



**A COMPETIÇÃO NO MERCADO, IMPACTO NOS COMPONENTES DO LUCRO
CONTÁBIL E NO RETORNO DAS AÇÕES**

**THE PRODUCT MARKET COMPETITION, IMPACT ON ACCOUNTING
EARNINGS COMPONENTS AND STOCK RETURNS**

**LA COMPETENCIA EN EL MERCADO, IMPACTO EN LOS COMPONENTES DEL
LUCRO CONTABLE Y EN EL RETORNO DE LAS ACCIONES**

William Brasil Rodrigues Sobrinho

Mestrando em Ciências Contábeis (UFES)

Professor do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Tocantins (IFTO)

Endereço: Av. Joaquim Teotônio Segurado, Qd 202 Sul, ACSU-SE 20, Cj 01 Lote 08 – Sul

77.020-450 Palmas/TO, Brasil

Email: williambrasil@gmail.com

Herbert Simões Rodrigues

Mestrando em Ciências Contábeis (UFES)

Auditor Fiscal da Secretaria da Fazenda do Estado do Espírito Santo (SEFAZ-ES)

Endereço: Av. Jerônimo Monteiro, 96 – Centro

29.010-002 Vitória/ES, Brasil

Email: herbertsimoesrodrigues@gmail.com

Isaac Gezer Silva de Oliveira

Mestrando em Ciências Contábeis (UFES)

Servidor do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Espírito Santo (IFES)

Endereço: Rod. ES-010, Km 6,5 – Manguinhos

29.150-410 Serra/ES, Brasil

Email: isaacgezer@gmail.com

José Elias Feres de Almeida

Doutor em Controladoria e Contabilidade (USP)

Professor Adjunto da Universidade Federal do Espírito Santos (UFES)

Endereço: Av. Fernando Ferrari, 514 – CCJE, ED VI, SI 618 – Campus Universitário

29.075-910 Vitória/ES, Brasil

Email: feresdealmeida@gmail.com

RESUMO

A competição no mercado possui um efeito disciplinador para as firmas, podendo contribuir para melhoria da governança corporativa e redução dos custos de contratos. Em razão do aumento do fluxo das informações e possibilidade de uma maior comparação entre as firmas do mesmo setor, a competição pode limitar a discricionariedade do gestor, inclusive tendo impacto direto na qualidade da informação contábil. Partindo desse pressuposto o presente trabalho investiga a relação existente entre o ambiente competitivo, no qual a firma encontra-se inserida, e a persistência dos lucros e seus componentes (*accruals* e fluxo de caixa), na

Recebido em 20.10.2013. Revisado por pares em 14.01.2014. 1ª Reformulação em 19.02.2014. 2ª

Reformulação em 03.07.2014. Recomendado para publicação em 21.07.2014. Publicado em

11.08.2014.



obtenção dos lucros e retornos das firmas em períodos seguintes. Foram utilizados como base, o modelo de Dechow (1994), Sloan (1996) e o modelo adaptado de Ali; Hwang; Trombley (2000). Como *proxy* para a competição foi utilizado o índice de Herfindahl-Hirschman. A amostra contempla as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa durante o período compreendido entre 2006 e 2012. Os resultados de um modo geral indicam que para a amostra analisada a estrutura de mercado (nível de competição) altera a relevância do fluxo de caixa e em setores mais concentrados (menos competitivos) os lucros e retornos são superiores.

Palavras-chave: *Accruals*, Competição, Retornos de Ações, Mercado de Capitais.

ABSTRACT

The product market competition has a disciplining effect for firms, and it can contribute to the improvement of corporate governance and to the reduction of the costs of contracts. Due to the increased flow of information and the possibility of further comparison between firms in the same industry, the competition may limit the discretion of the manager, and even having direct impact on the quality of accounting information. Based on this assumption the present study investigates the relationship between the competitive environment in which the firm is embedded, and the persistence of earnings and its components (accruals and cash flows), to obtain earnings and stock returns of firms in subsequent periods. The model of Dechow (1994), Sloan (1996) and the model adapted from Ali; Hwang; Trombley (2000) were used as a basis. As a proxy for the competition the Herfindahl-Hirschman Index was used. The sample includes public companies listed on the BM&FBovespa during the period of 2006 and 2012. The results, in general, indicate that for the sample analyzed the market structure (competition level) changes the relevance of cash flow and in more concentrated industries the profits and returns are higher.

Keywords: Accruals, Competition, Stock Returns, Capital Markets.

RESUMEN

La competencia de mercado posee un efecto disciplinado para las firmas, pudiendo contribuir para la mejoría del mando corporativo y reducción de los costos de los contratos. En razón al aumento del flujo de informaciones y la posibilidad de una mayor comparación entre las firmas del mismo sector, la competencia puede limitar las opciones del gestor, inclusive teniendo impacto directo en la calidad de la información contable. Partiendo de esa premisa el presente trabajo investiga la relación existente entre el ambiente competitivo, en el cual la firma se encuentra inmersa, y la persistencia de lucros y sus componentes (ajustes por devengo y flujo de caja), en la obtención de lucros y retornos de las firmas en los siguientes periodos. Fue utilizado como base el modelo de Dechow (1994), Sloan (1996) y el modelo adaptado de Ali; Hwang; Trombley (2000). Como estimación para la competencia fue utilizado el índice de Herfindahl-Hirschman. La muestra contempla las empresas de capital abierto en la lista de BM&FBovespa durante el periodo comprendido entre 2006 y 2012. Los resultados indican de manera general que para la muestra analizada la estructura de mercado (nivel de competencia) altera la relevancia del flujo de caja y en sectores más concentrados (menos competitivos) los lucros y retornos son superiores.

Palabras clave: Ajustes por Devengo, Retorno de las Acciones, Mercado de Capitales.

1. INTRODUÇÃO

O lucro contábil é uma das métricas para mensurar o desempenho da entidade, este é composto por dois componentes, o fluxo de caixa operacional que tende a evidenciar as movimentações financeiras, e os *accruals* resultantes dos ajustes contábeis em razão da aplicação do princípio da competência e confrontação das despesas com receitas. “A diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido é conhecida como *accruals* (acumulações)” (MARTINEZ, 2008, p. 8).

Em virtude da subjetividade contida nos *accruals*, os pesquisadores passaram a investigar o efeito deste componente sobre os lucros e o valor das companhias. Os principais trabalhos relacionados ao tema utilizaram dados de países que possuem os mercados de capitais mais desenvolvidos. O número de pesquisas destinadas a estudar a reação dos investidores acerca dos diferentes componentes do lucro em países que não possuem o mercado de capitais bem desenvolvidos ainda é reduzido (ALI; HWANG; TROMBLEY, 2000; CUPERTINO, 2010; HIRSHLEIFER et al., 2004; SLOAN, 1996; TAKAMATSU, 2011).

Ao avaliar se os preços das ações refletiam as diferenças de persistências entre os componentes do lucro (*accruals* e fluxo caixa), Sloan (1996) constatou que os investidores não eram capazes de compreender as diferenças de persistências entre tais componentes, o que resultaria em uma má precificação das ações pelo mercado.

O preço da ação, presumindo a forma semiforte da hipótese de mercados eficientes, deveria evidenciar o valor do lucro futuro esperado, pois os ativos negociados refletiriam as informações disponíveis sobre o valor do título. Assim o valor da ação representaria o valor real do papel (FAMA, 1970). Nesse caso, os investidores, compreendendo as diferenças de persistências entre os componentes do lucro, poderiam escolher os papéis sabendo que o preço do título reflete as informações disponíveis. Dessa forma, os recursos serão direcionados para os investimentos mais produtivos (SILVA, 2003).

Entretanto, a fragilidade do ambiente institucional do Brasil, em razão do modelo *Code Law*, reduz os incentivos aos gestores para divulgarem informações úteis aos investidores. Nesse cenário as firmas divulgam apenas as informações necessárias ao cumprimento dos reguladores e das normas fiscais do país (LOPES; WALKER, 2008).

Além de outros fatores, a estrutura de mercado (oligopólio, monopólio e concorrência) afeta as demonstrações contábeis da empresa (LOPES, 2004). Watts e Zimmerman (1986) discorrem que a concentração de mercado pode ser utilizada como *proxy* para custos políticos, neste cenário os gestores terão incentivos para utilizarem práticas contábeis que reduzam os lucros contábeis.

Nesse contexto, este trabalho foi elaborado com a inserção de uma *proxy* para a competição de mercado, com o intuito de analisar a relação dos diferentes componentes do lucro contábil, tanto na persistência dos lucros quanto no retorno das ações. Os modelos propostos, neste artigo, terão o objetivo de primeiramente capturar o efeito da competição na persistência dos lucros e em seguida nos retornos das ações. Foram analisadas as firmas com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2006 a 2012 por meio da utilização da regressão robusta com erros clusterizados no setor e ano (PETERSEN, 2009).

Este artigo explora a relação entre os componentes dos lucros atuais (*accruals* e fluxo de caixa) na persistência dos lucros, bem como o impacto nos retornos das ações das firmas em mercados competitivos, com vistas a responder o seguinte problema de pesquisa: Qual o efeito da competição no mercado na persistência do lucro contábil e nos seus componentes, para a obtenção dos lucros futuros e retorno das ações?

Embora o tema persistência do lucro, seja bem discutido na literatura acadêmica, os resultados das pesquisas nacionais ainda são contraditórios, por exemplo, Lustosa e Santos,

(2007) concluem que o fluxo de caixa é superior, em termos previsão de fluxos futuros, ao fluxo de caixa e accruals tomados em conjunto, enquanto Pinho e Costa (2008) não encontraram evidências de uma relação entre qualidade dos accruals e persistência dos lucros no Brasil. Entretanto, é salutar, levar em consideração outros aspectos do mercado estudado, como por exemplo, os efeitos da competição e se esses efeitos são relevantes para o mercado. Com isso o presente trabalho se diferencia dos demais em razão de adotar uma metodologia diferente e ser realizado em um mercado emergente considerado *Code Law*.

Dentre os estudos que consideram a ligação entre o ambiente competitivo e o retorno das ações, destacam-se Hou e Robinson (2006) e o de Gallagher; Ignatieva; Mcculloch, (2012). O primeiro tem como foco o mercado norte-americano e o segundo o australiano. Tais trabalhos chegam a diferentes conclusões, possivelmente em razão da estrutura do mercado no qual as empresas estão inseridas.

Pimentel e Aguiar (2012) identificaram o tamanho da empresa como um fator determinante para a persistência dos lucros. Embora os padrões de governança corporativa pareçam influenciar a persistência de lucros, os autores argumentam que não foi encontrado suporte para “a expectativa de que o parâmetro de persistência de lucros seja mais elevado para empresas com o maior nível de governança corporativa quando comparados com empresas tradicionais” (PIMENTEL; AGUIAR, 2012, p. 55). Entretanto, tais autores não levaram em consideração o efeito da competição nestas firmas, ao analisarem a persistência dos lucros, sendo assim, este, um dos motivadores ao desenvolvimento deste trabalho.

Os resultados do presente trabalho indicam que, para a amostra analisada, a concentração de mercado altera a relevância do fluxo de caixa, em se tratando dos retornos no mercado acionário. Em outras palavras, pode-se argumentar que a estrutura de mercado altera os incentivos dos gestores no reporte das informações contábeis. Os resultados também indicam que em setores mais concentrados obtém maiores lucros e os retornos no mercado acionário são superiores.

Esta introdução apresenta uma abordagem inicial do estudo, contendo a motivação, objetivos e problematização. A parte teórica faz uma contextualização e apresentação dos conceitos e estudos relacionados à competição no mercado e componentes do lucro. Na seção 3 é discutida a metodologia, tratamento dos dados e modelos utilizados. Na seção 4 são analisados os resultados das regressões estimadas e por fim, as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Papel da competição no funcionamento dos mercados

Conforme Almeida (2010, p. 74) “a competição fornece incentivos para que os executivos gerenciem os negócios procurando a minimização de custos operacionais e, muitas vezes, ela também acaba disciplinando suas decisões”. Embora Shleifer e Vishny (1997), afirmem que a competição é provavelmente a maior força econômica em direção à eficiência econômica do mundo, ela por si só não resolveria o problema da governança corporativa.

Ao analisar o efeito competição das firmas nas demonstrações financeiras, Almeida (2010) sugere que as firmas em ambientes competitivos e de alta governança são mais informativas em relação às más notícias. Assim, diversos usuários da informação contábil, a exemplo dos acionistas e analistas, poderiam rever suas expectativas sobre os benefícios futuros. A competição também melhora o fluxo das informações e, limita a habilidade dos gestores em esconder as más notícias e ações contrárias aos interesses dos acionistas, bem como, induz a uma “maior demanda por conservadorismo contábil, reduzindo dessa forma os custos de contratos” (DHALIWAL et al., 2008, p. 31).

A competição pode alterar a comparabilidade das informações contábeis entre as firmas fazendo com que os investidores tenham ferramentas que possibilitem um melhor acompanhamento das empresas (ALMEIDA, 2010), bem como podem propiciar melhores práticas de governança corporativa (BARROS, 2010).

Conforme Cohen (2002), ao serem utilizados os determinantes da competição, estes fornecem aspectos adicionais sobre a estrutura do mercado que afetam a qualidade de informação financeira. Sendo assim, foi inserida uma variável, aos modelos econométricos propostos, com a intenção captar o nível de competição das firmas. Esta variável busca fornecer informações adicionais sobre como a competição pode interferir na persistência dos lucros futuros e os retornos das ações.

A afetação dos lucros e retornos pode ser justificada por Hou e Robinson (2006). Os autores discorrem sobre o conceito de destruição criativa de Schumpeter's, que trata da ideia de que as inovações existentes nas pequenas empresas podem inaugurar um novo conceito. Dessa forma, o progresso tecnológico e a inovação ameaçam as indústrias estabelecidas. Os mesmos autores discorrem ainda sobre o paradigma Estrutura, Conduta e Desempenho de Bain (1954). Nesse caso os retornos serão afetados pelas elevadas barreiras de entrada. As empresas que operam nas falhas de mercado (oligopólio e monopólio), podem aumentar o preço do produto ou a produção, sem temer a entrada de concorrentes no mercado.

Em uma pesquisa recente Gallagher; Ignatieva; Mcculloch (2012) examinaram o efeito da concentração do mercado nos retornos das ações das empresas negociadas na *Australian Securities Exchange*. Os autores concluíram que as empresas atuantes em setores mais concentrados obtêm retornos superiores.

2.2. Componentes do lucro e precificação de ativos

O lucro é uma medida produzida sob a contabilidade com base em *accruals* e resumo o desempenho da entidade (DECHOW, 1994). Os *accruals* evidenciam os ajustes em razão do regime de competência, nos quais são realizados os ajustamentos temporais entre o fluxo de caixa operacional e o lucro contábil (COELHO; LIMA, 2008, p. 124). Conforme Scott, (2012), o lucro contábil é composto da seguinte forma:

$$\text{Lucro} = \text{Fluxo de Caixa} + \text{Accruals} \quad (01)$$

Os *accruals* são definidos como a diferença entre os lucros e os fluxos de caixas subjacentes (CHAN; JEGADEESH; SOUGIANNIS, 2004; SLOAN, 1996). Ou ainda, os *accruals* podem ser definidos como valores que fizeram parte da apuração do lucro, mas não implicaram em movimentação de disponibilidades (MARTINEZ, 2008). Os *accruals* permitem ainda que a contabilidade evidencie a realização das receitas e a confrontação destas com as despesas de um mesmo período, por meio do regime de competência.

A diferença entre a contabilidade realizada pelo regime de caixa e a de competência reside no tempo de reconhecimento das receitas e despesas, enquanto a primeira só evidencia as efetivas entradas e saídas de caixa, a segunda reconhece as receitas quando se realizam e as despesas no momento que são incorridas (MARTINEZ, 2008).

Dechow (1994) também afirma que a contabilidade baseada em *accruals* (regime de competência) melhora a capacidade de mensuração da performance da empresa no curto prazo. Embora essa mensuração dependa da qualidade dos *accruals*, estes podem ser gerenciados de forma oportunista pelo gestor. Contudo, se houver um nível elevado de gerenciamento de resultados o fluxo de caixa pode se tornar mais relevante (PINHO; COSTA, 2008).

No que tange as diferenças de persistências entre os componentes do lucro, Sloan (1996) identificou que o componente *accruals* é menos persistente que o fluxo de caixa. Sendo assim, para explicar o lucro futuro com base no lucro corrente, o autor detectou diferenças de persistências entre os componentes do lucro contábil, fato corroborado por outras pesquisas (DECHOW; DICHEV, 2002; RICHARDSON et al., 2005). Entretanto no Brasil, a persistência dos lucros em relação ao maior ou menor nível de *accruals*, não se mostrou tão evidente (PINHO; COSTA, 2008).

Sloan (1996) constatou ainda ineficiência dos investidores em identificar as diferenças de propriedades entre os componentes do lucro, o que acarretaria em má precificação das ações. Em outros estudos Bradshaw; Richardson e Sloan (2001) identificaram que os preços das ações não refletiam a qualidade do lucro. Logo, os analistas não incorporavam, no preço das ações, o declínio dos lucros futuros em firmas que apresentavam elevados níveis de *accruals*.

Ao analisar a expectativa do mercado, medida pelo indicador *market-to-book*, Almeida; Souza e Rodrigues (2009), constaram que o fluxo de caixa e *accruals* possuíam relevância para os investidores, embora o fluxo de caixa tenha uma associação mais forte com o índice *market-to-book*.

A influência do regime de competência é alterada conforme a estrutura institucional e organizacional na qual a firma está inserida. Assim, fatores como sistema de governança, regulação contábil e sistema de normas, relações jurídicas dos contratos, fornecedores de recursos, competição, concentração, dentre outros, afetam diretamente, a qualidade das informações contábeis presentes nas demonstrações contábeis publicadas pelas empresas (LOPES, 2004; PAULO; CAVALCANTE; MELO, 2012; WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

2.3. Relação entre Competição no Mercado e Retorno das Ações

Conforme Fama (1970, p. 383), a eficiência do mercado pode ser caracterizada em três formas: fraca – as informações disponíveis referem-se a preços históricos; semiforte – os preços dos títulos seriam ajustados às novas informações divulgadas e a forma forte de eficiência – os investidores tem acesso a qualquer informação relevante a formação dos preços. Portanto, na forma fraca de eficiência nenhum investidor poderia obter retornos em excesso através da análise de preços históricos; na forma semiforte não se conseguiria retornos extraordinários, visto que os preços se ajustariam rapidamente às novas informações e na forma forte nenhum investidor poderia obter retornos extraordinários, mesmo utilizando dados confidenciais ainda não publicados (SILVA, 2003, p. 35–36).

A premissa da hipótese da eficiência do mercado caracteriza-se pela condição de que os preços dos títulos reflitam as informações disponíveis sobre a instituição, com isso os preços das ações seriam afetados conforme disponibilização da informação ao mercado (PINHEIRO, 2013). Nesse aspecto um mercado ideal, fornece uma noção exata para a alocação dos recursos, assim os investidores podem escolher dentre os diversos ativos, assumindo a hipótese de que os preços indicarão o valor do bem, direcionando as poupanças para os investimentos mais produtivos (SILVA, 2003).

No Brasil foram encontradas evidências de eficiência do mercado na sua forma semiforte (SARLO NETO et al., 2005). Embora com algumas restrições, os autores argumentam que a eficiência do mercado de capitais foi observada apenas nas ações preferenciais, enquanto que nas ordinárias a eficiência não se apresentou de forma consistente. Entretanto Gabriel, Ribeiro e Ribeiro (2013), por meio da realização de um estudo de evento (redução do IPI), não identificou a presença de um comportamento, pelo mercado de capitais brasileiro, condizente com a eficiência do mercado, em sua forma semiforte.

Para que o mercado seja considerado eficiente, além de diversos outros fatores, há a necessidade de que os investidores também percebam as diferenças de persistências entre os componentes do lucro. Por exemplo, no trabalho de Dechow (1994) é confirmada pela autora a hipótese de que em curtos intervalos de tempo, a contabilidade baseada em *accruals* reflete melhor os fluxos de caixas esperados do que os fluxos de caixa realizados. Esse fato é corroborado por outros estudos nos quais comprovam que os lucros fornecem uma melhor estimativa dos fluxos de caixa futuros (DECHOW; KOTHARI; WATTS, 1998). Destarte, empresas com lucros elevados decorrentes de *accruals* superiores ao fluxo de caixa corrente resultam em lucros de baixa qualidade, pois estes lucros podem ser decorrentes da antecipação de receitas e postergação de despesas (manipulação dos componentes discricionários que integram os *accruals*). Assim, nos mercados de capitais, tais práticas poderiam resultar em um prognóstico errado na avaliação de fluxos de caixas futuros (CHAN; JEGADEESH; SOUGIANNIS, 2004; LUSTOSA et al., 2010; SALES et al., 2012)

No mercado estadunidense, foram encontradas evidências de que o preço das ações não refletia de forma adequada a diferença de persistência dos componentes do lucro contábil (*accruals* e fluxo de caixa) (SLOAN, 1996). Se uma parte substancial dos lucros é relacionada aos fluxos de caixa, existe uma probabilidade maior de que ela seja sustentável e persista ao longo do tempo. Assim, fundamenta-se uma estratégia que se atente a ativos que possuam um menor nível de *accruals* (CUPERTINO, 2010).

Outra observação relevante pode ser indicada por Hou e Robinson (2006), o fato das empresas atuarem em ambientes mais concentrados (situação de monopólio) de certa forma possuem um risco menor. Estas firmas se envolvem menos em inovação, o que não possibilitaria a obtenção de retornos anormais. Esta hipótese é denominada pelos autores de “*creative destruction hypothesis for stock returns*”.

Giroud e Mueller (2010) afirmam que o comportamento discricionário do gestor com vistas à maximização do lucro pode ter pouca influência em firmas presentes em ambientes competitivos. O argumento dos autores baseia-se na ideia de que o ambiente competitivo minimiza a discricionabilidade dos gestores. A competição pode tornar o processo informativo mais eficiente, fazendo com que o mercado possa comparar as informações contábeis com mais facilidade.

3. METODOLOGIA

3.1. Amostra: Coleta e Tratamento dos dados

A amostra é composta pelas companhias abertas com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo (BM&FBovespa). Todos os dados necessários à realização do trabalho foram obtidos no software Economatica®, durante o período de 2006 a 2012.

Para o cálculo do índice de Herfindahl-Hirschman, adotou-se a classificação dos setores contida no *software* Economatica®. Foram excluídos os setores financeiros e fundos (553 observações) bem como o setor classificado com outros (917 observações) e energia elétrica (455 observações). A exclusão do setor outros decorre da dificuldade de alocação das empresas em algum setor específico (ALMEIDA, 2010, p. 106). Enquanto a exclusão do setor financeiro e energia elétrica decorrem da regulação específica contida no setor, bem como o caráter de utilidade pública do mesmo.

Os setores contidos na amostra de trabalho, bem como a respectiva *proxy* para competição, estimada pelo índice Herfindahl-Hirschman é apresentada na tabela 5, contida no apêndice a este trabalho. A tabela 1 demonstra o tratamento dos dados, por modelo analisado.

Tabela 1 - Tratamento dos Dados

Modelo	5.1	6.1	8.1	8.2
Observações Iniciais – 732 firmas/ano	5.124	5.124	5.124	5.124
(-) Setor Finanças e Fundos	(553)	(553)	(553)	(553)
(-) Setor Outros	(917)	(917)	(917)	(917)
(-) Setor Energia Elétrica	(455)	(455)	(455)	(455)
(-) Células Vazias ou Observações com Erros	(1.923)	(2.058)	(2.019)	(2.161)
(-) Exclusão dos <i>outliers</i>	(41)	(33)	(52)	(37)
= Amostra Final	1.235	1.108	1.128	1.001

Fonte: Dados da pesquisa

Em seguida foram excluídas as observações com erros ou células vazias (*missings*). Por último foram excluídas as observações discrepantes da amostra acima ou abaixo de três desvios-padrão, como regra geral, o escore Z é considerado um valor extremo caso ele seja menor do que -3,0 ou maior do que +3,0 (LEVINE et al., 2012, p. 97).

3.2. Modelos Empregados

3.2.1. Índice de Herfindahl-Hirschman para medir o grau de competitividade

O índice de Herfindahl-Hirschman possui a seguinte especificação:

$$IHH = \sum_{i=1}^n (\text{market} - \text{share}_i)^2 \quad (02)$$

Em que: *market-share* é o percentual do ativo total ou da receita operacional líquida da firma *i* em relação ao total da indústria.

Conforme Almeida (2010) e Barros (2010), embora o índice de Herfindahl-Hirschman receba críticas na literatura sobre a possível fragilidade em capturar de fato a concentração do mercado, é utilizado rotineiramente pelo mercado e órgãos reguladores. Ressalta-se que nos trabalhos que envolvem retorno no mercado de ações e competição, a *proxy* utilizada para determinar o grau de competição das indústrias foi o índice de Herfindahl-Hirschman (GALLAGHER; IGNATIEVA; MCCULLOCH, 2012; HOU; ROBINSON, 2006).

3.2.2. Especificação dos *accruals* totais

Pode-se estimar os *accruals* totais pelo Balanço Patrimonial, conforme definido na seguinte equação:

$$ACC_{bp} = \Delta AC - \Delta Caixa - \Delta PC - \Delta Div - \Delta Imp - DEP \quad (03)$$

Em que: ΔAC = variação no ativo circulante no período *t*; $\Delta Caixa$ = variação do caixa e equivalente de caixa no período *t*; ΔPC = variação do passivo circulante no período *t*; ΔDiv = variação das dívidas de curto prazo no período *t*; ΔImp = variação dos impostos a pagar no período *t* e DEP = depreciação e amortização do período *t*.

O fluxo de caixa foi estimado pela diferença entre lucros e *accruals*, conforme organização da equação 01.

$$\text{Fluxo de Caixa} = \text{Lucros} - \text{Accruals} \quad (04)$$

3.2.3. Componentes do lucro na predição dos lucros futuros

Conforme o modelo desenvolvido por Dechow (1994), foram estimadas regressões para avaliar se os fluxos de caixas presentes juntamente com os *accruals* impactam nos lucros futuros.

$$Lucros_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Lucros_t + \varepsilon_t \quad (05)$$

Separando o lucro em seus dois componentes, *accruals* e fluxo de caixa, tem-se o seguinte modelo de regressão:

$$Lucros_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Accruals_t + \beta_2 Fluxo\ de\ Caixa_t + \varepsilon_t \quad (06)$$

Se o resultado da regressão demonstrar diferenças significativas entre β_1 e β_2 existem evidências de diferenças de predição nos lucros futuros entre os dois componentes do lucro (*accruals* e fluxo de caixa).

Para capturar o efeito da competição nos lucros futuros os modelos 5 e 6 foram alterados com a inserção da *proxy* de competição bem como a interação entre competição e *accruals*, fluxo de caixa e lucros do período, conforme equações 5.1 e 6.1.

$$Lucros_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Luc_t + \beta_2 Luc_t * Comp_t + \beta_3 MtB_t + \beta_4 ROE_t + \beta_5 Tam_t + \beta_6 Comp_t + \varepsilon_t \quad (5.1)$$

Em que: MtB = quociente entre valor de mercado e patrimônio líquido; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; Tamanho = logaritmo natural do ativo total e Competição = *proxy* de competição estimada pelo Índice de Herfindahl- Hirschman.

$$Lucros_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Acc_t + \beta_2 Fco_t + \beta_3 Acc_t * Comp_t + \beta_4 Fco_t * Comp_t + \beta_5 MtB_t + \beta_6 ROE_t + \beta_7 Tam_t + \beta_8 Comp_t + \varepsilon_t \quad (6.1)$$

Em que: *Acc* = ajustes do regime de competência; *Fco* = lucro - *accruals*; *Mtb* = quociente entre valor de mercado e patrimônio líquido; *ROE* = retorno sobre o patrimônio líquido; *Tamanho* = logaritmo natural do ativo total; e *Competição* = *proxy* de competição estimada pelo Índice de Herfindahl- Hirschman.

3.2.4. O impacto do ambiente competitivo na compreensão do mercado referente aos diferentes componentes do lucro contábil

Os retornos foram calculados para um período de 12 (doze) meses, utilizou-se como base o preço de ação negociado ao final do terceiro mês após o encerramento do exercício anterior, em razão da divulgação das demonstrações financeiras, por meio da seguinte equação:

$$R_t = \ln(P_t/P_{t-1}) - \ln(Ibov_t/Ibov_{t-1}) \quad (07)$$

Em que: *ln* = logaritmo natural; *p* = preço da ação no período *t* e *Ibov* é o retorno do mercado estimado pelo índice Ibovespa.

Por fim, o modelo (equação 08) proposto por Ali; Hwang e Trombley (2000) adaptado de Sloan (1996) serviu de base para construção das equações 8.1 e 8.2, com o objetivo de captar o efeito da competição estimada pelo índice de Herfindahl- Hirschman no lucro do período, bem como seus componentes (*accruals* e fluxo de caixa).

$$R_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Accruals_t + \beta_2 MtB_t + \beta_3 Beta_t + \beta_4 EP_{tt} + \varepsilon_t \quad (08)$$

No primeiro momento, foi incluído o lucro do período, para captar a predição dos lucros do período nos ganhos anormais do período seguinte, bem como sua interação com a *proxy* de competição.

$$R_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Luc_t + \beta_2 Luc_t * Comp_t + \beta_3 MtB_t + \beta_4 ROE_t + \beta_5 Tam_t + \beta_6 Comp_t + \varepsilon_t \quad (8.1)$$

Em que: Luc = Lucro; Mtb = quociente entre valor de mercado e patrimônio líquido; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; Tamanho = logaritmo natural do ativo total; e Competição = *proxy* de competição estimada pelo Índice de Herfindahl- Hirschman.

Para Ali; Hwang e Trombley (2000, p. 162) a fixação no lucro pelos investidores os levam a ignorar o valor das informações relevantes sobre os componentes dos lucros e superestimar o efeito dos *accruals* nos lucros futuros, embora esse fato pareça mais provável de ocorrer nas empresas que investidores menos sofisticados são responsáveis por uma elevada proporção de negociação das ações das empresas.

Em sequência o modelo foi adaptado, incluindo os componentes do lucros e a *proxy* de competição obtida pelo índice de Herfindahl- Hirschman.

$$R_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Acc_t + \beta_2 Fco_t + \beta_3 Acc_t * Comp_t + \beta_4 Fco_t * Comp_t + \beta_5 MtB_t + \beta_6 ROE_t + \beta_7 Tam_t + \beta_8 Comp_t + \varepsilon_t \quad (8.2)$$

Em que: *Acc* = Ajustes do regime de competência; *Fco* = Lucro - *Accruals*; Mtb = quociente entre valor de mercado e patrimônio líquido; Mtb = quociente entre valor de mercado e patrimônio líquido; ROE = retorno sobre o patrimônio líquido; Tamanho = logaritmo natural do ativo total; e Competição = *proxy* de competição estimada pelo Índice de Herfindahl- Hirschman.

Com base no modelo proposto espera-se captar a relação dos *accruals*, bem como do fluxo de caixa, no retorno das ações nos períodos seguintes. Os coeficientes β_1 e β_2 demonstrarão habilidade de predição dos componentes dos *accruals* e do fluxo de caixa, respectivamente, em retornos anormais das ações das firmas. Se houver uma relação significativa entre os retornos e a *proxy* de competição no mercado, estes resultados fornecerão novos indícios sobre o impacto do mercado competitivo no qual a firma encontra-se inserido e o retorno no mercado de ações.

3.2.5. Hipóteses de Pesquisa

Levando-se em consideração o ambiente de competição da firma e as diferenças de persistências entre os componentes do lucro contábil, segregado em *accruals* e fluxo de caixa, há a necessidade de verificar se a competição altera a persistência do lucro contábil e seus componentes. Para isso desenvolveu-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: Empresas situadas em setores mais competitivos possuem uma menor persistência dos lucros contábeis.

H₂: Em ambientes competitivos os *accruals* são menos persistentes que os fluxos de caixa.

Em sequência há a necessidade de se verificar a relação dos retornos de empresas atuantes em setores competitivos, inclusive levando-se em consideração as diferenças de persistências entre os componentes dos lucros contábeis. Para isso desenvolveu-se as seguintes hipóteses de pesquisas:

H₃: Empresas situadas em setores mais competitivos possuem uma menor persistência dos lucros na obtenção de retornos;

H₄: Em ambientes competitivos os *accruals* são menos persistentes que os fluxos de caixa, na obtenção dos retornos.

3.2.6. Aspectos Econométricos

Para os modelos deste trabalho, ao invés da estimação com dados em painel, foram estimadas regressões robustas com erros clusterizados no setor e ano, conforme proposta de Petersen (2009) e em consonância aos trabalhos de Almeida (2010) e Lopes e Walker (2008). A estimação com erros robustos por cluster apresenta os erros padrões corrigidos por heterocedasticidade.

No que tange a ocorrência de multicolinearidade, para cada modelo, foi aplicado o teste VIF – *variance inflation fator*, conforme sugerido por Gujarati (2006, p. 362) se o índice ultrapassar 10 há problema de multicolinearidade. Os resultados do teste são apresentados a seguir: modelo 5.1 (1,64); modelo 6.1 (6,47); modelo 8.1 (1,71) e modelo 8.2 (4,73).

Ressalta-se que as variáveis contábeis foram escalonadas pela média do ativo total do exercício defasado, assim conforme Hribar e Collins (2002) tem-se um melhor controle das diferenças de escalas.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. Estatística descritiva

Na tabela 2 são apresentados os valores consolidados dos quatros modelos em conjunto. No que tange a estatística descritiva dos dados, pode-se registrar os seguintes aspectos. A variável competição indica que na amostra final de trabalho há empresas atuantes em setores competitivos, bem como empresas que atuam em setores considerados monopólios, logo seus valores variam de 0 a 0,9272.

O índice *market-to-book* que demonstra a relação entre o valor de mercado da firma e o valor contábil do patrimônio líquido teve uma variação de -100 a 90. Algumas empresas possuem o índice superior ao valor escritural e histórico, enquanto outras podem apresentar um perfil oposto: valer menos do que está reconhecido na contabilidade (ALMEIDA; SOUZA; RODRIGUES, 2009, p. 108).

Tabela 2 - Estatística Descritiva

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Retorno $t+1$	0,0606	0,6185	-1,9415	1,8406
Lucro $t+1$	0,0656	0,1300	-0,8409	0,8289
Lucro t	0,0654	0,1429	-1,4585	0,8482
<i>Accruals</i> $_t$	-0,0486	0,2877	-3,4182	2,6531
Fluxo de Caixa t	0,1145	0,3156	-2,8321	2,7304
<i>Market-to-Book</i> $_t$	2,1429	6,5573	-100,3727	90,2318
Retorno sobre PL t	0,1017	0,5146	-6,0475	5,7887
Tamanho t	13,9911	1,8805	8,7768	20,0693
Competição t	0,2079	0,1700	0,0000	0,9272

Fonte: Dados da pesquisa. Em que: Retorno $_{t+1}$ = Retorno anormal do título; Lucro $_{t+1}$ = Lucro do período seguinte; Lucro t = Lucro do período corrente; *Accruals* = Ajustes do regime de competência; Fluxo de Caixa = Lucro - *Accruals*; *Market-to-book* = quociente entre o valor de mercado e o patrimônio líquido; ROE = Retorno sobre o PL; Tamanho = logaritmo natural do ativo total e Competição = *proxy* de competição estimada pelo Índice de Herfindahl- Hirschman.

A variável de controle tamanho apresentou uma variação mínima de 8,7 e máxima de 20. A variável tamanho foi calculada por meio do logaritmo natural do ativo, assim na amostra final tem-se empresas nas quais os ativos variam de milhares a milhões de reais.

4.2. Correlação entre as variáveis

A tabela 3 apresenta a correlação das variáveis presentes nos modelos propostos e suas respectivas significâncias estatísticas. Em conformidade com a tabela 2 referente a estatística descritiva dos dados, os valores apresentados na tabela 3, consiste nos dados consolidados dos quatros modelos em conjunto.

Tabela 3 - Correlação entre as Variáveis

	Ret _{t+1}	Lucro _{t+1}	Lucro _t	Acc _t	Fco _t	MtB _t	ROE _t	Tam _t
Ret _{t+1}	1							
Luc _{t+1}	-0,001	1						
Luc _t	-0,018	0,447***	1					
Acc _t	-0,025	0,005	0,003	1				
FCO _t	-0,006	-0,048*	-0,032	-0,799***	1			
MtB _t	0,047*	0,134***	0,181***	0,004	0,006	1		
ROE _t	-0,039	0,143***	-0,001	0,020	-0,037	-0,098***	1	
Tam _t	-0,014	0,203***	0,218**	0,042	-0,062*	0,116***	0,014	1
Comp _t	-0,029	0,009	0,016	-0,046	0,027	-0,010	0,009	0,025

Fonte: Dados da pesquisa. Obs.: ***, **, *, significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Em que: Retorno_{t+1} = Retorno anormal do título; Lucro_{t+1} = Lucro do período seguinte; Lucro_t = Lucro do período corrente; *Accruals* = Ajustes do regime de competência; Fluxo de Caixa = Lucro - *Accruals*; *Market-to-book* = quociente entre o valor de mercado e o patrimônio líquido; ROE = Retorno sobre o PL; Tamanho = logaritmo natural do ativo total e Competição = *proxy* de competição estimada pelo Índice de Herfindahl- Hirschman.

Verifica-se que os componentes *accruals* e fluxo de caixa são negativamente correlacionados a um nível de 80%, tal fato é decorre pelo fato do lucro representar o somatório dos *accruals* e fluxos de caixa do período, em outras palavras as variáveis *accruals* e fluxo de caixa são inversamente relacionadas, ou seja, quanto maior o fluxo de caixa menor o nível de *accruals*.

A variável lucro do período seguinte (t+1), está positivamente correlacionada com a variável lucro do período atual (t) (44,73%), *market-to-book* (13,43%), ROE (14,27%) e tamanho (20,29%).

O retorno anormal do período seguinte apresentou correlação positiva e significativa com a variável *market-to-book* (4,65%).

4.3. Análise dos resultados das regressões

No primeiro momento foram analisados os dados correspondentes ao modelo de regressão estabelecida pelas equações 5.1 e 6.1, de forma a identificar as diferenças de persistências entre os *accruals* e fluxo de caixa em relação ao lucro do período seguinte. Em seguida procedeu-se a análise dos dados correspondentes ao modelo de regressão estabelecida pelas equações 8.1 e 8.2, relacionadas ao modelo do retorno de mercado.

Os lucros do período seguinte foram regredidos pelos dois componentes que formaram o lucro do período anterior (*accruals* e fluxo de caixa), de forma a identificar o componente que melhor prediz o lucro futuro, ou seja, qual componente é mais persistente. Bem como, com a variável lucro do período e a interação desta com a *proxy* para competição, para identificar o efeito da competição no lucro da firma.

Em seguida os retornos do período seguinte foram regredidos pelos valores do componente do lucro do exercício anterior (*accruals* e fluxo de caixa) e demais variáveis explanatórias *market-to-book*, retorno do patrimônio líquido, tamanho e competição. Bem como o lucro do período e a interação desta com a *proxy* de competição. Os resultados dos

coeficientes das regressões estimadas por regressões robustas com erros clusterizados no setor e ano, são apresentados na tabela 4.

Tabela 4 - Resultado das Regressões Robustas com Erros Clusterizados Estimados

Variáveis Explanatórias	Variáveis Dependentes			
	Lucro em t+1 Equação 5.1	Lucro em t+1 Equação 6.1	Retorno em t+1 Equação 8.1	Retorno em t+1 Equação 8.2
Lucro _t	0,5341*** (0,071) [7,47]		0,8585*** (0,2041) [4,21]	
Lucro _t *Competição _t	-0,6736 (0,434) [1,55]		-0,2199 (1,2175) [-0,18]	
<i>Accruals</i> _t		0,3863*** (0,1056) [3,66]		0,8052** (0,3178) [2,53]
Fluxo de Caixa _t		0,3742*** (0,063) [5,92]		0,9265*** (0,2487) [3,73]
<i>Accruals</i> *Competição _t		-0,4265 (0,6276) [-0,68]		-0,2909 (1,2678) [-0,23]
Fluxo de Caixa*Competição _t		-0,4341 (0,4080) [-1,06]		-1,3680* (0,7800) [-1,75]
<i>Market-to-book</i> _t	0,0010*** (0,0005) [2,57]	0,0015** (0,0007) [2,08]	0,0189** (0,0085) [2,21]	0,0224*** (0,0067) [3,32]
ROE _t	0,0308** (0,0127) [2,43]	0,0422*** (0,0154) [2,74]	0,1375** (0,0588) [2,34]	0,1355** (0,0671) [2,02]
Tamanho _t	0,0065* (0,0036) [1,82]	0,0079 (0,0051) [1,55]	-0,0191 (0,0196) [-0,98]	-0,0279 (0,0199) [-1,40]
Competição _t	0,0527* (0,0276) [1,91]	0,0549* (0,0301) [1,82]	0,0782 (0,1976) [0,40]	0,3294* (0,1748) [1,88]
Constante _t	-0,6796 (0,0517) [-1,31]	-0,0823 (0,070) [-1,16]	-0,2018 (0,3767) [-0,54]	0,3057 (0,3892) [0,79]
Prob-F	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
R ²	24,34%	18,39%	6,36%	7,48%
Observações	1.235	1.108	1.128	1.001
Clusters	17	17	17	17
Anos	7	7	7	7

Fonte: Dados da pesquisa. Obs.: Na 1ª linha são apresentados os coeficientes, na 2ª linha, entre parênteses os (erros-padrão) e na 3ª linha, entre colchetes, a [estatística t]. ***, **, * , significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Em que: *Accruals* = Ajustes do regime de competência; Fluxo de Caixa = Lucro - *Accruals*; *Market-to-book* = quociente entre o valor de mercado e o patrimônio líquido; ROE = Retorno sobre o PL; Tamanho = logaritmo natural do ativo total; Competição = *proxy* de competição estimada pelo Índice de Herfindahl- Hirschman.

A equação 5.1 permite testar a primeira hipótese de pesquisa de que a competição reduz a persistência do lucro contábil. Os resultados da regressão apresentaram concisão no poder explanatório do lucro corrente em relação ao lucro do período seguinte, conforme resultados de pesquisas anteriores, em virtude do coeficiente positivo e estatisticamente

significante de 0,53. No que tange a interação entre o lucro do período e a variável competição, esta apresentou sinal negativo, sugerindo uma alteração da persistência dos lucros, entretanto o coeficiente de 0,67, não apresentou significância estatística. Dessa forma, para a amostra analisada, este achado não permite a rejeição de H_1 .

Para testar a segunda hipótese de pesquisa de que a competição reduz a persistência dos *accruals*, foi elaborada a equação 6.1. No que tange a persistência dos componentes do lucro, os *accruals* demonstraram ser mais persistentes que o fluxo de caixa, com os coeficientes de 0,386 e 0,374, respectivamente. Estes resultados demonstraram ser contrários aos achados de Cupertino (2010) e Takamatsu (2011), embora com resultados similares ao trabalho de Sloan (1996) e Hirshleifer, Hou e Teoh (2009). A interação entre os componentes do lucro (*accruals* e fluxo de caixa) e a *proxy* para competição apresentaram sinais negativos, com os coeficientes de -0,42 e -0,43, respectivamente. Indicando que a posição da empresa no mercado altera a persistência dos componentes distintos do lucro. Entretanto os coeficientes não apresentaram significância estatística, não permitindo então a rejeição de H_2 .

Em análise da hipótese relacionada a redução da persistência dos lucros na obtenção de retornos, em ambientes competitivos, a regressão 8.1 demonstra que os lucros possuem relação positiva e explicativa com os retornos do período seguinte (coeficiente de 0,858, significativo a 1%). Em sequência a interação do lucro com a *proxy* de competição apresentou sinal negativo e coeficiente de -0,219, sugerindo que a competição reduz a persistência dos lucros afetando a obtenção de retornos anormais. Contudo o coeficiente não apresentou significância estatística, não possibilitando assim a rejeição de H_3 .

Ao desdobrar os lucros do período em seus componentes, por meio da equação 8.2, a qual permite testar a hipótese de que em ambientes competitivos os *accruals* são menos persistentes que os fluxos de caixa, na obtenção dos retornos, ambos os coeficientes foram positivos e estatisticamente significantes. As evidências apontam que o mercado atribui um peso maior para o coeficiente fluxo de caixa (0,92) ao invés dos *accruals* (0,80), em consonância com o trabalho de Cupertino (2010), entretanto em contrário com a evidência anterior de que os *accruals* são mais persistentes do que o fluxo de caixa.

A interação entre os *accruals* e competição, apresentou sinal negativo e coeficiente de -0,29, indicando que há efeito de alteração de persistência dos *accruals* na obtenção de retornos, contudo o resultado não é estatisticamente significativo. Todavia, apenas a interação do fluxo de caixa e competição apresentou significância estatística a 5% e sinal negativo com o coeficiente de -1,36. Dessa forma as empresas situadas em ambientes menos concentrados, ou seja, mais competitivos, os fluxos de caixa demonstraram ser mais persistentes. Rejeita-se de forma parcial H_4 em razão dos achados não confirmarem em totalidade o predito na hipótese de pesquisa.

Por fim, em análise da variável competição, para todas as equações o coeficiente apresentou sinal positivo e estatisticamente significativo, com exceção no modelo 8.1 o qual não apresentou significância estatística. Esses resultados indicam que em setores mais concentrados, os lucros e retornos no mercado de ações, tendem a serem superiores. Em outras palavras, em mercados mais competitivos os lucros e retornos tendem a sofrer uma redução, em razão do nível de competição. As evidências do presente trabalho encontram respaldo nas barreiras de entradas existentes em estruturas de mercado com características de monopólio ou oligopólio, assim as empresas atuantes nesses setores podem elevar o preço dos seus produtos sem medo de outras empresas entrarem no setor (BAIN, 1954). Os resultados são consistentes com o trabalho de Gallagher, Ignatieva e McCulloch (2012) e contrários ao trabalho de Hou e Robinson (2006).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho investigou se existe relação entre os componentes dos lucros atuais, desdobrados em *accruals* e fluxo de caixa e a persistência dos lucros futuros, bem como a sua relação com os retornos anormais, levando em consideração o ambiente no qual a empresa encontra-se inserida. Para isso, fez-se necessário identificar primeiramente o nível de persistência do lucro, bem como dos seus componentes.

No geral os resultados não permitem a conclusão de que a competição no mercado altera a persistência dos componentes do lucro contábil, tendo em vista a não rejeição das hipóteses nulas de pesquisas. Embora, há de se ressaltar que em todas as interações com a variável competição ocorreram inversões de sinais e reduções ou aumentos dos coeficientes, sugerindo a existência do efeito da competição no lucro e seus componentes. Entretanto, salvo uma exceção analisada adiante, os coeficientes não apresentaram significância estatística, possibilitando novas investigações e aprofundamento sobre o tema, em especial no que tange a outras *proxys* para captar o real efeito da competição no mercado.

Uma das justificativas a essa ocorrência pode estar relacionado a falta de comparabilidade das informações contábeis, em razão do ambiente característico de monopólio do mercado brasileiro. Nesse cenário o gestor não possui incentivo a uma melhor divulgação e qualidade das informações contábeis. Outro aspecto a ser considerado diz respeito ao período do estudo, tendo em vista compreender um período pré e pós-adoção das normas internacionais pelo mercado nacional.

Excepcionalmente, para o modelo de retorno, a interação do fluxo de caixa e competição apresentou significância estatística e sinal negativo, indicando que empresas situadas em ambientes mais competitivos (menos concentrados) o mercado compreende que o fluxo de caixa é mais persistente para a obtenção de retornos futuros, possivelmente devido ao menor nível de distorção (SLOAN, 1996).

A variável competição, de forma isolada, apresentou significância estatística e coeficiente com sinal positivo, indicando que em mercados concentrados (competitivos) os lucros e retornos acionários tendem a serem maiores (menores). Esses resultados são consistentes com o trabalho de Gallagher, Ignatieva e Mcculloch (2012) e contrários aos achados de Hou e Robinson (2006) realizados no mercado Australiano e Norte-Americano respectivamente.

Em geral, os resultados do trabalho contribuem para a literatura tendo em vista a utilização de uma variável, que busca captar o efeito da competição no mercado, e o seu efeito no reporte da informação contábil, em especial o lucro e seus componentes. Embora os resultados não demonstrem significância estatística, no que tange a persistência do lucro e seus componentes, possivelmente devido às limitações inerentes do trabalho, existem evidências, em trabalhos anteriores, que a estrutura de mercado afeta o retorno das ações (GALLAGHER; IGNATIEVA; MCCULLOCH, 2012; HOU; ROBINSON, 2006), qualidade da informação contábil (ALMEIDA, 2010; DHALIWAL et al., 2008) e governança corporativa das empresas (BARROS, 2010), sugerindo que o tema merece mais investigação.

Dentre as limitações inerentes ao desenvolvimento deste trabalho ressalta-se a base de dados disponibilizada, pois se restringem àquelas firmas detentoras de ações negociadas na BM&FBovespa, sendo assim não é possível captar de fato o nível de competição no mercado. Outro limitador diz respeito a exclusão do setor classificado como 'outros' no Economatica®, fato que reduziu significativamente a quantidade de observações e o período analisado contemplar o período de transição ao padrão IFRS.

REFERÊNCIAS

ALI, A.; HWANG, L.-S.; TROMBLEY, M. A. Accruals and Future Stock Returns: Tests of the Naïve Investor Hypothesis. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 15, n. 2, p. 161–181, 1 abr. 2000.

ALMEIDA, J. E. F. DE. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. Tese de Doutorado—São Paulo: Universidade de São Paulo, 2010.

ALMEIDA, J. E. F. DE; SOUZA, A. F. DE; RODRIGUES, A. Fluxo de Caixa e Accruals: Objetividade Versus Subjetividade no Índice Market-to-book das Companhias Abertas Brasileiras. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 4, n. 1, 28 jan. 2009.

BAIN, J. S. Economies of Scale, Concentration, and the Condition of Entry in Twenty Manufacturing Industries. **The American Economic Review**, v. 44, n. 1, p. 15–39, 1 mar. 1954.

BARROS, P. H. DE. **Competição no mercado de produtos, governança corporativa e desempenho das companhias**. Dissertação de Mestrado—São Paulo: Universidade de São Paulo, 2010.

BRADSHAW, M. T.; RICHARDSON, S. A.; SLOAN, R. G. Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals? **Journal of Accounting Research**, v. 39, n. 1, p. 45–74, 2001.

CHAN, K.; JEGADEESH, N.; SOUGIANNIS, T. The Accrual Effect on Future Earnings. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 22, n. 2, p. 97–121, 1 mar. 2004.

COELHO, A. C.; LIMA, I. S. Funções informacionais de apropriações contábeis pelo regime de competência. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 5, n. 2, p. 120–130, 2008.

COHEN, D. A. **Financial Reporting Quality and Proprietary Costs**. Rochester, NY, 1 jun. 2002. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=592001>>. Acesso em: 19 jan. 2012.

CUPERTINO, C. M. **Anomalia dos Accruals no Mercado Brasileiro de Capitais**. Tese de Doutorado—Santa Catarina: Universidade Federal de Santa Catarina, 2010.

DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, n. 1, p. 3–42, jul. 1994.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. **The Accounting Review**, v. 77, p. 35–59, 1 jan. 2002.

DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. L. The relation between earnings and cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, n. 2, p. 133–168, maio 1998.

DHALIWAL, D. S. et al. **Product Market Competition and Accounting Conservatism**. Rochester, NY, 19 dez. 2008. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=1266754>>. Acesso em: 15 jan. 2012.

FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383–417, 1970.

GABRIEL, F. S.; RIBEIRO, R. B.; RIBEIRO, K. C. DE S. Hipóteses de Mercado Eficiente: Um Estudo de Eventos a Partir da Redução do IPI. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 1, p. 36–52, 10 abr. 2013.

GALLAGHER, D. R.; IGNATIEVA, K.; MCCULLOCH, J. **Industry Concentration and Excess Returns in Australian Equity Markets**. Rochester, NY, 5 out. 2012. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=2157466>>. Acesso em: 15 jan. 2012.

GIROUD, X.; MUELLER, H. M. Does corporate governance matter in competitive industries? **Journal of Financial Economics**, v. 95, n. 3, p. 312–331, mar. 2010.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. Tradução Maria José Cyhlar Monteiro. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HIRSHLEIFER, D. et al. Do investors overvalue firms with bloated balance sheets? **Journal of Accounting and Economics**, v. 38, p. 297–331, dez. 2004.

HIRSHLEIFER, D.; HOU, K.; TEOH, S. H. Accruals, cash flows, and aggregate stock returns. **Journal of Financial Economics**, v. 91, n. 3, p. 389–406, mar. 2009.

HOU, K.; ROBINSON, D. T. Industry Concentration and Average Stock Returns. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 4, p. 1927–1956, 2006.

HRIBAR, P.; COLLINS, D. W. Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 1, p. 105–134, 2002.

LEVINE, D. M. et al. **Estatística – Teoria e Aplicações: usando Microsoft® Excel em português**. Tradução Teresa Cristina Padilha De Souza. 6. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

LOPES, A. B. A teoria dos contratos, governança corporativa e contabilidade. In: IUDÍCIBUS, S. DE; LOPES, A. B. (Eds.). **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

LOPES, A. B.; WALKER, M. **Firm-Level Incentives and the Informativeness of Accounting Reports: An Experiment in Brazil**. Rochester, NY, 1 fev. 2008. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=1095781>>. Acesso em: 22 jan. 2012.

LUSTOSA, P. R. B. et al. Estimativas contábeis e qualidade do lucro: análise setorial no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 4, n. 2, p. 43–61, 17 ago. 2010.

LUSTOSA, P. R. B.; SANTOS, A. DOS. Poder Relativo do Lucro Contábil e do Fluxo de Caixa das Operações Para Prever Fluxos de Caixa Futuros: Um Estudo Empírico no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 1, n. 1, p. 39–58, 2007.

MARTINEZ, A. L. Detectando Earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7–17, abr. 2008.

PAULO, E.; CAVALCANTE, P. R. N.; MELO, I. I. S. L. DE. Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 9, n. 1, p. 1–26, mar. 2012.

PETERSEN, M. A. Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches. **Review of Financial Studies**, v. 22, n. 1, p. 435–480, 2 abr. 2009.

PIMENTEL, R. C.; AGUIAR, A. B. DE. Persistência de lucros trimestrais: uma investigação empírica no Brasil. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 10, n. Edição Especial BBR Conference, p. 39–57, mar. 2012.

PINHEIRO, C. A. O. Ganhos Anormais Através das Séries Históricas de Ações de Empresas com Práticas Empresariais Corporativas no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 121–133, 2013.

PINHO, R. M. DE; COSTA, F. M. DA. **Qualidade de Accruals e Persistência dos Lucros em Firms Brasileiras Listadas na Bovespa**. XXXII EnANPAD. **Anais...** In: XXXII ENCONTRO DA ANPAD - ENANPAD. Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2008/CONT/2008_CONA_2923.pdf>

RICHARDSON, S. A. et al. Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 3, p. 437–485, set. 2005.

SALES, I. C. H. et al. Earnings Quality: Análise Empírica dos Accruals Contábeis Aplicada ao Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 17, n. 1, p. 50–64, 2012.

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.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. 6. ed. Canadá: Pearson, 2012.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A Survey of Corporate Governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737–783, 1997.

SILVA, L. A. F. DA. **A verificação das relações entre estratégias de investimento e as hipóteses de eficiência de mercado: um estudo na bolsa de valores de São Paulo**. Tese de Doutorado—São Paulo: Universidade de São Paulo, 2003.

SLOAN, R. G. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? **The Accounting Review**, v. 71, n. 3, p. 289–315, 1996.

TAKAMATSU, R. T. **Accruals contábeis, persistência dos lucros e retorno das ações**. Dissertação de Mestrado—São Paulo: Universidade de São Paulo, 2011.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

APÊNDICE**Tabela 5 - Índice de Herfindahl-Hirschman por Setor e Ano**

Setores	Índice de Herfindahl-Hirschman						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Agro e Pesca	0,3291	0,3441	0,4154	0,3249	0,3265	0,4285	0,4832
Alimentos e Bebidas	0,3017	0,2830	0,2212	0,1751	0,1671	0,1405	0,1352
Comércio	0,2496	0,2026	0,1915	0,1609	0,1816	0,1820	0,1677
Construção	0,1377	0,0742	0,0500	0,0533	0,0518	0,0650	0,0627
Eletroeletrônicos	0,3619	0,3093	0,2803	0,2861	0,3196	0,3393	0,3130
Máquinas Industriais	0,3892	0,5370	0,4826	0,4596	0,4333	0,4868	0,5418
Mineração	0,4486	0,5167	0,4794	0,4868	0,5046	0,4979	0,5917
Minerais não Metálicos	0,3096	0,3095	0,3143	0,3208	0,3330	0,3303	0,3280
Papel e Celulose	0,0735	0,2369	0,2340	0,2366	0,4060	0,0020	0,0017
Petróleo e Gás	0,8730	0,8774	0,8836	0,9011	0,9104	0,9271	0,9096
Química	0,1787	0,2041	0,2240	0,2213	0,2878	0,3574	0,4520
Siderurgia & Metalurgia	0,1516	0,1500	0,1976	0,2258	0,2148	0,2097	0,2148
Software e Dados	0,0000	0,0059	0,0078	0,0056	0,0121	0,0186	0,0222
Telecomunicações	0,1008	0,1112	0,1120	0,1110	0,1272	0,1355	0,1565
Têxtil	0,0852	0,0914	0,0832	0,0777	0,0722	0,0671	0,0652
Transporte Serviços	0,0914	0,1160	0,1099	0,1209	0,1120	0,1030	0,1003
Veículos e peças	0,4803	0,4565	0,3961	0,4267	0,3007	0,1649	0,1566

Fonte: Dados da pesquisa.