



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

<http://www.ccsa.ufrn.br/ojs/index.php/ambiente>

<http://www.periodicos.ufrn.br/ojs/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

ISSN 2176-9036

Artigo recebido em: 12.09.2012. Revisado por pares em: 10.12.2012. Reformulado em: 26.12.2012. Avaliado pelo sistema double blind review.

A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE EMPÍRICA DE COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA ANTES E APÓS A PROMULGAÇÃO DA LEI 11.638/07

THE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN BRAZILIAN STOCK MARKET: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF COMPANIES LISTED ON BM&FBOVESPA BEFORE AND AFTER THE PROMULGATION OF LAW 11.638/07

LA IMPORTANCIA DE LA INFORMACIÓN CONTABLE EN LA BOLSA DE BRASIL: UN ANÁLISIS EMPÍRICO DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN LA BM&FBOVESPA ANTES Y DESPUÉS DE LA PROMULGACIÓN DE LA LEY 11.638/07

Autores

Claudio Marcelo Edwards Barros

Mestre em Contabilidade e Finanças pela Universidade Federal do Paraná. Setor de Ciências Sociais Aplicadas, 1º Andar. Endereço: Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - Jardim Botânico - CEP: 80210-070 – Curitiba – PR – Brasil - Telefone: (44) 3041-3182.
E-mail: claudiomedwards@hotmail.com

Márcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo

Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo. Setor de Ciências Sociais Aplicadas, 1º Andar. Endereço: Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - Jardim Botânico. CEP: 80210-070 – Curitiba – PR – Brasil - Telefone: (44) 3041-3182.
E-mail: marciabortolucci@gmail.com

Aline Carneiro Freitas

Especialista em Administração - Profissional Autônomo. Endereço: Rua Antônio Ricardo dos Santos, 429 Vila Hauer. CEP: 81.610-160 – Curitiba – PR – Brasil - Telefone: (44) 3277 – 2140.
E-mail: alinecarneirof@hotmail.com

RESUMO

Fundamentada pela abordagem positiva da contabilidade, o objetivo desta pesquisa foi verificar se a informação contábil ampliou sua relevância após a promulgação da Lei 11.638/07. Para responder a questão de pesquisa, utilizou-se amostra de 50 empresas

brasileiras antes (2005 a 2007) e após (2008 a 2010) a adoção do padrão IFRS. Trata-se de um estudo hipotético-dedutivo com abordagem quantitativa. A variável dependente de pesquisa é o retorno anual mensurado a partir do preço de fechamento as ações. Tem como variáveis independentes os retornos medidos pelo EBITDA por ação, lucro líquido por ação, valor patrimonial da ação e faturamento por ação. Foram elaboradas 8 hipóteses de pesquisa, sendo 4 para ações ordinárias (ON) e 4 para ações preferenciais (PN). Para as ações ON, foram rejeitadas 3 das 4 hipóteses indicando que as variáveis EBITDA, valor patrimonial e faturamento tornaram-se relevantes ao nível de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Para as ações PN, foram rejeitadas 2 das 4 hipóteses indicando que o valor patrimonial e faturamento tornaram-se relevantes ao nível de 1%. Estes resultados sustentam evidências precedentes de que o processo de convergência brasileiro às normas internacionais de contabilidade pode ter aumentado a relevância da informação contábil.

Palavras-chave: Relevância. IFRS. Harmonização.

ABSTRACT

Supported by the positive accounting approach, the objective of this research was to determine whether the accounting information has become more relevant after the promulgation of Law 11.638/07. To answer the research question, it was used a sample composed by 50 public Brazilian companies before (2005-2007) and after (2008-2010) the adoption of IFRS. This is a hypothetical-deductive study with quantitative approach. The dependent variable of research is the annual return measured from the closing price of the shares. It has as independent variables the EBITDA per share, earnings per share, book value per share and revenues per share. It was developed eight research hypotheses, and 4 for common shares (ON) and 4 for preferred shares (PN). For common shares three of the four hypotheses were rejected stating that the variables EBITDA, book value and earnings became relevant at a significance level of 1%, 5% and 10%, respectively. For preferred shares two of the four hypotheses were rejected indicating that the book value and revenues became significant at 1%. These results support previous evidence that the Brazilian process of convergence to international accounting standards may have increased the relevance of accounting information.

Keywords: Relevance. IFRS. Harmonization.

RESUMEN

Apoyado por el enfoque contable positivo, el objetivo de esta investigación fue determinar si la información contable se ha vuelto más relevante después de la promulgación de la Ley 11.638/07. Para responder a la pregunta de investigación, se utilizó una muestra compuesta por 50 empresas públicas brasileñas antes (2005-2007) y después (2008-2010) la adopción de las NIIF. Se trata de un estudio hipotético-dedutivo con enfoque cuantitativo. La variable dependiente de la investigación es el rendimiento anual medido desde el precio de cierre de las acciones. Tiene como variables independientes el EBITDA por acción, las ganancias por acción, valor contable por acción e ingresos por acción. Fue desarrollado ocho hipótesis de investigación, y 4 para las acciones ordinarias (ON) y 4 para las acciones preferentes (PN). Para las acciones ordinarias de tres de las cuatro hipótesis se rechazó afirmando que las

variables EBITDA, valor contable y las ganancias se hizo relevante a un nivel de significación del 1%, 5% y 10%, respectivamente. Para las acciones preferentes dos de las cuatro hipótesis se rechazó indicando que el valor en libros y se convirtió en ingresos significativos al 1%. Estos resultados apoyan la evidencia previa de que el proceso brasileño de convergencia con las normas internacionales de contabilidad puede haber aumentado la relevancia de la información contable.

Palavras chave: Importancia. IFRS. Armonización.

1 INTRODUÇÃO

Criado em 2001, o *International Accounting Standards Board* (IASB) tem como objetivo empenhar-se em desenvolver padrões internacionais de normas contábeis. O desenvolvimento de padrões internacionais é motivado pela harmonização de práticas contábeis decorrentes de diferenças de critérios de reconhecimento e mensuração de eventos econômicos utilizados por vários países. Mourad e Poulos (2010) argumentam que devido à variedade de princípios contábeis existentes em diferentes países, a comparabilidade do desempenho das empresas é dificultada e para transpor esta barreira foram criados pelo IASB, os *International Financial Reporting Standards* (IFRS). A partir de sua estrutura conceitual básica e de seus pronunciamentos, os IFRS propõem-se em estabelecer padrões que possibilitem ao usuário da informação contábil a transparência e a comparabilidade das demonstrações financeiras.

Gruenfeld (2007) descreve que o processo de convergência das normas internacionais de contabilidade deverá facilitar aos investidores de empresas com capital aberto, a realização de comparações de desempenho entre entidades de diferentes países. Em decorrência disto, sugere-se que seja possível ao investidor a construção mais precisa de uma opinião sobre a realidade patrimonial das empresas em análise. Segundo o mesmo autor, existem aproximadamente 100 países no mundo cujas empresas listadas em bolsa de valores adotam padrões internacionais de contabilidade. Dentre estes países, destacam-se Alemanha, França, Portugal, Espanha, Itália e Reino Unido, onde empresas europeias listadas em bolsa de valores já são obrigadas a utilizar o IFRS desde o ano de 2005. Diante disto, pode-se conjecturar de que a harmonização das normas internacionais de contabilidade pode estar relacionada ao aumento da qualidade da informação contábil em função da disponibilização de um conjunto normativo padronizado de reporte de informações contábeis aos seus usuários (BALL, 2006, ARMSTRONG *et al.*, 2010).

Acompanhando a tendência de harmonização de práticas contábeis, o Governo Brasileiro, por meio da alteração da Lei das Sociedades Anônimas 6.404/76 pela Lei 11.638/07, deu um passo adicional em direção à convergência dos padrões contábeis nacionais. A lei 11.638/07 representa um marco para evolução da contabilidade no Brasil porque foi capaz de promover a adoção parcial do IFRS com profundas implicações para regulação da contabilidade no Brasil (CARDOSO *et al.*, 2009). O artigo 177 desta Lei estabelece que as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) deverão estar em consonância com os padrões internacionais de contabilidade. Além disso, a CVM já havia estabelecido em julho de 2007 a instrução 457 que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras com base no padrão contábil internacional emitido pelo IASB. Para o estabelecimento da instrução 457, a CVM considerou os seguintes aspectos: i) a importância e a necessidade de que as práticas contábeis brasileiras sejam convergentes às práticas contábeis internacionais; ii) o empenho de blocos internacionais, órgão reguladores e mercados em comprometer-se na adoção de normas internacionais de contabilidade; iii) a busca de alternativas para a adoção

tempestiva do processo de convergência no Brasil às normas internacionais de contabilidade. Esta mesma instrução obrigou companhias abertas brasileiras, a partir do ano findo em 2010, a apresentar suas demonstrações financeiras consolidadas adotando na integralidade o padrão contábil internacional.

Defende-se que demonstrações financeiras elaboradas de acordo com o IFRS alcançam as características qualitativas da informação contábil. Este argumento se baseia na ideia de que tais demonstrações levariam em consideração a compreensibilidade, comparabilidade, confiabilidade e relevância da informação. Desse modo, a geração de informações que atendam a padrões internacionais realça a utilidade da informação contábil aos seus diversos usuários. É por meio da divulgação periódica de demonstrações financeiras que empresas listadas em bolsa de valores comunicam seu desempenho e sua posição patrimonial. Neste sentido, para tomada de decisões, parte dos investidores tem como sua principal fonte de informação as demonstrações contábeis geradas pelas companhias (MOURAD e POULOS, 2010).

A partir de objetivos diversos e apoiando-se na abordagem positiva da contabilidade e hipótese de mercados eficientes, pesquisadores brasileiros defendem a relevância da informação contábil mediante inferências sustentadas por meio da associação entre dados contábeis e o preço das ações de empresas listadas na BM&FBOVESPA (LEITE e SANVICENTE, 1990; SARLO et al., 2004; TERRA e NAST, 2006; CARMARGOS e ROMERO, 2006; SCARPIN, PINTO E BOFF, 2007; SARLO, LOPES e COSTA, 2007; LIMA et al., 2008; TAFAREL 2008). Ainda que em níveis diferentes, estas pesquisas evidenciaram a existência de relação positiva e significativa entre informações contábeis e o preço das ações no mercado acionário brasileiro. Entretanto, ainda é pequeno o número de pesquisas dedicadas a examinar a relevância da informação contábil tendo como pano de fundo a experiência brasileira na adoção do IFRS, sendo a primeira elaborada por Nast (2010).

Diante da importância atribuída ao processo de convergência às normas internacionais e considerando a necessidade de se incrementar as reflexões sobre o impacto da adoção dos IFRS no Brasil, a questão norteadora desta pesquisa é: **após a adoção da Lei 11.638/07 o conteúdo informacional da contabilidade tornou-se mais relevante ao investidor de empresas listadas da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA)?** O objetivo desta investigação, portanto, é o de identificar a ampliação da relevância das informações contábeis para os investidores da BM&FBOVESPA após a adoção da Lei 11.668/07.

A partir do contexto que associa a recente modificação de requisitos normativos para divulgação de demonstrações contábeis e a temática de pesquisa que explora a relevância da informação contábil, pode-se argumentar que usuários da informação estão propensos a cultivar expectativas sobre os impactos positivos da adoção do IFRS trazido pela Lei 11.638/07. Desse modo, este trabalho justifica sua importância ao buscar elementos confirmatórios que permitam fazer inferências sobre a concretização destas expectativas.

2 CONTABILIDADE POSITIVA

Para o meio acadêmico e profissional, a contabilidade desde o final da década 70 deixou de ser vista exclusivamente como conjunto de técnicas cujo objetivo está em mensurar o patrimônio das organizações e suas modificações ao longo do tempo. À medida que métodos contábeis evoluíram na direção de buscar reportar ao usuário da informação o desempenho subjacente das organizações, a técnica contábil, em si, parecia não ser suficiente para descrever a capacidade informacional da própria contabilidade. No meio acadêmico, um dos eventos mais significativos nesta direção estava relacionado à busca de se moldar uma estrutura teórica para a contabilidade. Nesta direção, as publicações de Ross L. Watts e Jerold

L. Zimmerman intituladas “*Towards a positive theory of the determination of accounting standards*” de 1978 e “*The demand for a supply of accounting theories: the market for excuses*” de 1979 propuseram-se em estabelecer estrutura conceitual e metodológica para o que passou a se denominar de Literatura Positiva da Contabilidade.

Determinados comportamentos de agentes econômicos, notadamente as escolhas contábeis e a relação entre variáveis de mercado e contábeis, constituem a base conceitual e metodológica da teoria positiva da contabilidade. Segundo Watts e Zimmerman (1990), após a publicação daqueles dois trabalhos, expressiva quantidade de publicações propuseram-se em, empiricamente, demonstrar tais regularidades mediante o uso de métodos quantitativos, especialmente, a econometria. Ainda segundo os autores, muitas das evidências da pesquisa na área contábil trouxeram equívocos que precisaram ser removidos. Assim, aqueles autores publicaram em 1990 “Teoria Positiva da Contabilidade: 10 anos de perspectiva” que buscou revisar e criticar os fundamentos da Teoria Positiva.

Sob a ótica da pesquisa, Watts e Zimmerman (1990, p.132) defendem que a contabilidade positiva é “guiada por regularidades empíricas e pelo provimento de explicações a estas regularidades”. Portanto, a teoria positiva está centrada no objetivo de descrever a contabilidade como ela é e, metodologicamente, apoiada no método indutivo de investigação mediante o estabelecimento de hipóteses a serem testadas, antes de se chegar a conclusões (IUDÍCIBUS, 2009).

Para Watts e Zimmerman (1990), hipóteses e evidências da Teoria Positiva da Contabilidade estão divididas em dois grupos de pesquisa: i) Preço das ações de empresas de capital aberto (*Stock prices*): examinam o impacto do anúncio de demonstrações contábeis sobre o preço das ações das companhias anunciantes ou de uma carteira de mercado; e ii) Escolhas contábeis (*Accounting choice*): analisam escolhas contábeis efetuadas pela gestão sob o ponto de vista das motivações para tal, e de seus efeitos. No primeiro grupo de estudos, estão pesquisas sobre o exame de associação entre a informação contábil e informações de mercado, tais como o preço das ações ou retornos medidos pelos preços das ações. Já no grupo de escolhas contábeis, estão estudos que verificam o uso de *accruals* para manipulação de resultados contábeis e os incentivos de gestores para fazê-lo em relação a eventos específicos, tais como esquemas de compensação e remuneração ou a contratos de financiamento.

A abordagem positiva da contabilidade, por meio dos grupos de evidências realçados por Watts e Zimmerman (1990), busca revelar o conteúdo informacional da contabilidade para mercados financeiros e de capitais. Levando em consideração a internacionalização destes mercados e o aumento da complexidade de transações entre agentes econômicos de variadas procedências, tornam-se necessários mais estudos relacionados ao papel da contabilidade e ao comportamento de seus usuários (LOPES e MARTINS, 2007). Especificamente no grupo de evidências sobre o preço das ações de companhias de capital aberto, destaca-se a linha de estudos de *value relevance*. Tais pesquisas examinam, por meio de metodologias estatísticas, o poder explicativo de variáveis contábeis, tais como o lucro e patrimônio líquido, para variações no preço das ações, para o retorno de ações individuais ou para o retorno de uma carteira de ativos.

Assim, o surgimento da abordagem positiva da contabilidade exerceu influências sobre aumento do escopo das temáticas de interesse da área contábil tanto na área acadêmica quanto profissional (LOPES e MARTINS, 2007).

3 ESTUDOS NACIONAIS E INTERNACIONAIS SOBRE O IMPACTO DA ADOÇÃO DO IFRS

A partir da ideia de que a qualidade da informação contábil pode aumentar com a adoção de padrões internacionais de contabilidade (IAS), Barth, Landsman e Lang (2007) verificaram se empresas que aplicam padrões internacionais de contabilidade gerenciam menos resultados do que aquelas que não aplicam. A motivação da pesquisa residiu na hipótese de que a adoção de padrões internacionais de contabilidade reduz a propensão em manipular resultados a partir de escolhas contábeis que favoreçam o exercício da discricionariedade da gestão. Por meio de uma amostra com 1896 observações no período de 1994 a 2003, os autores verificaram o comportamento médio de 327 empresas de 21 países asiáticos, africanos e europeus. Os resultados indicam menor envolvimento com gerenciamento de resultados em empresas que aplicam padrões internacionais. Complementarmente, observa-se que após a adoção de padrões internacionais, a qualidade da informação contábil não somente aumentou como houve um efeito positivo sobre a relevância da informação contábil quando comparada com a adoção de padrões locais de contabilidade.

Um impacto significativo para ambiente informacional da contabilidade ocorreu na União Europeia quanto do estabelecimento da utilização obrigatória do IFRS para todas as empresas de capital aberto, a partir do ano fiscal de 2005. Sob uma perspectiva histórica, Soderston e Sun (2007) realizaram uma análise dos possíveis impactos da adoção de diferentes *GAAPs* (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos) e proveram uma revisão direcionada a compreender os impactos de mudanças, como esta, sobre a qualidade da informação contábil. Segundo os autores, embora em muitos países a adoção do padrão IFRS seja obrigatória, as diferenças entre os países em termos de qualidade de informação contábil irão permanecer. Essa hipótese é defendida porque, na perspectiva dos autores, a qualidade da informação contábil não depende somente da adoção de um padrão internacional, mas também é função de particularidades dos modelos tributários e jurídico dos países onde está situada a empresa.

Embora, segundo Ball (2006), evidências empíricas sobre os efeitos para o mercado de capitais da adoção dos IFRS sejam limitadas, este autor levantou os prós e contras da adoção do IFRS para investidores. Em linhas gerais, sob a ótica da utilidade da informação contábil por parte de investidores, o autor defende como “prós”, o inquestionável esforço de agentes reguladores em estabelecer padrões contábeis não só de qualidade elevada, mas de reconhecida compreensibilidade. Evidência deste esforço está no fato de que mais de 100 países já utilizam o padrão IFRS. Como “contra”, o autor expõe que as constantes demonstrações do IASB sobre o fascínio em relação ao “valor justo na contabilidade”, podem ser um fato limitador para o processo de convergência.

Considerando a existência de uma espécie de competição em termos de aceitabilidade do US-GAAP e o IAS, Bartov (2005) comparou o conteúdo da informação contábil produzida por estes regime em relação ao modelo Alemão. De acordo com o esperado pelo autor, constatou-se associação relativa mais intensa entre os retornos das ações e o lucro gerado pelo modelo contábil norte-americano. Tal resultado sugere que o regime norte-americano apresenta maior relevância ao investidor.

Diante da obrigatoriedade, a partir de 2005, de que empresas da união europeia consolidassem suas demonstrações financeiras por meio do IFRS, o IASB ganhou mais robustez e notoriedade. Nesta direção, Larson e Street (2004) analisaram o progresso e os impedimentos para a convergência de 17 países europeus ao IFRS. Verificaram que existem dois padrões para a forma de convergência às normas internacionais de contabilidade: o IFRS e o padrão local. Os autores relatam que os maiores impedimentos para a convergência estão na complexidade de alguns dos IFRS (como o de instrumentos financeiros) e nos sistemas tributários específicos de cada país. Adiciona que outras barreiras identificadas para a convergência destes países podem

estar no baixo nível de desenvolvimento do mercado de capitais dos países e in experiência de alguns países com determinados tipos de transações, tais como pensões.

Armstrong *et al.* (2010) defendem que a adoção integral do padrão IFRS representa, em termos de padrão contábil, a modificação mais significativa dos anos recentes. Desse modo, conjectura-se que investidores reajam de maneira positiva em relação à adoção de métodos internacionalmente aceitos porque se espera maior qualidade da informação contábil em demonstrações produzidas a partir destes padrões. Diante deste contexto, por meio de uma amostra de mais de 1900 empresas europeias, os autores examinaram a reação do mercado de acionário frente a 16 eventos específicos associados à adoção do IFRS. As evidências da pesquisa sugerem (1) a existência de uma reação positiva e significativa em firmas com menor qualidade de ação parcial do IFRS sendo esta relação mais pronunciada no setor bancário, (2) a observação de reação negativa em países cuja regulação das normas de contabilidade caracterizam-se por *code law* e (3) finalmente obtiveram indícios de reação positiva em empresas que já adotavam o IFRS parcialmente.

Levando em consideração o efeito sobre a competitividade de empresas norte-americanas, Hails *et al.* (2009) verificaram o efeito da alternância do US-GAAP para o IFRS. Os resultados da pesquisa sugerem que a adoção do IFRS proporcionará benefícios módicos em termos de comparabilidade para investidores. Por outro lado, as economias de longo prazo geradas para empresas multinacionais, em termos de consolidação de demonstrações contábeis, podem ser significativas.

Nast (2010) examinou a experiência brasileira na adoção parcial dos IFRS. Mediante um recorte amostral que considerou informações contábeis trimestrais, utilizou a abordagem metodológica *Marginal Information Content Studies* que faz inferências sobre o conteúdo informacional da contabilidade por meio de estudos de eventos. Dentre suas diversas constatações, o autor demonstra que existe associação positiva entre o desempenho dos preços das ações e as divulgações de ajustes de conciliação do lucro líquido e patrimônio líquido entre o padrão brasileiro e o IFRS. Estas observações realçam que no mercado de capitais brasileiro a perspectiva do investidor é afetada quando da divulgação de eventos econômicos utilizando-se padrões diferentes de reporte de informações financeiras.

Também sob a perspectiva do *value relevance*, Macedo *et al.* (2012) verificaram a relevância do EBITDA (lucro antes dos juros, tributos, depreciação e amortização) para o mercado de capitais brasileiro. De forma comparativa ao EBITDA, também analisaram a relevância do fluxo de caixa operacional (FCO) contextualizando que esta informação passou a ser obrigatória a partir de 2008, sendo o EBITDA voluntário desde sempre. Segundo os autores, embora ambos apresentem-se relevantes ao investidor, o EBITDA proporciona maior poder preditivo para o preço das ações que o FCO, o que reforçam evidências precedentes de que investidores são propensos a valorizar informações contábeis voluntárias divulgadas pelas empresas.

4 PERSPECTIVAS METODOLÓGICAS DE ESTUDOS SOBRE A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Sob o ponto de vista metodológico, Holthausen e Watts (2001) classificam os estudos que buscam evidências do conteúdo informativo da contabilidade em:

i) *Relative association studies*: são estudos que evidenciam a associação relativa de variáveis de mercado (valor de uma ação ou o retorno medido pelo valor da ação) e variáveis contábeis. Segundo os autores, e levando em conta que variáveis de mercado e contábeis tem correlação positiva, variáveis explicativas (contábeis) com resultados mais elevados em termos de coeficiente de determinação (R^2) têm maior conteúdo informacional;

ii) *Incremental Association Studies*: semelhante a estudos de associação relativa, o objetivo deste tipo de estudo também é examinar o poder explicativo de variáveis contábeis. Porém, inferências sobre o conteúdo informacional se dão por meio da significância e direção dos resultados obtidos pelos coeficientes angulares das variáveis contábeis em questão. Nesta linha metodológica, o coeficiente de determinação apresenta-se como um indicador de *goodness-of-fit* adicional e não é utilizado para inferências sobre o conteúdo informacional da variável contábil pesquisada;

iii) *Marginal Information Content Studies*: nesta categoria está a maioria dos estudos revisados no presente trabalho. São aqueles que exibem o conteúdo informativo da contabilidade por meio de técnica econométrica de estudo de eventos.

Considerando o objetivo da presente investigação e a apresentação dos elementos teóricos contidos na teoria positiva da contabilidade e suas abordagens metodológicas, a perspectiva metodológica de estudos sobre valor relevante que será utilizada neste trabalho será aquela que examina a significância dos coeficientes das variáveis contábeis selecionadas (*Incremental association studies*). Assim, busca-se fazer inferências sobre o aumento da relevância da informação contábil após a adoção parcial do IFRS a partir de 2008 com a adoção da Lei 11.638/07. Entretanto, deve-se realçar que, conforme instrução 457 a adoção do padrão internacional deixa de ser parcial para ser integral a partir da competência de 2010.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta etapa demonstra o percurso metodológico utilizado para examinar a questão de pesquisa proposta. Trata-se de uma pesquisa descritiva com abordagem lógico-dedutiva. Para isso, descreve-se o recorte amostral da pesquisa, as variáveis utilizadas para examinar as hipóteses de aumento de relevância da informação contábil e os modelos estatísticos utilizados.

5.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA DA PESQUISA

A definição dada por Martins e Theóphilo (2009, p. 75) é que população é o “[...] conjunto de indivíduos ou objetos que apresentam em comum determinadas características definidas para o estudo. A amostra é um subconjunto da população”. O processo de amostragem se inicia por meio da definição de uma espécie de *grade* formada pelas características da população (LEVINE, 2008). Segundo Cooper e Schindler (2004), métodos de amostragem tem o objetivo constituir amostras que possibilitem generalizações sobre o comportamento da população. Todavia, é possível que o rigor dos métodos não alcance os requisitos básicos para constituição de uma amostra generalizável. Por isso, amostras são classificadas como probabilísticas e não probabilísticas, em que as primeiras permitem generalizações e as segundas, não.

As características definidas para o estudo são as variáveis contábeis e de mercado. Assim, fazem parte da amostra as empresas que apresentam todos os dados necessários para mensuração das variáveis de pesquisa. Portanto, a população e amostra da presente pesquisa são: i) População: Empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA; ii) Amostra: Empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na BM&BOVESPA que apresentaram dados para mensuração das variáveis de pesquisa de 2005 até 2010;

Determinada quantidade de empresas transacionam exclusivamente ações ordinárias (ON) e outras, ações ON e preferenciais (PN), simultaneamente. As características de cada tipo de ação estão relacionadas a tipos diferentes de investidores e, portanto a diferentes

preferências, daí a necessidade de proceder esta divisão. O Quadro 1 descreve as diferenças entre ações ordinárias e preferenciais.

Quadro 1 – Características das ações ON e PN

Tipo de ação	Interesse	Características
Ordinária	Exercer controle	Poder de decisão está concentrado no investidor que detenha a maior quantidade de ações ordinárias; Poder de influenciar decisões tomadas pela direção e conselho de administração, tais como, decisões sobre destinações de recursos e deliberações sobre políticas financeiras;
Preferencial	Obter remuneração	O lucro é priorizado em desfavor ao controle da companhia. Prioriza-se distribuição de resultados. Possuem preferência no reembolso de capital em caso de dissolução da sociedade.

Fonte: Adaptado de Assaf (2001) e Sarlo *et al.* (2005).

Em razão dos diferentes interesses de acionistas preferencialistas e ordinários, a decisão de separar a amostra é prudente. Os achados de Tafarel (2008) reforçam essa ideia. A autora defende que o tempo de reação das ações ordinárias e preferenciais é diferente quando se leva em consideração a divulgação de demonstrações financeiras.

A Tabela 1 demonstra a quantidade de empresas da amostra, sendo 30 o número de empresas com ações ordinárias, as quais estão divididas em 13 setores econômicos. Empresas com ações ON são 50, divididas em 15 setores econômicos. A presente pesquisa observa dados em corte transversal e dentro de uma série de tempo.

Tabela 1- Quantidade de observações da pesquisa

Tipo de ação	nº de empresas	Anos antes da 11.638/07	Anos depois das 11.638/07	Observações
ON	30	3	3	180
PN	50	3	3	300
Total				480

Fonte: os autores

No ano de 2010, o número de companhias abertas com ações negociadas na BM&FBOVESPA era de 677 empresas, conforme o banco de dados Economática®. Independente do tipo de ativo transacionado (ações ON ou PN), o número absoluto de empresas que compõe a amostra desta pesquisa é de 50 companhias, o que é significativamente menor que o número de empresas listadas em bolsa no ano de 2011. Esta amostra tão significativamente diferente deve-se a dois fatores:

i) para fazer inferências sobre o possível aumento da relevância da informação contábil, o exame da base de dados foi feito em uma série de 6 anos com as mesmas empresas. Assim, há empresas que podem ter, por exemplo, apresentado dados em 4 dos 6 anos de análise e, portanto, foram excluídas da amostra. Com esta configuração, a base de dados para análise dos achados da pesquisa trata-se de um painel balanceado em que as mesmas empresas são observadas ao longo de 6 anos. Levando-se em consideração que a variável dependente (retorno das ações) é a mesma em todas as hipóteses examinadas, torna-se possível a comparação dos coeficientes de determinação (R^2). Esta metodologia encontra

amparo na prática econométrica, pois Gujarati (2005, p.200) defende que “É importante notar que, ao comparar dois modelos com base no coeficiente de determinação, ajustado ou não, o tamanho da amostra e a variável dependente devem ser iguais; as variáveis explicativas podem assumir qualquer forma”;

ii) Para a construção da variável dependente do modelo estatístico utilizado para exame das hipóteses de pesquisa, foi empregado o preço de fechamento (cotação do preço de fechamento) 5 dias após a divulgação das demonstrações financeiras para ações preferenciais (PN) e 30 dias para ações ordinárias. Por este motivo, é possível que, especificamente nestes dias, a ação da empresa não tenha sido negociada, impossibilitando a construção da variável dependente do modelo com consequente exclusão da empresa da amostra. Esta metodologia está apoiada nos estudos de Taffarel (2009) em que foi observado que ativos diferentes (ON e PN) reagem em momentos diferentes à divulgação da informação contábil de companhias abertas brasileiras.

5.2 VARIÁVEIS DE PESQUISA

No Quadro 2 são apresentadas as variáveis de pesquisa. Seguindo a abordagem metodológica de trabalhos anteriores, a variável de mercado, representada pelo retorno das ações, é a variável dependente do estudo. Já as independentes, são as variáveis contábeis medidas pelo lucro líquido, patrimônio líquido, EBITDA e faturamento, obtidas a partir das demonstrações contábeis consolidadas das empresas que compõe a amostra.

Quadro 2 – Variáveis de pesquisa

Variável	Identificação da variável	Definição constitutiva	Definição operacional	Referências
Retorno a partir preço da ação	P_{it}	Demonstra o ganho anual obtido pelo investidor ao adquirir a ação. É medido em bases anuais a partir do preço de fechamento da ação no dia da cotação coletada para a pesquisa.	$P_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	CAMARGOS E ROMERO, 2006; NAST, 2010.
Lucro por ação	LPA_{it}	Mede o retorno a partir do lucro líquido por ação. É calculado em bases anuais a partir do lucro líquido divulgado pelas empresas.	$LPA_{it} = \frac{LPA_t - LPA_{t-1}}{LPA_{t-1}}$	SARLO NETO <i>et al.</i> , 2006.
Valor Patrimonial por ação	VPA_{it}	Mede o retorno a partir do valor patrimonial por ação. É calculado em bases anuais a partir do valor do patrimônio líquido divulgado pelas empresas.	$VPA_{it} = \frac{VPA_t - VPA_{t-1}}{VPA_{t-1}}$	LOPES (2002); NAST (2010);
Faturamento por ação	FA_{it}	Mede o retorno a partir da Receita líquida por ação. É calculado em bases anuais a partir a Receita líquida divulgada pelas empresas.	$FA_{it} = \frac{FA_t - FA_{t-1}}{FA_{t-1}}$	LEITE e SANVICENTE (1990)
EBITDA por ação	EB_{it}	Mede o retorno a partir do EBITDA por ação. É calculado em bases anuais a partir do lucro antes da depreciação, amortização, juros e impostos que é divulgado pelas empresas.	$EB_{it} = \frac{EB_t - EB_{t-1}}{EB_{t-1}}$	MACEDO <i>et al.</i> (2012)

Fonte: Os autores

Esta investigação busca reunir indícios que tragam reflexões sobre o potencial aumento de utilidade da informação contábil após a adoção dos IFRS no Brasil. Evidências que permitam fazer inferências neste aspecto contemplam variáveis de mercado e variáveis contábeis, conforme previamente discutido. Desse modo, levando em consideração as variáveis apresentadas no Quadro 2, espera-se um efeito significativo e positivo das variáveis contábeis sobre o preço das ações. A mensuração das variáveis para a formação da base de dados leva em consideração os anos aos de 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 e 2010. Considerando que o primeiro ano de análise é 2005, foi necessário incluir o ano de 2004 para operacionalização do cálculo das variáveis a partir de 2005.

5.3 HIPÓTESES DE PESQUISA

Esta pesquisa tem como embasamento a Teoria Positiva da Contabilidade (WATTS e ZIMMERMAN, 1978; WATTS e ZIMMERMAN, 1979) e se refere à temática que busca fazer inferências sobre a relevância da informação contábil mediante o relacionamento de variáveis contábeis e preços de ações de companhias de capital aberto.

Sob o ponto de vista metodológico, deve-se descrever a diferença entre hipóteses de pesquisa e teste de hipóteses. Lakatos e Marconi (2007) afirmam que hipóteses são suposições prováveis e provisórias para uma resposta que se verificará ao longo da pesquisa e, portanto caracterizam-se como declarações fundamentadas em teorias. Já os testes de hipóteses são representações de métodos estatísticos inferenciais em que se examina uma amostra para verificar se o resultado se coaduna com a afirmação declarada (LEVINE, 2008).

As hipóteses da pesquisa são apresentadas no Quadro 3.

Quadro 3 – Hipóteses de pesquisa

Hipóteses de pesquisa	Descrição da Hipótese	Tipo de ação
H ₁	O EB_{it} não é relevante para explicar o retorno das ações.	Ordinária (ON)
H ₂	O LPA_{it} não é relevante para explicar o retorno das ações.	Ordinária (ON)
H ₃	O VPA_{it} não é relevante para explicar o retorno das ações.	Ordinária (ON)
H ₄	O FAT_{it} não é relevante para explicar o retorno das ações.	Ordinária (ON)
H ₅	O EB_{it} não é relevante para explicar o retorno das ações.	Preferenciais (PN)
H ₆	O VPA_{it} não é relevante para explicar o retorno das ações.	Preferenciais (PN)
H ₇	O LPA_{it} não é relevante para explicar o retorno das ações.	Preferenciais (PN)
H ₈	O FAT_{it} não é relevante para explicar o retorno das ações.	Preferenciais (PN)

Fonte: os autores

Na coluna “hipóteses de pesquisas” é exibida a sequência das hipóteses do trabalho. Na coluna seguinte, as hipóteses são descritas a partir das variáveis contábeis, pois é a partir dos resultados obtidos pelos coeficientes das variáveis contábeis que as hipóteses serão examinadas. E finalmente, o tipo de ação é apresentado com o objetivo de se examinar o comportamento da variável contábil em relação a ações ordinárias e preferenciais.

5.4 MODELOS ESTATÍSTICOS

Nesta etapa são demonstradas as formas funcionais de representação da regressão linear as quais serão utilizadas para exame das hipóteses de pesquisa.

Quadro 4 – Modelos estatísticos de pesquisa

Equação	Forma funcional	Hipóteses relacionadas	Relação esperada
1	$Ret_{DN_A_{it}} = \delta_0 + \delta_1 Ret_{EB_{it}} + \varepsilon_{it}$	1	Positiva
2	$Ret_{PN_A_{it}} = \delta_0 + \delta_1 Ret_{EB_{it}} + \varepsilon_{it}$	5	Positiva
3	$Ret_{DN_A_{it}} = \delta_0 + \delta_1 Ret_{LPA_{it}} + \varepsilon_{it}$	2	Positiva
4	$Ret_{PN_A_{it}} = \delta_0 + \delta_1 Ret_{LPA_{it}} + \varepsilon_{it}$	6	Positiva
5	$Ret_{DN_A_{it}} = \delta_0 + \delta_1 Ret_{VPA_{it}} + \varepsilon_{it}$	3	Positiva
6	$Ret_{PN_A_{it}} = \delta_0 + \delta_1 Ret_{VPA_{it}} + \varepsilon_{it}$	7	Positiva
7	$Ret_{DN_A_{it}} = \delta_0 + \delta_1 Ret_{FA_{it}} + \varepsilon_{it}$	4	Positiva
8	$Ret_{PN_A_{it}} = \delta_0 + \delta_1 Ret_{FA_{it}} + \varepsilon_{it}$	8	Positiva

Fonte: Os autores

Na coluna “equações” e “formas funcionais”, são listadas as formas de relações entre as variáveis de pesquisa e sua composição. Já nas colunas “hipóteses” e “relação esperada” é apresentada a hipótese de pesquisa a ser testada a partir da forma funcional descrita, e a relação esperada para cada variável, a qual será observada a partir do sinal obtido pelo coeficiente δ de cada variável contábil. Esta metodologia encontra respaldo a partir dos estudos Holthausen e Watts (2001) que descrevem os estudos de associação incremental como aqueles que fazem inferências sobre a relevância da informação contábil a partir da mensuração dos coeficientes das variáveis contábeis explicativas.

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS

6.1 CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA

Nesta etapa é feita a análise da correlação das variáveis de pesquisa. Diante de testes realizados que verificaram que a distribuição das variáveis contábeis não se aproxima de uma distribuição normal, para análise da correlação entre as variáveis foi utilizada correlação de Spearman.

Painel A: Ações ON nos anos de 2005, 2006 e 2007					
	P_{it}	EB_{it}	VPA_{it}	FA_{it}	LPA_{it}
P_{it}	1,000	,125	,016	,264	,245
<i>P-value</i>	.	,242	,879	,012	,020
Observações	90	90	90	90	90
EB_{it}	,125	1,000	,174	,155	,056
<i>P-value</i>	,242	.	,102	,145	,599
Observações	90	90	90	90	90
VPA_{it}	,016	,174	1,000	,364	,289
<i>P-value</i>	,879	,102	.	,000	,006
Observações	90	90	90	90	90
FA_{it}	,264	,155	,364	1,000	,421
<i>P-value</i>	,012**	,145	,000	.	,000
Observações	90	90	90	90	90
LPA_{it}	,245	,056	,289	,421	1,000
<i>P-value</i>	,020**	,599	,006	,000	.
Observações	90	90	90	90	90

Painel B: Ações ON nos anos de 2008, 2009 e 2010					
	P_{it}	EB_{it}	VPA_{it}	FA_{it}	LPA_{it}
P_{it}	1,000	,257	,326	,295	,243
<i>P-value</i>	.	,014	,002	,005	,021
Observações	90	90	90	90	90
EB_{it}	,257	1,000	,389	,597	,351
<i>P-value</i>	,014**	.	,000	,000	,001
Observações	90	90	90	90	90
VPA_{it}	,326	,389	1,000	,088	,166
<i>P-value</i>	,002***	,000	.	,410	,118
Observações	90	90	90	90	90
FA_{it}	,295	,597	,088	1,000	,241
<i>P-value</i>	,005***	,000	,410	.	,022
Observações	90	90	90	90	90
LPA_{it}	,243	,351	,166	,241	1,000
<i>P-value</i>	,021**	,001	,118	,022	.
Observações	90	90	90	90	90

Painel C: Ações PN nos anos de 2005, 2006 e 2007					
	P_{it}	EB_{it}	VPA_{it}	FA_{it}	LPA_{it}
P_{it}	1,000	,124	,224	,288	,151
<i>P-value</i>	.	,131	,006	,000	,065
Observações	150	150	150	150	150
EB_{it}	,124	1,000	,274	,216	,375
<i>P-value</i>	,131	.	,001	,008	,000
Observações	150	150	150	150	150
VPA_{it}	,224	,274	1,000	,335	,379
<i>P-value</i>	,006***	,001	.	,000	,000
Observações	150	150	150	150	150
FA_{it}	,288	,216	,335	1,000	,357
<i>P-value</i>	,000***	,008	,000	.	,000
Observações	150	150	150	150	150
LPA_{it}	,151	,375	,379	,357	1,000
<i>P-value</i>	,065	,000	,000	,000	.
Observações	150	150	150	150	150

Painel D: Ações PN nos anos de 2008, 2009 e 2010					
	P_{it}	EB_{it}	VPA_{it}	FA_{it}	LPA_{it}
P_{it}	1,000	,374	,271	,397	,290
<i>P-value</i>	.	,000	,001	,000	,000
Observações	150	150	150	150	150
EB_{it}	,374	1,000	,204	,578	,438
<i>P-value</i>	,000***	.	,012	,000	,000
Observações	150	150	150	150	150
VPA_{it}	,271	,204	1,000	,201	,237
<i>P-value</i>	,001***	,012	.	,014	,004
Observações	150	150	150	150	150
FA_{it}	,397	,578	,201	1,000	,304
<i>P-value</i>	,000***	,000	,014	.	,000
Observações	150	150	150	150	150
LPA_{it}	,290	,438	,237	,304	1,000
<i>P-value</i>	,000***	,000	,004	,000	.
Observações	150	150	150	150	150

Tabela 2 – Matriz de correlações do retorno das ações e variáveis contábeis

***, **, * significativos em 1%, 5% e 10%, respectivamente. Fonte: os autores.

No painel A, apresentam-se os coeficientes de correlação linear entre o retorno das ações ON e os retornos medidos pelas variáveis contábeis. Pode-se observar que, embora a relação entre esta variável e todas as outras variáveis contábeis sejam positivas, são significativas sob o ponto de vista estatístico as relações com o lucro líquido por ação e faturamento por ação, ambas ao nível de 5%. No painel B, consideram-se as variáveis de pesquisa no período de 2008 a 2010. O painel B exhibe que todas as variáveis contábeis tem relação positiva e estatisticamente significativa com o retorno medido pelo preço das ações ON. Estes resultados sugerem aumento da associação da variável retorno da ação com as outras variáveis de pesquisa no período que coincide com a adoção dos IFRS, sugerindo que neste período a correlação entre as variáveis pode ter sido maior, o que corrobora com a hipótese subjacente deste trabalho de que a introdução da Lei 11.638/07 pode ter aumentado a utilidade da informação contábil para o investidor.

No painel C são apresentados os coeficientes de correlação linear entre o retorno das ações PN e os retornos medidos pelas variáveis contábeis. Ainda que em variáveis contábeis diferentes, comportamento semelhante ao das ações ordinárias foi o observado também nas ações preferenciais. No período de 2005 a 2007, todas as variáveis contábeis apresentaram correlação positiva com o preço das ações, contudo significância estatística foi observada exclusivamente nas variáveis valor patrimonial por ação e faturamento por ação. Semelhante ao desempenho apresentado no painel B para ações ordinárias, no painel D observa-se correlação positiva e estatisticamente significativa entre o retorno das ações preferenciais e todas as variáveis contábeis. Estes resultados sugerem que também para as ações preferenciais pode ter ocorrido aumento da utilidade da informação contábil após a adoção dos IFRS. Sobre o comportamento do retorno das ações preferenciais, observa-se que a significância estatística ocorre ao nível de 1% em relação a todas as variáveis contábeis.

6.2 EXAME DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Nesta seção são analisadas as hipóteses de pesquisa por meio dos resultados obtidos a partir dos coeficientes angulares das variáveis independentes. O exame das hipóteses de pesquisa (aceitação ou rejeição) será efetuado por meio dos sinais e significâncias obtidas pelas variáveis contábeis em período anterior e posterior à adoção dos IFRS. Esta metodologia, denominada pesquisas de associação incremental, encontra sustentação nos estudos realizados por Holthausen e Watts (2001). Nesta tipologia de estudos, os coeficientes angulares das variáveis contábeis são utilizados para realizar inferências sobre o conteúdo informativo da contabilidade.

6.2.1 AÇÕES ORDINÁRIAS

A tabela 3 apresenta os resultados suficientes para examinar as hipóteses de pesquisa em relação às ações ordinárias.

Tabela 3 – Exame das hipóteses para ações ordinárias

Hipótese	Variável	Período	Coefficiente δ	<i>p-value</i>	R ²	F de Significância	Resultado
1	EBITDA	2005 a 2007	0,0095	0,9504	0,00%	0,9504	Rejeita
	EBITDA	2008 a 2010	0,1367	0,0031***	9,53%	0,0031	
3	Lucro Líquido	2005 a 2007	0,0454	0,0911*	3,21%	0,0911	Não Rejeita
	Lucro Líquido	2008 a 2010	0,0047	0,7998	0,14%	0,7998	
5	V. Patrimonial	2005 a 2007	-0,0578	0,5431	0,42%	0,5431	Rejeita
	V. Patrimonial	2008 a 2010	0,2309	0,0491**	4,33%	0,0491	
7	Faturamento	2005 a 2007	0,2520	0,0671*	3,76%	0,0671	Rejeita
	Faturamento	2008 a 2010	0,4327	0,0281**	5,36%	0,0281	

Fonte: Os autores

A hipótese 1 está relacionada à variável EBITDA antes (período de 2005 a 2007) e após (2008 a 2010) a adoção do IFRS. O modelo estatístico utilizado para a análise desta hipótese é a equação 1 do Quadro 4. A Tabela 3 demonstra que o coeficiente do EBITDA para a regressão linear computada para o período de 2005 a 2007 não é significativamente diferente zero e, portanto não sendo capaz de exercer poder explicativo sobre o retorno das ações. Esta situação se altera para o período de 2008 a 2010 em que o coeficiente da variável contábil EBITDA é positivo, significativo e indicando o poder explicativo desta variável em relação ao retorno das ações ao nível de 1%. Adicionalmente, pode-se observar que o F de significância passa a ser significativo para o período que se refere à adoção do IFRS sendo acompanhado de um coeficiente de determinação maior que o observado no período de 2005 a 2007. Mediante estes resultados é possível rejeitar a hipótese H1 de que o Ebtida não é relevante ao usuário externo.

Já a hipótese 3 está relacionada ao retorno sobre as ações e lucro líquido por ação. Por meio da Tabela 3 pode-se verificar que, embora esta variável mostre-se positiva, não apresenta coeficiente angular significativamente diferente de zero, não sendo possível rejeitar a hipótese H3 de que o lucro líquido não seja relevante para o período de 2008 a 2010.

Na sequência é examinada a hipótese 5 que se refere à variável Valor patrimonial da ação. A Tabela 3 exhibe que no período de 2005 a 2007, além de não ser significativo sob o ponto de vista estatístico, ele apresenta-se como negativo, o que é fora do esperado já que a expectativa é que variáveis contábeis de desempenho tenham relação positiva com o retorno das ações. Entretanto, para o período de 2008 a 2010, a variável valor patrimonial da ação apresenta-se positiva e estatisticamente significativa ao nível de 5%, demonstrando o poder explicativo desta variável. Diante da significância estatística do coeficiente desta variável e os resultados obtidos no teste F de significância, pode-se rejeitar a hipótese nula de que esta variável não é relevante para o usuário da informação contábil. Nota-se também incremento do coeficiente de determinação para o período de 2008 a 2010.

Finalmente, a hipótese 7 é analisada por meio da variável faturamento por ação. Diferente das outras variáveis contábeis, esta se apresenta relevante em ambos os períodos sendo significativa em 10% e 5%, respectivamente. Contudo, observa-se módico incremento do coeficiente de determinação desta variável em explicar o retorno das ações no período de 2008 a 2010. Diante disto, pode-se rejeitar a hipótese de que esta variável não é relevante para explicar o retorno das ações.

6.2.2 AÇÕES PREFERENCIAIS

A Tabela 4 apresenta os resultados suficientes para examinar as hipóteses de pesquisa em relação às ações ordinárias.

Tabela 4 - Exame das hipóteses para ações preferenciais

Hipótese	Variável	Período	Coefficiente δ	<i>p-value</i>	R ²	F de Significância	Resultado
2	EBITDA	2005 a 2007	0,0030	0,9387	0,00%	0,9387	Não Rejeita H. Nula
	EBITDA	2008 a 2010	0,0167	0,4995	0,03%	0,4995	
4	Lucro Líquido	2005 a 2007	0,0002	0,8419	0,00%	0,8419	Não Rejeita H. Nula
	Lucro Líquido	2008 a 2010	0,0072	0,0050	0,05%	0,3905	
6	V. Patrimonial	2005 a 2007	-0,0443	0,7652	0,00%	0,7652	Rejeita H. Nula
	V. Patrimonial	2008 a 2010	0,3300	0,0066***	4,89%	0,0066	
8	Faturamento	2005 a 2007	0,1829	0,1946	1,13%	0,1946	Rejeita H. Nula
	Faturamento	2008 a 2010	0,7009	0,0000***	11,15%	0,0000	

Fonte: Os autores (2012)

Na Tabela 4 é feito o exame das hipóteses que se referem a ações preferenciais. Diferente da hipótese que sugere poder explicativo da variável EBITDA para o retorno das ações ordinárias após a adoção da Lei 11.638/07, a hipótese 2 que versa sobre o retorno das ações preferenciais, apresenta resultados diferentes. A Tabela 4 mostra que, embora positivo o coeficiente da variável EBITDA para ações preferenciais não é estatisticamente significativo, impossibilitando a rejeição a hipótese de que o EBITDA não é relevante ao usuário externo.

Para a hipótese 4 que examina a relevância do lucro líquido, os resultados são semelhantes àqueles observados para ações ordinárias. Tanto no período anterior quanto ao posterior a adoção da Lei 11638/07, os coeficientes da variável não se apresentam significativos estatisticamente não sendo possível rejeitar a hipótese de não relevância desta variável. Na sequência, é examinada a hipótese 6 que analisa o poder explicativo da variável valor patrimonial da ação. Os resultados são semelhantes àqueles obtidos a partir dos retornos das ações ordinárias, já que o coeficiente da variável apresenta-se significativo para o período de 2008 a 2010 e com coeficiente de determinação maior. Diante disto, é rejeitada a hipótese nula de não relevância do valor patrimonial da ação.

Finalmente, a hipótese H8 é analisada. Ao nível de significância de 1% é possível afirmar que a variável faturamento tem poder explicativo para o retorno das ações preferenciais para o período de 2008 a 2010. Isto indica que esta variável pode ser considerada relevante ao usuário da informação contábil.

Para exame das hipóteses que se referem às ações ordinárias, das 4 hipóteses de pesquisa, foram rejeitadas 3. Para as 4 hipóteses relacionadas à ações preferenciais, 2 foram rejeitadas. Estas evidências corroboram com a hipótese subjacente do trabalho de que após a adoção da Lei 11.638 a informação contábil pode ter-se tornado mais relevante ao usuário externo. Embora mediante utilização de procedimentos metodológicos diferentes, estes resultados se assemelham aos achados de Nast (2010) que também analisou o aumento de relevância da informação contábil após a introdução da Lei 11.638/07.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Mediante variadas metodologias, pesquisas nacionais e internacionais sustentam que a utilidade da informação contábil pode ser observada por meio da correlação entre variáveis de mercado e informações contábeis divulgadas por companhias de capital aberto. Isso incorre em afirmar que variáveis de desempenho econômico-financeiro podem exercer influência significativa sobre o preço das ações ou sobre o retorno medido a partir dos preços das ações. Diante disto, a informação contábil seria relevante ao investidor por servir de fonte de informação para a tomada de decisões de investimento. Órgãos reguladores, empresas de capital aberto e demais partes interessadas defendem que o processo de harmonização internacional das práticas contábeis pode potencializar a utilidade da informação contábil. No Brasil, um passo dado na direção da convergência de práticas contábeis ocorreu em 2007 quando da criação da Lei 11.638 que modificou a Lei das sociedades anônimas 6.404/76 e adotou, embora parcialmente, o padrão IFRS para elaboração das demonstrações contábeis. Buscar evidências da relevância da informação contábil ao investidor após a adoção da Lei 11.638/07 constituiu o objetivo geral deste trabalho.

Para satisfazer a questão da pesquisa e examinar a experiência brasileira na adoção do IFRS, utilizou-se uma amostra de 50 empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA em período anterior (2005 a 2007) e posterior (2008 a 2010) à adoção da Lei 11.638/07. Diante da diferente natureza dos tipos de ações (ON e PN), a amostra foi dividida para fins de mensuração da variável dependente de pesquisa representada pelo retorno anual das ações. Assim, tem-se um conjunto de 180 observações para ações ordinárias e 300 para ações preferenciais. As variáveis explicativas da pesquisa são o retorno medido pelo EBITDA por ação, valor patrimonial da ação, lucro por ação e faturamento por ação.

Para as ações ordinárias, é possível sustentar 3 hipóteses de aumento da relevância da informação contábil. Este tipo de ativo é transacionado por agentes interessados na administração da empresa e que, portanto podem exercer influência sobre decisões e formulações de políticas de gestão da companhia. Diante disto, pode-se argumentar que investidores que detêm ações ordinárias utilizam informações como EBITDA, valor patrimonial da ação e faturamento para balizar suas decisões. Essa argumentação é sustentada pela verificação feita em termos de capacidade explicativa destas variáveis para o retorno das ações no período de 2008 a 2010. Para as ações preferenciais, das 4 hipóteses levantadas, foram rejeitadas 2. Os resultados observados sugerem que as variáveis valor patrimonial da ação e faturamento por ação são relevantes a usuários preferencialistas da informação contábil.

Embora tenha utilizado métodos econométricos de estudo de eventos, os resultados observados nesta pesquisa são semelhantes àqueles observados por Nast (2010) de que, após a adoção do IFRS, houve aumento da relevância da informação contábil. Diante disto, defende-se que o ingresso do Brasil no processo de convergência internacional de normas contábeis, mediante o marco histórico de promulgação da Lei 11.638/07, pode ter exercido efeito significativo sobre a qualidade da informação contábil. Deve-se ressaltar que um dos efeitos desta maior qualidade da informação está presente na possibilidade de comparação e compreensibilidade de desempenhos econômico-financeiros, por parte do investidor, proporcionada pela padronização de normas contábeis. Adicionalmente, semelhante aos resultados observado por Macedo *et al* (2012)., verifica-se a relevância do EBITDA.

Como limitação deste trabalho deve-se realçar que se trata de uma pesquisa que impossibilita a generalização de resultados para a população de companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA e os exames aqui realizados podem ser feitos exclusivamente para o recorte amostral do trabalho. Adicionalmente, deve-se ressaltar que o primeiro ano de adoção

do padrão IFRS no Brasil coincidiu com os efeitos da crise bancária americana observados mais profundamente pelas companhias brasileiras no segundo semestre de 2008. Portanto, um exame mais acurado e reflexivo sobre o efeito da Lei 11.638/07 pode ficar prejudicado diante do efeito de queda generalizada observada no preço das ações neste período.

Para desenvolvimento de pesquisas futuras, sugere-se a utilização de temática semelhante, contudo utilizando intervalos de tempo posteriores a esta com o objetivo de examinar a persistência destas correlações demonstradas neste trabalho, uma vez que as mudanças nas práticas contábeis trazidas pela adoção do IFRS são recentes.

REFERÊNCIAS

ARMSTRONG, Christopher S.; BARTH, Mary E.; JAGOLINZER, Alan D.; RIEDEL, Edward J. Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. **The Accounting Review**, v. 85, n.1, 2010.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BALL, Ray. Internacional financial reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and Business Research**, V.6, p.5-27, 2006.

BALL, Ray; BROWN, Philip. An Empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Account Research**, v.6, p.159-178, 1968.

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: another review. **Journal of Accounting and Economics**, v.31, p.77-104, 2001.

BARTH, Mary E.; LANDSMAN, Wayne R.; LANG, Mark H. International Accounting Standards and Accounting Quality. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=688041>>. Acesso em 03 mai. 2012.

BARTOV, Eli; GOLDBERG, Stephen.; KIM, Myungsun. Comparative value relevance among German, U.S. and international accounting standards: a German stock market perspective. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v.20, p.95-119, 2005.

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

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm> . Acesso em: 17 dez. 2012.

CAMARGOS, Marcos Antônio; ROMERO, Júlio Alfredo Racchumi. Análise Empírica da Reação do Mercado de Capitais Brasileiro a Eventos Corporativos: Teste Conjunto da Hipótese de Eficiência do Mercado. **Revista de Gestão da USP**, v.13, n.3, p.57-74, jul-set, 2006.

CARDOSO, Ricardo Lopes; SARAIVA, Enrique; TENÓRIO, Fernando Guilherme; SILVA, Marcelo Adriano. Regulação da contabilidade: Teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros aos IFRS. **Revista de Administração Pública**, ju-ago, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Deliberação CVM nº 457 de 13 de julho de 2007**. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=/deli/deli457.htm>>. Acesso em: 17 dez. 2012.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7 ed. – Porto Alegre: Bookman, 2003.

COSTA, Fábio Moraes; LOPES, Alessandro Broedel; PEREIRA, Luiz Cláudio dos Santos. GONÇALVES, Ivone Luiz. Análise do Conteúdo informacional do resultado contábil em US-GAAP: um estudo de evento em companhias brasileiras que negociam ADRs na Bolsa de Nova Iorque. In: ASSOCIAÇÃO DOS PROGRAMAS DDE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, XXXI, 2007, Rio de Janeiro (RJ). **Anais...**Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria básica**. 3 ed. Rio de Janeiro: Ed. Elsevier, 2005.

GRUNFELD, Luís Carlos. As normas internacionais de contabilidade <<http://www.cpc.org.br/noticias25.htm>> Acesso em 15 set. 2011.

HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter D. **Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the united states: an analysis of economic and policy factors**. SSRN Working Paper, 2009. Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1357331>. Acesso em 13 mar. 2012.

IKUNO, Luciana Miyuki; NIYAMA, Jorge Katsumi; BOTELHO, Ducele Régis; SANTANA, Claudio Moreira. Contabilidade internacional: uma análise da produção científica nos principais periódicos internacionais da área (2000 a 2009). In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, X, 2010, São Paulo. **Anais...**São Paulo: EAC/FEA/USP,2010.

HOLTHAUSEN, Robert L.; WATTS, Ross L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v.31, p.3-75, May,2001.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

LARSON, Robert K.; STREET, Donna L. Convergence with IFRS in an expanding Europe: progress and obstacles identified by large accounting firm's survey. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v.13, p.89-119, 2004.

LOPES, Alexandro Broedel; Martins, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LEITE, H.; SANVICENTE, A. Z. Valor patrimonial: usos, abusos e conteúdo informacional. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo: FGV, v. 30, n. 3, p. 17-31, 1990.

LEVINE, David M.; STEPHAN, David F.; KREHBIEL, Timothy C.; BERENSON, Mark L. **Estatística: teoria e aplicações**. Tradução Teresa Cristina Padilha de Souza. Rio de Janeiro: LTC, 2008.

MARTINS, Eliseu. Normativismo e/ou positivismo em contabilidade: qual o futuro? **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, ano XVI, v.3, n.39, p.3, set-dez,2005.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MACEDO *et al.* Análise da relevância do Ebitda versus Fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE, VI., 2012, Florianópolis (SC). **Anais...**Santa Catarina: ANPCONT, 2012.

MOURAD, Nabil Ahmed. PARASKEVOPOULOS, Alexandre. **IFRS: Introdução às Normas Internacionais de Contabilidade**. São Paulo: Ed. Atlas, 2009.

NAST, João Batista. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil**. São Paulo. Tese (Tese de Doutorado Ciências Contábeis) – Programa Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

TAFFAREL, Marinês. **A influência dos indicadores contábil-financeiros no valor das empresas brasileiras de capital aberto no curto prazo**. 2009. Paraná. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Finanças) – Universidade Federal do Paraná. 2009.

TAFFAREL, Marinês; CLEMENTE, Ademir. A influência dos indicadores contábil-financeiros nos preços das ações ordinárias, no curto prazo. In: XVIII Congresso Brasileiro de Custos, 2011, Rio de Janeiro. **Anais ... CBC/2011**, 2011. 1 CD-ROM.

TERRA, Paulo Renato Soares. NAST, João Batista de Lima. Governança Corporativa e a Reação do Mercado de Capitais. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, n.42, p.35-49, set-dez, 2006.

SARLO NETO, LOPES, Alexsandro Broedel; COSTA, Fábio Moraes. O conteúdo informativo da contabilidade: um estudo sobre o impacto da divulgação das informações contábeis no mercado brasileiro abordando o efeito liquidez. In: SOCIEDADE BRASILEIRA FINANÇAS, VI., 2006, Vitória (ES). **Anais...**vitória: SBFI, 2006.

SCARPIN, Jorge Eduardo. PINTO, Juliana. BOFF, Marines Lucia. A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no Índice Brasil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7º., 2007, São Paulo (SP). **Anais...**São Paulo: FEA/USP, 2007.

SODERSTROM, Naomi S.; SUN, Kevin J. IFRS Adoption and accounting quality: a review. **European Accounting Review**, v.16, n.4, p.675-702, 2007.

Revista Ambiente Contábil – UFRN – Natal-RN. v. 5. n. 1, p. 241 – 262, jan./jun. 2013.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-hall, 1986.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**, v.65, n.1, p. 131-156, 1990.

WATTS, R.L.; ZIMMERMAN, J.L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, jan, p.112-134, 1978.

WATTS, R.L ZIMMERMAN, J.L. The demand for a supply of accounting theories: the market for excuses. **The Accounting Review**, apr, 273-305, 1979.