

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

CLAUDIO MARCELO EDWARDS BARROS

**A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO MERCADO ACIONÁRIO
BRASILEIRO: UM A ANÁLISE EMPÍRICA DE COMPANHIAS ABERTAS
LISTADAS NA BM&FBOVESPA ANTES E APÓS A PROMULGAÇÃO DA LEI
11.638.**

**CURITIBA
2012**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO MERCADO ACIONÁRIO
BRASILEIRO: UM A ANÁLISE EMPÍRICA DE COMPANHIAS ABERTAS
LISTADAS NA BM&FBOVESPA ANTES E APÓS A PROMULGAÇÃO DA LEI
11.638.**

Monografia apresentada ao Curso de Especialização em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná como um dos pré-requisitos para obtenção do grau de pós-graduado em Contabilidade e Finanças. Professor Orientador: Márcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo, Dra.

CURITIBA
2012

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO
PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): CLÁUDIO MARCELO EDWARDS BARROS

TÍTULO DO TRABALHO: A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO: UM A ANÁLISE EMPÍRICA DE COMPANHIAS ABERTAS LISTADAS NA BM & FBOVESPA ANTES E APÓS A PROMULGAÇÃO DA LEI 11.638

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: MÁRCIA MARIA DOS SANTOS BORTOLOCCI ESPEJO

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

Aluno realizou excelente monografia que deu origem a artigo científico enviado para periódico científico. O objetivo foi verificar se a informação contábil tornou-se mais relevante após a promulgação da lei 11638/07. Com procedimentos documentais e o emprego de estatística de dados em painel, observou-se comportamentos distintos para ações ON e PN.

NOTA: 10,0 (dez)

ASSINATURA: 

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO: Moisés Prates Silveira

NOTA: 10,0 (dez)

ASSINATURA: 

CONCEITO FINAL: _____ ()

COORDENADOR DO CURSO:

ASSINATURA: _____

DATA: ____/____/____

Dedico este trabalho a todas as pessoas que veem na pesquisa empírica uma fonte inspiração a desafios e imaginação. A pesquisa empírica é uma alternativa para elucidação de questões com respostas incompletas ou respondidas de forma simplista.

AGRADECIMENTOS

A coordenação do programa que proveu a oportunidade da bolsa.

Aos amigos da especialização pela companhia e amizade.

Aos professores do programa de especialização.

Agradeço a todos os professores do programa de Mestrado em Contabilidade e Finanças da UFPR pelo respeito ao aluno, competência e habilidade em proporcionar um excelente ambiente de trabalho.

*“Saber, e não fazer, ainda não é saber.”
Lao Tsé*

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é verificar se a informação contábil tornou-se mais relevante após a promulgação da Lei 11.638/07. Fundamenta-se na abordagem Positiva da Contabilidade em que as variáveis contábeis exercem efeito significativo sobre o preço das ações (ou retorno medido por meio do preço das ações) e que, portanto tais informações são relevantes para investidores. Por meio de metodologias diversificadas, pesquisas nacionais e internacionais sustentam a relevância da informação contábil em diferentes momentos. No que se refere ao processo de convergência às normas internacionais de contabilidade, pesquisas internacionais evidenciam elevação na qualidade da informação contábil após a adoção de padrões internacionais de reporte contábil. Para responder a questão de pesquisa, utilizou-se amostra de 50 empresas brasileiras antes (2005 a 2007) e após (2008 e 2010) a adoção parcial 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 5%, 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 à relevância da informação contábil.

Palavras-chave: Relevância da informação, IFRS, Convergência

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - USUÁRIOS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	21
QUADRO 2 - TIPOS DE ESTUDOS SOBRE O CONTEÚDO DA CONTABILIDADE ...	23
QUADRO 3 - TIPOLOGIAS QUANTO A OBJETIVOS	34
QUADRO 4 - PLANEJAMENTO DE PESQUISA	36
QUADRO 5 - CARACTERÍSTICAS DE AÇÕES ON e PN	38
QUADRO 6 - VARIÁVEIS DE PESQUISA	42
QUADRO 7 - ABORDAGENS DE REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL.....	46
QUADRO 8- HIPÓTESES DE PESQUISA	47
QUADRO 9 - MODELOS ESTATÍSTICOS DE PESQUISA	48

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - AMOSTRA DE EMPRESAS POR SETOR DE ATIVIDADE	39
TABELA 2 - NÚMERO DE OBSERVAÇÕES DA AMOSTRA.....	39
TABELA 3 - LIQUIDEZ DA AMOSTRA DE PESQUISA	41
TABELA 4 - NORMALIDADE DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA (PN)	44
TABELA 5 - NORMALIDADE DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA (ON)	44
TABELA 6 - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS PARA AÇÕES (ON)	49
TABELA 7 - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS PARA AÇÕES (PN).....	50
TABELA 8 - MATRIZ DE CORRELAÇÕES	51
TABELA 9 - EXAME DAS HIPÓTESES PARA AÇÕES (ON)	54
TABELA 10 - EXAME DAS HIPÓTESES PARA AÇÕES (PN)	56
TABELA 11 - DADOS EM PAINEL. <i>POOLED</i> E EFEITOS FIXOS	57

LISTA DE ABREVIATURAS

IFRS: INTERNATIONAL FINANCIAL REPORT STANDARDS

BM&FBOVESPA: BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO

NDGC: NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

CVM: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

BNDES: BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS	vii
LISTA DE TABELAS	viii
LISTA DE ABREVIATURAS.....	ix
1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Questão de Pesquisa.....	14
1.2 Objetivos da Pesquisa.....	14
1.2.1 Objetivo Geral	15
1.2.2 Objetivos Específicos	15
1.3 Justificativa.....	15
1.4 Delimitação do estudo.....	17
1.5 Estrutura da Dissertação.....	18
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICO-EMPÍRICA.....	19
2.1 Contabilidade positiva	19
2.2 A Relevância da informação contábil	21
2.3 Estudos Nacionais de Relevância da Informação contábil e do conteúdo informacional da contabilidade	23
2.4 Estudos internacionais sobre o impacto da adoção do IFRS	28
2.5 Metodologias de estudos sobre a relevância da informação contábil	31
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	33
3.1 Tipologia do Estudo.....	33
3.1.1 Abordagem metodológica	33
3.1.2 Tipologia quanto aos objetivos	34
3.1.3 Tipologia quanto a procedimentos	35
3.1.4 Categorização quanto aos procedimentos de pesquisa	35
3.2 População e Amostra	37
3.3 Variáveis de pesquisa	42
3.3.1 Normalidade das variáveis de pesquisa	43
3.3.2 Análise de regressão múltipla com dados em painel	45
3.4 Teoria de base e Hipóteses de pesquisa	46
3.5 Modelos Estatísticos	47
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	49
4.1 Estatísticas descritivas	49
4.2 Análise de correlações	51
4.3 Exame das hipóteses de pesquisa.....	53
4.3.1 Ações ordinárias.....	54
4.3.2 Ações preferenciais.....	56
4.3.3 Utilização de dados em Painel	57
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	59

1 INTRODUÇÃO

Criado em 2001, o *International Accounting Standards Board* (IASB) tem como objetivo empenhar-se em desenvolver padrões internacionais de normas e procedimentos contábeis. O desenvolvimento de padrões internacionais é motivado pela busca em harmonizar práticas contábeis decorrentes de diferenças de critérios de reconhecimento e mensuração de eventos econômicos comumente utilizados por vários países. Neste sentido, 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 os *International Financial Reporting Standards* (IFRS). A partir de sua estrutura conceitual básica e de seus pronunciamentos, os IFRS emitidos pelo IASB propõem-se em estabelecer padrões que possibilitem ao usuário da informação contábil a transparência e a comparabilidade das demonstrações financeiras. Na estrutura conceitual dos IFRS estão presentes os elementos que constituem a essência da preparação das demonstrações financeiras com a definição do objetivo das demonstrações, seu conteúdo informacional e a definição do usuário abrangente da informação contábil.

Gruenfeld (2007) argumenta que o processo de convergência das normas internacionais de contabilidade deverá facilitar ao usuário a realização da comparabilidade de desempenho entre entidades de países diferentes sugerindo que seja possível ao usuário 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, Austrália, 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 deste contexto, pode-se conjecturar de que a harmonização das normas internacionais de contabilidade pode estar relacionada ao aumento da qualidade da informação contábil (BALL, 2008, ARMSTRONG *et al.*, 2010).

A considerar a crescente importância da internacionalização das normas contábeis, no Brasil o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) por meio da Resolução 1055 de 2005 criou a Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), e no texto da resolução assim define seu objetivo:

o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais.

Acompanhando a tendência mundial, 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. 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. 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 com as 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 instrução obrigou as companhias abertas brasileiras a partir do ano findo em 2010 a apresentar suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil internacional.

Demonstrações financeiras elaboradas de acordo com o IFRS alcançam as características qualitativas da informação contábil porque levam em consideração a compreensibilidade, comparabilidade, confiabilidade e relevância da informação. Diante disto, 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 usuários tem como sua principal fonte de informação as demonstrações contábeis geradas pelas companhias (MOURAD e POULOS, 2010).

A harmonização de práticas contábeis é um tema recorrente e motivou diversas pesquisas nacionais e internacionais (BOTELHO et al., 2002; KIMURA e OGAWA, 2007; MORAES e CURTO, 2010; ZARRAE, SMITH e Szendi, 2010). No Brasil Teodoro et al.(2010) documentaram a evolução das tendências temáticas e metodológicas de dez anos de pesquisas nacionais e internacionais sobre o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade. Os autores verificaram que dentro do recorte temporal selecionado, há evidências de que a tendência temática mais observada é aquela busca atestar o nível de adequação às normas internacionais, suas barreiras e seus impactos nas diversas nações onde este processo de convergência foi iniciado.

Hendriksen e Van Breda (1999) argumentam que características qualitativas são definidas como características que tornam a informação útil para tomada de decisões onde esta utilidade se concretiza quando a informação é confiável e relevante. Os mesmos autores argumentam que a relevância é função dos seguintes fatores: i) valor preditivo: a utilidade de dados contábeis para investidores está na capacidade destes dados servirem de insumos para tomada de decisões; ii) valor como *feedback*: desempenha o papel de confirmação ou correção de expectativas passadas; iii) oportunidade: a informação precisa estar à disposição do usuário antes de perder a capacidade de influenciar a decisão. Nesta linha, Lopes e Martins (2005) argumentam que a utilidade da informação contábil está presente quanto esta é capaz de fazer previsões sobre fluxos futuros de riqueza da entidade. Apontam os autores que o enfoque teórico da contabilidade divide-se em dois: abordagem positiva e abordagem normativa.

Lopes e Martins (2005) afirmam que um dos fundamentos da abordagem positiva em contabilidade é a de que existe correlação positiva entre variações nos preços das ações de empresas listadas em bolsa e a variação no lucro destas empresas no mesmo período. Uma das linhas de pesquisa em contabilidade,

segundo a abordagem positiva, refere-se à relevância da informação contábil (*value relevance*). Nesta linha de pesquisas a relevância da informação é medida em termos de coeficientes estatísticos predeterminados. Quando existe correlação estatisticamente significativa entre dados de mercado de companhias listadas (preço das ações, por exemplo) e dados contábeis (lucro por ação e valor patrimonial da ação, por exemplo), afirma-se que a informação é relevante, portanto útil a investidores da empresa.

No Brasil já existem pesquisas que verificaram a associação entre dados contábeis e o preço das ações de empresas listadas na BM&FBOVESPA (LEITE e SANVICENTE, 1990; SARLO et al., 2004; NAST e a TERRA, 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 estatisticamente significativa entre informações contábeis o preço das ações no mercado acionário brasileiro.

1.1 Questão de Pesquisa

Diante da importância atribuída ao processo de convergência às normas internacionais e considerando que a relevância do conteúdo informacional da contabilidade está presente em métodos que relacionam dados de mercado e dados contábeis, 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)?**

1.2 Objetivos da Pesquisa

Para satisfazer a questão norteadora de pesquisa, são desenvolvidos os seguintes objetivos:

1.2.1 Objetivo geral

Este estudo tem como objetivo geral examinar empiricamente se a informação contábil gerada por entidades de capital aberto aumentou após a adoção parcial do IFRS após a introdução da Lei 11.638 de dezembro de 2007.

1.2.2 Objetivos Específicos

Mediante revisão de estudos de temática semelhante, constituir método apropriado para evidenciar a presença ou ausência de aumento na relevância da informação contábil após a adoção parcial do IFRS.

Comparar período anterior e posterior à adoção da Lei 11.638, se o conteúdo gerado pela informação contábil descrita em indicadores definidos como Lucro por ação, Valor patrimonial da ação, Faturamento por ação e EBITDA por ação, tornou-se mais relevante.

1.3 JUSTIFICATIVA

No Brasil ainda é em pequeno número de pesquisas dedicadas a prover evidências da relevância da informação contábil após a adoção parcial do IFRS, sendo a primeira elaborada por Nast (2010). No entanto, existem pesquisas brasileiras de linha temática diferente que trazem reflexões sobre os impactos do processo de harmonização das normas contábeis. Cardoso et al., (p.774, 2009), por exemplo, defendem que “o processo de convergência das práticas nacionais de contabilidade aos padrões internacionais, implica em profundas alterações na regulação da contabilidade”. Ressalta ainda que tão importante quanto compreender o modus operandi de alterações trazidas pelo IFRS, é entender seu impacto sobre o mercado de capitais brasileiro.

Na edição do primeiro trimestre de 2008, a revista da Bovespa publicou o seguinte texto:

Pelas novas normas, que modificaram a Lei das Sociedades por Ações, todas as empresas abertas brasileiras passarão a preparar seus balanços de acordo com as regras internacionais de contabilidade, e a tendência é a escolha do padrão IFRS (International Financial Reporting Standards), adotado na maior parte dos principais mercados do planeta. Dessa forma, abre-se a possibilidade de essas empresas atraírem mais investidores, tanto locais (pelas exigências de transparência nos balanços que a legislação prevê), quanto estrangeiros (que "lerão" as demonstrações no mesmo padrão a que estão acostumados em seu país).

O texto defende a adoção do padrão internacional IFRS como um caminho de harmonização das normas contábeis como alguma alternativa para atração de investidores internacionais em empresas brasileiras. Tal linha de argumentação permite conjecturar que a unificação das normas internacionais de contabilidade aumenta a compreensibilidade da informação gerada e, portanto exerce efeitos positivos sobre as características qualitativas da informação contábil. Tais efeitos também podem se refletir na transparência das informações contábeis. Nesta mesma edição da Revista Bovespa defende-se que a Lei 11.638/07 trouxe modificações que aumentaram o grau de transparência das demonstrações contábeis o que é positivo já que tem potencial de aumentar a comparabilidade das demonstrações a usuários externos e internos.

Em seminário realizado em 2008, o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) apresentou resultado de pesquisa realizada pela consultoria PriceWaterhouseCoopers com empresários e analistas do mercado de capitais sobre as vantagens da adoção do padrão IFRS. A percepção destes agentes sobre as vantagens mais representativas são: i) aumento do poder comparativo de informações sobre o desempenho das empresas de capital aberto ao redor do mundo; ii) maior transparência gerada a acionistas destas empresas; e iii) o aperfeiçoamento de informações para a tomada de decisões. No mesmo ano, esta mesma instituição, realizou evento em que se defendeu que a adoção do IFRS viabilizaria maior conhecimento para interpretação de princípios que regem a contabilidade, permitiria maior conhecimento significado e dos reflexos de "Valuation" e aceleraria a compreensão de que a informação sobre o desempenho das empresas deve ser divulgada da forma como os usuários demandam. Observa-se, novamente, a presença da expectativa positiva da adoção do IFRS sobre as

características da informação contábil com vistas a ampliação do escopo informacional útil para tomada de decisões.

A publicação de 2008 da consultoria KPMG intitulada “Rumo as IFRS” amplia o escopo de benefícios a serem gerados pela harmonização ao mercado de capitais brasileiro, quais sejam:

- Integração supranacional do mercado de capitais;
- Disponibilização de informações financeiras com mais qualidade para acionistas e autoridades responsáveis;
- Aumento da qualidade e eficiência de grupos internacionais;
- Potencialização das ambições crescimento internacional do Brasil.

Os benefícios elencados até agora são decorrentes dos esforços desenvolvidos pela CVM ao longo de 7 anos cujo objetivo centrava-se em corrigir impropriedades da Lei 6406/76. Com vistas a prover essas modificações foi promulgada a Lei 11.638 cujos objetivos, segundo a autarquia, são de adaptar a Lei às mudanças sociais e econômicas decorrentes da evolução do mercado e fortalecer o mercado de capitais mediante implementação de normas contábeis e de auditoria internacionalmente reconhecidas.

Diante do exposto, pode-se argumentar que usuários da informação estão propensos a cultivar expectativas sobre os impactos positivos, em termos de relevância da informação contábil, após a adoção parcial do IFRS trazido pela Lei 11.638. Desse modo, este trabalho justifica sua importância porque busca elementos confirmatórios que permitam fazer inferências sobre a concretização destas expectativas.

1.4 Delimitação do Estudo

A delimitação deste trabalho está relacionada a teorias de base, variáveis de pesquisa e recorte amostral utilizados para responder a questão. Como teoria de base tem a abordagem positiva da contabilidade a partir dos estudos de Watts e

Zimmerman (1978, 1979, 1986, 1990). No que se refere às variáveis de pesquisa utiliza como variável dependente o retorno anual normal das ações das empresas que compõe o recorte amostral. Tem com variáveis explicativas o retorno medido pelo lucro líquido por ação, patrimônio líquido por ação e faturamento por ação.

Em relação à amostra de pesquisa, utiliza empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA no período de 2005 a 2010 que dispuseram de dados suficientes para composição da base de dados utilizada para exame das hipóteses de pesquisa.

1.5 Estrutura da monografia

A estrutura deste trabalho apresenta a seguinte forma: i) a seção 2 apresenta a plataforma teórica e empírica do trabalho em que são apresentados os elementos teóricos que servem de fundamento para a abordagem positiva da contabilidade, além de evidências empíricas sobre esta temática. Na seção 3 é apresentado o percurso metodológico para examinar os objetivos de pesquisa, abordando a amostra, as variáveis e a hipótese de pesquisa. Na seção seguinte é apresentada a análise e discussão dos resultados. Finalmente, na seção 5 são feitas as considerações finais do estudo.

2 PLATAFORMA TEÓRICO-EMPÍRICA

Determinadas regularidades podem ser observadas na relação entre a divulgação de informações financeiras de companhias abertas e bolsa de valores. Pesquisadores estão sempre interessados em saber o que explica a dinâmica do mercado de ações sob a ótica informacional da contabilidade. Um dos eventos cujos reflexos aguçam a curiosidade de interessados em compreender a representatividade da contabilidade para seus usuários, é o efeito a convergência internacional de padrões contábeis. A considerar que o objetivo desta pesquisa é desenvolver evidências sobre os efeitos da adoção parcial do IFRS no Brasil, esta etapa dedica-se a alicerçar o estudo em uma base teórica e lógica, bem como discutir resultados precedentes de pesquisas assemelhadas em métodos, objetivos ou motivações.

2.1 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, 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). Nesta direção, Martins (2005, p.03) defende que “[...] o positivismo virou símbolo de pesquisa na área contábil [...] o domínio da estatística e da matemática capazes de comprovar ou não hipóteses, passou a ser tão importante quanto o conhecimento da contabilidade propriamente dita”.

2.2 A Relevância da Informação contábil

Para conceituar ou discutir os fundamentos da relevância da informação contábil é útil definir quem são os seus usuários da informação contábil. Sob um enfoque pragmático e intuitivo, pode-se dizer que usuários são gestores das companhias cujas informações são geradas, investidores internos e externos daquela companhia tais como acionistas e cotistas, Governo e fornecedores de quaisquer recursos para determinada organização. No entanto, é possível ter uma visualização mais extensa dos usuários e seus objetivos quando da utilização da informação contábil. O quadro 1 exhibe com mais precisão estes usuários e seus objetivos.

Usuário da Informação Contábil	Objetivo do usuário
Acionista minoritário	Fluxo regular de dividendos;
Acionista majoritário ou com grande participação	Fluxo de dividendos, valor de mercado da ação, lucro por ação;
Acionista preferencial	Fluxo de dividendos mínimos ou fixos;
Emprestadores em geral	Geração de fluxos de caixa futuros suficientes para receber de volta o capital adicionado dos juros, como segurança;
Entidades governamentais	Valor adicionado, produtividade e lucro tributável;
Empregados em geral, como assalariados	Fluxo de caixa futuro capaz de assegurar bons aumentos ou manutenção de salários e liquidez;
Média e alta administração	Retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido, situação de liquidez e endividamento;

QUADRO 1 - USUÁRIOS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL
 FONTE: IUDÍCIBUS (2009)

Independente de ser uma entidade de capital fechado ou com ações negociadas em bolsa de valores, o quadro 1 evidencia todas as possibilidades de utilização da informação contábil por aqueles interessados no desempenho subjacente das empresa. Portanto, é esperado que indicadores trazidos de demonstrações financeiras, tais como, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Balanço Patrimonial (BP), sejam utilizados para balizar decisões de investimento e ou de financiamento.

Além de usuários internos e externos, a relevância da informação contábil também está relacionada às características qualitativas da informação. Estas características estão presentes quando a informação gerada pela contabilidade se faz útil e capaz de ampliar a compreensão do usuário sobre o desempenho da empresa (LOPES e MARTINS, 2006; HENDRIKSEN e VAN BREDA, 2007). Hendriksen e Van Breda (2007) ao discutir as diversas definições dadas para a relevância da informação contábil e sua pertinência relacionada aos objetivos de cada tipo de usuário, afirmam que a informação é relevante quando é capaz de “gerar uma surpresa” quando divulgada. Desse modo, a informação relevante é aquela capaz de oferecer fontes de análise para previsões do usuário.

Sob uma perspectiva conceitual, não parece uma tarefa complexa observar quem são os usuários da contabilidade e quais as características qualitativas pertinentes a estas informações para que sejam relevantes. Mas como se obtém evidências empíricas sobre a relevância da informação contábil? Como já visto anteriormente, a abordagem positiva da contabilidade é capaz de prover um aparato

metodológico para cristalizar a relevância da informação contábil, estando no centro desta abordagem indicadores contábeis e sua relação com os preços de mercado de ações de empresas. Apesar de apresentar aparentes semelhanças, o Quadro 2 demonstra aqui a distinção entre estudos que dissertam sobre o conteúdo informacional da contabilidade e sobre a relevância da informação contábil.

Tipos de Estudos	Características
Conteúdo informacional da contabilidade	<p>Observa-se a divulgação ao mercado de capitais da informação contábil como um todo.</p> <p>Não é possível a realização de testes sobre a direção (positiva ou negativa) das variáveis em questão.</p>
Relevância da informação contábil	<p>São estudos que verificam a relação entre determinadas variáveis contábeis (selecionadas e justificadas pelo pesquisador) e variáveis de mercado.</p> <p>Recorrente utilização do método dos mínimos quadrados (MQO) em que a variável explicativa é a variável contábil e a variável explicada é a variável de mercado. Quão maior força de associação entre as variáveis, diz-se que maior é a relevância da informação contábil.</p>

QUADRO 2: TIPOS DE ESTUDOS SOBRE O CONTEÚDO DA CONTABILIDADE PARA INVESTIDORES

FONTE: ADAPTADO DE NAST (2010)

Embora as publicações de Watts e Zimmerman (1978; 1979) tenham-se direcionado a desenvolver uma base conceitual e metodológica para o exame do conteúdo informacional da contabilidade e da relevância da informação contábil, foi no final da década de 60 que foram obtidas as primeiras evidências da relevância da informação contábil. À luz da hipótese de mercados eficientes, Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) verificaram a utilidade das demonstrações financeiras para o mercado de capitais sendo o primeiro estudo realizado para verificar a relevância da informação contábil. Trata-se da primeira evidência empírica a exibir que o mercado de capitais reage, instantaneamente, de forma positiva ou negativa, ajustando o preço das ações a novas informações trazidas pelo conteúdo das demonstrações financeiras.

2.3 Estudos Nacionais de Relevância da informação contábil e do conteúdo informacional da contabilidade

Inferências sobre a velocidade e o tempo de ajustamento dos preços de ativos a novas informações geradas pelas empresas de capital aberto, representa uma tendência temática de pesquisas na área finanças. Esta linha de estudos tem como fundamento a hipótese de mercados eficientes (HME) cujas bases teóricas foram desenvolvidas por Fama (1970) e Roberts (1969). Segundo esta teoria, evidências sobre o desenvolvimento do mercado de capitais podem ser obtidas mediante a constatação da precisão e rapidez em que novas informações geradas pelas empresas são incorporadas ao preço de suas ações. Levando em consideração estas bases teóricas, Camargos e Romero (2006) descreveram a reação do mercado brasileiro quando da divulgação dos eventos de Fusões e aquisições, Emissão de *American Deposit Receipts* (ADRs) e adesão a níveis diferenciados de governança corporativa. Mediante a utilização de estudo de eventos, evidenciaram que o anúncio destes eventos apresenta conteúdo informacional relevante e, portanto exercem efeito significativo sobre a formação do preço das ações.

Um dos estudos brasileiros seminais que, semelhante a Ball e Brown (1968), buscou evidenciar o conteúdo informacional da contabilidade, foi realizado por Leite e Sanvicente (1990). Estes autores não só iniciaram no Brasil estudos sobre a relevância dos números contábeis, como também realçam a necessidade de identificar e descrever os possíveis fatores explicativos para a relação entre valor de mercado e valor contábil de empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Diante deste contexto e por meio da aplicação da técnica econométrica do estudo de eventos, descreveram o poder preditivo das variáveis valor patrimonial da ação, Lucro por ação e faturamento (variáveis independentes) para explicar a variabilidade dos resíduos (variável dependente) medidos mediante a diferença entre a lucratividade da ação e o retorno esperado. Ao período a que se refere a pesquisa, pode-se firmar que o mercado de capitais era diferente sobretudo em função da presença da inflação em patamares exagerados e o cenário menos desenvolvido tanto em número de empresas que atuavam neste mercado quando aspectos ligados a liquidez destas empresas. Como estes fatores não estavam no centro dos estudos realizados, não foram considerados como influentes no que se refere aos resultados encontrados. Em linhas gerais, os autores verificaram que os números contábeis representados pelas variáveis selecionadas não apresentaram

conteúdo informacional relevante. Isto sugere que as informações contábeis não teriam utilidade para decisões de investimento para os prováveis usuários da informação contábil.

Nast e Terra (2006) investigaram se o mercado de capitais brasileiro reage de forma diferente ao evento de divulgação das demonstrações financeiras trimestrais anuais para apreçamento das ações de empresas sinalizadoras de boas práticas de governança corporativa, em relação àquelas que não são sinalizadoras. Fundamentaram a pesquisa levando em conta que estudos brasileiros sobre governança corporativa realçam investigações sobre os problemas decorrentes das relações de agência e não sobre o impacto da governança sobre a relevância das informações contábeis divulgadas periodicamente. Semelhante a Camargo e Romero (2006), utilizaram estudos de eventos para identificar possíveis diferenças. Por meio de uma amostra de aproximadamente 3.700 observações, constaram que os sinalizadores de boas práticas de governança corporativa exercem influência significativa sobre o apreçamento de ações e, portanto podem representar uma fonte para decisões de investidores.

Pesquisas que exploram a relação entre preços de ações e informações contábeis têm como plataforma teórica a teoria positiva, cujo objetivo é explicar e prever fenômenos (WATTS e ZIMMERMAN, 1986). Também buscando evidências desta relação no mercado de capitais brasileiro, Scarpin, Pinto e Boff (2007) analisaram a relevância da data de publicação dos relatórios contábeis. O interesse dos autores foi o de verificar se a data de publicação das demonstrações financeiras altera a percepção dos investidores em relação à informação contábil divulgada pelas empresas. As evidências levantadas pelos autores indicam que não só a data de publicação das demonstrações contábeis é relevante, mas também o número de dias de publicação.

Assumindo metodologias semelhantes àquelas utilizadas por Beaver (1968), Sarlo, Lopes e Costa (2007) verificaram o impacto das informações contábeis divulgadas pelas empresas brasileiras sobre o preço das ações. À época, a inovação da pesquisa foi utilizar como variável dependente, o retorno anormal. Secundariamente, buscaram evidências sobre o efeito da liquidez sobre a relevância

da informação contábil, onde liquidez deve ser entendida como a quantidade de negócios realizados com as ações de determinada companhia. Semelhantes a estudos anteriores, utilizaram como técnica econométrica, estudos de eventos para testar as duas hipóteses de pesquisa. Constataram que o conteúdo informativo das demonstrações financeiras é relevante o que indica que a data de divulgação das demonstrações provoca uma surpresa em investidores do mercado de capitais. Para a hipótese que relacionava a relevância da informação contábil ao nível de liquidez, esta não foi confirmada. Tal resultado sugere que a liquidez não é um fator discriminante para a relevância da informação contábil na data de divulgação das demonstrações financeiras.

Levando em conta a possibilidade de repercussão positiva sobre o preço das ações de empresas com emissão iminente de ADR's, Lima et al. (2008) interessaram-se em verificar se o anúncio de intenção de emissão de ADRs tem conteúdo informacional relevante. Utilizando como base teórica a abordagem da informação, a relevância da informação contábil e hipótese de mercados eficientes, conjecturaram que a empresa, após informar sua intenção em emitir ADRs, obtém retornos anormais positivos em suas ações. Embora não imediatamente após o público conhecer a intenção da empresa em emitir ADRs, os resultados da pesquisa demonstram valorização no preço das ações das empresas.

Embora estudos anteriores sobre a relevância da informação contábil tenham exercido elevada influência no meio acadêmico, Sarlo et al. (2004), inovaram a análise a partir de amostras que separaram tipos de ações negociadas. O interesse de pesquisa dos autores foi de verificar como os preços das ações Ordinárias (ON) e Preferenciais (PN) reagem à divulgação dos resultados contábeis das empresas. Deste modo, fundamentaram duas hipóteses de pesquisa: (1) Os preços das ações ordinárias das empresas negociadas no mercado acionário brasileiro não reagem (não antecipam e não variam na mesma direção) aos resultados contábeis divulgados; (2) Os preços das ações preferenciais das empresas negociadas no mercado acionário brasileiro reagem (antecipam e variam na mesma direção) aos resultados contábeis divulgados. Os resultados indicaram que as variações nos preços das ações PN seguem a mesma direção dos resultados indicados. Já as ações ON, a direção das variações nos preços é a

mesma dos resultados indicados somente para a carteira de ações com retornos negativos.

Em direção semelhante àquela desenvolvida por Sarlo et al. (2004), Tafarel (2008) investigou a relevância a informação contábil. Diferente de estudos anteriores, a autora considerou diversos indicadores contábeis. Seu interesse de pesquisa foi o de verificar em que medida indicadores contábil financeiros são capazes de explicar o valor de mercado das empresas listadas em bolsa. Como resultado, além de achados semelhantes ao de pesquisas anteriores sobre o conteúdo informacional da contabilidade, verificou-se que o impacto da divulgação das demonstrações contábeis é diferente para ações ON e PN. O estudo trouxe novidades para a comunidade acadêmica, ao evidenciar que o tempo de reação dos preços destes tipos de ação não é igual. Segundo a autora (TAFFAREL, 2008, p.135):

Para as ações Ordinárias, os indicadores de Liquidez Corrente, Capital Circulante Líquido sobre as Vendas, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Rentabilidade do Ativo, Giro do Ativo e Giro do Imobilizado, representados por seus componentes principais explicaram, aproximadamente, 29% da variação do Retorno do Preço das Ações de 30 dias após a Publicação dos Demonstrativos Contábeis em relação ao Preço das Ações na data de Fechamento do Trimestre. Em relação às ações Preferenciais, a formulação que melhor explica a relação é o Retorno do Preço das Ações 5 dias após a Publicação dos Demonstrativos Contábeis em relação ao Preço de Fechamento do Trimestre. Os indicadores de Margem Operacional, Margem Líquida e Rentabilidade do Patrimônio Líquido, juntamente com os indicadores de Giro do Ativo, Giro do Imobilizado e Rotação do Patrimônio Líquido, representados por seus componentes principais, explicaram 57% da variação do preço das ações.

Os resultados sugerem que a contabilidade representa uma fonte útil para investidores no que tange decisões de investimento, pois seu conteúdo é relacionado ao desempenho do preços das ações.

Embora com motivações e percursos metodológicos diferentes, estudos nacionais, reiteradamente, evidenciam que o conteúdo informacional das demonstrações contábeis de companhias abertas está relacionado à dinâmica da bolsa de valores. Diante do que se pode defender como um dos marcos históricos da evolução da contabilidade no Brasil, não é difícil fundamentar a importância de

investigações que possam auxiliar nas reflexões sobre a experiência brasileira na adoção parcial do padrão IFRS. Nesta direção, Nast (2010) investigou sobre o possível aumento da utilidade da informação contábil após a adoção da Lei 11.638 em 2007. O objetivo do trabalho foi examinar a relevância da informação contábil antes e depois do início do processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade. Por meio de uma amostra composta por 2.277 observações, as principais conclusões da pesquisa foram: i) embora se tenha observado conteúdo informacional da contabilidade no período pesquisa, verificou-se que empresas emissoras de ADR não apresentaram diferença significativa em termos de conteúdo informacional quando o espectro de comparação é o período anterior e posterior à adoção parcial do IFRS; ii) para as empresas classificadas em níveis diferenciados de governança corporativa, os resultados exibidos são inconclusivos; e iii) ajustes na reconciliação do lucro líquido e do patrimônio líquido são relevantes para o mercado de capitais brasileiro.

Embora mediante abordagem metodológica diferente de Nast (2010) que utilizou estudo de eventos, o presente estudo tem a mesma tendência temática em buscar evidências sobre o aumento da relevância da informação contábil após a introdução da Lei 11.638/07 que trouxe consigo a adoção, embora parcial, do padrão IFRS.

2.4 Estudos 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 que resultados do que aquelas que não aplicam. A motivação para o interesse de pesquisa reside na hipótese de que a adoção de padrões internacionais de contabilidade reduz a propensão em gerenciar resultados porque mais impõe ao 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 pros 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 “pros”, 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) compararam o conteúdo da informação contábil produzida por estes regime em comparação com o modelo

Alemão. De acordo com o esperado pelos autores, constataram 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 as 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 (tais 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 inexperiência 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 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, segundo os autores, permitem conjecturar 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.

2.5 Metodologias de estudos sobre a relevância da informação contábil

Sob o ponto de vista metodológico, segundo 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.

Levando em conta os objetivos de pesquisa deste trabalho, a abordagem metodológica de estudos sobre valor relevante que será utilizada neste trabalho será aquela que examine a significância dos coeficientes das variáveis contábeis selecionadas (*Incremental association studies*)

Considerando a apresentação dos elementos teóricos contidos na teoria positiva da contabilidade e suas abordagens metodológicas, aos objetivos que se propõe este trabalho, esta pesquisa utiliza o enfoque da relevância da informação contábil por meio da metodologia de associação incremental da informação. Assim, busca 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. Seguindo a linha de estudos sobre relevância, tem-se como variável dependente o retorno medido a partir dos preços das ações que compõe a amostra. E como vetor de variáveis independentes utiliza quatro variáveis explicativas discutidas nas seções seguintes.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta etapa demonstra o percurso metodológico utilizado para examinar hipóteses de aumento da relevância da informação contábil após a adoção da Lei 11.638/07. Nesta seção, é apresentada a tipologia do estudo, a amostra de empresas utilizada para aplicação de testes estatísticos, as hipóteses de pesquisa, assim como as variáveis de pesquisa e as relações individuais esperadas para cada uma das variáveis contábeis.

3.1 Tipologia do Estudo

No campo das sociais aplicadas são diversificadas as classificações de pesquisas quanto à tipologia dos estudos dado a abrangência de métodos e de tendências temáticas possíveis de aplicação.

3.1.1 Abordagem metodológica

Segundo Martins e Theóphilo (2009), as abordagens metodológicas mais utilizadas são as empírico-positivistas, fenomenológicas e crítico-dialéticas. Pesquisas que tem como objetivo descrever a regularidade entre variáveis em determinado período de tempo são tipificadas como empírico-positivistas. A regularidade comportamental de agentes e a associação esperada de variáveis pré-determinadas, são fundamentos metodológicos da Teoria positiva da contabilidade. Desse modo, a considerar que este estudo visa examinar o comportamento de variáveis de mercado e contábeis mediante o evento de adoção parcial do IFRS a partir de 2008, este estudo reúne características suficientes para ser tipificado como empírico-positivista.

Para exibir os resultados possíveis de aumento de relevância da informação contábil após a introdução da Lei 11.638/07, torna-se apropriado o desenvolvimento de hipóteses de pesquisa. Tais hipóteses, por sua vez, devem ser fundamentadas por teorias de base ou por um conjunto de estudos anteriores assemelhados. Soares

(2003) argumenta que a definição de um problema deve ser o início de uma pesquisa. Este problema de pesquisa deve ser capaz de contextualizar dificuldades teóricas ou práticas possíveis durante o percurso de construção metodológica. Diante dessas possibilidades, Soares (2003, p.39) conceitua estudos hipotético-dedutivos:

na construção de conjecturas, as quais deveriam ser submetidas a testes, os mais diversos, à crítica intersubjetiva e ao controle mútuo pela discussão crítica, à publicidade crítica e ao confronto com os fatos, para ver quais as hipóteses que sobrevivem como mais aptas na luta pela vida, resistindo às tentativas de refutação e falseamento.

Ao utilizar o método hipotético-dedutivo com vistas à exploração dos objetivos propostos, tornou-se necessária a realização de testes empíricos mediante utilização de métodos quantitativos e econometria. Estes testes examinam a relação entre as variáveis pesquisadas mediante níveis de significância estatística, e apresentarão resultados para uma discussão crítica sobre a representação dos fatos em análise mediante rejeição ou aceitação das hipóteses formuladas.

3.1.2 Tipologia quanto aos objetivos

O quadro 3 exibe três tipologias comuns em pesquisas na área de ciências sociais, as quais poderão prover a melhor classificação para o presente trabalho.

Tipologia	Características
Exploratório	Quando há pouco conhecimento sobre a temática abordada; Busca reunir mais conhecimento sobre determinado tema e incorporar características inéditas;
Descritivo	Estabelecer relações entre variáveis; Descrevem aspectos ou comportamentos de uma população analisada;
Explicativa	Identificar fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência de fenômenos; Aprofundar o conhecimento da realidade;

QUADRO 3 – TIPOLOGIAS QUANTO A OBJETIVOS

FONTE: ADAPTADO GIL (1995) E BEUREN (2009)

Como descrito na seção 2 deste trabalho, a relevância da informação contábil é uma área temática de pesquisas apoiadas na teoria positiva da contabilidade. Em linhas gerais, a relevância da informação é cristalizada quando da constatação de associação significativa da variável de mercado preço das ações e variáveis contábeis pré-determinadas. Este estudo estabelece hipóteses de relevância da informação contábil e utiliza relações funcionais para examinar a capacidade descritiva de variáveis contábeis. Diante destas características, esta pesquisa pode ser classificada como descritiva e explicativa quanto aos objetivos.

3.1.3 Tipologias quanto a procedimentos

As tipologias quanto a procedimentos de pesquisa estão relacionadas aos processos desenvolvidos pelo pesquisador para obtenção dos dados utilizados para descrever os resultados que irão satisfazer os objetivos de pesquisa. Segundo Beuren (2009), tais tipologias são: estudo de caso, pesquisas de levantamento, pesquisa bibliográfica, pesquisa documental, pesquisa participante e pesquisa experimental.

Os dados sobre o preço de fechamento das ações das empresas da amostra, as quais constituem o fundamento para a constituição da variável de mercado medida pelo retorno das ações, foram obtidos por meio do banco de dados Economática®. Este mesmo banco fornece dados para a constituição das variáveis contábeis. Ademais, esta fonte baseia-se em dados de resultados de desempenho passado das companhias da amostra e materiais para os quais não fora dispensado tratamento analítico. Desse modo, trata-se de uma pesquisa documental.

3.1.4 Categorização quanto aos procedimentos de pesquisa

Cooper e Shindler (2003) define um escopo de planejamento de pesquisa que abrange diversas categorias e opções de percursos metodológicos escolhidos pelo pesquisador, os quais são apresentados no quadro 4.

Categoria	Opções
Grau em que as questões de pesquisa foram cristalizadas	<ul style="list-style-type: none"> • Estudo exploratório • Estudo formal
O método de coleta de dados	<ul style="list-style-type: none"> • Monitoramento • Interrogação/Comunicação
O poder do pesquisador de produzir efeitos nas variáveis que estão sendo estudadas	<ul style="list-style-type: none"> • Experimental • Ex post facto
A dimensão do tempo	<ul style="list-style-type: none"> • Transversal • Longitudinal
Amplitude e profundidade do estudo	<ul style="list-style-type: none"> • Caso • Estudo estatístico

QUADRO 4 – PLANEJAMENTO DE PESQUISA
 FONTE: ADAPTADO COOPER E SCHINDLER (2003)

A partir das definições estabelecidas por Cooper e Schindler (2003), as opções de categorização realizadas foram:

i) **Grau em que as questões de pesquisa foram cristalizadas:** Trata-se de um estudo formal porque busca descrever e explicar o desempenho de variáveis contábeis em termos de poder explicativo para o retorno das ações das empresas amostradas antes e depois da adoção da Lei 11.638/07.

ii) **Método de coleta de dados:** o banco de dados Economática® foi utilizado para realizar o empilhamento de dados. Num primeiro momento, estes dados foram coletados em planilhas Excel®. Em seguida, foram empilhados de uma maneira que possibilitasse a implementação de métodos quantitativos e econométricos suficientes para geração dos resultados a serem usados para exame das hipóteses de pesquisa.

iii) **O poder do pesquisador de produzir efeitos nas variáveis que estão sendo estudadas:** a fonte de dados para realização do exame de associação das variáveis de pesquisa são desempenhos passados das companhias da amostra disponíveis no banco de dados Economática®. Diante disto, trata-se de uma pesquisa *ex post facto*.

iv) **A dimensão do Tempo:** O exame das hipóteses de pesquisa é realizado por meio da comparação da relação das variáveis de pesquisa em dois momentos: três anos antes da adoção da Lei 11.638/07 (2005, 2006 e 2007) e três anos depois (2008, 2009 e 2010). As empresas que compõe a amostra são as mesmas para os dois momentos, ou seja, tem-se um painel balanceado de dados em que as empresas são analisadas ao longo dos seis anos. Como tem a característica de análise simultânea de empresas (unidades de corte transversal) e tempo, trata-se de um estudo transversal e longitudinal.

v) **Amplitude e profundidade do estudo:** A verificação das hipóteses de pesquisa é feita por meio dos resultados obtidos a partir dos testes estatísticos adotados, por isso trata-se de um estudo estatístico.

Em relação à abordagem do problema trata-se de um estudo quantitativo porque busca fazer inferências sobre possíveis modificações de relevância da informação contábil, por meio exclusivamente de métodos estatísticos e econométricos.

3.2 População e Amostra

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 estudos são as variáveis contábeis e de mercado descritas mais adiante. Assim, fazem parte da amostra todas 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;

Da amostra da presente pesquisa, 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 fazer esta divisão. O quadro 5 descreve as diferenças entre ações ordinárias e preferenciais.

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.

QUADRO 5 - CARACTERÍSTICAS DE AÇÕES ON E PN
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. Como já observado na seção 2 deste trabalho, a autora reuniu evidências que sugerem 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 apresenta a amostra de pesquisa.

TABELA 1 - AMOSTRA DE EMPRESAS POR SETOR DE ATIVIDADE

Ações ON		Ações PN	
Setor Econômico	Quantidade	Setor Econômico	Quantidade
Alimentos e Beb	1	Alimentos e Beb	1
Comércio	0	Comércio	2
Energia Elétrica	8	Energia Elétrica	10
Máquinas industriais	0	Máquinas industriais	1
Mineração	1	Mineração	1
Minerais não Met	1	Minerais não Met	0
Outros	3	Outros	6
Papel e Celulose	1	Papel e Celulose	2
Petróleo e Gas	1	Petróleo e Gas	2
Química	3	Química	5
Siderur & Metalur	1	Siderur & Metalur	8
Telecomunicações	6	Telecomunicações	7
Textil	1	Textil	2
Transporte Serviç	1	Transporte Serviç	0
Veiculos e peças	2	Veiculos e peças	3
Total	30	Total	50

FONTE: ECONOMÁTICA®

A tabela 1 demonstra a quantidade de empresas da amostra. São 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. A tabela 2 demonstra o número de observações da pesquisa para divididos por cada tipo de ação.

TABELA 2 - NÚMERO DE OBSERVAÇÕES DA AMOSTRA.

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

No ano de 2010, o número de companhias abertas com ações negociadas na BM&FBOVESPA era de 677 empresas (Fonte: 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 em conta 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 (2003, p.2000) 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 utilizado 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 ter 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 (2008) em que foi observado que ativos diferentes (ON e PN), reagem em momentos diferentes, à divulgação da informação contábil de companhias abertas brasileiras.

Seguindo a tendência de pesquisas anteriores de temática semelhante, foram excluídas as empresas do segmento financeiro e de seguros. O resultado destas restrições foi a permanência na amostra de empresas com alta liquidez. A alta liquidez das companhias que compõe a amostra reflete-se no indicador de mercado que demonstra o percentual de dias com negociação da ação em relação ao número total de pregões durante o ano fiscal demonstrado na tabela a seguir.

TABELA 3: LIQUIDEZ DA AMOSTRA DE PESQUISA

Companhia	Setor	2005 (%)	2006 (%)	2007 (%)	2008 (%)	2009 (%)	2010 (%)
AES Tiete	Energia Elétrica	86,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Alpargatas	Textil	96,40	99,60	100,00	95,18	89,84	100,00
Ambev	Alimentos e Beb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Bardella	Máquinas Indust	69,60	65,99	83,67	71,89	63,82	58,30
Bombril	Química	99,20	100,00	100,00	98,39	97,15	91,90
Bradespar	Outros	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Brasil Telec	Telecomunicações	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Braskem	Química	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Celesc	Energia Elétrica	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Cemig	Energia Elétrica	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Cesp	Energia Elétrica	100,00	100,00	79,18	67,87	56,91	56,68
Coelce	Energia Elétrica	98,80	99,19	100,00	100,00	100,00	100,00
Comgas	Petróleo e Gas	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	99,60
Confab	Siderur & Metalur	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Copel	Energia Elétrica	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Coteminas	Textil	100,00	100,00	100,00	100,00	98,78	99,60
Eletrbras	Energia Elétrica	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Emae	Energia Elétrica	100,00	100,00	100,00	98,80	98,78	99,60
Embratel Part	Telecomunicações	100,00	100,00	98,78	93,98	91,06	83,00
Ferbasa	Siderur & Metalur	100,00	97,98	98,37	99,20	100,00	100,00
Forjas Taurus	Siderur & Metalur	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Gerdau	Siderur & Metalur	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Gerdau Met	Siderur & Metalur	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Ienergia	Energia Elétrica	92,40	93,93	98,37	98,80	97,56	100,00
Inepar	Outros	100,00	99,60	99,59	99,60	100,00	100,00
Itausa	Outros	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Klabin S/A	Papel e Celulose	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Lojas Americ	Comércio	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Mangels Indl	Siderur & Metalur	100,00	100,00	100,00	93,57	93,50	99,60
Marcopolo	Veiculos e peças	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Metal Leve	Veiculos e peças	88,00	95,95	99,18	93,17	92,28	85,02
Mundial	Siderur & Metalur	98,80	79,76	96,33	99,20	100,00	100,00
Net	Outros	99,60	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
P.Acucar-Cbd	Comércio	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Petrobras	Petróleo e Gas	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Randon Part	Veiculos e peças	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Saraiva Livr	Outros	76,80	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Suzano Papel	Papel e Celulose	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tectoy	Outros	87,20	97,57	98,78	100,00	100,00	100,00
Telef Brasil	Telecomunicações	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Telemar	Telecomunicações	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Telemar N L	Telecomunicações	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tim Part S/A	Telecomunicações	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tran Paulist	Energia Elétrica	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Ultrapar	Química	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Unipar	Química	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Usiminas	Siderur & Metalur	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vale	Mineração	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Valefert	Química	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vivo	Telecomunicações	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-	Média	97,86	98,59	99,04	98,19	97,59	97,47

FONTE: O autor (2012)

A tabela 3 exibe o percentual de presença das empresas da amostra nos 6 anos de pesquisa. Também demonstra a média deste índice, os quais ficam em torno de 98% para o período de pesquisa. Ainda que a amostra seja relativamente pequena, estão nela presentes empresas com alta negociabilidade no mercado de ações. Assim, embora não apresente o rigor metodológico de uma amostra probabilística com possibilidade de inferências generalizáveis, trata-se de um recorte amostral representativo de empresas com alta liquidez e, portanto companhias com alta visibilidade.

3.3 Variáveis de pesquisa

No quadro 6 é apresentada as variáveis de pesquisa do presente trabalho. 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.

QUADRO 6 - 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.	$LPA_{it} = \frac{PA_t - LPA_{t-1}}{LPA_{t-1}}$	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		Mede o retorno a partir		LEITE e

por ação	FA_{it}	da Receita líquida por ação. É calculado em bases anuais a partir a Receita líquida divulgada pelas empresas.	$FA_{it} = \frac{FA_t - FA_{t-1}}{FA_{t-1}}$	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 et al. (2012)

FONTE: O autor (2012)

Esta pesquisa buscar reunir indícios que tragam reflexões sobre o potencial aumento de utilidade da informação contábil após a adoção parcial dos IFRS. Evidências que permitam fazer inferências neste aspecto levam em considerações variáveis de mercado e variáveis contábeis, conforme previamente discutido. Desse modo, levando em consideração as variáveis apresentadas no Quadro 5, espera um efeito significativo e positivo das variáveis contábeis sobre o preço das ações. Inferências na direção destes dois efeitos são obtidas por meio de significâncias estatísticas (*p-value* menores que 10%) e relações diretamente proporcionais entre a variável dependente (retorno a partir do preço da ação) e as demais variáveis contábeis.

3.3.1 Normalidade das variáveis de pesquisa

Segundo Corrar (2009) e Field (2003), um dos pressupostos da análise multivariada de dados é a de normalidade de distribuição dos dados de pesquisa. Essa suposição leva em consideração que os dados observados a partir das variáveis de pesquisa devem ter distribuição que seja próxima a de uma distribuição normal. Uma distribuição de dados é considerada próxima de uma distribuição normal quando o *p-value* de significância estatística é maior que 5%. Atualmente, os pacotes estatísticos (como por exemplo, o STATA, SPSS, SAS e GRETL) trazem metodologias computacionais para teste de normalidade da distribuição de dados.

Sendo constatada a ausência de normalidade de dados, a análise de associação de variáveis deve ocorrer a partir de teste não paramétricos. Embora tais testes não tenham como suposição a normalidade de dados, apresentam confiabilidade metodológica aceita no meio científico (FIELD, 2003).

A tabela 4 demonstra o teste Kolmogorov-Smirnov de normalidade considerando o retorno das ações medido pelo preço de fechamento das ações ON. Tais resultados foram obtidos a partir do pacote estatístico SPSS versão 18.

TABELA 4 - NORMALIDADE DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA (PN)

Ações PN	P_{it}	LPA_{it}	VPA_{it}	FA_{it}	EB_{it}
<i>p-value</i> (antes)	0,062	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>p-value</i> (depois)	0,115	0,000	0,000	0,000	0,000

FONTE: O autor (2012)

Ao nível de significância de 5%, pode-se se afirmar que as variáveis contábeis utilizadas na pesquisa apresentam distribuição que se distancia de uma distribuição normal. Descrito de outra forma, somente a variável retorno da ação (P_{it}) apresenta distribuição próxima de uma distribuição normal tanto nos anos de 2005 até 2007 (antes da Lei 11.638), como de 2008 a 2010 (depois da Lei 11.638). Deve-se observar que a distinção entre ação ordinária e preferencial ocorre exclusiva e conceitualmente para a variável dependente. As variáveis contábeis são medidas pelos resultados contábeis obtidas ano a ano.

A tabela 5 apresenta o resultado do teste de normalidade considerando o retorno das ações medido pelo preço de fechamento das ações ON.

TABELA 5 - NORMALIDADE DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA (ON)

Ações ON	P_{it}	LPA_{it}	VPA_{it}	FA_{it}	EB_{it}
<i>p-value</i> (antes)	0,640	0,000	0,000	0,000	0,060
<i>p-value</i> (depois)	0,342	0,000	0,000	0,047	0,000

FONTE: O autor (2012)

Semelhante aos resultados exibidos a partir do preço de fechamento das ações preferenciais, a variável retorno das ações apresenta distribuição que se aproxima de uma normal também para ações ordinárias. Sem uma explicação que se coadune aos objetivos propostos neste trabalho, a variável EBITDA apresentou distribuição, no período de 2005, 2006 e 2007 próxima de uma distribuição normal.

Diante os resultados exibidos nas tabelas 4 e 5 a hipótese de normalidade de dados é rejeitada. Por este motivo a análise de associação das variáveis de pesquisa será realizada utilizando análise de correlação não paramétrica por meio da mensuração do coeficiente de correlação de Spearman. Este coeficiente pode ser utilizado quando dados violam suposições paramétricas, tais como dados não normais (FIELD, 2003).

3.3.2 Análise de regressão múltipla com dados em painel.

As relações entre as variáveis de pesquisa para fins de exame das hipóteses de relevância da informação contábil serão realizadas por meio da aplicação da técnica econométrica de regressão múltipla com dados em painel. Como já apresentado na seção 3.1.4, esta pesquisa leva em consideração empresas (cross-sectional) e a dimensão de tempo (temporal). Segundo Fávero et. al (2009), a análise de dados em painel elabora um combinação da abordagem de cortes transversais, representados empresas amostradas, e da série temporal.

Para Adkins (2010) o desenvolvimento de modelos de regressão com dados em painel pode ocorrer das formas *pooled*, do tipo com efeitos fixos e efeitos aleatórios. O Quadro 7 resume as principais características destas abordagens de estimação de modelos e serão uteis para a interpretação dos resultados quando da aplicação a equação 14 desta pesquisa.

Tipo	Características
<i>Pooled</i>	<p>Provavelmente seja a abordagem mais simples já que agrupa (daí o termo <i>pooled</i>) o conjunto de dados sem considerar o efeito das unidades observadas e o tempo sobre a relação entre as variáveis. No que se refere aos objetivos definidos neste trabalho, aplicar esta abordagem significa empilhar as 50 empresas da amostra para os seis anos de análise.</p> <p>Operacionalmente os resultados alcançados pelo modelo de regressão tipo <i>pooled</i> são os mesmos da estimação pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), já que considera que todas as unidades de observação têm o mesmo intercepto e inclinação.</p>
Efeitos Fixos	Para estimação dos parâmetros da regressão descrita nas equações (???) com a

	<p>abordagem de efeitos fixos, serão necessários alguns pressupostos: i) assume-se que os coeficientes (intercepto e inclinação) sejam constantes ao longo do tempo e das unidades de observação e que o termo de erro captura diferenças ao longo do tempo e das unidades de observação; ii) as inclinações são constantes, mas o intercepto varia ao longo das unidades de observação e do tempo; iii) Todos os coeficientes (intercepto e inclinações) variam ao longo tempo e das unidades de observação;</p> <p>Possíveis diferenças estatisticamente significativas observadas nos interceptos devem-se a características específicas de cada unidade de observação e/ou de tempo. Quando essas diferenças estão presentes, a abordagem de efeitos fixos eleva o R^2 da regressão indicando aumento da capacidade de explicação das variáveis explicativas.</p> <p>Ao utilizar esta abordagem, será atribuída uma variável <i>dummy</i> para cada uma das 50 empresas da amostra e para cada unidade de tempo.</p>
Efeitos aleatórios	<p>A abordagem de efeitos aleatórios trata as diferenças individuais como sendo aleatoriamente associadas às observações da amostra. Ao invés de estimar os parâmetros como foi feito na abordagem de efeitos fixos, neste caso eles são incorporados em um modelo que de erro que possui características específicas.</p>

QUADRO 7 - ABORDAGENS DE REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL

FONTE: ADAPTADO DE GUJARATI (2005) E ADKINS (2011).

É uma característica desta técnica a observação da dinâmica temporal entre as variáveis analisadas, em que é possível verificar se as empresas da amostra possuem características específicas que as fazem diferenciar-se entre si (GUJARATI, 2004). Para análise de dados em painel é necessário testar qual o melhor modelo de representação dos dados onde se verificará se a configuração das variáveis de pesquisa constantes na base de dados é da forma *pooled*, efeitos fixos ou aleatórios. Na presente pesquisa o teste aplicado para esta verificação foi o Breusch-Pagan disponível no pacote estatístico GRETL.

3.4 Teoria de base e 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 de pesquisas que buscam 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 8.

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)

QUADRO 8 - HIPÓTESES DE PESQUISA
 FONTE: O autor (2012)

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.

3.5 Modelos estatísticos

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

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

QUADRO 9 - MODELOS ESTATÍSTICOS DA PESQUISA
 FONTE: O autor (2012)

Na coluna “equações” e “formas funcionais”, são listadas as formas funcionais de relações entre as variáveis de pesquisa e sua composição detalhada. Já nas colunas “hipóteses” e “relação esperada” é apresentada a hipótese de pesquisa a ser testada a partir da forma funcional descrita no quadro, 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.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção é realizado o exame da base de dados de acordo com o percurso estabelecido na seção de procedimentos metodológicos. Inicialmente, é realizada uma análise exploratória de dados e de correlações bivariadas entre as variáveis de pesquisa. Em seguida, é feita a verificação das hipóteses levantadas. E, finalmente, são discutidos os resultados obtidos mediante a mensuração dos coeficientes das regressões lineares.

4.1 Estatísticas descritivas

A seguir é apresentada a estatística descritiva das variáveis de pesquisa. O objetivo nesta etapa é fazer uma análise exploratória de dados verificando a dispersão das variáveis em torno da média por meio do desvio padrão e coeficiente de variação.

TABELA 6 - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS PARA AS AÇÕES ORDINÁRIAS

Ações ON - Painel A		2005 a 2007			
Variáveis	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
P_{it}	2,567	-0,514	0,458	0,507	1,107
EB_{it}	1,182	-1,059	0,064	0,354	5,497
VPA_{it}	2,392	-1,256	0,377	0,569	1,512
FA_{it}	3,165	-0,628	0,043	0,390	9,109
LPA_{it}	11,391	-6,587	0,009	2,001	219,441

Ações ON - Painel B		2008 a 2010			
Variáveis	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
P_{it}	1,918	-0,642	0,090	0,422	4,691
EB_{it}	4,301	-5,801	0,057	0,952	16,660
VPA_{it}	2,954	-0,664	0,112	0,380	3,405
FA_{it}	0,714	-0,937	0,090	0,226	2,499
LPA_{it}	20,612	-14,168	0,234	3,304	14,101

FONTE: O autor (2012)

Levando em consideração as ações ordinárias nos anos de 2005 até 2007 e as variáveis contábeis medidas a partir da quantidade de ações deste tipo, a tabela 6 demonstra que a variável com maior variabilidade medida pelo coeficiente de variação (desvio padrão dividido pela média) é o lucro líquido seguido do faturamento (LPA_{it}). A variável com menor variação é o retorno medido pelos preços de fechamento das ações (P_{it}). Este elevado distanciamento pode estar associado

ao fato de preços de ações não sofrem interferência a partir a seleção de um conjunto de escolhas, diferente de indicadores de desempenho econômico e financeiro que são resultado de escolhas contábeis e políticas financeiras efetuadas pela gestão da empresa.

No período que vai de 2008 a 2010, a tabela 6 demonstra que a variável que passa a ter maior variabilidade é o EBITDA (EB_{it}), seguido do lucro líquido (LPA_{it}) em que esta variável demonstra uma perceptível redução em termos de variabilidade em comparação com o período de 2005 a 2007. Diferente do período 2005-2007, de 2008 a 2010 a variável retorno das ações não é a que apresenta menor variabilidade. Uma das explicações para isto é a redução do valor médio observado no valor desta variável com a manutenção em níveis semelhantes do desvio padrão. A média desta variável ficou em 0,458 e 0,09 em 2005-2007 e 2008-2010, respectivamente. Deve ser realçado que esta redução está associada aos reflexos da crise financeira internacional cujos impactos foram absorvidos pelos preços das ações das empresas listadas em bolsa de valores

Na tabela 7 é feita a análise exploratória de dados para ações preferenciais levando em conta os dois períodos considerados na pesquisa. Seguindo trajetória semelhante aos das ações ON, a maior variabilidade está no lucro líquido, porém nos dois momentos: antes e após a adoção parcial do IFRS. Semelhante ao observado nas ações ordinárias, a tabela 7 demonstra perceptível redução da média da variável retorno das ações com 0,426 em 2005-2007 e 0,230 em 2008-2010 reforçado a afirmação de absorção dos efeitos da crise iniciada no Brasil em 2008.

Ações PN - Painel A		2005 a 2007			
Variáveis	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
P_{it}	4,000	-0,443	0,426	0,592	1,389
EB_{it}	11,233	-2,565	0,179	1,269	0,141
VPA_{it}	1,392	-2,532	0,095	0,328	0,290
FA_{it}	3,165	-0,506	0,092	0,344	0,266
LPA_{it}	14,812	-705,794	-4,872	57,718	-11,847

Ações PN - Painel B		2008 a 2010			
Variáveis	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
P_{it}	2,449	-0,662	0,230	0,599	2,603
EB_{it}	13,339	-11,270	0,174	1,993	11,460

VPA_{it}	2,954	-1,143	0,138	0,401	2,900
FA_{it}	1,608	-0,937	0,102	0,285	2,800
LPA_{it}	42,585	-49,832	-0,199	5,865	-29,513

TABELA 7 - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS PARA AS AÇÕES PREFERENCIAIS
 FONTE: O autor (2012)

4.2 Análise de correlações

Na sequência é realizada, por meio de técnicas não paramétricas, a análise das correlações entre as variáveis de pesquisa. Ressalta-se que como o objetivo do presente trabalho é examinar evidências de aumento da relevância da informação contábil após a adoção parcial do IFRS, a matriz de correlações será dividida em 4 painéis de demonstração: Ações ON 2005-2007, Ações ON 2008-2010, Ações PN 2005-2007 e Ações PN 2008-2010.

Embora a análise linear de correlações esteja no conteúdo da estatística descritiva (LEVINE, 2008), o software de estatística SPSS apresenta a matriz de correlações com significância estatística (*p-value*), o que pode auxiliar na análise de inferências das variáveis de pesquisa. Em relação aos objetivos propostos por este trabalho, a matriz de correlações apresentada na tabela 8 exibirá a força de associação das variáveis de pesquisa que poderá variar entre +1 e -1, demonstrando relação direta e inversamente proporcional, respectivamente. Isto indica que a análise apresentada pela matriz de correlações é bivariada, ou seja, apresentada em pares de variáveis. Assim, o exame que interessa aos propósitos do trabalho, é a relação entre a variável de mercado (P_{it}) e as demais variáveis contábeis e não das variáveis contábeis entre si. Espera-se que a relação obtida por meio do coeficiente de correlação não paramétrico de Spearman seja maior entre estas variáveis nos anos de 2008, 2009 e 2010, Além disso, é esperado que essa correlação seja positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% ou 10%.

TABELA 8 - MATRIZ DE CORRELAÇÕES. AÇÕES ON E AÇÕES PN

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

***, **, * significativos em 1%, 5% e 10%, respectivamente. Fonte: o autor.

No painel A, na coluna marcada de cor cinza, são apresentados 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 parcial 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 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 parcial 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.

4.3 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. Neste trabalho estas variáveis são representadas pelos retornos calculados a partir de variáveis contábeis, quais sejam: EBITDA por ação, lucro por ação, valor patrimonial por ação e faturamento por ação. A tabela 9 apresenta o nível de significância obtido para os coeficientes das variáveis contábeis, o coeficiente de determinação (R²) e o F de significância para o modelo estatístico examinado. 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 a adoção parcial dos IFRS. Esta metodologia, denominada estudos 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.

4.3.1 Ações ordinárias

A tabela 9 apresenta os resultados suficientes para examinar as hipóteses de pesquisa em relação às ações ordinárias.

TABELA 9 - EXAME DAS HIPÓTESES PARA AÇÕES ORDINÁRIAS

Hipótese	Variável	Período	Coefficiente δ	p-value	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	Valor Patrimonial	2005 a 2007	-0,0578	0,5431	0,42%	0,5431	Rejeita
	Valor 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: O autor (2012)

A Hipótese 1 está relacionada a variável EBITDA antes (período de 2005 a 2007) e após (2008 a 2010) a adoção parcial do IFRS. O modelo estatístico utilizado para a análise desta hipótese é a equação 1 do quadro 9. A tabela 9 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 1%. Adicionalmente, pode-se observar que o F de significância passa a ser significativo para o período que se refere à adoção parcial do IFRS. 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 9 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 do que o lucro líquido não seja relevante para o período de 2008 a 2010.

Na sequência é examinada a H₅ que se refere a variável Valor patrimonial da ação. A tabela 9 exhibe que o no período de 2005 a 2007, além 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 se significância, pode-se rejeitar a hipótese nula de que esta variável não é relevante para o usuário da informação contábil.

Finalmente, a hipótese H₇ 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.

4.3.2 Ações preferenciais

A tabela 10 apresenta os resultados suficientes para examinar as hipóteses de pesquisa em relação às ações ordinárias.

TABELA 10 - 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	0,0000	0,9387	Não Rejeita H. Nula
	EBITDA	2008 a 2010	0,0167	0,4995	0,0031	0,4995	
4	Lucro Líquido	2005 a 2007	0,0002	0,8419	0,0003	0,8419	Não Rejeita H. Nula
	Lucro Líquido	2008 a 2010	0,0072	0,0050	0,0050	0,3905	
6	Valor Patrimonial	2005 a 2007	-0,0443	0,7652	0,0006	0,7652	Rejeita H. Nula
	Valor Patrimonial	2008 a 2010	0,3300	0,0066***	0,0489	0,0066	
8	Faturamento	2005 a 2007	0,1829	0,1946	0,0113	0,1946	Rejeita H. Nula
	Faturamento	2008 a 2010	0,7009	0,0000***	0,1115	0,0000	

FONTE: O autor (2012)

Na tabela 10 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 H₂ que versa sobre o retorno das ações preferenciais, apresenta resultados diferentes. A tabela 10 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 H₄ 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 H6 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 apresente-se significativo para o período de 2008 a 2010. Diante disto, é rejeita 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 estava 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.

4.3.3 Utilização de dados em painel

Nesta etapa é aplicada a técnica de regressão com dados em painel para as hipóteses de pesquisa em que foi verificada significância estatística. O objetivo desta aplicação é realizar uma análise combinada de tempo e unidades de cortes transversais (empresas) para as variáveis de pesquisa.

TABELA 11: DADOS EM PAINEL. POOLED E EFEITOS FIXOS

Variável – ON	Pooled	Efeitos Fixos
---------------	--------	---------------

EB_{it}	0,1367	0,1046
Constante	0,0821	0,0839
R^2	9,53%	49,42%
F de Significância	9,2713	1,9214
Variável – ON		
	Pooled	Efeitos Fixos
VPA_{it}	0,2309	0,0751
Constante	0,0641	0,0815
R^2	4,33%	46,09%
F de Significância	3,9829	1,6813
Variável – ON		
	Pooled	Efeitos Fixos
FA_{it}	0,4327	0,4317
Constante	0,0508	0,0509
R^2	5,36%	48,65%
F de Significância	4,9843	1,8629

FONTE: O autor (2012)

A tabela 10 demonstra a abordagem na forma *pooled* e efeitos fixos para as hipóteses de relevância da informação contábil para o retorno das ações ordinárias. Mediante aplicação do teste de *Breusch-Pagan* para teste de diferença de interceptos, verificou-se que a melhor metodologia de regressão em painel é a de efeitos fixos. Este resultado apresenta indícios de que as empresas que transacionam ações ON apresentam diferentes comportamentos entre si em termos de capacidade de explicação da variável retorno sobre as ações no período de 2008, 2009 e 2010. Para ações preferenciais, tanto para o valor patrimonial da ação faturamento por ação, verificou-se que a expressão adequada dos dados se dá por meio da forma *pooled*, o que indica a ausência de características próprias das empresas que compõe esta amostra. Estes resultados sugerem que a diferença de comportamento observada nas variáveis contábeis para ações preferenciais e ordinárias está associada à própria natureza destes dois ativos.

5 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. 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 parcial 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) a 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. As mesmas empresas são consideradas em período anterior e posterior a adoção da Lei 11.638/07 o que embora não represente o rigor metodológico de uma amostra probabilística, indica um recorte amostral composto por empresas de alta liquidez. Trata-se de estudo hipotético-dedutivo, de abordagem quantitativa que utilizou o método de associação incremental para fazer inferências sobre a relevância da informação contábil.

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. Além disso, é possível observar que as empresas que compõe a amostra possuem características próprias e, portanto diferentes uma das outras. 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 para usuários preferencialistas da informação contábil. No entanto, após a aplicação de métodos estatísticos de verificação de possíveis diferenças em termos de comportamento, verificou-se não haver diferenças significativas entre as empresas da amostra. Tais resultados podem ser efeito da não interferência na gestão, acionistas preferencialistas.

Embora tenha utilizado métodos econométricos de estudo de eventos, os resultados observados nesta pesquisa são coincidentes àqueles observados por Nast (2010) de que após a adoção parcial 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.

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 parcial 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.

REFERÊNCIAS

ADKINS, Lee C., **Using Gretl for Principles of Econometrics**. Disponível em: <http://www.learneconometrics.com/gretl/ebook.pdf>. Acesso em: 01.09.2011.

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 em 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.

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.

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.

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

CORRAR, Luiz João; PAULO, Edilson; DIAS FILHO, José Maria; RODRIGUES, Adriano. **Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – FIPECAFI. São Paulo: Atlas, 2009.

COSTA, Fábio Moraes; LOPES, Alexsandro 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.

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.

IKUNO, Luciana Miyuki; NIYAMA, Jorge Katsumi; BOTELHO, Duceli 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.

FIELD, Andy. **Descobrimos estatística usando SPSS**. Tradução: Lorí Viali. – 2. ed. – Porto Alegre: Artmed, 2009.

FÁVERO, Luiz Paulo, BELFIORE, Patrícia; SILVA, Fabiana Lopes; CHAN, Betty Lilian. Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. 2 ed. Campus – São Paulo: Campus, 2009.

GUJARATI, Damodar N. **Basic Econometrics**. 4th. Ed. Mcgraw-Hill, 2004.

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

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

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>. Acessado em 13/03/2012.

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.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

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.

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.

LIMA, Gernando; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. LIMA, Iran Siqueira. MALACRIDA, Mara Jane Contrera. Estudo da eficiência internacional do mercado acionário brasileiro. **Revista de Informação Contábil**, v.2, nº 1, p.1-18, jan-mar/2008.

LOPES, Alexandro Broedel. **A Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e contabilidade**, In: Teoria Avançada da Contabilidade. São Paulo: Ed. Atlas, 2004.

_____; Alexandro Broedel. A informação contábil e o mercado de capitais. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

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

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.

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.

SARLO NETO, LOPES, Alexandro 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.

_____; LOSS, Lenita; NOSSA, Valcemiro; TEIXEIRA, Aridélmo José Campanharo. Uma investigação sobre a capacidade informacional dos lucro contábeis no mercado acionário brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, III, 2003, São Paulo (SP). **Anais...São Paulo**: EAC/FEA/USP, 2003.

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.

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.

TAFFAREL, Marinês. **A influência dos indicadores contábil-financeiros no valor das empresas brasileiras de capital aberto no curto prazo**. 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 do CBC 2011**, 2011. 1 CD-ROM.

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.