

## Demonstrações Contábeis no Brasil após Adoção do CPC 13: reação do mercado de ações e consequências econômicas

### RESUMO

Este estudo buscou avaliar se as demonstrações contábeis emitidas de acordo com o CPC 13, o qual representa o primeiro passo do Brasil em direção a convergência das normas internacionais de contabilidade, aumentaram a relevância das informações contábeis no mercado brasileiro. Além disso, busca-se verificar se a informação contábil foi oportuna, isto é, se a informação contábil apresenta informação nova para o mercado de capitais que é refletida por meio de variações nos preços das ações. Para isso foi feito teste de sinais e regressão linear múltipla. A amostra com todas as empresas apresentou um retorno anormal positivo e significativo estatisticamente a nível de 1% na data do evento, o que indica que o mercado reagiu à divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13, ou seja, que as informações foram oportunas. Os resultados da regressão fornecem evidência de que a divulgação das demonstrações contábeis seguindo a adoção parcial das normas internacionais representada pela *proxy* ERN revelou novas informações para o mercado, ou seja, que a informação contábil foi *value relevant*. Portanto, a partir dos testes pode-se afirmar que a informação divulgada a partir do CPC 13 foi oportuna e *value relevant*.

### 1. INTRODUÇÃO

Atualmente, diversos países estão participando do processo de convergência das normas de contabilidade locais para as normas internacionais de contabilidade ou *International Financial Reporting Standards* – IFRS, sendo que até julho de 2010, quase 120 países requereram ou permitiram o uso das IFRS. Esse processo de convergência é conduzido pela IFRS *Foundation* que é uma organização do setor privado sem fins lucrativos e independente que busca desenvolver um conjunto único de pronunciamentos contábeis de alta qualidade, compreensíveis, exequíveis e aceitáveis globalmente e, além disso, implementar a convergência das normas contábeis nacionais e as IFRS visando soluções de alta qualidade (IFRS, 2010).

Um esforço para a padronização das normas de contabilidade pode ser observado pelo acordo de Norwalk<sup>1</sup> de 2002, no qual o *Financial Accounting Standards Board* – FASB e o *International Accounting Standards Board* – IASB assumiram o compromisso de desenvolver padrões contábeis compatíveis e de alta qualidade por meio de um trabalho em conjunto, além de buscar a harmonização da divulgação das demonstrações contábeis. Em 2006, estas entidades emitiram outro documento<sup>2</sup> que estabeleceu prioridades e metas no trabalho realizado. Um dos princípios firmados visa atender às necessidades dos investidores pela substituição de padrões que necessitam de melhorias por novos padrões.

Uma das grandes vantagens que pode surgir com a adoção de apenas um conjunto de normas contábeis é a maior comparabilidade das demonstrações contábeis de diferentes países, reduzindo custos de processamento e conversão da informação contábil, permitindo a eliminação de externalidades informacionais. Outra vantagem corresponde à uniformização de regras para atender questões contratuais a partir das demonstrações contábeis, gerando economias de escala. Por outro lado, há algumas desvantagens associadas à padronização das normas contábeis, por exemplo, questiona-se se as normas internacionais compreendem as

---

<sup>1</sup> Memorandum of Understanding (MoU). Disponível em <<http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>>. Acesso em 17 de jan. de 2011.

<sup>2</sup> Completing the February 2006 Memorandum of Understanding: A progress report and timetable for completion September 2008. Disponível em <<http://www.iasplus.com/resource/0809iasbfasbmou.pdf>>. Acesso em 17 de jan. de 2011.

diferenças políticas, sociais e econômicas entre os países com o propósito de garantir a qualidade das demonstrações contábeis. Além disso, a criação de regras contábeis pode exigir um alto custo de adequação considerando as diferenças entre os países (BALL; 2006).

A transição de vários países para normas internacionais tem sido muito discutida na contabilidade. Alguns autores, como Armstrong et al. (2009), Daske et al. (2008), Horton e Serafeim (2009) entre outros, observaram benefícios associados à adoção de IFRS como aumento da transparência e harmonização das práticas contábeis entre países. Uma das explicações para isso é que as demonstrações contábeis de acordo com IFRS podem diminuir a assimetria de informações entre investidores e as empresas que buscam recursos no mercado de capitais. Com mais informações a respeito da realidade econômico-financeira da empresa o investidor pode tomar decisões com maior segurança. Outros benefícios são redução do custo de capital, aumento da liquidez das ações etc. Contudo, outros acreditam que a adoção representa apenas uma pura mudança contábil sem efeitos econômicos (MAZARS, 2006 apud HORTON; SERAFIM, 2009)<sup>3</sup> ou que pode até diminuir a qualidade das demonstrações contábeis (Watts, 2006). Além disso, Walker (2010) atenta para as características institucionais do sistema econômico e político, e como elas podem se relacionar com os padrões contábeis de determinado país.

Com o intuito de avaliar as vantagens e desvantagens decorrentes de alterações nos padrões contábeis, alguns estudos têm investigado o impacto de tais mudanças na relevância das informações contábeis de acordo com as normas internacionais por meio dos modelos de *value relevance*. Resumidamente, estes modelos estudam a associação entre um número ou novo padrão contábil e o preço ou retorno das ações. Horton e Serafeim (2009) encontraram que a adoção do IFRS obrigatória altera a crença dos investidores sobre o preço das ações negociadas na bolsa de valores de Londres. Mais especificamente eles observaram que o IFRS fornece um veículo confiável pelo qual a informação negativa é relevada. Os achados permitem afirmar que o IFRS revela informação oportuna e *value relevant*.

O Brasil iniciou o processo de convergência para as *International Financial Reporting Standards* em 2008 com a emissão da Deliberação nº. 565 de 2008 pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 13. O objetivo do Pronunciamento Técnico CPC 13 é regular a introdução de um novo conjunto de princípios e práticas contábeis com base na Lei societária<sup>4</sup>, e nas normas contábeis emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, aprovadas pela CVM. Estas instituições tiveram como principal objetivo atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil.

O processo de convergência para as normais internacionais experimentado pelas empresas brasileiras pode trazer maior qualidade para as suas demonstrações contábeis, maior acurácia na representação da realidade econômico-financeira, além de proporcionar maior *timeliness* ou oportunidade e relevância. Porém, não sabe-se em que grau tais benefícios podem ocorrer considerando que as demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13 incorporam apenas algumas normas internacionais.<sup>5</sup>

A partir deste contexto, este estudo busca avaliar se as demonstrações contábeis emitidas de acordo com o CPC 13, o qual representa o primeiro passo do Brasil em direção a convergência das normas internacionais de contabilidade, aumentaram a relevância das

---

<sup>3</sup> Mazars. (2006). IFRS 2005 European Survey. 1–52. ([http://www.mazars.com/pdf/Enquete\\_IFRS\\_2005\\_U.K.pdf](http://www.mazars.com/pdf/Enquete_IFRS_2005_U.K.pdf)).

<sup>4</sup> Modificada pela Lei nº. 11.638/07 e Medida Provisória nº. 449/08.

<sup>5</sup> Os CPCs que as empresas observaram quando da adoção do CPC 13 são: CPC 01, 02, 03, 04, 05, 06, 07, 08, 09, 10, 11, 12, 13 e 14. Disponível em <[www.cpc.org.br](http://www.cpc.org.br)>. Acesso em 10 de jan. de 2011.

informações contábeis no cenário brasileiro. Em outras palavras, o objetivo é verificar se o CPC 13 contribuiu para aumentar a relevância da informação contábil das empresas de capital aberto. Adicionalmente, busca-se verificar se a informação contábil foi oportuna, isto é, se a informação contábil apresenta informação nova para o mercado de capitais que é refletida por meio de variações nos preços das ações.

Este estudo pode contribuir para a compreensão do comportamento dos preços no mercado de ações, além de fornecer evidências acerca da função informacional da contabilidade no atual cenário de convergência para as normas internacionais de contabilidade. Espera-se fornecer evidências empíricas acerca do impacto das demonstrações contábeis parcialmente elaboradas de acordo com as IFRSs no mercado de capitais.

O trabalho está organizado da seguinte maneira: a seção 2 apresenta as principais pesquisas relacionadas ao tema do trabalho. A seção 3 descreve os métodos empregados e a seção 4 traz os resultados empíricos. Por último, a seção 5 apresenta as considerações finais.

## **2. PESQUISAS RELACIONADAS E HIPÓTESES DE PESQUISA**

### **2.1 ESTUDOS DE *VALUE RELEVANCE***

O objetivo dos estudos de *value relevance*, de acordo com Barth, Beaver e Landsman (2001), é analisar a relevância da informação contábil para os investidores. A informação é considerada relevante se for capaz de alterar a decisão dos usuários e, confiável, quando representar um item fielmente, além de ser verificável e neutra (SFAC No. 5). Complementarmente, o pronunciamento conceitual básico, que contém a estrutura conceitual em correlação às normas internacionais, afirma que as informações são relevantes quando podem influenciar as decisões econômicas dos usuários, permitindo-lhes avaliar o impacto de eventos do passado ou que vão acontecer, confirmando ou corrigindo avaliações anteriores. No mesmo documento, estabelece-se que a informação confiável deve estar livre de erros ou vieses relevantes, além de representar de maneira adequada aquilo que se propõe a representar. Uma maneira de verificar e operacionalizar estes critérios é por meio do estudo da relação entre os números contábeis e o preço das ações. Assim, um número contábil será *value relevant*, ou seja, terá uma relação significativa com o preço das ações, apenas se refletir informação relevante para investidores na avaliação de empresas, e se estiver mensurado confiavelmente, de forma a ser refletido no preço das ações. Diversos modelos de avaliação são usados neste tipo de estudo, geralmente pautados no valor de mercado do patrimônio para avaliar como determinada informação contábil reflete na tomada de decisão dos investidores. Os testes para esses modelos geralmente se baseiam na análise dos coeficientes dos valores contábeis estimados na equação (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

### **2.2 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS NA ADOÇÃO DE IFRS**

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

Os autores Niskanen, Kinnunen e Kasanen (2000) realizaram um estudo com empresas da Finlândia e observaram que as demonstrações contábeis de acordo com as normais locais foram *value relevant* e, por outro lado, aquelas divulgadas voluntariamente com apresentação de reconciliação com as normas internacionais não o foram. Callao, Jarne e Laínez (2007) analisaram a transição das normais locais para os padrões internacionais em empresas espanholas. Diferentemente do estudo anterior, a mudança de padrões contábeis foi de cunho obrigatório. Os autores observaram que a comparabilidade das demonstrações contábeis é

adversamente afetada e que não há melhoria na relevância da informação contábil. Uma das justificativas apresentada pelos autores deve-se a grande diferença entre os valores contábeis e de mercado quando são aplicadas as IFRSs.

Schiebel (2007) examinou a relevância das demonstrações contábeis emitidas de acordo com o *German Generally Accepted Accounting Principles* - GAAP e IFRS para empresas listadas na Bolsa de Valores de *Frankfurt*. Os resultados indicam que os dois padrões são relevantes, porém a informação contábil segundo as normais locais possuem uma relevância maior dado o maior coeficiente obtido na análise regressão. Um estudo semelhante realizado por Meulen, Gaeremynck e Willekens (2007) comparou as demonstrações contábeis publicadas segundo US GAAP e IFRS para empresas listadas no *German New Market*<sup>6</sup>. Os resultados indicam que a informação contábil foi, para os dois sistemas contábeis, *value-relevant*, *timeliness* e *accruals quality*, sendo que este último atributo foi usado para avaliar a qualidade dos *accruals* contábeis.

Na mesma linha, Gjerde, Knivsfla e Sættem (2008) analisaram a transição das normas contábeis locais de empresas norueguesas para IFRS. Os autores observaram que os ajustes de reconciliação para IFRS são marginalmente *value-relevant* devido ao aumento da relevância do balanço patrimonial e da receita operacional líquida.

Capkun et al. (2008) analisaram 1.722 empresas européias durante a transição obrigatórias do local GAAP para as normas internacionais. Resumidamente, os principais resultados indicam que a reconciliação do resultado é *value-relevant*, enquanto que a relevância do patrimônio líquido é limitada à divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o local GAAP das empresas. A divulgação dos resultados em IFRS, de maneira parcial ou completa, está associada com o valor de mercado e retorno das ações, porém este resultado não é observado para o patrimônio líquido em ambos os casos. Um resultado parecido foi obtido por Devalle, Onali e Magarini (2010) ao analisarem uma amostra de 3.721 empresas listadas nas bolsas de *Frankfurt*, *Madrid*, *Paris*, *Londres* e *Milan*.

Armstrong et al. (2009) também examinaram o mercado europeu e encontraram que os investidores reagem positivamente a eventos que aumentam a probabilidade de adoção de IFRS. Os principais resultados observados são: i) reação positiva para empresas com baixa qualidade de informação na pré-adoção, consistente com a expectativa dos investidores de que a adoção das normas internacionais resulte em benefício informacional para estas empresas; ii) reação positiva para empresas com alta informação assimétrica no período pré-adoção, o que é consistente com a expectativa por parte dos investidores de que a adoção de IFRS poderá diminuir esta assimetria; iii) menor reação positiva para as empresas de países de *code law*. Este último resultado embora não permita uma definitiva inferência é consistente com investidores preocupados com a implementação de IFRS em países com baixo poder de *enforcement*.

Daske et al. (2008, p. 1086-1090) analisaram os efeitos da adoção obrigatória de IFRS na liquidez, no custo de capital próprio e no valor da empresa para o mercado de capitais para 26 países. Eles iniciaram as análises com um simples teste *t* para comparar as variáveis em estudo antes e após a adoção obrigatória de IFRS. Eles observaram um significativo aumento de liquidez para as empresas que adotaram em relação às empresas que não adotaram. Porém, a diferença em Q de Tobin, *proxy* para valor do patrimônio da empresa, não foi significativa e o custo de capital calculado aumentou em relação às empresas que não adotaram.

---

<sup>6</sup> “The German New Market, or the high-tech and innovative market segment of the Deutsche Börse, was closed down on 5th of June 2003. All former companies from the Neuer Markt segment were migrated into either the Prime Standard or the General Standard, where other reporting requirements were in force” (MEULEN, GAEREMYNCK, WILLEKENS; 2007).

Tal como Daske et al. (2008), os autores Prather-Kinsey, Jermakowicz e Vongphanith (2008, p. 5-7) investigaram o impacto da adoção obrigatória de IFRS em 2005, porém estes analisaram uma amostra de 157 empresas européias. Os autores examinaram diferenças *cross-section* nos efeitos da adoção de IFRS por meio de análise da reação do mercado de capitais. Eles analisaram se as demonstrações financeiras das empresas que adotaram IFRS são vistas pelos investidores como mais relevantes e transparentes (*informative*) comparativamente àquelas antes da adoção. Considerando que as informações divulgadas de acordo com as normas internacionais podem contribuir para um funcionamento eficiente do mercado de capitais, os autores mensuraram *value relevance* em termos da habilidade da informação contábil explicar o preço das ações.

Horton e Serafeim (2009) investigaram a reação do mercado e a *value relevance* do conteúdo informacional nos documentos obrigatórios exigidos pelo IFRS 1 (um). Os autores encontraram retorno anormal negativo significativo para empresas que divulgaram a reconciliação de resultados negativos, permitindo concluir que esta informação é *value relevant*, porém apenas após a divulgação. Por outro lado, o conteúdo informacional de ajustes de resultados positivos é *value relevant* antes da divulgação. Segundo os autores, esses resultados são consistentes com a idéia de que a administração posterga a comunicação de más notícias até estar em conformidade com IFRS e, concluem que os resultados indicam que a adoção do IFRS obrigatória altera a crença dos investidores sobre preço das ações. As descobertas permitem afirmar que o IFRS revela informação oportuna e *value relevant*.

No cenário nacional, Lima (2011) investigou a relevância da informação contábil após promulgação da Lei nº 11.638/07, isto é, na adoção parcial das normas internacionais de contabilidade (IFRS). O autor encontrou os resultados em três perspectivas diferentes. A primeira, de curto prazo, revelou que as empresas com incentivos para divulgar informações de maior qualidade – ADR e Governança Corporativa – não apresentaram diferenças em termos de conteúdo informacional. A segunda perspectiva, uma análise de longo prazo, indicou um aumento na relevância das informações contábeis após adoção parcial das IFRS. Por último, a terceira que investiga os ajustes de reconciliação do lucro e do patrimônio líquido, sugere que ambos são relevantes para o mercado de capitais brasileiro.

### 2.3 HIPÓTESES DE PESQUISA

A partir dos estudos relacionados ao processo de convergência de normas locais para as normas internacionais de contabilidade que indicam, em grande parte, um aumento na relevância da informação contábil, e considerando as vantagens e os benefícios associados à mudança de GAAP, as hipóteses de pesquisa são H<sub>1</sub>: a informação contábil contida nas demonstrações contábeis elaboradas de acordo com o CPC 13 é relevante e confiável ou *value relevant*; e H<sub>2</sub>: a informação contábil contida nas demonstrações contábeis elaboradas de acordo com o CPC 13 é oportuna ou *timeliness*.

### 3. METODOLOGIA

Esta pesquisa pode ser classificada no paradigma positivista, pois busca explicar fenômenos que ocorrem na prática a partir de observações da realidade. A investigação científica se dá pela realização de testes de hipóteses e busca de evidências (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004). De maneira mais específica, trata-se de um trabalho sobre a perspectiva da informação que, de acordo com Watts e Zimmerman (1990, p. 132), considera os dados contábeis como fonte de informação para os modelos de avaliação, além de realizar testes de associação entre divulgação contábil e preço ou retorno das ações.

Este artigo propõe-se a analisar os efeitos da divulgação das demonstrações contábeis, parcialmente elaboradas de acordo com as normas internacionais de contabilidade no mercado acionário.

### 3.1 ESTUDO DE EVENTO

Para atender ao objetivo do artigo, utilizou-se o método “estudo de evento” que verifica se o efeito de um evento será refletido imediatamente no preço das ações. A idéia é que o impacto econômico do evento possa ser mensurado por meio do preço observado dos títulos a partir de um período relativamente curto (CAMPBELL, LO, MACKINLAY; 1997; p. 149).

Este método ganhou grande apreço na comunidade acadêmica e científica ao ser usado por Fama et al. (1969) e Ball e Brown (1968), autores que usaram esta abordagem metodológica para investigar o comportamento do mercado diante de determinados eventos. Este último trabalho identificou que o conteúdo informacional do resultado é antecipado pelo mercado antes da publicação das demonstrações contábeis.

De acordo com Binder (1998, p. 111) o estudo de evento é o método padrão para analisar a reação do preço das ações a partir de eventos ou anúncios. O autor afirma que este método tem sido usado por duas razões: i) testar a hipótese nula de que o mercado é eficiente; e ii) sob a hipótese de mercado eficiente (informação disponível publicamente) para investigar o impacto de alguns eventos no mercado de ações.

O evento objeto de análise (dia zero) deste artigo corresponde à divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13. A janela do evento compreende os 5 (cinco) dias anteriores à data do evento e os 5 (cinco) dias posteriores a mesma data. Considerando que as empresas divulgam duas demonstrações contábeis em datas diferentes foram obtidas janelas de evento distintas. Adotou-se uma janela de estimação de 1.320 dias e uma janela de *lag* de 5 (cinco) dias, esta última para eliminar um possível efeito de vazamento das informações contábeis.

### 3.2 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

A amostra é composta pelas empresas de capital aberto listadas na BM&F BOVESPA. Com o intuito de eliminar as ações de baixa liquidez foi usada a carteira teórica do IBrX-100<sup>7</sup> de 31 de março de 2009. Esse filtro é justificado, segundo Lopes e Alencar (2010), pelo fato de ações ilíquidas causarem um erro de mensuração na variável dependente que é independente estatisticamente de cada variável independente. Nesta situação, Pindyck e Rubinfeld (2004) afirmam que as estimativas da regressão por mínimos quadrados serão tendenciosas e inconsistentes em algum grau, dependendo da variância do erro de mensuração.

O segundo filtro aplicado foi a eliminação das empresas do setor financeiro. A conciliação entre o resultado presente nas demonstrações contábeis de 2008 de acordo com o CPC 13 e o resultado seguindo os padrões anteriores ao CPC 13 é fundamental para a análise de dados, portanto, as empresas que não apresentaram tal conciliação foram excluídas da amostra. Após isso, a amostra final ficou com 53 ações.

---

<sup>7</sup> O IBrX - Índice Brasil é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado (BM&F BOVESPA). Disponível em < [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br) >. Acesso em 23 de fev. de 2011.

### 3.3 AS VARIÁVEIS DO ESTUDO

#### 3.3.1 MENSURAÇÃO DO RETORNO ANORMAL

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

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

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

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

onde  $P_t$  é o preço de determinada ação em  $t$ ;  $P_{t-1}$  é o preço da mesma ação em  $t-1$ ; e  $R_i$  é o retorno do título  $i$  pelo método de capitalização contínua. Este método possibilita uma maior robustez nos resultados de acordo com Brooks (2002, p.7).

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

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

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

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

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

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

onde  $CAR_i$ , ou *Cumulative Abnormal Returns*, refere-se a agregação do retorno anormal para múltiplos intervalos dentro da janela do evento. E, finalmente, o retorno anormal médio foi obtido pela seguinte fórmula:

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

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

### 3.3.2 MENSURAÇÃO DA VARIÁVEL *EARNINGS (ERN)* e *BOOK VALUE (BV)*<sup>8</sup>

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

A data de transição adotada na publicação das demonstrações contábeis do exercício social de 2008 poderia ser 1º de janeiro de 2008 ou 1º de janeiro de 2007. Assim, o ajuste de conciliação do resultado poderia ser apresentado no encerramento de dezembro de 2007 ou no encerramento de dezembro de 2008. Porém, algumas empresas apresentaram o ajuste nos dois anos, o que permitiu a comparabilidade entre as demonstrações contábeis. Optou-se por utilizar a conciliação em dezembro de 2008, mas na ausência desta foi usada a de 2007.

### 3.4 BASE DE DADOS

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

### 3.5 TRATAMENTO DOS DADOS

Foram realizadas duas análises: i) aplicação do teste dos sinais; e ii) análise de regressão múltipla pelo método dos mínimos quadrados. A primeira análise consiste na aplicação do teste dos sinais, que é um teste não paramétrico. Segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997, p. 172), este teste baseia-se nos sinais dos retornos anormais e exige que os mesmos sejam independentes entre as ações. Além disso, espera-se que a proporção dos retornos anormais positivos sob a hipótese nula seja 0,5. A fundamentação para este teste é que, sob a hipótese nula, a proporção (p) de retornos anormais positivos é igual à proporção de retornos anormais negativos, ou seja, a divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13 não contribuiu significativamente para provocar uma alteração nos retornos

<sup>8</sup> *Earnings* e *book value* podem ser traduzidos como lucro/prejuízo e patrimônio líquido, respectivamente.

anormais. As hipóteses para este teste são:  $H_0: p = 0,5$ ;  $H_1: p > 0,5$ . Sendo assim, o resultado deste teste fornece um indício para avaliar a oportunidade ou *timeliness* das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13. Portanto, espera-se encontrar uma diferença significativa estatisticamente entre as médias dos retornos anormais acumulados. A estatística teste é:

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

onde  $N^+$  é o número de casos com retorno anormal positivo. Deve-se ressaltar que os testes paramétricos foram descartados, pois estes exigem que não haja correlação entre os retornos anormais de diferentes títulos, o que pode ocorrer quando há sobreposição das janelas dos eventos das ações presentes na amostra. Segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997) a ausência de sobreposição e a manutenção das premissas da distribuição implicam que os retornos anormais e os retornos anormais acumulados serão independentes.

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

$$CAR_{-5+5} = \alpha_0 + \beta_1 ERN_i^{CPC13-AntesdoCPC13} + \beta_2 BV_i^{CPC13-AntesdoCPC13} + \beta_3 ADR_i + \varepsilon \quad (8),$$

onde  $CAR_{-5+5}$  corresponde ao retorno anormal acumulado dado pela equação 5 (cinco);  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$  refere-se a diferença entre o resultado do exercício de acordo com o CPC 13 e o resultado antes do CPC 13;  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$  refere-se a diferença entre o patrimônio líquido de acordo com o CPC 13 e o patrimônio antes do CPC 13; ADR, ou *American Depositary Receipt*, é uma *dummy* que recebe 1 (um) quando a empresa é emissora de ADR e 0 (zero) caso contrário;  $\varepsilon$  é o erro aleatório do modelo;  $\alpha_0$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  e  $\beta_3$  são os parâmetros gerados pela regressão. A variável ADR é necessária já que as empresas que possuem ações negociadas no mercado norte-americano tendem a apresentar maior nível de *disclosure* em relação às demais empresas. Assim, espera-se encontrar uma relevância menor para as empresas com ações negociadas apenas no mercado nacional em relação àquelas que emitem ADR, uma vez que estas também divulgam suas demonstrações contábeis em U.S. GAAP. No caso das variáveis ERN e BV, espera-se que os coeficientes  $\beta_1$  e  $\beta_2$  sejam estatisticamente significantes, o que pode ser um indício de que a informação contábil seja *value-relevant*.

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

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

Tabela 1- Estatística descritiva de  $CAR_{-5+5}$  e ERN

	$CAR_{-5+5}$	$ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$	$BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$
Média	0,02161	-39.787,29	-77.930,09
Mediana	0,00442	-860,00	-4.318,00
Desvio padrão	0,11129	182.581,89	622.505,50
Mínimo	-0,23753	-796.804,00	-4.443.522,00
Máximo	0,43336	753.821,00	599.118,00
Contagem	53	53	53

Nota:  $CAR_{-5+5}$  corresponde ao retorno anormal acumulado para a janela de evento dado pela equação 5 (cinco);  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$  e  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$ , em milhares de reais, são, respectivamente, os ajustes de conciliação do resultado do exercício e do patrimônio líquido dados pela adoção do CPC 13 e divulgados em notas explicativas de 2008, variáveis definidas na seção 3.3.

A tabela 1 (um) apresenta as estatísticas descritivas para todas as ações presentes na amostra. A média aritmética do ajuste de conciliação do resultado (ERN) é R\$-39.787,29

sinalizando que em média o ajuste das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13 provocou uma diminuição do resultado do exercício. O resultado mínimo de R\$-796.804 que corresponde à companhia JBS S.A. deve-se em grande parte ao ajuste de variação cambial de investimento no exterior. O resultado máximo de R\$753.821 pertence ao ajuste da GERDAU S.A. que é explicado também por ajuste de variação cambial.

O coeficiente de variação – CV dado pela divisão do desvio padrão pela média aritmética mede a homogeneidade dos dados em relação média. Segundo Fávero et al (2009, p. 58) se o CV for acima de 30% o conjunto de dados é considerado heterogêneo. O CV da variável ERN é de aproximadamente 459%, indicando uma grande heterogeneidade nos dados. O CV da variável BV é 799%. A média aritmética da variável  $CAR_{-5+5}$  é de 0,02161. Embora o ERN médio tenha sido negativo, o  $CAR_{-5+5}$  médio é positivo. O CV desta variável é de 515%, o que permite afirmar que há uma elevada heterogeneidade nesta variável também.

## 4.2 ANÁLISE GRÁFICA E TESTE DE SINAIS

Para diminuir o problema da heterogeneidade observado na variável de retorno anormal, a amostra foi segregada em três grupos: o primeiro formado por empresas que apresentaram um ajuste positivo em ERN, o segundo pelas empresas que apresentaram um ajuste negativo e o último pelas empresas que tinham emissão de ADR na janela de evento. Em seguida foi plotado o gráfico 1 (um) com a variável  $\overline{DAR}_t$ , calculada a partir da equação 4 (quatro).

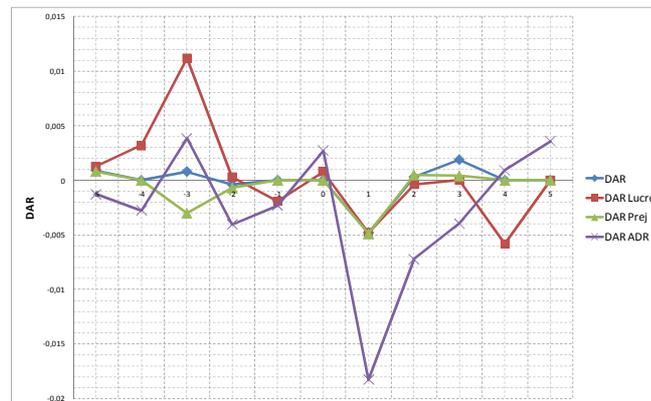


Gráfico 1 –  $\overline{DAR}_t$  corresponde à média dos retornos anormais no período  $t$  para todas as ações ( $n=53$ ), para as ações que apresentaram um ajuste positivo no resultado ( $n_1=14$ ), para aquelas que apresentaram um ajuste negativo ( $n_2=39$ ) e para os títulos que possuíam ADR ( $n_3=15$ ) na janela de evento.

Pela análise do gráfico percebe-se que o grupo de empresas com lucro teve um DAR superior às demais empresas antes do evento objeto de estudo. Uma possível explicação para tal comportamento é que os analistas e investidores tenham antecipado o ajuste positivo no resultado destas empresas, provocando um retorno anormal médio superior. O DAR para as empresas com ADR apresentou uma oscilação maior antes do evento observado, e após este uma queda acentuada. Uma explicação para esta grande diminuição pode ser atribuída a uma expectativa por parte do mercado para as empresas emittentes de ADR não atendida ou não satisfeita, resultando em retorno anormal inferior em comparação às demais, as quais também apresentaram uma queda no dia 1 (um). Vale lembrar que as empresas que emitem ADR são obrigadas a publicar em U.S. GAAP e por isso espera-se que o nível de informação disponível para o investidor seja maior em relação às demais empresas do mercado brasileiro que não emitem ADR (ASSAF NETO, 2005).

O gráfico 2 (dois) foi plotado com a variável  $\overline{CAR}$  definida na equação seis (6).

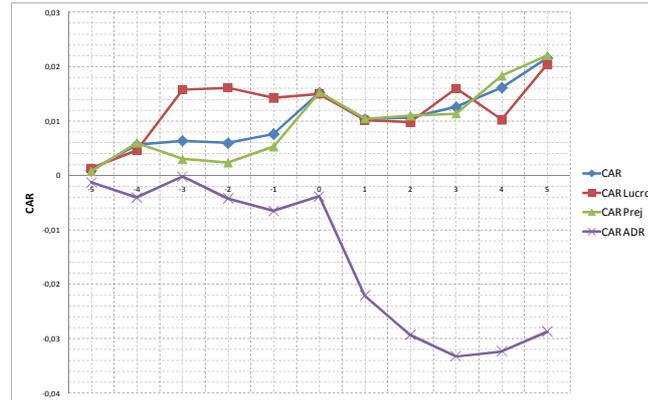


Gráfico 2 -  $\overline{CAR}$  representa a agregação do retorno anormal acumulado no período  $t$  para todas as ações ( $n=53$ ), para as ações que apresentaram um ajuste positivo no resultado ( $n_1=14$ ), para aquelas que apresentaram um ajuste negativo ( $n_2=39$ ) e para os títulos que possuíam ADR ( $n_3=15$ ) na janela de evento.

No gráfico 2 (dois) percebe-se mais claramente a grande diferença de retorno anormal entre as empresas que emitem ADR e as demais. A partir da data zero, a queda em CAR para as empresas que possuem ADRs negociadas na *New York Stock Exchange* – NYSE acontece até o terceiro dia e depois começa a subir. De maneira geral, observa-se que o CAR, em média, aumentou para todas as empresas da amostra na janela do evento exceto para as empresas que emitem ADR. Porém, esta análise gráfica deve ser complementada com uma análise robusta. Sendo assim, foi aplicado o teste de sinais segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997, p. 172). O teste foi aplicado para a série de retornos anormais acumulados ( $\overline{CAR}$ ) obtida pela equação 4 (quatro) e para a série de retornos diários ( $\overline{DAR}_t$ ) calculada pela equação 6 (seis). Os resultados encontram-se a seguir.

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

	Todas as empresas ( $n = 53$ )		Empresas com ajuste negativo ( $n_2 = 39$ )		Empresas com ajuste positivo ( $n_1 = 14$ )		Empresas com ADR ( $n_3=15$ )	
	$\overline{DAR}_t$	$\overline{CAR}$	$\overline{DAR}_t$	$\overline{CAR}$	$\overline{DAR}_t$	$\overline{CAR}$	$\overline{DAR}_t$	$\overline{CAR}$
-5	0,0009	0,0009	0,0008	0,0008	0,0013	0,0013	-0,0013	-0,0013
-4	<b>0,0047*</b>	0,0056	<b>0,0052*</b>	<b>0,006**</b>	0,0032	0,0046	-0,0028	-0,0041
-3	0,0008	<b>0,0064**</b>	-0,0030	0,0030	0,0112	0,0158	0,0039	-0,0002
-2	-0,0004	0,006	-0,0007	0,0024	0,0003	0,0161	-0,004	-0,0042
-1	<b>0,0017*</b>	0,0076	<b>0,0029**</b>	0,0053	-0,0019	0,0142	-0,0023	-0,0065
0	<b>0,0076*</b>	<b>0,0152*</b>	<b>0,01*</b>	<b>0,0153*</b>	0,0008	0,0150	0,0027	-0,0038
1	-0,0048	<b>0,0104*</b>	-0,0049	<b>0,0104*</b>	-0,0048	0,0102	-0,0183	-0,0221
2	0,0003	<b>0,0106*</b>	0,0005	<b>0,0109*</b>	-0,0004	0,0098	-0,0072	-0,0293
3	0,0019	<b>0,0126*</b>	0,0004	<b>0,0114*</b>	<b>0,0062**</b>	<b>0,016**</b>	-0,004	-0,0333
4	<b>0,0036**</b>	<b>0,0162*</b>	<b>0,0069*</b>	<b>0,0183*</b>	-0,0058	0,0102	0,0009	-0,0323
5	<b>0,0055*</b>	<b>0,0216**</b>	<b>0,0038**</b>	0,0221	<b>0,0101*</b>	0,0204	<b>0,0036**</b>	-0,0287

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

Nota: Esta tabela contém os resultados do teste de sinais para as séries:  $\overline{DAR}_t$  que corresponde à média dos retornos anormais no período  $t$ , e  $\overline{CAR}$  que representa a agregação do retorno anormal acumulado no período  $t$ . Ambas são calculadas para todas as ações da amostra ( $n=53$ ) e para os subgrupos: ajuste positivo no resultado ( $n_1=14$ ), ajuste negativo ( $n_2=39$ ) e ADR ( $n_3=15$ ).

Pela tabela 2 (dois) observa-se que a amostra com todas as empresas ( $n=53$ ) apresentou um DAR positivo e significativo estatisticamente a nível de 1% na data do evento, sendo possível rejeitar a hipótese nula de que a proporção de retornos anormais positivos é igual a proporção de retornos anormais negativos. Este é um indício de que o mercado reagiu à divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13. O mesmo resultado é observado para CAR, que se mantém positivo e significativo estatisticamente até o último dia da janela do evento. O CAR de empresas com ajuste negativo ( $n_2=39$ ) apresenta resultados similares ao grupo com todas as empresas, com destaque para o DAR na data zero (0) que foi

muito superior. Por outro lado, as empresas com ajuste positivo ( $n_1=14$ ) e com ADR ( $n_3=15$ ) não apresentaram retornos anormais significantes estatisticamente na data zero (0), não sendo possível rejeitar a hipótese nula nestes casos. Deve-se levar em consideração o pequeno número de empresas nestes grupos, em função dos filtros aplicados e comentados na seção 3 (três) deste artigo. O resultado referente às empresas com ADR é consistente com a visão de que as demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13 não revelaram nova informação para o mercado, já que estas empresas também divulgaram suas demonstrações em U.S. GAAP. Este resultado é coerente com Lima (2011) que não observou diferenças em termos de conteúdo informacional para as empresas que possuem ADR.

Observa-se ainda a presença de alguns retornos anormais positivos e significativos a 1% em alguns dias anteriores ao evento para a amostra total e empresas com ajuste negativo no resultado. Este resultado pode ser um sinalizador de vazamento de informações, e de acordo com a metodologia de análise, pode caracterizar uma possível imperfeição do mercado. Por outro lado, a constatação de retornos anormais após o dia do evento pode indicar uma reação tardia do mercado, o que é observado para todos os subgrupos.

Assim, de acordo com estes resultados não rejeita-se a hipótese 2 (dois) de pesquisa para a amostra com todas as empresas e para o subgrupo de empresas com ajuste de resultado negativo, permitindo concluir que a informação contábil alinhada com o CPC 13 é oportuna ou *timeliness*.

#### 4.3 REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA

O modelo adaptado de Horton e Serafeim (2009) foi usado para investigar a relação entre as variáveis  $CAR_{-5+5}$ ,  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$  e  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$ . Porém, em função do elevado CV observado para as variáveis independentes optou-se por dividi-las pelo ativo total com o propósito de diminuir a heterogeneidade dos dados. Os resultados da regressão encontram-se a seguir:

Tabela 3 – Resultados da regressão linear múltipla

Parâmetros	$CAR_{-5+5}$
Intercepto	0,00 (0,20)
$ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$	-2,75 (-2,10)**
$BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$	-0,54 (-1,00)
ADR	-0,01 (-0,29)
Estatística F	1,89
$R^2$ Ajust.	4,87%
N	53

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

**Nota:** resultado da regressão linear múltipla pelo método MQO para as variáveis  $CAR_{-5+5}$ ,  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$ ,  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$  e ADR. A variável dependente  $CAR_{-5+5}$  corresponde ao retorno anormal acumulado para a janela de evento dado pela equação 5 (cinco); as variáveis independentes  $ERN^{CPC13-AntesdoCPC13}$  e  $BV^{CPC13-AntesdoCPC13}$  referem-se, respectivamente, aos ajustes de conciliação do resultado do exercício e patrimônio líquido dados pela adoção do CPC 13 e divulgados em notas explicativas de 2008, variáveis definidas na seção 3.3; ressalta-se que ambos foram divididos pelo valor do ativo total; ADR é uma *dummy* que recebe 1 (um) quando a empresa é emissora de ADR e 0 (zero) caso contrário.

A tabela 3 (três) apresenta os resultados para a análise de regressão a partir da reação do mercado, sendo adotada a premissa de que os valores da conciliação do resultado e do patrimônio líquido são inesperados. O coeficiente de conciliação do resultado é estatisticamente significativo e negativo. A explicação para o sinal negativo pode ser a

seguinte: de acordo com a tabela 1 (um), em média, os ajustes de conciliação de ERN são negativos e, partindo do pressuposto que o mercado entende os ajustes negativos como uma redução do lucro, o reflexo desta variável no retorno anormal acumulado é negativo. Portanto, esta evidência sugere que a divulgação das demonstrações contábeis seguindo a adoção parcial das normas internacionais representada pela *proxy* ERN revelou novas informações para o mercado, a qual favorece a aceitação da hipótese 1 (um) de pesquisa, permitindo concluir que a informação contábil foi *value relevant*. No entanto, as variáveis ADR e BV não foram significantes estatisticamente. O resultado observado para a variável ADR está coerente com as evidências obtidas no teste de sinais. Horton e Serafeim (2009) que investigaram a reação do mercado aos ajustes de conciliação entre IFRS e UK encontraram um sinal positivo para a variável ERN, porém vale ressaltar que a média desta variável é positiva, isto é, em média o ajuste provocou um aumento no resultado das empresas estudadas. No Brasil, Lima (2011) também encontrou sinal positivo para o coeficiente estimado que representa o ajuste de conciliação entre a Lei nº 6.404/76 e a 11.638/07, apesar da média do ajuste de conciliação ser negativa.

Os achados deste artigo permitem afirmar que a adoção parcial das normas internacionais revela informação oportuna e *value relevant* no que diz respeito ao ERN ou ajuste de conciliação do resultado. Uma possível explicação para o resultado contrário observado para a variável BV, que representa o ajuste de conciliação do patrimônio líquido, é o baixo grau de *compliance* das empresas na adoção do CPC 13 (Santos e Calixto, 2010) o que pode influenciar de forma negativa o efeito da conciliação dos números contábeis no mercado. Ressalta-se que a comparação direta dos achados aqui com as pesquisas internacionais não é adequada, visto que a adoção das normas internacionais no Brasil determinada pelo CPC 13 foi parcial como comentando anteriormente.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou avaliar se as demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13, que representa o primeiro passo do Brasil para a convergência das normas internacionais de contabilidade, aumentaram a relevância das informações contábeis no cenário brasileiro. Em outras palavras, o objetivo é verificar se o CPC 13 contribuiu para aumentar a relevância da informação contábil das empresas de capital aberto. Adicionalmente, busca-se verificar se a informação contábil foi oportuna, isto é, se a informação contábil apresenta informação nova para o mercado de capitais que é refletida por meio de variações nos preços das ações. Para isso duas análises foram feitas: teste de sinais e regressão linear múltipla.

O teste de sinais aplicado à amostra com todas as empresas apresentou um retorno anormal positivo e significativo estatisticamente a nível de 1% na data do evento, sendo assim não rejeitou-se a hipótese de pesquisa 2 (dois), o que indica que o mercado reagiu à divulgação das demonstrações contábeis de acordo com o CPC 13, ou seja, que as informações foram oportunas. Este resultado não pode ser estendido para as empresas que possuíam ADR na data do evento. Já na análise de regressão, o coeficiente de reconciliação do resultado foi estatisticamente significativo, permitindo aceitar a hipótese de pesquisa 1 (um), o que fornece evidência de que a divulgação das demonstrações contábeis seguindo a adoção parcial das normas internacionais, representada pela *proxy* ERN, revelou novas informações para o mercado, ou seja, que a informação contábil foi *value relevant*. Portanto, a partir dos testes pode-se afirmar que a informação divulgada a partir do CPC 13 foi oportuna e *value relevant*.

Ressalta-se que a introdução das normas internacionais por meio do CPC 13 foi acompanhada pela Crise Financeira de 2008. Sendo assim, os resultados da pesquisa não

podem ser atribuídos tão somente a mudança de GAAP, mas ao efeito conjunto destes fatores. Outra advertência deve ser feita em relação ao horizonte temporal do estudo, que é relativamente curto. Sendo assim, os efeitos observados podem ser de curta duração ou, ainda, aumentar com o tempo na medida em que os participantes do mercado ganharem mais experiência com IFRS, principalmente após a adoção completa ou *full* IFRS – demonstrações contábeis de 2010.

## REFERÊNCIAS

- ARMSTRONG, C. S., BARTH, M. E., JAGOLINZER, A. D., RIEDL, E. J., Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. **Working Paper**. Abril, 2009. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=903429>>. Acesso: 10 jan. 2011.
- ASHBAUGH, H., PINCUS, M. Domestic accounting standards, International Accounting Standards, and the predictability of earnings. **Journal of Accounting Research**, v. 39, n. 3, p. 417–434, 2001.
- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- BALL, R. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and Business Research, International Accounting Policy Forum**, p. 5-27, 2006.
- BALL, R.; BROWN, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of Accounting Research**, v.6, p.159-178, Autumm, 1968.
- BALL, R.; A. ROBIN; J. WU. Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries. **Journal of Accounting & Economics**, v. 36, n.1-3, p. 235–70, 2003.
- BALL, R., L. SHIVAKUMAR. Earnings Quality in U.K. Private Firms. **Journal of Accounting& Economics**, v. 39, n. 1, p. 83–128, 2005.
- BARTH, M. E., BEAVER, W. H., LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001.
- BINDER, J. J. The Event Study Methodology Since 1969. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 11, n. 2, p. 111–137, 1998.
- BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 dez. 2007.
- BRASIL. Medida provisória nº 449, de 3 de dezembro de 2008. **Diário Oficial da União**, Pode Executivo, Brasília, DF, 4 dez. 2008.
- BROOKS, Chris. **Introductory econometrics for finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002
- BURGSTAHLER, D., HAIL, L., LEUZ, C. The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. **The Accounting Review**, v. 81, n. 5, p. 983–1017, 2006.
- CALLAO, JARNE, LAÍNEZ. Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 16, n. 2, p. 148–178, 2007.
- CAPKUN, V., CAZAVAN-JENY, A., JEANJEAN, T., WEISS, L. A. Earnings Management and Value Relevance during the Mandatory Transition from Local GAAPs to IFRS in Europe.

**Working Paper**. Abril, 2008. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=1125716>>. Acesso: 10 jan. 2011.

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

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS BÁSICOS – CPC. **Pronunciamento Conceitual Básico**: estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. Disponível em <[www.cpc.org.br](http://www.cpc.org.br)>. Acesso: 10 jan. 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS BÁSICOS – CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 13**: Adoção Inicial da Lei n. 11.638/07 e da Medida Provisória n. 449/08. Disponível em <[www.cpc.org.br](http://www.cpc.org.br)>. Acesso: 10 jan. 2011.

COMPLETING the February 2006 Memorandum of Understanding: A progress report and timetable for completion September 2008. Disponível em <<http://www.iasplus.com/resource/0809iasbfasmou.pdf>>. Acesso: 17 jan. 2011.

DASKE, H., HAIL, L., LEUZ, C., VERDI, R. Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 5, p. 1085-1142, 2008.

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

FAMA, E. F., FISHER, L., JENSEN, M. C., ROLL, R. The Adjustment of Stock Prices to New Information. **International Economic Review**, v.10, n. 1, p.1-21, 1969.

FAVERO, L. P., BELFIORE, P., SILVA, F. L., CHAN, B. L. **Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

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

GJERDE, O., KNIVSFLA, K., SAETTEM, F. The Value-Relevance of Adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP Restatements. **Working Paper**. Ago, 2008. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=966080>>. Acesso: 10 jan. 2011.

HARRIS, M. S., MULLER III, K. A. The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, n. 1-3, p. 285–312, 1999.

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

HUNG, M., SUBRAMANYAM, K. R. Financial statement effects of adopting International Accounting Standards: the case of Germany. **Review of Accounting Studies**, v. 12, n. 4, p. 623–657, 2008.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS – IFRS. **Fundação IFRS: Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB)**. Reino Unido, Londres, 2010. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/B6338983-6155-4699-B05C-B59382D89F67/0/WhoWeAre2011Portuguese200111.pdf>>. Acesso: 21 fev. 2011.

- IUDÍCIBUS, S. LOPES, A. B. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.
- LIMA, J. B. N. **A Relevância da Informação Contábil e o Processo de Convergência Para as Normas IFRS no Brasil**. 2011. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.
- LOPES, A. B.; de ALENCAR, R. C. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. **The International Journal of Accounting**, v. 45, n. 4, p. 443-464, 2010.
- LOPES, A. B., MARTINS, E. **Teoria Avançada da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.
- MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MEULEN, S. V., GAEREMYNCK, A., WILLEKENS, M. Attribute differences between U.S. GAAP and IFRS earnings: An exploratory study. **The International Journal of Accounting**, v. 42, n. 2, p. 123-142, 2007.
- MEMORANDUM of Understanding: The Norwalk Agreement. Connecticut, USA, 2002. Disponível em <<http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>>. Acesso em 17 de jan. de 2011.
- NISKANEN, J., KINNUNEN, J., E KASANEN, E. The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 19, n. 2, p. 119-137, 2000.
- PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Econometria: modelos e previsões**. 4 ed, Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- PRATHER-KINSEY, J., JERMAKOWICZ, E. K., VONGPHANITH, T. Capital Market Consequences of European Firms' Mandatory Adoption of IFRS. **Working Paper**. Columbia, 2008. Disponível em <<http://www.business.illinois.edu/accountancy/research/vkzcenter/conferences/warsaw/papers/Kinsey.pdf>>. Acesso em 10 de jan. de 2011.
- REES, L., ELGER, P. The market's valuation of nonreported accounting measures: retrospective reconciliations of non-U.S. and U.S. GAAP. **Journal of Accounting Research**, n. 1, v. 35, p. 115–127, 1997.
- SANTOS, E. S., CALIXTO, L. Impactos do Início da Harmonização Contábil Internacional (Lei 11.638/07) nos Resultados das Empresas Abertas. **RAE-eletrônica**, v. 9, n. 1, art. 5, jan./jun. 2010.
- SCHIEBEL, A. Value Relevance of German Gaap and IFRS Consolidated Financial Reporting: An Empirical Analysis on the Frankfurt Stock Exchange. **Working Paper**. Jul. 2007. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=916103>>. Acesso em 10 de jan. de 2011.
- WALKER, M. Accounting for Varieties of Capitalism: the case against a single set of global accounting standards. **The British Accounting Review**, v. 42, n. 3, p. 137-152, 2010.
- WATTS, R. L. What has the Invisible Hand Achieved? **Working Paper**. Jan. 2006. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=879811>>. Acesso em 10 de jan. de 2011.
- WATTS, R. L, ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**. v. 65, n. 1, p. 131-156, jan. 1990.