

Ambiente de Evidenciação Contábil e Mobilidade de Capitais Internacionais

Autores

LUÍS GUSTAVO DO LAGO QUINTEIRO

PMIRPGCC - UnB/UFPB/UFPE/UFRN

OTAVIO RIBEIRO DE MEDEIROS

Universidade de Brasília

1. Introdução

Desde os anos 60, diversos estudos empíricos foram realizados sobre os efeitos da divulgação de informações contábeis no mercado de capitais. Recentemente, Young e Guenther (2003) avaliaram o efeito do ambiente de evidenciação de informações contábeis na mobilidade de capitais internacionais em estudo com 23 países, concluindo que nos países em que a legislação determina maiores níveis de evidenciação de informações contábeis relevantes e onde a contabilidade financeira não sofre influência da contabilidade fiscal, esses países apresentam maior mobilidade de capitais internacionais. As evidências indicam que um maior nível de evidenciação de informações contábeis relevantes contribui para a redução da assimetria de informações no mercado, diminuindo o risco de os investidores tomarem decisões equivocadas em negociações com investidores mais bem informados, aumentando, portanto, o fluxo de recursos para o mercado de capitais. Utilizando a abordagem adotada por Young e Guenther (2003), este trabalho se propõe avaliar o efeito do ambiente de evidenciação de informações contábeis na mobilidade de capitais internacionais, incluindo, além da maior parte dos países avaliados naquele estudo, os três maiores países latino-americanos. Assim, o objetivo da pesquisa é avaliar se o ambiente de evidenciação de informações contábeis influencia a mobilidade de capitais internacionais na amostra de países analisados. As hipóteses testadas no estudo são as seguintes:

H_a - O grau de evidenciação de informações contábeis relevantes influencia positivamente a mobilidade de capitais internacionais no conjunto de países analisados.

H_b - A influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira afeta negativamente a mobilidade de capitais internacionais no conjunto de países analisados.

A amostra analisada contém 22 países, sendo 3 latino-americanos, a saber: África do Sul, Alemanha, Argentina, Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Japão, México, Noruega, Nova Zelândia, Reino Unido, Suécia e Suíça. O período de análise adotado no estudo vai de 1995 a 2001. O trabalho está dividido em 5 seções: introdução, revisão de literatura, metodologia de pesquisa; análise dos resultados e conclusões.

2. Revisão da Literatura

Sabe-se que a evidenciação, no contexto da Contabilidade, é muito mais do que a simples prestação de informações. Além de apresentar informações quantitativas, ela deve atender aos objetivos qualitativos da informação contábil e, acima de tudo, ser útil para o processo de tomada de decisões de seus usuários. Estudo empírico (BUSHMAN; PIOTROSKI; SMITH, 2004) realizado em mais de 40 países conclui que a transparência das práticas de governança corporativa está primariamente relacionada ao regime judicial do país. Maior transparência das práticas de governança corporativa é percebida em países que tem seu sistema jurídico originado no Direito Comum (*Common Law*) e onde há eficiência do

poder judiciário. Segundo os autores, a transparência financeira está mais ligada ao regime político. Os países que apresentam melhores níveis de transparência financeira são aqueles onde há baixa participação do estado em empresas e bancos, além de menores possibilidades do governo expropriar a saúde financeira das empresas. Young e Guenther (2003) demonstram empiricamente a existência de relação positiva entre a evidenciação de informações contábeis e a mobilidade de capitais internacionais, a partir de estudo realizado com um grupo de 23 países. Os níveis de evidenciação compulsória e a existência de influência da contabilidade fiscal na contabilidade financeira dos países foram levantados e confrontados com fator de mobilidade de capitais internacionais, constatando que países com maior grau de evidenciação apresentam maior mobilidade de capitais internacionais e que em países onde a contabilidade financeira não é influenciada pela contabilidade fiscal também apresentam maior mobilidade de capitais do que aqueles onde há influência, tendo esta última variável se mostrado mais significativa que a evidenciação. A maior integração dos mercados de capitais, especialmente nas últimas décadas, aumentou significativamente o fluxo de capitais internacionais (BREEDEM, 1991) e tornou a economia global mais sensível às instabilidades locais. Quando surge instabilidade em determinado mercado, geralmente, ocorre fuga de capitais internacionais para “portos” considerados mais seguros, como, por exemplo, o mercado norte-americano (MANKIW, 1999, p.678). Para Young e Guenther (2003, p. 557), investidores realizam investimentos estrangeiros, fundamentalmente com dois objetivos: buscar maiores retornos ou minimizar riscos. Quando é mais oneroso para investidores estrangeiros que para os domésticos obter informações sobre os mercados domésticos, os investidores estrangeiros se tornarão menos informados, incorrendo em maior risco de tomar decisões equivocadas (HARRIS; HAVENSCRAFT, 1991; SHUKLA; INWEGEM, 1995).

3. Metodologia

O estudo envolveu uma amostra de 22 países, sendo 3 latino-americanos (Argentina, Brasil e México) e 19 países não latino-americanos (África do Sul, Alemanha, Argentina, Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Japão, México, Noruega, Nova Zelândia, Reino Unido, Suécia e Suíça). Na seleção amostral adotou-se inicialmente o mesmo conjunto de países (não latino-americanos) que foram objeto do estudo de Young e Guenther (2003). Entretanto, quatro países (Coréia, Hong Kong, Israel e Singapura) que constavam daquela amostra foram excluídos em razão de comportamento significativamente destoante de suas variáveis quando comparados com os demais países, o que poderia comprometer a realização do estudo. Cabe ressaltar que os 22 países da amostra representavam 82,5% do PIB mundial ao final de 2001, de acordo com o Banco Mundial¹. Quanto aos países latino-americanos incluídos, convém mencionar que eles detinham 72,8% do PIB da América Latina e Caribe ao final de 2001, segundo o Banco Mundial. O período de análise definido no estudo vai de 1995 a 2001.

Para os testes empíricos, foram calculadas medidas de mobilidade de capitais internacionais, medidas de relevância de informações contábeis e variáveis de controle para cada um dos 22 países da amostra, de acordo com metodologia utilizada por Young e Guenther (2003). Para capturar a relevância de informações contábeis, foram calculadas duas medidas, para cada país. A primeira é um índice de evidenciação de informações contábeis, que consiste em um *ranking* construído a partir de itens de evidenciação relevantes para decisões de investimentos externos. A segunda medida, diz respeito à influência da

¹ Banco Mundial - *World Development Indicators (WDI)* – 2005.

Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira. A medida de mobilidade de capitais internacionais foi obtida a partir de três medidas distintas, a saber: Medida de Mobilidade Baseada no Consumo; Medida de Mobilidade Baseada no CAPM Internacional (*CAPM*); e Medida de Mobilidade Baseada no Investimento Estrangeiro Direto (*IED*). A partir da três medidas, foi construída, por meio de análise fatorial, uma única medida para cada país, que foi utilizada como *proxy* do grau de mobilidade de capitais internacionais do país.

As variáveis de controle são: Variabilidade da Taxa de Câmbio; Retorno do Mercado Ajustado ao Risco; Direito Civil ou Direito Comum; Número de Empresa Listadas *per Capita*; e Índice de Proteção aos Acionistas (PROT). As duas principais variáveis explanatórias são o *ranking* de evidenciação de informações contábeis e o índice que demonstra se existe influência da contabilidade fiscal na contabilidade financeira

Para avaliar do relacionamento entre as diversas variáveis, foram utilizadas regressões lineares, com dados tanto em séries temporais quanto em corte transversal, e análise fatorial. Para a verificar a robustez dos resultados das regressões foram realizados testes de raízes unitárias, autocorrelação, heteroscedasticidade e normalidade. Quando é identificada a não-estacionariedade, isto é, presença de raiz unitária em uma determinada série de dados, é necessário realizar a regressão com as variáveis em diferenças e não em nível. Além disso, as variáveis podem ser cointegradas, o que requer a inclusão de um termo de correção de erro na regressão (BROOKS, 2002). Para verificar a existência de cointegração, foi aplicado o teste de cointegração de Johansen. Para a verificação de existência de autocorrelação, heteroscedasticidade e normalidade nas regressões foram realizados os testes de Durbin-Watson, de White e de Bera-Jarque, respectivamente. Por fim, a significância dos coeficientes foram avaliadas por meio do teste t de Student e do teste F.

Para atestar a adequação da análise fatorial, realizam-se dois testes básicos, a saber: Teste de Esfericidade de Bartlett e Teste KMO (Kaiser-Meyer-Olkin). O requisito essencial para se obter uma análise fatorial adequada é a existência de significativa correlação entre as variáveis. Segundo Hair et al (1998, p.99), se numa inspeção visual das variáveis não se identificar a predominância de correlações iguais ou superiores a 0,3, a Análise Fatorial pode não se mostrar adequada. O Teste de Esfericidade de Bartlett visa avaliar a significância geral das correlações da matriz de correlações. Para tanto, testa-se a hipótese nula de que as variáveis não são correlacionadas na população.

A relação entre as medidas de relevância das informações contábeis e a mobilidade de capitais internacionais é explicada pelas equações (1) e (2):

$$Mobcap_j = \alpha + \beta_1 Evid_j + \beta_2 VC_j + \dots + B_n VC_j \quad (1)$$

onde: $Mobcap_j$ = Fator de mobilidade de capitais do país j; $Evid_j$ = medida de evidenciação de informações relevantes contábeis do país j; e VC_j = variável de controle do país j; e

$$Mobcap_j = \alpha + \beta_1 SFF_j + \beta_2 VC_j + \dots + B_n VC_j \quad (2)$$

onde: SFF_j = medida indicativa da influência da Contabilidade Fiscal na Contabilidade Financeira do país j.

Mace (1991), Backus, Kerue e Kydland (1992) e de Baxter e Crucini (1993), sugerem que os padrões de consumo podem ser utilizados como medida de mobilidade de capitais internacionais. Se o capital pode circular livremente entre países, o consumo do país poderá ser afetado pelos distúrbios globais e, dessa forma, o consumo dos países individualmente deve ser altamente correlacionado com o consumo mundial. Por outro lado, se existem

barreiras ao fluxo de capitais entre países, o grau de compartilhamento de risco deverá ser mais baixo. A estimação do grau de mobilidade de capitais internacionais do país é feita a partir da relação entre o consumo do país e o consumo do resto do mundo, controlado pelo PIB do país, isto é:

$$\Delta \ln C_{jt} = \alpha_0 + \beta_1 \Delta \ln C_{wt} + \beta_2 \Delta \ln PIB_{jt} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

onde: C_{jt} = consumo agregado privado real *per capita* do país j no ano t; C_{wt} = consumo agregado privado real *per capita* do resto do mundo (todos os países exceto o país j) no ano t; GDP_{jt} = PIB *per capita* do país j no ano t; \ln = logaritmo natural; Δ = operador de diferença entre t e t-1; e ε = erro aleatório. Para o cálculo do consumo mundial, utilizou-se como *proxy* o somatório do consumo dos 22 países da amostra. Foram utilizados dados anuais de 1995 a 2001 para estimação da equação 3. Se o capital é livremente móvel entre países, espera-se que o β_1 seja próximo de 1. Para controlar as variâncias entre países, utilizou-se a estimativa padronizada de β_1 como medida de mobilidade de capitais internacionais do país. A estimativa padronizada é calculada dividindo-se β_{1jt} pelo seu desvio padrão da amostra dos 22 países. Os dados relativos ao consumo e ao PIB dos países foram extraídos da base do Banco Mundial *World Development Indicators*, expressos em moeda constante, em US\$, a preços de 1995.

A medida de mobilidade baseada no *Capital Asset Price Model* - CAPM Internacional foi empregada por Young e Guenther (2003), Levine e Zervos (1998) e originalmente desenvolvida por Korajczyk e Viallet (1989). Em situação de perfeita mobilidade de capitais, os fluxos de capitais se deslocam internacionalmente com o objetivo de equalizar o prêmio de risco. O CAPM tem como premissa que o retorno de um ativo é uma função linear de um portfólio de referência (*benchmark portfolio*) ou grupos de portfólios de referência. Se a premissa do CAPM é verdadeira, o intercepto (α_j) da equação (4) deve ser igual a zero:

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \varepsilon_{jt} \quad (4)$$

onde: R_{jt} = Retorno em excesso do ativo j no momento t em relação ao retorno de um ativo livre de risco; R_{mt} = Retorno em excesso do portfólio de referência m no momento t em relação a um ativo livre de risco (R_f); e ε = erro aleatório. O retorno em excesso do ativo j no período t (R_{jt}), bem como o retorno em excesso do portfólio de referência no período t (R_{mt}) são calculados, respectivamente, como:

$$R_{jt} = Ret_{jt} - R_f \quad (5)$$

onde: R_{jt} = Retorno em excesso do ativo j no período t; Ret_{jt} = Retorno do ativo j no período t; e R_f = taxa livre de risco; e

$$R_{mt} = Ret_{mt} - R_f \quad (6)$$

onde: R_{mt} = Retorno em excesso do *portfolio* de referencia no período t; Ret_{mt} = Retorno do *portfolio* de referência no período t; e R_f = taxa livre de risco.

Para Young e Guenther (2003, p. 562), em um ambiente internacional, um intercepto (α) diferente de zero, pode ser interpretado como uma inconsistência do CAPM ou uma evidência da não existência de perfeita mobilidade de capitais internacionais. A equação 2 é estimada para cada país com base nos retornos mensais de 1995 a 2001. O portfólio de referência é um portfólio ponderado por todos os ativos constantes da amostra. Os preços das ações em cada período foram ajustados por dividendos, desdobramentos ou grupamentos de ações ocorridos, de modo a garantir sua comparabilidade. Os retornos dos ativos (Ret_{jt}) e do mercado (Ret_{mt}) são, respectivamente:

$$Ret_{jt} = \ln \frac{P_{nt}}{P_{nt-1}} \quad (7)$$

onde: Ret_{jt} = retorno do ativo j na data t; \ln = logaritmo natural; p_{nt} = preço do ativo na data t; e p_{nt-1} = preço do ativo na data t-1;

$$Ret_{mt} = \ln \frac{\sum MC_{jt}}{\sum MC_{jt-1}} \quad (8)$$

onde: Ret_{mt} = retorno do *portfolio* de referência no período t; \ln = logaritmo natural; MC_{jt} = capitalização de mercado do ativo j na data t; e MC_{jt-1} = capitalização de mercado do ativo j na data t-1.

O retorno dos títulos de curto prazo do Tesouro norte-americano (*U.S. Treasury Bills*) foi a *proxy* para o retorno do ativo livre de risco (R_f). É utilizada a mediana do valor absoluto do α_j dos ativos de cada país como medida de mobilidade de capitais internacionais. Foram extraídos o preço e o valor de mercado das ações de todas as empresas domiciliadas nos países da amostra constantes da base de dados Compustat Global Vantage[®] em 10/08/2004, para a apuração da medida de mobilidade baseada no CAPM Internacional. Na amostragem, foram aceitos apenas os ativos que apresentaram, no mínimo, 50 retornos mensais no período de 1995 a 2001, conforme Young e Guenther (2003). Os dados de preço e valor de mercado das ações foram extraídos da Compustat Global Vantage[®]. Os retornos mensais dos U.S. Treasury Bills tiveram como fonte publicação do FMI, denominada *International Financial Statistics – IFS*.

A medida de mobilidade baseada no Investimento Estrangeiro Direto de Young e Guenther (2003) é o coeficiente de correlação de Pearson entre o volume de investimento estrangeiro direto realizado por não residentes no país e a Formação Bruta De Capital Fixo do país, esta última sendo uma *proxy* para oportunidades de investimento. A idéia central dessa medida é de que se os capitais são livremente móveis entre os países, os investimentos estrangeiros diretos deverão estar fortemente correlacionados com as oportunidades de investimento do país. Os dados relativos à Formação Bruta de Capital Fixo e Investimento Estrangeiro Direto dos países foram extraídos da base de dados do Banco Mundial – *World Development Indicators (WDI)*.

O objetivo da análise fatorial é extrair o componente principal das três medidas de mobilidades de capitais internacionais. Isso significa que as três medidas são transformadas em apenas um fator que, por sua vez, é utilizado como *proxy* de mobilidade de capitais internacionais na análise multivariada de avaliação da relação desta variável com as medidas de relevância de informações contábeis. A análise fatorial foi aplicada adotando os seguintes procedimentos: método de componentes principais; análise por matriz de correlação; solução de fatores não rotacionadas; redução à apenas um fator; e apresentação do *índice* fatorial pelo método de regressão. São procedimentos semelhantes aos de Young e Guenther (2003).

A primeira medida de relevância de informações contábeis é o Grau de Evidenciação de Informações Contábeis relevantes, calculada com base nas regras e padrões contábeis do país (evidenciação compulsória). Dessa forma, uma *proxy* baseada nos itens requeridos pelos princípios contábeis geralmente aceitos (PCGA) no país refletiria melhor o compromisso das empresas com a evidenciação. Esta medida é representada por um índice composto por 15 itens sumarizados na Tabela 1. Todas as tabelas estão no final do trabalho. Cada item para cada país foi codificado como 1 se os padrões contábeis do país determinarem sua evidenciação e como 0, caso contrário. O somatório dos 15 itens foi utilizado como uma

proxy de relevância das informações contábeis do país. Para 1993, utilizou-se o procedimento realizado por Young e Guenther (2003, p.567) para os 19 países não latino-americanos, enquanto que os índices relativos ao Brasil, México e Argentina foram calculados tendo como referência o *International Accounting Summaries – 1993* – publicado pela *Coopers & Librand*, mesma fonte utilizada pelos autores. O cálculo dessa medida para o ano de 2001 foi realizada para todos os países com base nos mesmos critérios descritos acima, usando como referência a publicação GAAP 2001 – *A Survey of National Accounting Rules Benchmarked against International Account Standards*. Para tanto, foram avaliados para cada país apenas aqueles itens não atendidos (assinalados com zero) no levantamento realizado para o ano de 1993, partindo-se da premissa de que não há retrocesso nos padrões e normas de evidenciação contábil definidos pelos países, mas sim, aumento dos níveis de evidenciação ao longo do tempo. Ambas as medidas são testadas como variáveis explanatórias da mobilidade de capitais internacionais, primeiro separadamente, depois pela sua média, de modo a se avaliar qual dessas apresenta relação mais significativa com a mobilidade de capitais internacionais.

A segunda medida de relevância das informações contábeis é um índice que avalia se a Contabilidade Financeira sofre influência das regras da Contabilidade Fiscal. Esta metodologia foi aplicada por Young e Guenther (2003), Hung (2001) e Ali e Hwang (1999). Estes últimos afirmam que as regras da Contabilidade Fiscal são afetadas por fatores políticos, sociais, econômicos, necessidades de distribuição da riqueza do país, bem como utilizadas para promover ou desestimular determinadas atividades econômicas. Dessa forma, a existência de influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira provavelmente compromete a relevância das informações contábeis divulgadas. O cálculo desta medida, conforme a Tabela 2, baseia-se em 6 itens, para os quais há 3 respostas possíveis. Cada resposta tem um determinado peso na pontuação do item, que por sua vez possui um determinado peso na classificação global (HUNG, 2001). Os itens são calculados para cada país e quando o somatório dos resultados, ponderados pelos respectivos pesos, for igual a zero (0), o país foi codificado com 1 e quando mesmo somatório for maior do que zero, o país foi codificado com 0. A atribuição de 0 indica que a Contabilidade Financeira no país sofre a influência da Contabilidade Fiscal e 1 indica que a Contabilidade Financeira não sofre a influência da Contabilidade Fiscal. Espera-se, assim, que esta variável esteja positivamente relacionada com a medida de mobilidade de capitais internacionais. Para os países latino-americanos, atribuiu-se o código 0, indicativo de que a Contabilidade Financeira sofre a influência da Contabilidade Fiscal, quando o somatório do resultado ponderado dos itens for superior a 0,3, em razão de que uma influência inferior ao patamar citado seria pouco prejudicial à consideração de relevância das informações contábeis para do país.

Foram testadas cinco variáveis de controle que, segundo estudos anteriores, influenciam a mobilidade de capitais internacionais. Segundo Young e Guenther (2003, p.568), a variabilidade da taxa de câmbio captura as mudanças entre as taxas de juros domésticas e externas. Uma alta variabilidade da taxa de câmbio provavelmente está associada a um alto risco para os investidores, tanto em relação às entradas quando às saídas de capitais do país, o que reduz a mobilidade de capitais. Assim, espera-se que haja correlação negativa entre a variabilidade da taxa de câmbio e a mobilidade de capitais internacionais do país. A taxa de câmbio utilizada relaciona a moeda do país aos DES – Direitos Especiais de Saque (*SDR – Special Drawing Rights*), divulgados pelo FMI. Os DES são baseados em uma cesta de moedas composta pelo dólar norte-americano, marco alemão, yen japonês, franco francês e libra esterlina. A variabilidade da taxa de câmbio é o desvio padrão da taxa de câmbio dividida por sua média, utilizando-se dados mensais do período de 1995 a 2001, com exceção de alguns países pertencentes à União Européia, que em função da não disponibilidade das cotações para a sua moeda local após a vigência do euro, foram calculadas

para o período 1995-1998 para os seguintes países: Bélgica, França, Alemanha, Itália, Holanda, Finlândia, Irlanda e Espanha. A fonte é a *International Financial Statistics*, do FMI.

De acordo com Ahearne, Grier e Warnock (2002, p.11), o retorno do mercado ajustado ao risco captura o desempenho do mercado acionário do país e, portanto, suas oportunidades de investimento. Maiores retornos ajustados ao risco provavelmente atrairão maiores investimentos externos, o que poderá aumentar a mobilidade de capitais internacionais. Dessa forma, espera-se a existência de relação positiva entre o retorno do mercado ajustado ao risco e a mobilidade de capitais internacionais do país. O retorno do mercado ajustado ao risco foi calculado, de acordo com Young e Guenther (2003, p.568), como a média do retorno mensal dividida pelo seu desvio-padrão, a partir de dados mensais do período de 1995 a 2001. Os retornos mensais do mercado acionário de cada país foram obtidos na *International Financial Statistics* do FMI, com exceção da Bélgica, Canadá, Dinamarca e Noruega, não disponíveis. Para esses países, calculou-se o índice a partir dos ativos constantes na base de dados Compustat Global Vantage[®] e que foram negociados, no mínimo, em 50 dos 84 meses possíveis no período de 1995 a 2001.

Segundo Messite (1999), os dois principais sistemas legais no mundo, atualmente, são os de Direito Civil (Civil Law) e de Direito Comum (Common Law). Fazem parte do sistema de Direito Civil a Europa Continental, a América Latina, grande parte da África e diversos países da Europa Central e da Ásia, enquanto os Estados Unidos, a Inglaterra e outros países que, no passado, faziam parte do Império Britânico, pertencem ao sistema de Direito Comum. O Direito Civil tem suas origens no antigo direito romano e se caracteriza por ser organizado ou codificado sob a forma de códigos civis e sua aplicação estar fortemente baseada na interpretação da doutrina codificada. O Direito Comum teve sua origem no império britânico e se caracteriza por estar baseado nos costumes. A origem do sistema legal do país, segundo Bushman, Piotroski e Smith (2001, p.220), pode indicar uma série de características institucionais, as quais podem afetar a mobilidade de capitais internacionais do país, havendo estudos que demonstram que em países cujo sistema jurídico é baseado no Direito Comum há maior proteção legal aos investidores externos, enquanto que em países em que o sistema jurídico baseia-se no Direito Civil a proteção seria menor. Os países que possuem sistema jurídico baseado no Direito Comum foram codificados com 1 e os que são baseados no Direito Civil com 0, baseado em La Porta et al. (1997). Espera-se a existência de correlação positiva entre esta variável e a medida de mobilidade de capitais internacionais.

Quanto ao número de empresas domésticas listadas *per capita*, essa medida é representada pelo número de companhias abertas listadas em relação à população do país. De acordo com Young e Guenther (2003, p.569), essa medida indica o nível de desenvolvimento econômico e o tamanho do mercado de capitais do país. Em razão tanto de economias desenvolvidas quanto maiores mercados de capitais atraírem maior volume de investimentos para os países, espera-se uma relação positiva entre esta variável e a medida de mobilidade de capitais internacionais. A variável é representada pela média do número de empresas listadas *per capita*, calculada com base nos dados anuais de 1995 a 2001 de população e número de empresas domésticas listadas. A fonte para esses dados é o Banco Mundial, na base de dados denominada *World Development Indicators (WDI)*.

Com relação à proteção ao acionista, estudos anteriores constataram que normas legais de proteção aos investidores, especialmente em relação aos acionistas minoritários, são essenciais para o desenvolvimento de mercados de capitais maiores e mais líquidos (LA PORTA et al., 1997). Segundo Young e Guenther (2003, p.569), investidores estrangeiros são geralmente acionistas minoritários e correm maior risco de serem expropriados pelos administradores ou pelos acionistas controladores. Um sistema legal que proteja os acionistas

minoritários pode reduzir seus riscos e aumentar sua a confiança e disposição em investir no país. Como variável de Proteção ao Acionista foi utilizado um índice desenvolvido por La Porta et al. (1997), que apresenta cinco níveis de proteção aos direitos dos acionistas, onde 0 indica o nível mais fraco e 5 o mais forte. Espera-se a existência de relação positiva entre este índice e a mobilidade de capitais internacionais.

4. Análise Dos Resultados

Tendo em vista que muitas variáveis econômicas são não-estacionárias (BROOKS, 2002), antes de se realizar a análise de regressão da medida baseada no consumo, executou-se o teste de raízes unitárias nas séries. O teste ADF - Augmented Dickey-Fuller detectou a existência de raízes na grande maioria das variáveis, o que requer a diferenciação das variáveis para eliminação das raízes. Além disso, procedeu-se o teste de Johansen para cointegração, o qual detectou a existência de pelo menos uma cointegração entre as variáveis de cada regressão, para todos os países ao nível de significância de 5%, com exceção da França, que foi detectada ao nível de 10%. Esses resultados indicam a realização de regressões com termos de correção de erro (BROOKS, 2002). Adicionalmente, cabe destacar que a diferenciação (Δ) realizada em todas as variáveis, conforme a equação 10, visou eliminar as raízes unitárias. Por último, procedeu-se o teste de Granger e Newbold, para detectar a existência de regressão espúria, que é dado pela comparação da estatística Durbin-Watson (DW) com o R^2 . Se a estatística DW for inferior ao R^2 , há fortes indícios da presença de raízes unitárias na regressão. Não foram detectados indícios de raízes unitárias nas regressões por este método. Os resultados das regressões do consumo não foram apresentados por questões de espaço. Das 22 regressões analisadas, o coeficiente β_1 de 17 regressões são aceitáveis ao nível de significância de 5% e 5 ao nível de significância de 10%. Optou-se por aceitar os coeficientes ao nível de significância de até 10% em razão do baixo número de observações, da coerência dos resultados estimados e em razão da importância desta medida para a realização do trabalho. De acordo com os coeficientes β_1 estimados, os países com maior mobilidade de capitais são México, Irlanda e Suécia e os com menor mobilidade são Brasil, Dinamarca e Alemanha, conforme a Tabela 3.

Para obtenção da medida baseada no CAPM Internacional, são necessários os preços e valores de mercado das ações das empresas domiciliadas nos países da amostra, os retornos dos U.S. Treasury Bills e o risco-país do Brasil. Em relação ao preço e ao valor de mercado dos ativos, inicialmente foram coletados todos os ativos constantes da Compustat[®] de todos os países, que totalizaram 19.030 ativos. Para o cálculo do retorno do mercado, foram selecionados os 22 países mencionados na metodologia, que compreendem 19 dos países da amostra de Young e Guenther (2003), mais os três países latino-americanos inseridos neste estudo, totalizando 14.999 ativos. A partir dessa base, foram selecionados os ativos que foram negociados, no mínimo, em 50 dos 84 meses possíveis no período de 1995 a 2001, totalizando 9.965 ativos. O portfólio de referência (mercado) foi obtido pelo somatório do valor do mercado destes ativos. Do total das 9.327 regressões calculadas, 4.676 foram consideradas válidas após procederem-se os testes de raízes unitárias, de autocorrelação de Durbin-Watson, t de Student, de normalidade Bera-Jarque e de heteroscedasticidade de White, cujos resultados não puderam ser apresentados pela limitação de páginas do trabalho.

A medida de mobilidade de capitais com base CAPM Internacional, representada pelo valor absoluto da mediana do intercepto da regressão (α) para os países da amostra, estão descritas na Tabela 4. De acordo com a teoria, se existir perfeita mobilidade de capitais o coeficiente α deveria ser zero. Assim, quando α é diferente de zero, esse comportamento indica a existência de barreiras à mobilidade de capitais internacionais. De acordo com esta

medida, os países com maior mobilidade de capitais internacionais são Espanha, Finlândia e Reino Unido e os países com menor mobilidade de capitais são Argentina, Brasil, e Japão.

A medida de mobilidade de capitais baseada no Investimento Estrangeiro Direto (IED) é representada pelo fator de correlação de Pearson entre o Investimento Estrangeiro Direto e a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF). A Tabela 5 apresenta os resultados. De acordo com esta medida, os países com maior mobilidade de capitais internacionais são Estados Unidos, Reino Unido e Irlanda e os países com menor mobilidade de capitais internacionais são a Suíça, a África do Sul e a Alemanha. Após a apuração das medidas de mobilidade de capitais internacionais foi realizada a análise fatorial para extrair o componente principal. O resultado das três medidas juntamente o fator principal resultante da análise fatorial.

O Grau de Evidenciação de Informações Contábeis Relevantes é um índice representativo do nível de evidenciação de informações contábeis apontadas, em estudos anteriores, como relevantes para decisões de investimentos externos. Este índice é construído a partir de uma lista de 15 itens de evidenciação onde é verificado se as normas locais (evidenciação compulsória) de cada país requerem sua evidenciação, sendo assinalado com 1 quando o item é atendido e 0, quando não. Os questionários detalhados de cada país para os anos de 1993 e 2001 não estão incluídos por questões de espaço. O índice para os anos de 1993, 2001 e a média dos dois períodos, que foram testados individualmente como variáveis explicativas da mobilidade de capitais internacionais, encontram-se descritos na Tabela 6.

O indicador de influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira é uma medida de relevância de informações contábeis. A classificação relativa aos 19 países não latino-americanos da amostra foi obtida em Young e Guenther (2003), enquanto que a classificação para os países latino-americanos (Argentina, Brasil e México) foi elaborada com base no *International Accounting Summaries – 1993*. Os países com baixa influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira são Argentina, Austrália, Canadá, Dinamarca, Reino Unido, Irlanda, México, Holanda, Noruega, Nova Zelândia, Estados Unidos e África do Sul, e os países com alta influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira são Finlândia, França, Itália, Japão, Suécia, Suíça, Alemanha, Bélgica, Brasil e Espanha.

O relacionamento entre a mobilidade de capitais internacionais e as medidas de relevância de informações contábeis foram controladas por um conjunto de cinco variáveis identificadas em estudos anteriores como sendo influentes na mobilidade de capitais internacionais. Essas variáveis foram calculadas conforme metodologia descrita anteriormente.

A Tabela 7 resume os sinais esperados das relações entre as variáveis independentes ou explanatórias, que são o Grau de Evidenciação de Informações Contábeis, o Índice de Influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira e as variáveis de controle em relação à variável dependente ou explicada, mobilidade de capitais internacionais.

Foram calculadas as correlações de Pearson e de Spearman entre o fator de mobilidade de capitais, as medidas de relevância de informações contábeis e as variáveis de controle, para avaliar se os sinais de correlação entre as variáveis encontram-se coerentes com os sinais esperados, bem como avaliar quais variáveis explicativas apresentam maior grau de correlação com a variável explicada. As correlações entre as variáveis explanatórias e a variável de mobilidade de capitais (Mobcap) estão coerentes com a teoria, com exceção da variável Proteção ao Acionista, que apresentou correlação negativa e a o grau mais fraco

dentre as variáveis explanatórias. Em relação às variáveis de relevância de informações contábeis, o Grau de Evidenciação de Informações Contábeis de 2001 (Evid_01) mostrou-se mais fortemente correlacionado com a Mobcap e, dentre variáveis de controle, a Variabilidade da Taxa de Câmbio (VTC) e o Retorno do Mercado Ajustado ao Risco (Ret_AR) mostraram-se mais fortes.

A primeira medida de relevância de informações contábeis a ser testada em relação à mobilidade de capitais internacionais é o Grau de Evidenciação de Informações Contábeis (Evid), que foi testado para três períodos: 1993 (Evid_93), 2001 (Evid_01) e média dos dois períodos (Evid_md), conforme Tabela 6. As Tabelas 8, 9 e 10 apresentam os resultados das regressões onde foram testadas como principal variável explanatória o Grau de Evidenciação de Informações Contábeis de 1993 (Evid_93), de 2001 (Evid_01) e médio (Evid_md), respectivamente. Além da Evid, a variável de controle Variabilidade da Taxa de Câmbio (VTC) mostrou significativa na explicação da mobilidade de capitais internacionais (Mobcap). Nas regressões com as variáveis Evid_93 e Evid_md, foram retirados três países cujos valores foram considerados extremos (*outliers*), a saber: Dinamarca, Suécia e México. A retirada destes países foi realizada por meio da inserção de variáveis *dummy*. As estatísticas t, F, Durbin-Watson (DW), Bera-Jarque, White e os respectivos *p-values*, indicam que os resultados são estatisticamente robustos e coerentes com a hipótese formulada no trabalho. Os coeficientes β_1 das três regressões, representados pelas variáveis Evid_93, Evid_01 e Evid_md são significativos ao nível de 1% e apresentam sinal positivo, de acordo com o esperado, indicando que quanto maior o grau de evidenciação de informações contábeis relevantes, maior é a mobilidade de capitais internacionais. Os coeficientes β_2 das três regressões, representados pela variável de controle VTC também se mostraram significativos ao nível de 1% e negativamente relacionados com a Mobcap, coerente com o esperado e indicando que quanto maior a variabilidade da taxa de câmbio, menor é a mobilidade de capitais internacionais. As regressões baseadas no grau de evidenciação Evid_93, Evid_01 e Evid_md apresentam R^2 ajustado de 0,5728, 0,4694 e 0,6092, respectivamente. Para as três regressões, no teste DW, a hipótese nula de autocorrelação dos resíduos é rejeitada ao nível de 5%. O teste BJ indica a não rejeição da hipótese nula de normalidade dos resíduos a 5%, enquanto o teste de White aponta para a rejeição da hipótese nula de heteroscedasticidade nos resíduos das regressões, também a 5% de significância.

A equação (12) foi submetida à regressão linear por mínimos quadrados e os resultados encontram-se descritos na Tabela 11. Nesta regressão, a variável Influência da Contabilidade Financeira sobre a Contabilidade Fiscal (SFF) foi testada como principal variável explicativa da mobilidade de capitais internacionais (Mobcap). Além da SFF, as variáveis de controle Variabilidade da Taxa de Câmbio (VTC) e Retorno do Mercado Acionário Ajustado ao Risco (Ret_AR) se mostraram significativas na explicação da Mobcap. Nesta apuração, foram retiradas a Dinamarca e a Suécia, países cujos valores foram considerados extremos (*outliers*). A retirada destes países foi realizada por meio da inserção de variáveis *dummy*. Os testes t, F, Durbin-Watson (DW), Bera-Jarque, White e os respectivos *p-values*, indicam que os resultados são estatisticamente robustos e coerentes com a hipótese formulada no trabalho. O coeficiente β_1 da regressão, associado à variável SFF é significativo ao nível de 5% e apresenta sinal positivo, conforme esperado. Os coeficientes β_2 e β_3 , associados às variáveis de controle VTC e Ret_AR, respectivamente, se mostraram significativos ao nível de 1%. A variável VTC mostrou-se negativamente relacionada com a Mobcap, enquanto que a variável Ret_AR mostrou-se positivamente relacionada, ambas coerentes com os sinais esperados. A regressão apresentou R^2 ajustado de 0,6920. No teste DW, a hipótese nula de autocorrelação dos resíduos é rejeitada ao nível de 5%. O teste BJ

indica a não rejeição da hipótese nula de normalidade dos resíduos a 5%, enquanto o teste de White aponta para a rejeição da hipótese nula de heteroscedasticidade nos resíduos das regressões, também a 5% de significância.

5. Conclusões

Conforme as tabelas 8, 9 e 10, os sinais dos coeficientes β_1 das variáveis Grau de Evidenciação de Informações Contábeis (Evid) são positivos e coerentes com os sinais esperados (Tabela 7). Isso significa que as regressões confirmam a hipótese estabelecida de que maiores níveis de evidenciação por parte dos países proporcionam a maior mobilidade de capitais internacionais. Nas regressões com base no Grau de Evidenciação (Evid) para 1993 (Evid_93) e pela média (Evid_md), a Dinamarca, a Suécia e o México foram excluídos, por meio da inserção de variáveis *dummy*, por serem *outliers*. A Dinamarca apresentou índice de evidenciação de 13 itens em 15 itens possíveis em 1993, um dos maiores índices do estudo. Entretanto, seu fator de mobilidade de capitais no período de 1995 a 2001 foi de $-0,9066$, o quinto mais baixo entre os 20 países da amostra. No caso do México e da Suécia ocorreu o contrário. Os países apresentaram o 3° e o 5° maiores níveis de mobilidade de capitais e médio e baixo níveis de evidenciação em 1993, respectivamente. Não é objeto deste estudo tentar identificar possíveis causas para este comportamento não coerente com a teoria, mas pressupõe-se que o alto nível de desenvolvimento da Suécia, que tem o segundo maior Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) do mundo (2002), possa influenciar o grau de confiança dos investidores, podendo eventualmente fazer com que o grau de evidenciação contábil não fosse tão relevante no processo decisório dos investidores. No caso do México, cabe destacar sua proximidade com o mercado norte-americano e canadense e sua inserção no *North American Free Trade Agreement* (NAFTA) em 1994, o que pode ter mudado a percepção de risco do país e elevado o volume de recursos investidos por estrangeiros. Adicionalmente, percebe-se que houve avanço significativo nos padrões de evidenciação do México (71,4% de elevação do índice), a maior evolução entre os três países latino-americanos da amostra. Em relação à regressão descrita na equação 12 cujos resultados encontram-se na Tabela 11, o coeficiente β_1 que representa a variável Influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira (SFF) é positivo e coerente com o sinal esperado, confirmando a hipótese estabelecida no estudo, indicando que em países em que há baixa influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira, há maior mobilidade de capitais internacionais. Cabe destacar que, comparando o R^2 desta regressão com o R^2 das três regressões descritas anteriormente, a variável SFF mostra-se mais forte que a Evid na explicação da mobilidade de capitais internacionais, fenômeno este, também notado por Young e Guenther (2003) em seu estudo. Após a retirada de dois países cujos comportamentos foram considerados extremos (*outliers*) – Dinamarca e Suécia –, os resultados empíricos do estudo permitem concluir que a evidenciação de informações contábeis relevantes afetou positivamente a mobilidade de capitais internacionais da amostra total; dos países da América do Sul; e dos países da América Latina. Adicionalmente, pode-se concluir que a influência exercida pela Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira afetou negativamente a mobilidade de capitais internacionais, da amostra global; dos países da América do Sul; e dos países da América Latina. Das duas variáveis de relevância de informações contábeis, esta última mostrou exercer mais influência que o Grau de Evidenciação de Informações Contábeis. Os resultados gerais são coerentes com a teoria e com resultados de estudos anteriores.

6. Referências

- AHEARNE, A. G.; GRIEVER W. L.; WARNOCK, F. E. Information Costs And Home Bias: An Analysis of U.S. Holdings of Foreign Equities. Board of Governors of the Federal Reserve System - International Finance Discussion Papers, 2002.
- ALI, A.; HWANG, L. Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research*, 2000.
- ANDERSEN; DELOITTE TOUCHE TOHMATSU; ERNST & YOUNG; GRANT THORNTON; KPMG; PRICEWATERHOUSECOOPERS. GAAP 2001 – A Survey of National Accounting Rules Benchmarked against International Accounting Standards. 2001.
- BROOKS, C., *Introductory Econometrics for Finance*, Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2002.
- BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 32, 2001.
- BUSHMAN, R.; PIOTROSKI, J e SMITH, A. What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*, 42, pág. 207-252, 2004
- COOPERS & LIBRAND. *International Accounting Summaries – A Guide for Interpretation and Comparison*. Second Edition, New York: Wiley, 1993.
- FASB – Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Concepts No.1, 1978, em <http://www.fasb.org/pdf/con1.pdf> em 17/04/2005.
- HAIR Jr., J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. *Multivariate Data Analysis*. Fifth Edition. New Jersey: Prentice Hall, 1998.
- HARRIS, R. S.; HAVENSCRAFT, D. The Role of Acquisitions in Foreign Direct Investment: Evidence from the U.S Stock Market. *The Journal of Finance*, vol. 46, n° 3, 1991.
- HUNG, M.; Accounting Standards and Value Relevance of Financial Statements: An international Analysis, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 30, 2001.
- KORAJCZYK, R. A.; VIALLET, C. J. An Empirical Investigation of International Asset Pricing. *The Review of Financial Studies*, Vol.2, n° 4, 1989.
- LA PORTA, R.; LOPES-DE-SILLANES, F.; SHLEIFER, A.; WISHNY, R. W. Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, Vol.52, n° 3, 1997.
- LEVINE, R.; ZERVOS, S. Stock Market, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*. 1988.
- MANKIW, G.N. *Introdução à Economia – Princípios de Micro e Macroeconomia*. Editora Campus, 1999.
- MESSITE, P. J. Sistema de Direito Comum x Sistema de Direito Civil. U.S. Department of State, 1999 em <http://usinfo.state.gov/journals/itdhr/0999 /ijdp/messitte.htm> em 29.05.2005.
- SHUKLA, R. K.; INWEGEN, G. B. van. Do Locals Perform Better Than Foreigners?: An Analysis of UK and US Mutual Fund Managers. *Journal of Economics and Business*, 47:241-254, 1995.

YOUNG, D.; GUENTHER, D. A. Financial Reporting Environments and International Capital Mobility. *Journal of Accounting Research*, vol. 41, n° 3, 2003.

1.Exigência de evidenciação da política contábil
2.Evidenciação de dados consolidados para todas as empresas
3.Evidenciação do método de avaliação de investimentos
4.Evidenciação de informações por segmento
5.Evidenciação do valor atual de terrenos e edificações
6.Evidenciação do método de avaliação de ativos
7.Evidenciação das provisões para devedores duvidosos
8.Evidenciação de contingências classificadas em possíveis ou prováveis
9.Evidenciação em separado de itens não recorrentes ou extraordinários
10.Evidenciação em separado do custo de operações descontinuadas
11.Evidenciação dos lucros por ação
12.Evidenciação de informações trimestrais
13.Evidenciação dos efeitos de conversão de moedas estrangeiras
14.Relatório de fluxo de caixa requerido para todas as firmas listadas
15.A prevalência da essência sobre a forma geralmente seguida

Tabela 1 - Requisitos da Evidenciação Contábil

País	β_I	β_{II}	País	β_I	β_{II}
	Padronizado			Padronizado	
ÁFRICA DO SUL	-1.2098	-1.0303	FRANÇA	-0.8882	-0.7564
ALEMANHA	-1.3378	-1.1394	HOLANDA	0.5780	0.4923
ARGENTINA	0.8355	0.7116	IRLANDA	1.5865	1.3512
AUSTRÁLIA	0.4209	0.3585	ITÁLIA	1.2820	1.0918
BÉLGICA	0.9605	0.8180	JAPÃO	-0.7281	-0.6201
BRASIL	-2.3984	-2.0426	MÉXICO	1.7656	1.5037
CANADÁ	0.7372	0.6279	NORUEGA	0.6708	0.5713
DINAMARCA	-1.7788	-1.5149	NOVA ZELÂNDIA	-0.6278	-0.5347
ESPANHA	0.2734	0.2329	REINO UNIDO	0.8482	0.7223
ESTADOS UNIDOS	0.8899	0.7579	SUÉCIA	1.5123	1.2880
FINLÂNDIA	-0.6764	-0.5761	SUÍÇA	-0.7190	-0.6124

Tabela 3 – Medida de Mobilidade Baseada no Consumo

Padrão Contábil	Nota	Peso
a) Consenso quanto à vinculação entre contabilidade financeira e a fiscal	1-Forte 0,5-Moderado/significante 0-Fraco	60%
b) Pode haver diferimento de impostos?	1-Não 0,5-Limitado 0-Sim/reconhecido	20%
c) Prevalence a forma legal sobre a essência?	1-Sim 0,5-às vezes 0-Não	5%
d) É permitida a depreciação acelerada?	1-Sim 0,5-limitado 0-Não	5%
e) O prazo de amortização de ativos diferidos depende da legislação fiscal?	1-Sim 0,5-limitado 0-Não	5%
f) O registro de operações de arrendamento mercantil depende da legislação tributária?	1-Sim 0,5-limitado 0-Não	5%

Tabela 2 - Influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira (HUNG, 2001, p.407)

País	Ativos	Mediana	País	Ativos	Mediana
ÁFRICA DO SUL	77	-0.0181	FRANÇA	119	-0.0074
ALEMANHA	99	-0.0117	HOLANDA	67	-0.0078
ARGENTINA	26	-0.0241	IRLANDA	32	-0.0105
AUSTRÁLIA	185	-0.0114	ITÁLIA	110	-0.0082
BÉLGICA	35	-0.0096	JAPÃO	1259	-0.0224
BRASIL	68	-0.0231	MÉXICO	51	-0.0141
CANADÁ	316	-0.0089	NORUEGA	39	-0.0109
DINAMARCA	24	-0.0074	NOVA ZELÂNDIA	39	-0.0150
ESPANHA	46	-0.0056	REINO UNIDO	434	-0.0070
ESTADOS UNIDOS	1447	-0.0093	SUÉCIA	82	-0.0089
FINLÂNDIA	38	-0.0057	SUÍÇA	83	-0.0071

Tabela 4 - CAPM Internacional – Ativos Válidos e Fator de Mobilidade

País	LCU	IED	País	IED	País	1993	2001	Médio País	1993	2001	Médio		
ÁFRICA DO SUL	0.616	-0.515	FRANÇA	0.976	-0.283	África do Sul	12	12	12	França	9	10	9.5
ALEMANHA	0.872	-0.494	HOLANDA	0.940	0.166	Alemanha	6	8	7	Holanda	10	12	11
ARGENTINA	0.306	0.306	IRLANDA	0.817	0.819	Argentina	6	9	7.5	Irlanda	12	13	12.5
AUSTRÁLIA	-0.147	-0.474	ITÁLIA	0.901	-0.147	Austrália	14	14	14	Itália	4	7	5.5
BÉLGICA	0.782	-0.485	JAPÃO	-0.660	-0.489	Bélgica	11	11	11	Japão	9	9	9
BRASIL	0.905	-0.301	MÉXICO	0.845	0.786	Brasil	7	9	8	México	7	12	9.5
CANADÁ	0.755	0.756	NORUEGA	0.600	0.461	Canadá	13	13	13	Noruega	9	12	10.5
DINAMARCA	0.707	-0.318	NOVA ZELÂNDIA	0.290	0.262	Dinamarca	13	13	13	Nova Zelândia	13	13	13
ESPANHA	0.918	0.766	REINO UNIDO	0.839	0.829	Espanha	11	12	11.5	Reino Unido	12	13	12.5
ESTADOS UNIDOS	0.832	0.832	SUÉCIA	0.440	0.436	Estados Unidos	14	14	14	Suécia	5	9	7
FINLÂNDIA	0.622	0.667	SUÍÇA	0.786	-0.666	Finlândia	11	11	11	Suíça	4	8	6

Tabela 5 – Medida de Mobilidade Baseada no Investimento Estrangeiro Direto

Tabela 6 – Grau de Evidenciação de Informações Contábeis

Variável Dependente (y)	Sinais Esperados	Variáveis Independentes (x)
<i>Mobcap</i> ¹	+	<i>Evid</i> ²
	+	<i>SFF</i> ³
	-	<i>VTC</i> ⁴
	+	<i>Ret_AR</i> ⁵
	+	<i>SJ</i> ⁶
	+	<i>List</i> ⁷
	+	<i>Prot</i> ⁸

¹ - Mobilidade de Capitais Internacionais

² - Grau de Evidenciação de Informações Contábeis

³ - Influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira

⁴ - Variabilidade da Taxa de Câmbio

⁵ - Retorno do Mercado Acionário Ajustado ao Risco

⁶ - Sistema Jurídico

⁷ - Número de Empresas Listadas *per Capita*

⁸ - Grau de Proteção ao Acionista Minotário

Tabela 7 – Sinais Esperados para os Coeficientes das Variáveis Independentes

	Coeficientes Estimados	Estatística t	Valor p
a	-0.1748	-0.4053	0.6906
<i>b</i> ₁ (<i>Evid</i> ₉₃)	0.1163	2.9866	0.0087
<i>b</i> ₂ (<i>VTC</i>)	-10.0009	-6.5068	0.0000
<i>b</i> ₃ (<i>dummy</i> - <i>Dinamarca</i>)	-1.2961	-6.7096	0.0000
<i>b</i> ₄ (<i>dummy</i> - <i>Suécia</i>)	1.5931	6.5690	0.0000
<i>b</i> ₅ (<i>dummy</i> - <i>México</i>)	1.5007	8.0734	0.0000
Testes de robustez			
F	6.6307		0.0016
R ² - Ajustado	0.5728		
DW	2.0948		
BJ	1.9467		0.3778
W	3.6258		0.8217

Tabela 8 – Regressão Evidenciação (*Evid_93*) versus *Mobcap*

	Coefficientes Estimados	Estatística t	Valor p
a	-0.6780	-1.2735	0.2210
b_1 (<i>Evid_md</i>)	0.1559	3.3045	0.0045
b_2 (<i>VTC</i>)	-9.8135	-6.3002	0.0000
b_3 (<i>dummy - Dinamarca</i>)	-1.3251	-7.2821	0.0000
b_4 (<i>dummy - Suécia</i>)	1.5677	7.0854	0.0000
b_5 (<i>dummy - México</i>)	1.3176	8.8911	0.0000
Testes de robustez			
F	7.5479		0.0008
R ² - Ajustado	0.6092		
DW	2.1493		
BJ	1.1197		0.5713
W	3.5362		0.8314

Tabela 9 – Regressão Evidenciação (*Evid_01*) versus Mobcap

	Coefficientes Estimados	Estatística t	Valor p
a	-0.0286	-0.1255	0.9017
b_1 (<i>SFF</i>)	0.5901	2.1560	0.0466
b_2 (<i>VTC</i>)	-8.5335	-9.7367	0.0000
b_3 (<i>Ret_AR</i>)	3.9790	5.9032	0.0000
b_3 (<i>dummy - Dinamarca</i>)	-1.4104	-8.2725	0.0000
b_4 (<i>dummy - Suécia</i>)	1.1849	5.1849	0.0001
Testes de robustez			
F	10.4374		0.0001
R ² - Ajustado	0.6920		
DW	1.9542		
BJ	0.5325		0.7663
W	9.0356		0.2501

Tabela 11 – Regressão SFF versus Mobcap

	Coefficientes Estimados	Estatística t	Valor p
a	-0.8037	-1.1661	0.2580
b_1 (<i>Evid_01</i>)	0.1613	2.8142	0.0111
b_2 (<i>VTC</i>)	-9.5857	-8.9187	0.0000
Testes de robustez			
F	10.2875		0.0009
R ² - Ajustado	0.4694		
DW	2.3718		
BJ	0.3927		0.8217
W	4.0794		0.3954

Tabela 10 – Regressão Evidenciação (*Evid_md*) versus Mobcap