PELA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA (DFC): ANÁLISES RELACIONADAS
À DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO MERCADO DE CAPITALIS

A Tabela 3 apresenta os resultados dos indicadores de lucratividade e rentabilidade das empresas da amostra no período de 2005 a 2010.

Tabela 3: Indicadores de rentabilidade

Empresas	2005			2006			2007			2008			2009			2010		
	ROE	ROI	ML	ROE	ROI	ML	ROE	ROI	ML	ROE	ROI	ML	ROE	ROI	ML	ROE	ROI	ML
AMBEV	4,6	4,6	9,7	8,1	7,9	15,9	7,9	7,9	14,3	9,8	8,2	14,6	14,6	14,9	25,8	18,4	17,9	30,2
METAL IGUAÇU	2,3	2,2	1,6	1,4	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9	-4,3	-4,3	-4,4	-4,3	-4,4	-4,2	0,4	0,4	0,3
TELEBRÁS	7,2	2,8	-	2775,0	-110	-	16,0	-10	-	-872	-7,5	-	331,1	-4,8	-	87,0	3,1	-
UOL PN	441,8	41,5	60,0	19,1	13,6	19,2	18,7	13,7	20,8	14,0	10,0	16,7	14,6	9,2	16,2	10,7	4,9	11,9
SANSUY	-151	-40	-39	1909,0	-25,7	-22	118,6	-27	-20	37,2	-21,9	-20,2	23,6	-16	-21,0	16,9	-9,1	-7,9
A. ENERGIA	9,8	3,1	4,1	13,9	4,4	5,8	10,1	3,2	4,5	18,0	6,3	7,3	23,8	8,0	11,5	13,8	5,0	6,9
CEMIG	0,2	0,1	0,5	9,9	7,0	24,9	18,1	16,0	83,6	7,3	7,7	26,5	10,4	9,5	29,1	9,5	7,0	26,0
CESP	-2,8	-1,0	-10	-1,2	-0,6	-5,7	1,7	0,9	8,2	-29,8	-13,8	-94,8	4,5	2,4	18,0	0,9	0,5	3,2
COELBA	40,8	14,5	15,1	44,0	13,3	13,5	46,2	14,3	14,5	52,0	19,2	17,5	44,5	18,7	22,2	42,0	17,6	21,5
ELETROPAULO	-8,8	-1,7	-2,2	18,0	3,3	4,5	25,8	5,9	10,0	31,0	8,2	13,6	32,3	9,0	13,2	36,1	11,8	13,9
MPX ENERGIA	-24,3	-11	-	-27,0	-9,8	-	-5,7	-4,9	-	9,7	5,9	2517,9	-11,7	-4,6	-344,5	-15,0	-4,1	-259,6
TELE NORTE	-21,0	-6,0	-9,8	-57,0	-11,8	-17	43,5	8,3	7,2	43,3	8,2	7,2	16,4	5,4	12,2	18,7	10,9	21,4
TIM PARTIC.	16,8	9,1	10,2	-5,7	-2,1	-2,2	1,0	0,5	0,4	2,3	1,1	1,4	2,7	1,2	1,6	23,4	11,4	15,3
BANESE	30,9	2,7	14,6	53,2	3,9	23,1	37,9	2,5	16,1	28,5	1,6	11,3	28,0	1,8	11,5	34,0	2,6	19,2
BRDESCO	31,9	2,6	16,4	23,0	1,9	13,2	29,1	2,4	18,7	23,6	1,7	13,2	20,7	1,7	13,4	21,0	1,7	15,1
PANAMERICANO	40,3	3,9	8,0	18,4	1,5	4,4	16,3	1,8	5,5	8,1	1,1	3,4	-82,7	1,1	5,5	47,1	-1,1	-119,1
IGB S/A	27,0	3,3	2,0	-208,0	-15,5	-8,3	241,8	-95	-70	35,8	-66,7	8149,0	11,6	-50	-1361	2,8	-9,9	-4999
SPRINGER	-5,6	-4,2	-4,2	1,3	0,7	1,3	-3,0	-2,0	-3,8	2,0	1,3	2,3	-6,0	-4,3	-9,1	1,8	1,4	2,9
GPC PART.	-7,4	-1,8	-1,9	-10,1	-2,2	-2,5	-16,4	-3,1	-3,1	-4,9	-0,8	-0,7	-3,2	-0,9	-1,4	-9,3	-2,5	-3,5
SONDOTÉCNICA	23,1	14,4	13,6	15,0	9,5	9,7	14,2	9,5	10,7	17,5	11,6	13,4	12,6	8,9	9,6	8,8	6,7	6,7
HABITASUL	-1,2	-0,2	-2,2	-1,4	-0,3	-2,7	3,1	0,6	4,5	-42,0	-6,3	-105,9	-1,2	-0,5	-7,7	3,5	1,4	13,8
HAGA S/A	6,6	-45	-37	8,4	-59	-47	4,6	-28	-20	-1,9	8,7	7,0	-2,2	8,4	8,1	-3,2	10,0	10,4
KLABIN S/A	14,2	6,6	11,4	20,1	7,7	17,5	23,9	7,8	22,2	-14,1	-4,2	-11,3	14,4	4,2	11,3	11,8	4,8	15,9
SABESP	10,2	5,0	16,2	8,6	4,3	13,0	10,8	5,7	16,4	0,7	0,3	0,9	17,9	7,5	17,6	21,0	7,0	17,7
SANEPAR	9,6	5,0	17,3	7,9	4,3	15,4	6,4	3,6	12,9	6,3	3,0	11,0	6,9	2,8	9,9	6,4	2,6	9,2

MUNDIAL	-25,6	-3,7	-9,4	4,9	0,7	1,9	2,4	0,4	1,2	4,7	0,9	2,4	-14,5	-2,0	-5,8	12,5	1,2	3,0
VALE	22,0	21,4	36,1	11,2	10,7	32,1	15,6	15,1	30,1	16,9	16,5	35,3	6,0	5,3	23,4	15,2	13,4	38,9
CIA HERING	2,0	1,5	6,0	2,0	1,4	2,1	3,2	2,7	5,1	5,5	5,5	6,0	17,0	17,5	13,1	28,2	25,6	20,9
USIMINAS	31,9	29,5	56,3	18,1	17,4	36,9	21,1	19,8	43,1	13,4	11,7	20,5	4,6	4,9	11,3	5,5	5,0	12,2
EMBRAER	4,2	4,2	7,8	3,7	3,8	7,5	4,1	4,2	6,6	2,3	2,0	3,7	4,8	5,6	8,3	4,1	4,3	6,4
CIELO	9,2	8,3	25,3	8,2	7,5	24,5	11,5	11,0	29,6	65,8	63,7	48,5	65,3	61,1	44,5	66,6	48,6	45,9
REDECARD	2,6	2,2	65,3	3,1	2,8	66,3	5,9	5,2	54,1	8,5	8,2	58,1	8,7	8,0	57,6	6,9	6,1	53,5
NATURA	33,3	29,0	17,4	31,9	29,7	17,9	26,2	23,6	15,0	25,4	24,5	14,3	27,5	25,0	16,1	25,0	23,1	14,5
PET MANG.	-39,4	-49	-25	-9,3	-8,9	-11	-10,3	-10	-10	-187	-260	-239	-49,6	27,3	31,0	99,2	-28	-11,9
PETROBRÁS	16,1	15,2	22,2	15,6	14,5	16,1	11,3	10,4	12,9	14,0	11,7	17,5	9,4	9,3	16,7	8,9	7,5	22,4

Analisando a Tabela 3 entre os anos de 2007 e 2008 (intervalo de tempo em que a DOAR deixou de ser exigida legalmente), houve de fato uma queda no ROE de 20 empresas, no ROI de 16 empresas e na ML de 18 empresas, das 35 empresas analisadas.

Por isso, optou-se por medir os preços médios de duas variáveis, que são os preços médios das ações entre os anos de 2005 à 2007 e os de 2008 à 2010, os quais podem ser verificados na Tabela 4, a qual permite uma comparação de dois períodos próximos e suas oscilações.

Tabela 4: Preços Médios Ações – Diferença das Médias

EMPRESAS	PREÇOS MÉDIOS (ANOS 2005, 2006 e 2007)	PREÇOS MÉDIOS (ANOS 2008, 2009 e 2010)	OSCILAÇÃO
AMBEV	794,37	123,69	-84,43%
METAL IGUAÇU	1,35	0,59	-56,65%
TELEBRÁS	0,18	0,78	347,62%
UOL PN	12,27	8,75	-28,71%
SANSUY	686,00	1,47	-99,79%
AMPLA ENERGIA	1,04	1,20	15,52%
CEMIG	71,38	27,61	-61,33%
CESP	19,63	19,98	1,78%
COELBA	151,25	31,17	-79,39%
ELETROPAULO	99,21	40,70	-58,98%
MPX ENERGIA	-	235,90	-
TELE NORTE	8,70	45,71	425,36%
TIM PARTICIP.	7,13	5,54	-22,26%
BANESE	351,43	20,79	-94,09%
BRDESCO	68,09	29,58	-56,55%

A SUBSTITUIÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (DOAR)
PELA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA (DFC): ANÁLISES RELACIONADAS
À DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO MERCADO DE CAPITAIS

PANAMERICANO	8,90	6,68	-24,97%
IGB S/A	-	7,82	-
SPRINGER	6,63	4,05	-38,86%
GPC PART.	1,32	1,12	-14,46%
SONDOTÉCNICA	13,83	31,95	131,03%
HABITASUL	6,46	5,79	-10,37%
HAGA S/A	1,52	8,73	474,56%
KLABIN S/A	6,62	5,49	-17,07%
SABESP	163,33	33,91	-79,24%
SANEPAR	2,47	2,38	-3,87%
MUNDIAL	2,64	1,57	-40,53%
VALE	69,78	42,48	-39,12%
CIA HERING	5,37	23,80	342,86%
USIMINAS	78,95	50,00	-36,67%
EMBRAER	19,57	10,76	-45,02%
CIELO	-	15,75	-
REDECARD	31,50	27,58	-12,46%
NATURA	53,02	29,83	-43,74%
PET MANGUINHOS	1,35	0,70	-48,27%
PETROBRÁS	62,73	38,88	-38,02%

A partir desta Tabela foi possível realizar o Teste de Hipóteses t , tradicionalmente conhecido como Teste de *Student*, o qual permite comparar a média de duas distribuições normais, assim como os apresentados na Tabela 4.

A Tabela 5 demonstra o estudo realizado a partir do Teste t , para as médias encontradas na Tabela 3:

Tabela 5: Demonstração dos Resultados a Partir dos Dados Coletados na Tabela 4

	Antes	Depois
Média	85,09	20,94
Desvio Padrão	143,25	24,18
Nº de observações	35	35
Teste t	1,86	

É possível por meio deste teste interpretar que as médias analisadas na Tabela 4 podem ser definidas como médias diferentes, ao assumir um resultado de 1,86 no valor de t , acima do valor de corte que seria de 1,833. Tal resultado permite a conclusão da existência de uma diferença significativa nos preços das ações das empresas, ao comparar as médias de 2005 a 2007 com as

de 2008 a 2010, comprovando de fato a existência de uma diferença estatística nos preços das ações das empresas analisadas, fato que pode ter como uma das explicações a ausência de divulgação da DOAR ao longo dos anos.

5. CONCLUSÃO

A partir do ano de 2008, com a entrada em vigor da Lei 11.638/07, a DOAR deixou de ser exigida pela lei societária, tornando-se obrigatório a partir de então a divulgação da DFC pelas empresas de capital aberto listadas na Bovespa.

Esta mudança foi considerada, por muitos autores e interessados nas informações contábeis das empresas, uma modificação que prejudicaria uma análise mais completa da situação financeira das empresas. Além disso, traria um prejuízo no conteúdo informacional divulgado em razão destes autores julgarem a DOAR possuidora de informações não encontradas em nenhuma outra demonstração contábil.

Entretanto, para outros autores esta alteração foi benéfica para o meio contábil, ao passo que as empresas passaram a divulgar obrigatoriamente uma demonstração contábil utilizada internacionalmente, além de ser considerada como sendo mais fácil de entendimento e interpretação pelos usuários contábeis.

Em meio a esta discussão, este artigo promove estudos e análises de 35 (trinta e cinco) empresas listadas no mercado de ações da Bovespa, identificando o ano em que estas deixaram de publicar a DOAR, os preços de suas ações no período de 2005 a 2010 e os índices de rentabilidade neste período, com o objetivo de responder se a DOAR é de fato uma demonstração contábil que possui um conteúdo informacional diferente da DFC, e que os dados trazidos por ela são informações muito utilizadas por investidores, acionistas e contadores para a tomada de decisões em uma empresa.

Nesta linha, surge o problema de pesquisa, que é identificar se de fato a variação dos preços das ações no mercado de capitais possui alguma relação com as informações contábeis divulgadas pelas companhias, e para resolver este problema, adotou-se a seguinte questão: a não mais publicação da DOAR afetou diretamente o preço das ações das empresas listadas no mercado de ações?

Para responder a esta questão, foi realizado uma pesquisa com dados secundários das empresas mais lucrativas no ano de 2011 listadas no mercado de ações da Bovespa, analisando o preços das ações destas empresas no período de 2005 a 2010, suas oscilações e comportamentos a partir da decisão das empresas em não mais publicar a DOAR.

Partindo da limitação que no ano de 2008 houve uma grande crise econômica internacional que afetou o mercado de ações no Brasil, além de que alguns índices de rentabilidade sofreram uma queda neste mesmo período, o resultado encontrado com os estudos efetuados foi que a maioria das empresas sofreram, exatamente no ano de 2008, uma grande redução nos preços de suas ações.

A partir do estudo realizado constatou-se realmente a diferença das médias apresentadas, o que significa de fato uma variação nos preços após o ano de 2008, existindo assim a possibilidade de julgar a razão desta oscilação a não mais publicação da DOAR pelas empresas listadas no mercado de ações. Sugere-se que futuros estudos ampliem a série histórica dos dados e selecione amostras com diferentes critérios.

REFERÊNCIAS

ANDERSON, David R.; SWEENEY, Dennis J.; WILLIAMS, Thomas A. **Estatística Aplicada à Administração e Economia**. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos fluxos de caixa: uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação n.º 547 - Aprova o **Pronunciamento Técnico CPC 03 de Pronunciamentos Contábeis, que trata da Demonstração do Fluxo de Caixa**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 31 de agosto 2012.

FIPECAFI. **Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as Sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FREZATTI, Fábio. **Gestão do fluxo de caixa diário: como dispor de um instrumento fundamental para o gerenciamento do negócio**. São Paulo: Atlas, 1997.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos: fundamentos, aspectos legais, elaboração e análise**. São Paulo, 1980. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade de São Paulo – Faculdade de Economia e Administração da USP.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil.** Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, volume III, número 2, mai./ago 2009.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **Informação contábil: estudos sobre sua divulgação no mercado de capitais.** São Paulo: Atlas, 2006.

PIMENTEL, R. C; SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. **Divulgação Voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa e o Desempenho das Empresas de Capital Aberto no Brasil.** Congresso USP 2007.

VERRECCHIA, Robert E. *Essays on disclosure.* **Journal of Accounting and Economics**, n. 32, p. 97-180, 2001.