

# DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS NO BRASIL APÓS ADOÇÃO DO CPC 13: REAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES

Ricardo Luiz Menezes da Silva<sup>1</sup>  
Paula Carolina Ciampaglia Nardi<sup>2</sup>

**Resumo:** Este estudo buscou avaliar se as demonstrações contábeis emitidas de acordo com o CPC 13 aumentaram a relevância e a tempestividade da informação contábil. Para observar estas características um estudo de evento foi empregado, acompanhado de teste de sinais e regressão linear múltipla. Os resultados do estudo de evento indicaram retorno anormal positivo e significativo, sugerindo que as informações foram tempestivas. Os achados obtidos pela análise de regressão forneceram evidências de que a informação foi relevante. Estes resultados implicam em maior conteúdo informacional, favorecendo a elaboração de previsões por analistas; além disso apresentam evidências empíricas que podem auxiliar a discussão sobre o processo de convergência em outros países, e são favoráveis a adoção das IFRS em um país de origem legal *code law*, sendo que há estudos internacionais que observam benefícios apenas em países de origem *common law*.

**Palavras-chave:** Pronunciamento Técnico CPC 13. Relevância das Demonstrações Contábeis. Tempestividade. Convergência. Normas Internacionais de Contabilidade.

<sup>1</sup> E-mail: rlfmsilva@terra.com.br - Universidade de São Paulo - FEA-RP

<sup>2</sup> E-mail: paulanardi@fearp.usp.br - Universidade de São Paulo - FEA-RP

▪ DOI: <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2014070303>  
▪ Artigo recebido em 11/09/2014 e aprovado em 18/12/2014  
▪ Artigo apresentado no VIII Congresso ANPCONT 2014

## FINANCIAL STATEMENTS IN BRAZIL AFTER THE ADOPTION OF CPC 13: CAPITAL MARKET REACTION

**Abstract:** This study sought to evaluate whether the financial statements issued in accordance with CPC 13 increased the value relevance and timeliness of accounting information. To observe these characteristics an event study was employed, with sign test and multiple linear regression. The results of the event study indicated a positive abnormal return, suggesting that the information was timely. The findings obtained by regression analysis provided evidence that the information was value relevant. These results imply greater information content, favoring the development of forecasts by analysts; the results present empirical evidence that may assist the discussion of the convergence process in other countries, and are favorable to the IFRS adoption in a country of code law legal origin, and there are international studies that found benefits only in common law origin.

**Keywords:** Technical Pronouncement CPC 13. Value Relevance. Timeliness. Convergence. International Accounting Standards.

## 1. INTRODUÇÃO

**N**os últimos anos, diversos países estão participando do processo de convergência das normas de contabilidade locais para as normas internacionais de contabilidade. Este movimento foi precedido por esforços dos normatizadores que buscaram a padronização das normas de contabilidade, como por exemplo, o acordo de Norwalk de 2002 (FASB, 2002), no qual o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o *International Accounting Standards Board* (IASB) assumiram o compromisso de desenvolver padrões contábeis compatíveis e de alta qualidade por meio de um trabalho em conjunto, além de buscar a harmonização da divulgação das demonstrações contábeis. Em 2006, estas entidades emitiram outro documento (DELOITTE, 2006) que estabeleceu prioridades e metas no trabalho realizado.

Uma das vantagens observadas pelas pesquisas na adoção das normas contábeis internacionais por outros países é a maior comparabilidade das demonstrações contábeis de diferentes países, reduzindo custos de processamento e conversão da informação contábil, permitindo a eliminação de externalidades informacionais (BARTH et al., 2012). Por outro lado, há desvantagens associadas à padronização das normas. Questiona-se, por exemplo, se as normas internacionais compreendem as diferenças políticas, sociais e econômicas entre os países com o propósito de garantir a qualidade das demonstrações contábeis (KVAAL; NOBES, 2010).

Neste contexto, a transição de países para as normas internacionais de contabilidade tem sido discutida por diversos autores. Armstrong et al. (2010) e Horton e Serafeim (2009) observaram benefícios associados à adoção das IFRS: aumento da transparência e harmonização das práticas contábeis entre países, resultando em qualidade da informação contábil (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008).

No Brasil, há indícios de baixa tempestividade da informação contábil no período 1996-1999 (LOPES, 2001), diferentemente do período de adoção parcial das IFRS, 2008-2009, que apresenta um resultado contábil tempestivo (LIMA, 2010). Internacionalmente, pode-se citar o caso do Reino Unido (HORTON; SERAFEIM, 2009) e da Austrália (CHALMERS; CLINCH; GODFREY, 2011), ambos apontando tempestividade em termos de IFRS. Um resultado contrário para 15 países da União Europeia é apontado por Chen et al (2010).

No que diz respeito à relevância, há vários trabalhos na literatura internacional (NISKANEN; KINNUNEN; KASANEN, 2000; CALLAO; JARNE; LAÍNEZ, 2007; MEULEN; GAEREMYNCK; WILLEKENS, 2007; GJERDE; KNIVSFLA; SAETTEM, 2008; PAANANEN; LIN, 2009, HORTON; SERAFEIM, 2009) sobre a adoção das IFRS, sendo poucos nacionais (LIMA, 2010, VIEIRA et al., 2011; CASTRO, 2012; SILVA, 2013). De maneira geral, os estudos apontam resultados divergentes, os quais são influenciados por características institucionais do país adotante das IFRS.

Diante dos resultados de aumento da relevância, uma das explicações é que as demonstrações contábeis em IFRS podem diminuir a assimetria informacional entre

empresas e investidores, os quais podem tomar decisões com maior segurança diante de mais informações sobre a realidade econômico-financeira da empresa. Contudo, outros acreditam que a adoção representa uma mudança contábil sem efeitos econômicos (MAZARS, 2006 *apud* HORTON; SERAFEIM, 2009), ou que pode até diminuir a qualidade das demonstrações (WATTS, 2006). Watts (2006) acredita que a variedade de sistemas contábeis pode beneficiar a evolução de práticas contábeis, sendo desfavorável a existência de apenas um regulador, neste caso o *International Accounting Standards Board* - IASB.

No cenário nacional, o processo de convergência começou na década de 90 com a emissão de regras pela CVM e outras entidades, mas a adoção parcial das IFRS ocorreu em 2008 com a Deliberação nº. 565, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 13. O objetivo deste pronunciamento foi regular a introdução de um novo conjunto de princípios e práticas contábeis com base na lei societária e nas normas contábeis emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Complementarmente, e diferente de outros países, o Brasil apresentou uma peculiaridade na incorporação das normas contábeis internacionais: a adoção em duas etapas. A primeira, com a emissão de 14 pronunciamentos técnicos em correlação às IFRS até 2008, os quais foram aplicados pelas empresas nas demonstrações contábeis de 2008 e 2009. A segunda correspondeu à aplicação de todos os CPCs vigentes em 2010 nas demonstrações contábeis consolidadas. Como não há relatos de casos similares, o processo de convergência brasileiro pode ser caracterizado como único, despertando interesse em investigar se as consequências econômicas identificadas em outros casos de adoção se aplicam ao Brasil. Nesse sentido, a análise do período de transição, que corresponde à obrigatoriedade dos 14 CPCs, permite verificar a reação do mercado diante de um passo importante rumo à convergência completa às IFRS. Deve-se destacar que esta pesquisa não poderia ser realizada em outros países, visto que, normalmente, os órgãos reguladores nacionais optam pela adoção de uma só vez, atribuindo um aspecto legítimo a este estudo.

Soma-se a isso os resultados divergentes na literatura nacional e internacional quando o assunto é adoção das IFRS, indicando que mais estudos devem ser realizados com o propósito de avaliar se houve de fato aumento na relevância e tempestividade da informação contábil.

Neste contexto, esta pesquisa avalia se as demonstrações contábeis emitidas de acordo com o CPC 13, o qual representou um passo do Brasil em direção às normas internacionais de contabilidade, resultaram em maior qualidade. Assim, o objetivo resume-se em investigar duas características da informação contábil: a relevância e a tempestividade. A primeira permite avaliar se a informação pode influenciar as decisões econômicas dos usuários, a segunda revela se as demonstrações contábeis são oportunas para o mercado de capitais, por meio de variações nos preços das ações. A expectativa de aumento da qualidade da informação é pautada na introdução de um conjunto de práticas contábeis a partir da adoção parcial das IFRS, por exemplo, redução ao valor recuperável de ativos, arrendamento mercantil, pagamento baseado em ações, alteração na depreciação, mensuração a valor justo de títulos e valores mobiliários em empresas não financeiras, entre outras.

Sendo assim, este estudo contribui para a compreensão do comportamento dos preços no mercado de ações, além de fornecer evidências empíricas acerca da função informacional da contabilidade no atual cenário de convergência para as normas internacionais de contabilidade. Neste contexto, torna-se interessante comparar os achados observados no presente trabalho com os resultados de pesquisas nacionais e internacionais que investigaram a mesma questão de pesquisa. Esta pesquisa pode contribuir para aumentar o entendimento das consequências advindas da adoção das IFRS no cenário nacional, que se destaca de outras pesquisas em relação ao método. Por exemplo, as variáveis de controle foram introduzidas na regressão para análise de relevância, diferentemente de Lima (2011) que considerou apenas lucro e preço. Ademais, Lima (2011) usou a carteira teórica do Ibovespa para compor a amostra, enquanto este trabalho utiliza o índice de Liquidez do Economática ®.

## 2. ESTUDOS RELACIONADOS E HIPÓTESES DE PESQUISA

### 2.1 RELEVÂNCIA E TEMPESTIVIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

O objetivo dos estudos de relevância, de acordo com Barth, Beaver e Landsman (2001), é analisar a relevância da informação contábil para os investidores. A informação é relevante se for capaz de alterar a decisão dos usuários. Complementarmente, o Pronunciamento Conceitual Básico (R1) do CPC estabelece que as informações são relevantes quando podem influenciar as decisões econômicas dos usuários, permitindo-lhes avaliar o impacto de eventos do passado ou que vão acontecer, confirmando ou corrigindo avaliações anteriores.

Uma maneira de observar e operacionalizar a característica qualitativa “relevância” é por meio do estudo da relação entre os números contábeis e o preço das ações. Um número contábil será relevante, ou seja, terá uma relação significativa com o preço das ações, se refletir uma informação útil aos investidores. Para isso, modelos de avaliação são usados, geralmente pautados no valor de mercado do patrimônio para avaliar como determinada informação contábil reflete na tomada de decisão dos investidores (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). No que diz respeito à tempestividade, o Pronunciamento Conceitual Básico (R1) determina que a informação esteja disponível a tempo de ser usada pelos usuários. Assim, os modelos de tempestividade buscam avaliar o papel da contabilidade, diante da percepção dos investidores a partir de eventos que alteram o valor da empresa. Logo, os modelos de regressão, cuja variável dependente é o retorno das ações, podem ser usados como base para testes de hipóteses sobre tempestividade em relatar mudanças no valor a partir das demonstrações contábeis (EASTON, 1999).

### 2.2 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NA ADOÇÃO DE IFRS

A seguir encontram-se estudos internacionais que investigaram o efeito da adoção de IFRS no mercado de capitais, com o intuito de constatar as vantagens ou benefícios anunciados, como aumento de transparência das demonstrações contábeis, além de

aumento de relevância e tempestividade. Cabe ressaltar que a adoção das normas internacionais de contabilidade pelo Brasil ocorreu em duas etapas, diferentemente dos outros países. Por isso, a maioria das pesquisas referenciadas nesta seção ocorre em cenários de adoção das IFRS de uma só vez, isto é, em uma etapa apenas. Niskanen, Kinnunen e Kasanen (2000) realizaram um estudo com empresas da Finlândia e observaram que as demonstrações contábeis, segundo as normais locais, foram relevantes, por outro lado, aquelas divulgadas voluntariamente com apresentação de reconciliação com as normas internacionais não o foram. Callao, Jarne e Laínez (2007) analisaram a transição obrigatória das normais locais para os padrões internacionais em empresas espanholas. Os autores observaram que a comparabilidade das demonstrações contábeis foi adversamente afetada e que não houve melhoria na relevância da informação contábil. Uma das justificativas apresentada pelos autores foi a diferença significativa entre os valores contábeis e de mercado quando são aplicadas as IFRS.

O estudo realizado por Meulen, Gaeremynck e Willekens (2007) comparou as demonstrações contábeis publicadas segundo os US GAAP e IFRS para empresas listadas no *German New Market*. Os resultados indicaram que a informação contábil foi relevante e tempestiva para os dois sistemas contábeis. Os autores Paananen e Lin (2009) também investigaram a Alemanha e encontraram uma redução na relevância da informação contábil. Na mesma linha, Gjerde, Knivsfly e Sættem (2008) analisaram a transição das normas contábeis locais de empresas norueguesas para IFRS, observando que os ajustes de reconciliação para IFRS foram marginalmente relevantes.

Na França, Cormier et al (2009) identificou maior relevância da informação contábil, visto que os ajustes obrigatórios ou opcionais no patrimônio líquido em IFRS são mais relevantes em comparação ao *French GAAP*. Um resultado parecido foi obtido por Devalle, Onali e Magarini (2010), ao analisarem uma amostra de 3.721 empresas listadas nas bolsas de *Frankfurt, Madrid, Paris, Londres e Milan*.

No mesmo contexto, Armstrong et al. (2010) examinaram o mercado europeu e encontraram que os investidores reagem positivamente a eventos que aumentam a probabilidade de adoção das IFRS, sendo que foi observada menor reação positiva para as empresas de países *code law*. Embora este último resultado não permita uma definitiva inferência, é consistente com investidores preocupados com a implementação de IFRS em países com baixo poder de *enforcement*.

Horton e Serafeim (2009) investigaram a reação do mercado e a relevância do conteúdo informacional das demonstrações contábeis em IFRS, encontrando um retorno anormal negativo significativo para empresas que divulgaram a reconciliação de resultados negativos, concluindo que esta informação é relevante, todavia, apenas após a divulgação. Por outro lado, o conteúdo informacional de ajustes de resultados positivos é relevante antes da divulgação. Segundo os autores, estes resultados são consistentes com a ideia de que a administração posterga a comunicação de más notícias até estar em conformidade com as IFRS, concluindo que a adoção obrigatória das IFRS altera a crença dos investidores. As descobertas permitem afirmar que as IFRS revelam informação tempestiva e relevante.

Por outro lado, Chen et al (2010) observaram para 15 países membros da União Europeia uma redução da tempestividade, para casos de reconhecimento de grandes perdas.

No cenário nacional, alguns estudos investigaram a qualidade da informação contábil quanto à relevância e tempestividade. Por exemplo, para o período de 1995-2000, Lopes (2001) encontrou grande poder explicativo para o patrimônio líquido em detrimento do lucro, o que pode ser explicado pelo modelo societário brasileiro, que proporciona maior importância aos dados do balanço para fins judiciais. Por último, o autor verificou que o resultado contábil não reconhece significativamente o comportamento do resultado econômico, indicando baixa tempestividade da informação contábil. O estudo de Rezende (2005), de 1995 a 2003, apontou resultados similares ao estudo de Lopes (2001). Lopes e Walker (2008) também apresentaram evidências na mesma linha para o período 1998-2004, com maior efeito para as empresas que adotam práticas superiores de governança corporativa.

Lima (2011), por sua vez, investigou a relevância da informação contábil após Lei nº 11.638/07, isto é, na adoção parcial das IFRS, encontrando resultados em três perspectivas. A primeira, de curto prazo, revelou que as empresas com incentivos para divulgar informações de maior qualidade – ADR e Governança Corporativa – não apresentaram diferenças em termos de conteúdo informacional. A segunda perspectiva, uma análise de longo prazo, indicou um aumento na relevância das informações contábeis após a adoção parcial das IFRS. Por último, a terceira que investiga os ajustes de reconciliação do lucro e do patrimônio líquido, sugere que ambos são relevantes para o mercado de capitais brasileiro. Outras evidências favoráveis ao aumento da relevância são dadas por Vieira et al. (2011) e Castro (2012), os quais também analisaram o período da adoção parcial. No que diz respeito à adoção completa das IFRS, Silva (2013) observou um aumento da qualidade da informação contábil no Brasil, dado por 4 aspectos: aumento da relevância, da tempestividade, do conservadorismo, e ainda, redução no gerenciamento de resultados.

Por fim, recentemente Grillo et al (2014) investigaram a utilização do valor justo como avaliação de ativos e passivos, antes e após adoção completa das IFRS, e encontraram menor relevância para o patrimônio líquido após adoção das IFRS. Os autores explicaram o resultado pela subjetividade do valor justo.

A partir dos estudos relacionados ao processo de convergência de normas locais para as normas internacionais de contabilidade, que indicam, em grande parte, um aumento na relevância e tempestividade da informação contábil, as hipóteses de pesquisa são:

H1: a informação contábil contida nas demonstrações contábeis elaboradas de acordo com o CPC 13 é tempestiva; e

H2: a informação contábil contida nas demonstrações contábeis elaboradas de acordo com o CPC 13 é relevante.



## 3. MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

### 3.1 ESTUDO DE EVENTO

A pesquisa utilizou estudo de evento para verificar se o efeito de um acontecimento será refletido no preço das ações. A ideia é que o impacto econômico do evento possa ser mensurado por meio da observação do preço dos títulos, a partir de um período (CAMPBELL; LO; MACKINLAY, 1997). Este método ganhou grande apreço na comunidade acadêmica ao ser usado por Fama et al. (1969) e Ball e Brown (1968) para investigar o comportamento do mercado diante de determinados eventos. Este último trabalho identificou que o conteúdo informacional do resultado é antecipado pelo mercado antes da publicação das demonstrações contábeis. De acordo com Binder (1998), este método é padrão para analisar a reação do preço das ações a partir de eventos. O autor afirma que o método tem sido usado por duas razões: i) testar a hipótese nula de que o mercado é eficiente; e ii) investigar o impacto de alguns eventos no mercado de ações, sob a hipótese de mercado eficiente. O evento objeto de análise (dia zero) corresponde à divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13. A janela do evento compreende os 5 dias anteriores à data do evento e os 5 dias posteriores à mesma data. Considerando que as empresas divulgaram duas demonstrações contábeis em datas diferentes, foram obtidas janelas de evento distintas. Adotou-se uma janela de estimação de 1.320 dias e uma janela de *lag* de 5 dias, esta última para eliminar um possível efeito dado pelo vazamento das informações contábeis.

### 3.2 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

A amostra é composta pelas empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA. Com o intuito de eliminar as ações de baixa liquidez, aquelas com índice de liquidez menor que 0,001, em 30 de março de 2009 foram suprimidas – de acordo com índice de liquidez do Economatica® (ALMEIDA, 2010). A escolha pelas ações de maior liquidez é justificada, segundo Lopes e Alencar (2010), pelo fato de ações ilíquidas causarem um erro de mensuração na variável dependente, que é independente estatisticamente de cada variável explicativa.

O segundo filtro foi a eliminação das empresas do setor financeiro, em função da não adoção das IFRS para as demonstrações individuais. Além disso, as demonstrações de instituições financeiras foram preparadas com base nas IFRS a partir de 2010, embora algumas práticas foram adotadas antes de 2010, como a marcação a mercado (Circular nº 3.068 de 2001). Assim, a amostra final foi formada por 176 ações, segregadas em quatro grupos: 1) formado por 44 empresas que apresentaram um ajuste positivo em ERN (definida na seção 3.3.2); 2) 89 companhias que apresentaram um ajuste negativo; 3) 9 empresas apresentaram ajuste de reconciliação igual à zero no resultado; e 4) 34 não informaram em notas explicativas os ajustes de reconciliação. Desse total, 20 firmas tinham emissão de ADR na janela de evento.



### 3.3 AS VARIÁVEIS DO ESTUDO

#### 3.3.1 Mensuração do Retorno Anormal

A operacionalização do estudo de evento exige a adoção de uma abordagem para estimar o retorno anormal de um título. O presente trabalho adotou o modelo de mercado que, segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997), relaciona o retorno de uma ação com o retorno do portfólio de mercado. Para qualquer ação  $i$  tem-se:

$$\begin{aligned} R_{it} &= \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \\ E[\varepsilon_{it}] &= 0 \\ \text{Var} [\varepsilon_{it}] &= \sigma_{\varepsilon i}^2 \end{aligned} \quad (1),$$

sendo que  $R_{it}$  e  $R_{mt}$  são, respectivamente, os retornos do título  $i$  e do portfólio do mercado no período  $t$ ;  $\varepsilon_{it}$  é o termo médio de perturbação;  $\alpha_i$ ,  $\beta_i$  e  $\sigma_{\varepsilon i}^2$  são os parâmetros do modelo de mercado. Nesta abordagem a variância do retorno anormal é reduzida devido à remoção da parcela do retorno que é relacionada ao desvio do retorno de mercado. Com isso, pode-se aumentar a habilidade de detectar efeitos dos eventos (CAMPBELL; LO; MACKINLAY, 1997). O cálculo dos retornos diários das ações seguiu a seguinte equação:

$$R_i = \text{Ln} \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} \right) \quad (2),$$

na qual  $P_t$  é o preço de determinada ação em  $t$ ;  $P_{t-1}$  é o preço da mesma ação em  $t-1$ ; e  $R_i$  é o retorno do título  $i$  pelo método de capitalização contínua. Este método possibilita maior robustez nos resultados de acordo com Brooks (2002).

Uma vez definido o cálculo dos retornos das ações, pode-se obter os parâmetros  $\alpha_i$  e  $\beta_i$  pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) entre os retornos das ações e da carteira teórica do IBOVESPA. É importante destacar que o método foi aplicado para a janela de estimação, definida anteriormente. Em seguida, pode-se seguir com o cálculo do retorno anormal diário para a ação  $i$ :

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}) \quad (3),$$

em que  $AR_{it}$  é retorno anormal da ação  $i$  na data  $t$ ;  $R_{it}$  é o retorno da ação  $i$  na data  $t$ ;  $\alpha_i$  e  $\beta_i$  são os parâmetros obtidos por meio do modelo de mercado; e  $R_{mt}$  é o retorno de mercado na data  $t$ . Para que se possa concluir a respeito do impacto do evento no retorno anormal, este deve ser agregado. Segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997), a agregação pode ser feita por meio de duas dimensões: uma pelo tempo e por ação, e a outra que considera a agregação dos títulos pelo tempo. Inicialmente, optou-se pelo cálculo do retorno agregado de acordo com a segunda dimensão, o que permite ter uma visão conjunta do impacto do evento no mercado. Assim, a agregação dos retornos anormais é dada por:

$$\overline{DAR}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad (4),$$

sendo que  $\overline{DAR}_t$ , ou *Daily Abnormal Returns*, corresponde à média dos retornos anormais no período t. Após isso, a acumulação dos retornos anormais deu-se ao longo do tempo e por ação como pode ser visto a seguir.

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it} \quad (5),$$

na qual  $CAR_i$ , ou *Cumulative Abnormal Returns*, refere-se à agregação do retorno anormal para múltiplos intervalos dentro da janela do evento. Finalmente, o retorno anormal médio foi obtido pela seguinte fórmula:

$$\overline{CAR}_i(t_1, t_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i(t_1, t_2) \quad (6),$$

em que  $\overline{CAR}$  representa a agregação do retorno anormal acumulado calculado em (5).

### 3.3.2 Mensuração das Variáveis *EARNINGS (ERN)* e *BOOK VALUE (BV)*

Para analisar a relevância das demonstrações contábeis divulgadas de acordo com o CPC 13, utilizou-se como *proxies* da informação contábil os ajustes provenientes das conciliações do lucro e do patrimônio líquido das demonstrações contábeis de 2008, ambos para explicar a diferença entre os números dos balanços seguindo o CPC 13 e o padrão anterior. Essa conciliação, nomeada  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$  e  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$ , pode ser vista nas notas explicativas como, respectivamente, resultado e patrimônio líquido ajustados pela adoção inicial da Lei nº. 11.638/07 e MP nº. 449/08.

### 3.4 BASE DE DADOS

As cotações usadas para o cálculo dos retornos diários das ações – equação 2 (dois) – foram obtidas no Economática®. Já os ajustes de conciliação do resultado do exercício e do patrimônio foram coletados nas notas explicativas das demonstrações contábeis de 2008. Como definido anteriormente, a data de divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13 corresponde ao evento de interesse, porém as demonstrações podem ser divulgadas em datas distintas pelas empresas. Esta data de divulgação das demonstrações contábeis de 2008 foi obtida no site da CVM, mais especificamente em “Calendário de Eventos Corporativos”. Na ausência desta data foi usada a data de apresentação das demonstrações contábeis, disponível tanto no site da CVM quanto no da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA).

### 3.5 TRATAMENTO DOS DADOS

Foram realizadas duas análises para investigar as hipóteses de pesquisa: i) aplicação do teste dos sinais para a hipótese de tempestividade; e ii) análise de regressão múltipla pelo método dos mínimos quadrados para a hipótese de relevância. A primeira análise consiste na aplicação do teste dos sinais, que é um teste não paramétrico. Segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997), este teste baseia-se nos sinais dos retornos anormais e exige que os mesmos sejam independentes entre as ações. Além disso, espera-se que a proporção dos retornos anormais positivos sob a hipótese nula seja 0,5. A fundamentação para este teste é que, sob a hipótese nula, a proporção (p) de retornos anormais positivos é igual à proporção de retornos anormais negativos, ou seja, a divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13 não contribuiu significativamente para provocar uma alteração nos retornos anormais. As hipóteses para este teste são:  $H_0: p = 0,5$ ;  $H_1: p > 0,5$ . Sendo assim, o resultado deste teste fornece um indício para avaliar a tempestividade das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13. Portanto, espera-se encontrar uma diferença significativa estatisticamente entre as médias dos retornos anormais acumulados. A estatística teste é:

$$J = \left[ \frac{N^+}{N} - 0,5 \right] \frac{N^{1/2}}{0,5} \sim N(0,1) \quad (7),$$

em que  $N^+$  é o número de casos com retorno anormal positivo.

A segunda análise baseia-se em um modelo adaptado de Horton e Serafeim (2009) para avaliar a relevância da informação contábil:

$$\begin{aligned} CAR_{-5,+5} = & \alpha_0 + \beta_1 ERN^{CPC13- Antes do CPC13} + \beta_2 BV^{CPC13- Antes do CPC13} \\ & + \beta_3 ADR_i + \beta_4 TAM_i + \beta_5 CRESC_i + \beta_6 ENDIV_i + \varepsilon \end{aligned} \quad (8),$$

sendo que  $CAR_{-5,+5}$  corresponde ao retorno anormal acumulado dado pela equação 5 (cinco);  $ERN^{CPC13- Antes do CPC13}$  é a diferença entre o resultado do exercício de acordo com o CPC 13 e o resultado seguindo o padrão anterior;  $BV^{CPC13- Antes do CPC13}$  refere-se a diferença entre o patrimônio líquido de acordo com o CPC 13 e o patrimônio seguindo as normas contábeis anteriores;  $ADR$  - *American Depositary Receipt*-, é uma *dummy* que recebe 1 quando a empresa é emissora de ADR e zero caso contrário;  $TAM$  é uma variável de controle que corresponde ao logaritmo natural do ativo da empresa;  $CRESC$  é o crescimento percentual das receitas operacionais líquidas;  $ENDIV$  é o grau de endividamento da firma, dado pela dívida total sobre o ativo (ALMEIDA, 2010);  $\varepsilon$  é o erro aleatório do modelo. A variável  $ADR$  é necessária já que as empresas com ações negociadas no mercado norte americano tendem a apresentar maior nível de *disclosure* em relação às demais. Assim, espera-se uma relevância menor para as empresas com ações negociadas apenas no mercado nacional em relação àquelas que emitem ADR, uma vez que estas também divulgam suas demonstrações contábeis em US GAAP. No caso das variáveis  $ERN$  e  $BV$ ,

espera-se que os coeficientes  $\beta_1$  e  $\beta_2$  sejam estatisticamente significantes, o que pode ser um indício de que a informação contábil seja relevante.

A equação 8 é adaptada de Horton e Serafeim (2009), construído a partir da relação entre retorno das ações e números contábeis. Segundo Easton (1999), estes estudos fornecem evidência empírica restrita ao período no qual as demonstrações contábeis foram divulgadas. Assim, os estudos que investigam a resposta do mercado durante um curto espaço de tempo, avaliam o papel dos dados contábeis em fornecer informação que afeta a percepção dos investidores, a respeito de eventos que alteram o valor da empresa. Ademais, as principais variáveis do estudo,  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$  e  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$  foram adicionadas para avaliar as consequências da mudança de GAAP no contexto do mercado de capitais. Porém, em função do elevado coeficiente de variação (CV) para as variáveis independentes, optou-se por dividi-las pelo ativo total, com o propósito de diminuir a heterogeneidade dos dados.

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Apresenta-se a seguir a estatística descritiva das seis variáveis aleatórias:  $CAR_{-5+5}$ ,  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$ ,  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$ , TAM, CRESC e ENDIV.

Tabela 1: Estatística Descritiva

	CAR	$ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$	$BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$	TAM	CRESC	ENDIV
Média	0,01034	-37.239	-56.365	14,85	1,28	0,39
Mediana	0,00299	-1.122	-2.914	14,83	0,41	0,28
Desvio padrão	0,11970	223.659	409.729	1,70	3,32	1,17
Mínimo	-0,51462	-2.016.816	-4.443.522	6,25	-2,22	0
Máximo	0,43335	753.821	599.118	20,27	36,71	15,59
CV	1158%	-601%	-727%	11%	259%	300%
Contagem	176	142	146	176	170	176

Nota:  $CAR_{-5+5}$  corresponde ao retorno anormal acumulado para a janela de evento dado pela equação 5 (cinco);  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$  e  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$ , em milhares de reais, são, respectivamente, os ajustes de conciliação do resultado do exercício e do patrimônio líquido dados pela adoção do CPC 13 e divulgados em notas explicativas de 2008; TAM é o logaritmo natural do ativo total; CRESC é o crescimento percentual das receitas operacionais líquidas; ENDIV é a dívida total sobre o ativo total.

A Tabela 1 traz as estatísticas para as ações analisadas. A média do ajuste de conciliação do resultado (ERN) é R\$-37.239, sinalizando que em média o ajuste das demonstrações contábeis, de acordo com o CPC 13, provocou uma diminuição do resultado. O resultado mínimo de R\$-2.016.816, que corresponde à companhia Sadia S.A., deve-se em

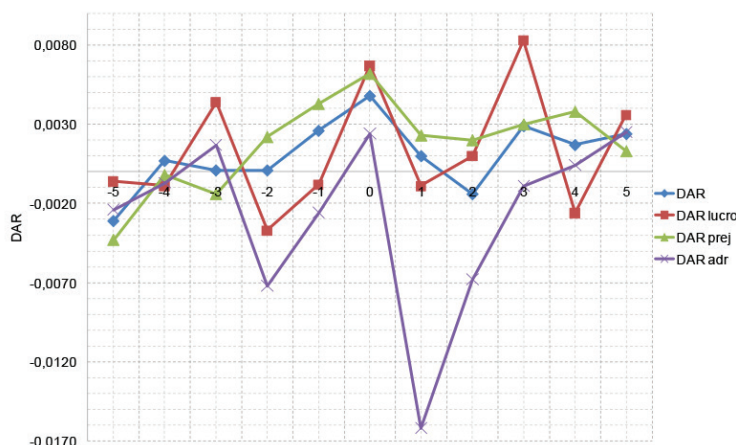
grande parte ao ajuste a valor justo de contratos futuros decorrente de uma estratégia de hedge cambial. O resultado máximo de R\$753.821 pertence ao ajuste da GERDAU S.A. que é explicado por variação cambial.

O coeficiente de variação (CV) dado pela divisão do desvio padrão pela média aritmética mede a homogeneidade dos dados em relação à média. Segundo Fávero et al. (2009), se o CV for acima de 30%, o conjunto de dados é considerado heterogêneo. O CV da variável ERN é de aproximadamente 601%, indicando uma grande heterogeneidade nos dados. O CV da variável BV é 727%. A média aritmética da variável CAR-5+5 é de 0,01034. Embora o ERN médio tenha sido negativo, o CAR-5+5 médio é positivo. O CV desta variável é de 1.157%, o que permite afirmar que há uma elevada heterogeneidade nesta variável também.

#### 4.2 ANÁLISE DA TEMPESTIVIDADE

Inicialmente, foi plotado um gráfico para a variável  $\overline{DAR}_t$  a partir da equação 4, que pode ser observado (gráfico 1).

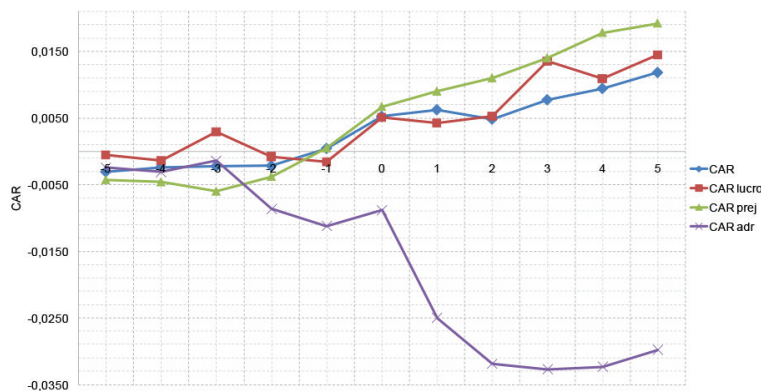
Gráfico 1:  $\overline{DAR}_t$  é a média dos retornos anormais no período t para todas as ações (n=176), para as ações que apresentaram um ajuste positivo no resultado (n1=44), para aquelas que apresentaram um ajuste negativo (n2=89) e para os títulos que possuíam ADR (n3=20) na janela de evento.



O Gráfico 1 revela que o DAR, para as empresas com lucro, apresenta-se levemente superior em relação às demais empresas na data de divulgação dos relatórios. Um dia após a divulgação, houve queda no DAR para todos os casos, o que pode ser justificado pela redução, em média, do ajuste de conciliação do lucro. O DAR para as empresas com ADR apresentou elevada oscilação antes do evento observado, e após este, uma queda acentuada, o que pode ser explicado por uma expectativa por parte do mercado para as empresas emittentes de ADRs não atendida ou não satisfeita, resultando em retorno anormal inferior em comparação às demais. Vale lembrar que estas empresas são obrigadas a publicar em USGAAP, então, esperava-se que o nível de informação disponível para o investidor fosse maior.

O Gráfico 2 traz a variável  $\overline{CAR}$  definida na equação seis.

Gráfico 2:  $\overline{CAR}$  é a agregação do retorno anormal acumulado no período t para todas as ações (n=176), para as que apresentaram um ajuste positivo no resultado (n1=44), e para títulos que possuíam ADR (n3=20) na janela de evento.



No Gráfico 2 verifica-se uma diferença significativa do retorno anormal entre as empresas que emitem ADR e as demais. A partir da data zero, a queda no CAR para as empresas que possuem ADR negociadas na New York Stock Exchange (NYSE) acontece até o terceiro dia, depois observa-se uma reversão. De maneira geral, observa-se que o CAR, em média, aumentou para todas as empresas da amostra na janela do evento, exceto para as empresas que emitem ADR. Porém, esta análise gráfica deve ser complementada com uma análise robusta. Sendo assim, aplicou-se o teste de sinais, segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997), para a série de retornos anormais acumulados ( $\overline{CAR}$ ), obtida pela equação 4, e para a série de retornos diários ( $\overline{DAR}_t$ ), calculada pela equação 6 (seis). Os resultados encontram-se a seguir.

Tabela 2: Teste de sinais para as séries de retorno anormal

	Todas as empresas (n = 176)		Empresas com ajuste negativo (n2 = 89)		Empresas com ajuste positivo (n1 = 44)		Empresas com ADR (n3=20)	
	DAR	CAR	DAR	CAR	DAR	CAR	DAR	CAR
-5	-0,0031	-0,0031	-0,0043	-0,0043	-0,0006	-0,0006	-0,0043	-0,0043
-4	0,0007	-0,0024	-0,0002	-0,0046	-0,0009	-0,0014	-0,0002	-0,0046
-3	0,0001	-0,0023	-0,0014	-0,0060	0,0044*	0,0029	-0,0014	-0,006
-2	0,0001	-0,0022	0,0022	-0,0038	-0,0037	-0,0008	0,0022	-0,0038
-1	0,0026	0,0004	0,0043*	0,0005	-0,0008	-0,0016	0,0043	0,0005
0	0,0048*	0,0052	0,0062	0,0067	0,0067	0,0051	0,0062	0,0067
1	0,001	0,0062	0,0023	0,0090	-0,0009	0,0042*	0,0023	0,009
2	-0,0014	0,0048	0,0020	0,0110	0,001	0,0053	0,002	0,011
3	0,0029	0,0077	0,0030	0,0140	0,0083	0,0136*	0,003	0,0140
4	0,0017	0,0094	0,0038	0,0178*	-0,0026	0,0109	0,0038	0,0178
5	0,0024	0,0118	0,0013	0,0192	0,0036	0,0145	0,0013	0,0192

\*significante ao nível de 1%; \*\*significante ao nível de 5%.

Nota: Esta tabela contém os resultados do teste de sinais para as séries:  $\overline{DAR}_t$  que corresponde à média dos retornos anormais no período t, e  $\overline{CAR}$  que representa a agregação do retorno anormal acumulado no período t. Ambas são calculadas para todas as ações da amostra (n=176) e para os subgrupos: ajuste positivo no resultado (n1=44), ajuste negativo (n2=89) e ADR (n3=20).



Na Tabela 2 observa-se que a amostra com todas as empresas apresentou DAR positivo e significativo estatisticamente ao nível de 1% na data do evento, rejeitando a hipótese nula de que a proporção de retornos anormais positivos é igual a proporção de retornos anormais negativos. Este resultado indica que o mercado reagiu à divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13. Entretanto, este resultado não pode ser estendido para os demais casos. Nota-se que o retorno anormal diário das empresas que tiveram ajuste negativo é positivo e significativo estatisticamente no dia que antecede o evento (-1). Isso pode ser explicado por uma antecipação do mercado diante de nova informação, um acontecimento com evidências já apresentadas para o mercado brasileiro (LEITE, SANVICENTE; 1990). O mesmo pode ser dito para o retorno anormal diário das empresas que tiveram ajuste positivo para o dia -3. Além disso, observam-se retornos anormais acumulados positivos e significativos estatisticamente após a data zero, indicando uma reação tardia do mercado. Segundo Terra e Lima (2006, p. 41), “é possível que exista um tempo necessário para eles assimilarem e analisarem todos os impactos dessa nova informação nos seus ativos, ocasionando um hiato entre o conhecimento da informação e a tomada de decisão”. Neste caso, é possível que a divulgação dos relatórios contábeis tenha provocado alguma reação tardia no mercado.

O resultado referente às empresas com ADR é consistente com a visão de que as demonstrações contábeis, de acordo com o CPC 13, não revelaram nova informação para o mercado, coerente com Lima (2011), que não observou diferenças em termos de conteúdo informacional para as empresas que possuem ADR. O autor destaca que essas empresas já possuíam incentivos próprios para serem mais informativas em suas demonstrações contábeis, devido ao ambiente institucional fraco, os quais prevalecem sobre a mudança de padrão contábil. Apesar disso, o resultado apresentado para o retorno anormal diário abrangendo todas as empresas ( $n=176$ ) não permite rejeitar a hipótese 1 da pesquisa, sinalizando que a informação contábil alinhada com o CPC 13 é tempestiva.

### 4.3 ANÁLISE DA RELEVÂNCIA

O modelo adaptado de Horton e Serafeim (2009), apresentado na seção 3.5, foi usado para investigar a relevância da informação contábil, por meio da relação entre as variáveis  $CAR_{-5,+5}$ ,  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$  e  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$ . No entanto, foi encontrada multicolinearidade no modelo, detectada para BV e ERN. Considerando que a multicolinearidade prejudica a análise dos coeficientes, optou-se por analisar individualmente as variáveis ERN e BV. Os resultados da regressão encontram-se na tabela 3.

Tabela 3: Resultados da regressão linear múltipla

Parâmetros	CAR <sub>-5+5</sub>	CAR <sub>-5+5</sub>
Intercepto	0,58/(0,49)	0,06/(0,51)
ERN <sup>CPC13-AntesdoCPC13</sup>		0,84/(1,74)***
BV <sup>CPC13-AntesdoCPC13</sup>	0,49/(1,24)	
ADR	-0,03/(-0,00)	-0,02/(-0,79)
TAM	-0,00/(-0,31)	-0,00/(-0,38)
CRESC	-0,00/(-0,51)	-0,00/(-0,50)
ENDIV	0,02/(0,46)	0,06/(0,51)
Estatística F	0,64	0,93
N	135	135

\*significante ao nível de 1%;\*\*ao nível de 5%; e \*\*\*ao nível de 10%.

Nota: resultado da regressão linear múltipla para as variáveis CAR-5+5, ERNCPC13-AntesdoCPC13, BVCPC13-AntesdoCPC13 e ADR. A variável dependente CAR-5+5 corresponde ao retorno anormal acumulado para a janela de evento dado pela equação 5 (cinco); as variáveis independentes ERNCPC13-AntesdoCPC13 e BVCPC13-AntesdoCPC13 referem-se, respectivamente, aos ajustes de conciliação do resultado do exercício e patrimônio líquido dados pela adoção do CPC 13 e divulgados em notas explicativas de 2008, variáveis definidas na seção 3.3; ressalta-se que ambos foram divididos pelo valo do ativo total; ADR é uma dummy que recebe 1 (um) quando a empresa é emissora de ADR e 0 (zero) caso contrário; TAM é o logaritmo natural do ativo total; CRESC é o crescimento percentual das receitas operacionais líquidas; ENDIV é dado pela dívida total sobre o ativo total; foi usado um estimador que diminui a influência dos outliers, produzindo estimativas robustas. Segundo Hamilton (2006, p. 256), este método utiliza o estimador derivado de Huber, White ou Sandwich estabelecendo ponderações menores aos outliers. Além disso, não foi identificado problema de heterocedasticidade por meio do teste de Breusch-Pagan.

A Tabela 3 apresenta os resultados para a análise de regressão a partir da reação do mercado, adotando a premissa de que os valores da conciliação do resultado e do patrimônio líquido não são totalmente antecipados pelos analistas (KOTHARI; ZIMMERMAN, 1995). O coeficiente de conciliação do resultado de 0,84 é positivo e estatisticamente significativo ao nível de 10%, coerente com os achados de Lima (2011), que estudou o período da adoção parcial das IFRS, e com Horton e Serafeim (2009), que encontraram um sinal positivo para a variável ERN ao investigarem a reação do mercado diante dos ajustes de conciliação entre IFRS e UK.

No caso do ajuste de patrimônio líquido, a variável BV é positiva e não significativa estatisticamente. Este resultado pode ser explicado pelos componentes do ajuste de reconciliação do patrimônio líquido, entre eles, o ajuste de avaliação patrimonial (AAP) que reflete aumentos no PL que não transitaram pelo resultado. Segundo Gonzales (2013), o AAP contempla as contrapartidas de ajustes a preços de mercado de ativos e passivos, decorrentes de reestruturação societária, avaliações de instrumentos financeiros, os ajustes de conversão em função da variação cambial de investimentos financeiros. Com isso, o AAP será transferido para o resultado à medida que ativos e passivos forem sendo realizados, sendo que alguns valores podem não ser realizados economicamente. Assim, dado que tais valores dependem de realização futura, pode-se justificar a irrelevância do BV em relação ao ERN. A variável ADR está coerente com as evidências obtidas no teste de sinais.

Apesar do resultado desfavorável para BV, este estudo apresenta evidências sugerindo que a divulgação das demonstrações contábeis seguindo a adoção parcial das IFRS,

representada pela proxy ERN, revela novas informações para o mercado. Isto favorece a não rejeição da hipótese 2 da pesquisa, e permite concluir que a informação contábil foi relevante. Neste sentido, um importante passo rumo à convergência total às IFRS resultou em informação contábil útil para os usuários externos.

#### 4.4 ANÁLISE DE ROBUSTEZ

Uma análise de sensibilidade investigou se os resultados do teste de sinais são os mesmos ao reduzir a janela de estimação de 1.320 dias para 365 dias, dado que não há uma regra para o tamanho da janela de estimação. Os resultados (não reportados) apontam para as mesmas conclusões. Além disso, para aumentar a robustez dos resultados, o estudo de evento foi reaplicado para as janelas -3,+3 e -1,+1. Tais achados (não reportados) não revelaram mudanças nas interpretações obtidas a partir da janela -5,+5. Além disso, o teste não paramétrico de Corrado (1989), denominado rank test, foi implementado, o qual não faz nenhuma exigência em relação à simetria dos retornos anormais, tornando-se mais flexível. Os números correspondentes à janela -5,+5 são reportados na Tabela 4, sendo que a maioria dos resultados para as janelas -3+3, -1+1 e zero (não reportados) estão convergindo.

Tabela 4: Rank test para as séries de retorno anormal

Empresas	DAR (t <sub>t</sub> )	CAR (t <sub>t</sub> )
Todas as empresas (n = 176)	1,69**	0,28
Empresas com ajuste negativo (n <sub>2</sub> = 89)	1,37	0,23
Empresas com ajuste positivo (n <sub>1</sub> = 44)	1,32	0,47
Empresas com ADR (n <sub>3</sub> = 20)	0,51	1,87**

\*\*significante ao nível de 5%.

A tabela apresenta os resultados do rank test para as séries que correspondem à média dos retornos anormais no período t, e que representa a agregação do retorno anormal acumulado no período t. Ambas calculadas para todas as ações da amostra (n=176) e para os subgrupos: ajuste positivo no resultado (n<sub>1</sub>=44), ajuste negativo (n<sub>2</sub>=89) e ADR (n<sub>3</sub>=20). A estatística trt é dada por  $trt_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \left( R_{i,t} - \frac{L_{i,t} + 1}{2} \right) / s(L_2)$ , cuja hipótese nula é a ausência de retorno anormal para o evento estudado.

Os resultados para a série DAR (n=176) revelaram que o retorno anormal é significativo estatisticamente ao nível de 5%, indicando que o mercado responde à informação divulgada de acordo com o CPC 13. Esta análise corrobora os números observados no teste dos sinais (Tabela 2). No entanto, a série CAR (n<sub>3</sub>=20) revelou-se significativo estatisticamente, diferentemente dos achados do teste dos sinais. Para aprofundar as análises deste subgrupo, o rank test foi aplicado para as janelas -3+3, -1,+1 e zero, os quais não permitem rejeitar a hipótese nula de ausência de retorno anormal para o evento estudado, ou seja, a informação não provocou reação no mercado. Neste sentido, os resultados entre o rank test e o teste dos sinais são coerentes e favoráveis à não rejeição da hipótese 1 da pesquisa.

A análise de robustez contou com um diagnóstico das estatísticas geradas pela regressão, seguindo Hamilton (2006). Os resíduos foram padronizados para facilitar a identificação de outliers. Após isso, foram calculados os DFBETAs que indicam a mudança

no erro padrão da variável X depois de retirar o outlier. Após identificação dos outliers, os mesmos foram eliminados e a regressão OLS foi estimada, gerando os resultados da Tabela 5.

*Tabela 5: Regressão em OLS após eliminação de outliers*

Parâmetros	CAR -5+5	CAR -5+5
Intercepto	-0,6/(-0,50)	0,04/(0,31)
ERN <sup>CPC13-AntesdoCPC13</sup>		0,90/(1,77)***
BV <sup>CPC13-AntesdoCPC13</sup>	0,44/(1,05)	
ADR	-0,5/(-1,63)	-0,03/(-1,00)
TAM	0,01/(0,77)	-0,00/(-0,08)
CRESC	-0,00/(-0,44)	-0,00/(-0,64)
ENDIV	-0,01/(-1,41)	-0,1/(-1,32)
Estatística F	1,18	1,34
N	140	136

*Nota: \*significante ao nível de 1%; \*\*ao nível de 5%; e \*\*\*ao nível de 10%.*

Observa-se que os resultados são coerentes em relação aos apresentados na seção 4.3, isto é, apenas a variável ERN é significativa estatisticamente, favorável a não rejeição da hipótese 2 da pesquisa.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou avaliar se as demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13 aumentaram a qualidade da informação contábil das empresas de capital aberto. Para isto, duas características da informação contábil foram observadas: a relevância e a tempestividade. A primeira permite avaliar se a informação pode influenciar as decisões econômicas dos usuários, enquanto a segunda revela se as demonstrações contábeis apresentam informação nova para o mercado de capitais. Para observar estas características um estudo de evento foi empregado, acompanhado de teste de sinais, rank test e regressão linear múltipla.

Em relação à tempestividade, o teste de sinais e o rank test aplicados à amostra com todas as empresas apresentaram retorno anormal diário positivo e significativo estatisticamente na data do evento, assim, não se rejeitou a hipótese 1 da pesquisa. Conclui-se, assim, que o mercado reagiu à divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13, ou seja, as informações foram tempestivas. Porém, este resultado não pode ser estendido para as empresas que possuíam ADR na data do evento, coerente com Lima (2011). Uma possível justificativa para este resultado fundamenta-se em expectativas do mercado não atendidas, visto que as empresas emitentes de ADR são obrigadas a publicar em US GAAP, provocando um nível informacional maior.

Quanto à relevância das informações, na análise de regressão, o coeficiente de reconciliação do resultado foi estatisticamente significativo, não permitindo rejeitar a hipótese 2 da pesquisa. Depreende-se a partir deste resultado que há evidência de que a divulgação das demonstrações contábeis, seguindo a adoção parcial das normas internacionais, representada pela *proxy* ERN, revelou novas informações para o mercado, ou seja, que a informação contábil foi relevante. Por outro lado, o patrimônio líquido não foi relevante, o que pode ser explicado por valores do PL oriundos da adoção parcial das IFRS que ainda não foram realizados economicamente. Contudo, a partir dos testes realizados, pode-se afirmar que a informação divulgada a partir do CPC 13 foi tempestiva e relevante.

Ressalta-se que a introdução das normas internacionais de contabilidade por meio do CPC 13 foi acompanhada pela Crise Financeira de 2008. Sendo assim, os resultados da pesquisa não podem ser atribuídos tão somente à mudança de GAAP, mas ao efeito conjunto destes fatores. Outra advertência deve ser feita em relação ao horizonte temporal do estudo, que é relativamente curto. Sendo assim, os efeitos observados podem ser de curta duração ou, ainda, aumentar com o tempo na medida em que os participantes do mercado ganharem mais experiência com as IFRS, principalmente após a adoção completa ou *full* IFRS – demonstrações contábeis de 2010.

Ademais, a comparação direta dos achados deste trabalho com as pesquisas internacionais não é adequada, pois este estudo analisou a adoção parcial das IFRS no Brasil. Outro motivo é explicado pelos fatores institucionais dos países, os quais podem influenciar a qualidade das demonstrações contábeis (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; BALL, 2006; WALKER, 2010), e por sua vez, o processo de convergência às IFRS. Independentemente destas questões, este estudo apresenta resultados alinhados aos benefícios associados à adoção das normas internacionais de contabilidade, indicando um aumento na qualidade da informação contábil. Por conseguinte, o processo de convergência às IFRS pode contribuir para um funcionamento eficiente do mercado de capitais, com consequências econômicas favoráveis para o desenvolvimento do mercado.

Por fim, os resultados podem ser úteis para: i) analistas: visto que o maior conteúdo informacional pode favorecer a elaboração de previsões, permitindo avaliar mais adequadamente riscos, além de elaborar estimativas mais precisas; ii) acionistas: estes precisam de informação útil para avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas, alimentando seus modelos de decisão e suas estratégias de investimento; iii) reguladores: os resultados reportados por este trabalho apresentam evidências empíricas que podem auxiliar a discussão sobre o processo de convergência em outros países; iv) executivos: encontram normas contábeis capazes de gerar demonstrações contábeis mais úteis para fins de decisão, e transparentes, as quais contribuem para reduzir o custo de seleção adversa no mercado de ações. Dando continuidade neste estudo, pesquisas futuras podem analisar cada etapa do processo de adoção das normas internacionais, comparando-os, bem como avaliando seu resultado final.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. São Paulo, 2010. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

ARMSTRONG, C. S. et al., 2010. **Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe**. *The Accounting Review*. v. 85, n. 1, p. 31-61, 2010.

BALL, R.; BROWN, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 159-178, Autumn, 1968.

BALL, R., KOTHARI, S. P., ROBIN, A. The effect of institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 29, n. 1, p. 1-51, fev. 2000.

BARTH, M. E., BEAVER, W. H., LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001.

BARTH, M., LANDSMAN, W. R., LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 3, p. 467-498, jun. 2008.

BARTH, M. E. et al., 2012. Are IFRS-based and US GAAP-based Accounting Amounts Comparable? *Journal of Accounting and Economics*, v. 54, n. 1, p. 68-93, aug. 2012.

BINDER, J. J. The Event Study Methodology Since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 11, n. 2, p. 111-137, 1998.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. Índice Brasil – IBrX, 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IBrX&idioma=pt-br>>. Acesso em 01 setembro de 2012.

BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 28 dez. 2007.

BRASIL. Medida provisória nº 449, de 3 de dezembro de 2008. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo, Brasília, DF, 4 dez. 2008.

BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.



CALLAO, S., JARNE, J. I., LAÍNEZ, J. A. Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 16, n. 2, p. 148–178, 2007.

CAMPBELL, J. Y., LO, A., MACKINLEY, A. C. **The Econometrics of Financial Markets**, Cap. 4. United Kingdom: Princeton University Press, 1997.

CASTRO, T. M. **A Relevância das Informações Contábeis com a Adoção das Normas Internacionais: uma análise das empresas listadas no Brasil**. 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, São Paulo, SP, Brasil, 2012.

CHALMERS, K.; CLINCH, G.; GODFREY, J. M. Change in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. **Australian Journal of Management**. v. 36, n. 2; p. 151-173, 2011.

CHEN, H; et al., The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. **Journal of International Financial Management and Accounting**. v. 21, n. 3, p. 220-277, 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Deliberação n. 565/2008, de 17 de dezembro de 2008. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 13 emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis que trata da Adoção Inicial da Lei n. 11.638/07. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS BÁSICOS. Pronunciamento Conceitual Básico (R1): estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis, de 02 de dezembro de 2011. Brasília, DF. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00\\_R1\\_Termo\\_de\\_aprovacao.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00_R1_Termo_de_aprovacao.pdf)>. Acesso em 31 julho de 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS BÁSICOS. Pronunciamento Técnico CPC 13: Adoção Inicial da Lei n. 11.638/07 e da Medida Provisória n. 449/08, de 05 de dezembro de 2008. Brasília, DF. Disponível em: <[www.cpc.org.br](http://www.cpc.org.br)>. Acesso em 10 de janeiro de 2011.

CORMIER, D. et al., First-time Adoption of IFRS, Managerial Incentives, and Value-Relevance: Some French Evidence. **Journal of International Accounting Research**. v. 8, n. 2, p. 1-22, 2009.

CORRADO, C. J. A Nonparametric Test for Abnormal Security-Price Performance in Event Studies. **Journal of Finance**. v. 23, p. 385-395, 1989.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. Completing the February 2006 Memorandum of Understanding: A progress report and timetable for completion September 2008. United Kingdom. Disponível em <<http://www.iasplus.com/en/binary/resource/0809iasbfasbmou.pdf/view>>. Acesso em 01 de setembro de 2012.

DEVALLE, A., ONALI E., MAGARINI, R. Assessing the Value Relevance of Accounting Data After the Introduction of IFRS in Europe. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 21, n. 2, p. 85-119, 2010.

EASTON, P. D. Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data. **Accounting Horizons**. v. 13, n. 4, p. 399-412, dez. 1999.

FAMA, E. F. et al. The Adjustment of Stock Prices to New Information. **International Economic Review**, v.10, n. 1, p.1-21, 1969.

FÁVERO, L. P. et al. **Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. Statement of Financial Accounting Concepts No. 5, Recognition and measurement in financial statements of business enterprises. Stamford, Connecticut, 1984. Disponível em: <<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820900391&blobheader=application%2Fpdf>>. Acesso: 10 jan. 2011.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. Memorandum of Understanding (MoU): The Norwalk Agreement. Connecticut, USA, 2002. Disponível em <<http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>>. Acesso em 17 de janeiro de 2011.

GJERDE, O., KNIVSFLA, K., SAETTEM, F. The Value-Relevance of Adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP Restatements. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**. v. 17, p. 92-112, 2008.

GONZALES, A.. **Alterações no patrimônio líquido a partir de 2010 e a percepção dos docentes de contabilidade**. 2013. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 2013.

GRILLO, F. F.; et al., Efeitos da avaliação pelo valor justo sobre o value relevance das informações contábeis divulgadas pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA. In: AnpCONT – Congresso Anpcont, 2014, Rio de Janeiro. **Anais...**, Rio de Janeiro, 2014.

HAMILTON, L C. **Statistics with Stata**. 9 ed. Thomson: Duxbury, 2006.

HORTON, J., SERAFEIM, G. Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. **Review of Accounting Studies**, v. 15, n. 4, p. 725-751, 2009.

KVAAL, E.; NOBES, C. International differences in IFRS policy choice. **Accounting and Business Research**. v. 40, n. 2, p.173-187, 2010.

KOTHARI, S. P.; ZIMMERMAN, J. L. Price and return models. **Journal of Accounting and Economics**. v. 20, p. 155-192, 1995.

LEITE, H. P; SANVICENTE, A. Z. Valor Patrimonial: usos, abusos e conteúdo informacional. **Revista de Administração de Empresas**. v. 30, n. 3, p. 17-31, jul./set., 1990.

LIMA, J. B. N. **A Relevância da Informação Contábil e o Processo de Convergência para as Normas IFRS no Brasil**. 2011. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 2011.

LOPES, A. B. **A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa**. São Paulo, 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

LOPES, A. B., ALENCAR, R. C. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. **The International Journal of Accounting**, v. 45, n. 4, p. 443-464, 2010.

LOPES, A. B.; WALKER, M. Firm-Level Incentives and the Informativeness of Accounting Reports: An Experiment in Brazil (February 1, 2008). Available at SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=1095781>>. Acesso: 02 mai. 2012.

MEULEN, S. V., GAEREMYNCK, A., WILLEKENS, M. Attribute differences between U.S. GAAP and IFRS earnings: An exploratory study. **The International Journal of Accounting**, v. 42, n. 2, p. 123-142, 2007.

NISKANEN, J., KINNUNEN, J., E KASANEN, E. The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 19, n. 2, p. 119-137, 2000.

PAANANEN, M.; LIN, H. The development of accounting quality of IAS and IFRS over time: the case of Germany. **Journal of International Accounting Research**, v. 8, n. 1, p. 31-55, 2009.

REZENDE, A. J. A Relevância da Informação Contábil no Processo de Avaliação de Empresas da Nova e Velha Economia – Uma Análise dos Investimentos em Ativos Intangíveis e Seus Efeitos sobre Value-Relevance do Lucro e Patrimônio Líquido. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 33-52, jan/jun 2005.

SILVA, R. L. M. **Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio**. 2013. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 2013.

TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças**. v. 17, n. 42, p. 35-49, set./dez. 2006.

VIEIRA, R. B. et. al. Impacts Of Partial Adoption of IFRS in Brazil: Effects on Financial Information Quality of Publicly Traded Companies. **British Journal of Economics, Finance and Management Sciences**, v. 1, n. 2, p. 93-112, 2011.

WALKER, M. Accounting for Varieties of Capitalism: the case against a single set of global accounting standards. **The British Accounting Review**, v. 42, n. 3, p. 137-152, 2010.

WATTS, R. L. What has the Invisible Hand Achieved? **Working Paper**. Jan. 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=8798>