



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

<http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

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

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

ISSN 2176-9036

Artigo recebido em: 25.05.2013. Revisado por pares em: 30.10.2013. Reformulado em: 17.12.2013. Avaliado pelo sistema double blind review.

PODER EXPLICATIVO DE VARIÁVEIS CONTÁBEIS NO PREÇO DAS AÇÕES DAS COMPANHIAS ELÉTRICAS EM AMBIENTE DE IFRS

EXPLANATORY POWER OF ACCOUNTING INFORMATION ON THE STOCK PRICE OF ELECTRIC SECTOR COMPANIES ON IFRS ADOPTION ENVIRONMENT

CAPACIDAD EXPLICATIVA DE LA INFORMACIÓN CONTABLE EN EL PRECIO DE LAS ACCIONES DE EMPRESAS DEL SECTOR ELÉCTRICO EN UN CONTEXTO DE ADOPCIÓN DE LOS IFRS

Autores

João Constantino Gonçalves

Mestrando em Ciências Contábeis - Discente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da FACC/UFRJ – Endereço: Av. Pasteur, 250 - FACC/UFRJ - Urca CEP: 22290-902 - Rio de Janeiro – RJ – Brasil - Telefone: (21) 38735113
E-mail: joao.constantino@gmail.com

Adriano Rodrigues

Doutor em Controladoria e Contabilidade - Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da FACC/UFRJ – Endereço: Av. Pasteur, 250 - FACC/UFRJ - Urca CEP: 22290-902 - Rio de Janeiro – RJ – Brasil - Telefone: (21) 38735262
E-mail: adriano@facc.ufrj.br

Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Doutor em Engenharia de Produção com Pós-Doutorado em Controladoria e Contabilidade - Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da FACC/UFRJ – Endereço: Av. Pasteur, 250 - LEDO/FACC/UFRJ - sala 250 – Urca CEP: 22290-902 Rio de Janeiro – RJ – Brasil - Telefone: (21) 38735262
E-mail: malvaro.facc.ufrj@gmail.com

RESUMO

Este artigo tem como objetivo analisar comparativamente a capacidade explicativa de componentes da informação contábil em IFRS e BRGAAP, mais especificamente Lucro Líquido Por Ação (LLPA) e Patrimônio Líquido Por Ação (PLPA), de 24 companhias do setor de energia elétrica, nos exercícios de 2009 e 2010, em relação ao preço das ações na BM&FBOVESPA. A escolha de companhias que atuam no mercado brasileiro de energia elétrica, para realização desta pesquisa, foi motivada pelos seguintes fatores: relevância econômica do setor e que a contabilidade deste seguimento vem sofrendo com a adoção do

padrão IFRS no Brasil, em especial pela adoção da ICPC 01 (IFRIC 12). Nesse sentido, foram empregados testes de análise de regressão múltipla para: comparação do R^2 ajustado (*Adjusted R Squared*), comparação dos critérios informacionais de Akaike e Schwarz e análise de coeficientes padronizados. Os resultados da regressão mostraram que as variáveis contábeis LLPA e PLPA apresentam maior capacidade conjunta de explicação com a adoção do IFRS. Além disso, o PLPA passou a apresentar maior poder explicativo, enquanto o LLPA teve seu poder de explicação reduzido com a adoção do IFRS. Estas diferenças mostram que o preço das ações passou a ser melhor explicado com os ajustes oriundos da ICPC 01 (IFRIC 12), principalmente no PL.

Palavras chaves: Informação Contábil; Preço das Ações; IFRS; IFRIC 12; Energia Elétrica.

ABSTRACT

This article aims to comparatively analyze the explanatory capacity of components of accounting information under IFRS and BR GAAP, more specifically Earnings per Share (LPA) and Equity per Share (PLPA), of 24 electric sector companies, in the years 2009 and 2010, on the stock price in the BM&FBOVESPA. The choice of companies operating in the brazilian electric sector, for this research, was motivated by the following factors: economic importance of the sector and that the accounting of this sector has been suffering with the IFRS adoption in Brazil, particularly the adoption of ICPC 01 (IFRIC 12). For this, it was applied the multiple regression analysis for: comparison of Adjusted R Squared, comparison of informational criteria of Akaike and Schwarz and analysis of standardized coefficients. The regression results showed that the accounting variables LPA and PLPA have greater combined explanatory power with the IFRS adoption. Moreover, the PLPA now have greater explanatory power, while the LPA had its explanatory power reduced with the adoption of IFRS. These differences show that the stock price has to be better explained with the adjustments arising from the ICPC 01 (IFRIC 12), primarily in PL.

Keywords: Accounting Information; Stock Price; IFRS: IFRIC 12; Electric Sector.

RESUMEN

Este artículo tiene como objetivo analizar comparativamente la capacidad explicativa de los componentes de la información contable bajo IFRS y BR GAAP, más específicamente Beneficio por Acción (LPA) y Patrimonio Neto por Acción (PLPA), de 24 empresas del sector eléctrico, en los años 2009 y 2010, en el precio de la acción en la BM&FBOVESPA. La elección de las empresas que operan en el sector eléctrico brasileño, para esta investigación, fue motivada por los siguientes factores: la importancia económica del sector y que la contabilidad de este sector ha estado sufriendo con la adopción de los IFRS en Brasil, en particular la adopción del ICPC 01 (IFRIC 12). En este sentido, se aplicó el análisis de regresión múltiple para: comparación de R^2 ajustado, la comparación de los criterios de información de Akaike y de Schwarz y el análisis de los coeficientes normalizados. Los resultados de la regresión muestran que las variables contables LPA y PLPA tienen mayor poder explicativo combinado con la adopción de los IFRS. Por otra parte, el PLPA ahora tienen mayor poder explicativo, mientras que la LPA tenía su poder explicativo reducido con la adopción de los IFRS. Estas diferencias muestran que el precio de las acciones ha de explicarse mejor con los ajustes derivados de la ICPC 01 (IFRIC 12), principalmente en PL.

Palabras clave: Información Contable; Precio de la Acción; IFRS; IFRIC 12; Sector Eléctrico.

1 INTRODUÇÃO

Em 13 de julho de 2007 foi publicada a Instrução CVM nº 457/07 que tornava obrigatório às companhias de capital aberto apresentar, a partir do exercício social findo em 31 de dezembro de 2010, suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil internacional – IFRS, de acordo com os pronunciamentos emitidos pelo *International Accounting Standards Board – IASB*.

Em dezembro de 2007, com o advento da Lei 11.638/07, a contabilidade brasileira iniciou seu processo de conversão para os padrões internacionais de contabilidade. Apesar de assinada no último dia útil de dezembro de 2007, a nova Lei entrou em vigor em 1º de janeiro de 2008.

Esta Lei não significou a adoção das normas internacionais, mas um salto inicial para o processo de convergência, pois permitiu que tais regras começassem a ser adotadas na contabilidade brasileira. Este fato contribuiu para que o Brasil passasse a seguir o mesmo caminho de diversos países, em busca de mudanças no seu sistema contábil e, assim, caminhar rumo à convergência com as normas internacionais, permitindo maior comparabilidade de suas informações contábeis com as dos países aderentes.

Ao longo desse processo de convergência, iniciado pela Lei 11.638/07, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC tem traduzido e publicado, desde 2008, as novas normas contábeis que são, em seguida, aprovadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e outros órgãos regulatórios nacionais.

Dentro desse contexto, o mercado brasileiro de energia elétrica, caracterizado por sua relevância econômica e importância estratégica para o desenvolvimento do país, sofreu uma série de mudanças nas suas práticas contábeis em função do novo padrão IFRS que é recomendado e aprovado pela CVM, em especial pela adoção a partir do exercício de 2010, do ICPC 01 (IFRIC 12) que trata da contabilização de bens ligados à concessão de serviços públicos. Isso ocorreu principalmente pelo fato de existir uma contabilidade específica nesse setor, que é regulado pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), cujo processo regulatório é muito diferente da CVM.

Enquanto a CVM busca assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado brasileiro de capitais, a ANEEL é responsável por fiscalizar a geração, transmissão e distribuição da energia elétrica no Brasil, bem como garantir tarifas justas aos consumidores sem prejudicar o desenvolvimento econômico-financeiro das companhias operadoras do sistema.

Segundo a ANEEL (2006, p.1) a revisão tarifária periódica compreende o reposicionamento das tarifas de fornecimento de energia elétrica e a determinação do Fator X, que é o instrumento regulatório de estímulo à eficiência e à modicidade tarifária. Para a ANEEL (2006, p.1) trata-se de uma revisão ordinária a ser realizada considerando-se as alterações na estrutura de custos e de mercado da concessionária, os níveis de tarifas observados em empresas similares, tanto no contexto nacional quanto internacional, e os estímulos do Fator X.

Do ponto de vista da ANEEL (2010, p.1), a informação contábil deve ter uma regulação específica porque pode influenciar a formação de tarifas que serão cobradas dos consumidores. Sendo assim, a regulação promovida pela ANEEL acaba gerando regras contábeis distintas da CVM, que a partir de 2010 ficou alinhada ao padrão IFRS. Para isto, a

ANEEL (2010, p.1) criou, através da Resolução Normativa N° 396 de 23 de fevereiro de 2010, a contabilidade regulatória, a fim de atender:

[...] a necessidade de manutenção das informações contábeis referentes à composição dos ativos vinculados à concessão, permissão e autorização de energia elétrica, sujeitos à reversão, para fins de atendimento às atividades de fiscalização e prestações de informações dos investimentos no setor elétrico, face às eminentes alterações propostas com vistas à convergência das práticas contábeis brasileira às normas internacionais de contabilidade, aprovadas pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC. (ANEEL, 2010, p.1).

A pesquisa realizada por Brugni, Rodrigues e Cruz (2011) corrobora esses argumentos ao revelar que a principal característica que fundamenta a criação da contabilidade regulatória promovida pela ANEEL é a impossibilidade de contabilização, no padrão IFRS, dos chamados ativos e passivos regulatórios, sugerindo que o setor de energia elétrica do Brasil seja um dos setores que terão suas demonstrações financeiras mais afetadas pela convergência das normas contábeis para o padrão internacional.

Com base nesse cenário, o presente artigo busca discutir a seguinte questão de pesquisa: Qual a capacidade explicativa da informação contábil sobre o preço das ações num ambiente de adoção do IFRS no setor de energia elétrica?

A partir desse problema de pesquisa foi estabelecido o seguinte objetivo: verificar a capacidade explicativa de componentes da informação contábil, mais especificamente Lucro Líquido Por Ação (LLPA) e Patrimônio Líquido Por Ação (PLPA), das companhias do setor de energia elétrica, sobre a formação do preço das ações na BM&FBOVESPA.

Sobre os próximos passos dessa pesquisa, cabe ressaltar que o artigo está estruturado da seguinte forma: na segunda parte consta a revisão da literatura, na terceira parte os procedimentos metodológicos utilizados e na quarta parte a análise dos resultados encontrados. Na quinta e sexta parte, encontram-se a conclusão e as referências bibliográficas, respectivamente.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. IMPACTOS DA ADOÇÃO DO IFRS NO SETOR ELÉTRICO

Com a adoção das normas internacionais e do pronunciamento técnico CPC 00, aprovado pela deliberação CVM n° 539, de 14 de março de 2008, alguns itens presentes no balanço patrimonial das companhias de energia elétrica, como os ativos e passivos regulatórios, foram reconhecidos contra lucros acumulados e no resultado de exercício conforme o período de competência por não atenderem à definição de ativos e passivos deste pronunciamento.

A baixa dos ativos e passivos regulatórios foi um dos itens de maior impacto nas demonstrações financeiras das companhias de distribuição de energia elétrica. Segundo Brugni, Rodrigues e Cruz (2011, p.10), os ativos e passivos regulatórios objetivam:

[...] registrar a variação, positiva (ativo) ou negativa (passivo) dos custos não gerenciáveis (conhecida como Parcela A da estrutura tarifária) com relação ao último reajuste tarifário anual até que se proceda o mecanismo de reajuste tarifário e assim as empresas possam baixar suas contas, confrontando com os aumentos ou diminuições ajustadas pelas tarifas. (BRUGNI, RODRIGUES, CRUZ, 2011, p.10).

Outro ponto importante que afetou significativamente as demonstrações financeiras das concessionárias de distribuição de energia elétrica que possuíam ações negociadas na bolsa de mercadorias e futuros BM&FBOVESPA, foi a adoção, a partir do exercício de 2010,

da interpretação técnica ICPC 01 (IFRIC 12) e sua respectiva orientação para aplicação, a OCPC 05. Ainda segundo Brugni, Rodrigues e Cruz (2011, p.11):

A partir da adoção da ICPC 01, as distribuidoras de energia terão que reconhecer uma receita operacional decorrente de um direito de receber caixa dos consumidores (ativo intangível referente à estimativa de fluxo de caixa recebível de clientes durante o período contratual) e uma receita de construção (não reconhecida anteriormente - ativo financeiro e/ou intangível, dependendo do risco); referente ao direito de receber caixa por parte do poder concedente e/ou por parte dos consumidores. (BRUGNI, RODRIGUES, CRUZ, 2011, p.11).

A orientação OCPC 05 (2010, p.14) determina que adições subsequentes ao ativo intangível somente ocorrerão quando da prestação de serviço de construção relacionado com ampliação/melhoria da infraestrutura que represente potencial de geração de receita adicional. Segundo a OCPC 05 (2010, p.24), o entendimento do CPC é que o registro contábil das adições por substituição e das baixas ao ativo intangível deve coincidir com o mecanismo de tarifa, que normalmente garante o respectivo repasse da depreciação regulatória e da remuneração do acionista, sendo aquela calculada com base na vida útil estimada determinada pela ANEEL.

Os itens referentes à ligação nova, ou seja, novos clientes, por exemplo um novo condomínio que necessite da instalação de postes, transformadores, medidores, dentre outros itens, são tratados como uma ampliação, ou seja, uma expansão na sua concessão. Como a área de concessão é determinada no contrato de concessão da distribuidora de energia elétrica, a sua forma de expandi-la é através da ligação de novos clientes, ou seja, levar energia às regiões que, mesmo dentro de sua área de concessão, não recebiam energia elétrica.

Não obstante ao fato exposto acima, esses valores referentes às novas instalações são segregados em dois grupos: ativo intangível e ativo financeiro. O ativo intangível é tratado pela norma como um direito de exploração da área de concessão e receberá os valores que seriam depreciados até o prazo de concessão ou término de sua vida útil, o que ocorrer primeiro. E o ativo financeiro receberá o valor que restaria a depreciar no término da concessão, o que faz sentido, pois será reembolsado pelo poder público caso mude de Companhia no novo contrato de concessão. O ativo financeiro é o direito contratual incondicional de receber dinheiro ou outro ativo financeiro do poder concedente (indenização) ou pelos serviços de construção. Segundo o OCPC 05 (2010, p.9), será o valor residual no término da concessão, que será reembolsado pelo poder concedente.

O Ativo intangível, conforme o OCPC 05 (2010, p.14-15), será amortizado linearmente até o término da concessão, independente do prazo de vida útil. Isto porque, este passou a ser um novo item, um direito de exploração da área de concessão e deverá ser amortizado ao longo desse período.

A Light S/A (2010, p. 53) apresentou, em suas demonstrações financeiras de 2010, o seguinte tratamento dos seus ativos financeiros:

Estes ativos são mantidos ao custo amortizado e são remunerados, via tarifa, pela taxa média de remuneração do investimento, representado pelo WACC regulatório, estipulado pela ANEEL, sendo o valor mensalmente reconhecido como receita financeira no grupo de receitas operacionais, em linha com o OCPC 05. (LIGHT S/A, 2010, p.53).

Para corroborar a visão de que as demonstrações financeiras das companhias do setor elétrico estão entre as mais impactadas pela adoção das normas internacionais do IFRS, pode-se destacar o estudo de Brugni, Rodrigues e Cruz (2011), no qual os autores procuraram investigar se as características contábeis das normas IFRIC 12 e ICPC01 influenciam de forma significativa na formação de tarifas do setor de energia elétrica no Brasil. Os pesquisadores efetuaram uma comparação entre as mudanças trazidas pela norma e os novos procedimentos de regulação tarifária, e constataram que o modelo de tarifação sofre alterações

em função das normas IFRIC 12 e ICPC01. Isto levou à criação da contabilidade regulatória promovida pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), devido à impossibilidade da contabilização, pelas normas internacionais, dos chamados ativos e passivos regulatórios. Isto demonstra que o setor de energia elétrica do Brasil é um dos setores que teve suas demonstrações financeiras mais afetadas pelo processo de convergência às normas internacionais de contabilidade – IFRS.

2.2. RELAÇÃO ENTRE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E PREÇO DAS AÇÕES

Segundo a Teoria da Hipótese dos Mercados Eficientes, as expectativas e informações sobre as empresas estão incorporadas nas variações dos preços das ações. Conforme Lopes (2005, p.48), no mercado eficiente na forma semi-forte, somente as informações publicamente disponíveis seriam refletidas no preço das ações.

Assim sendo, quando se trata de um ambiente de mercado eficiente semi-forte, as informações geradas pela publicação das demonstrações financeiras de uma companhia deveriam estar refletidas nos preços dos ativos mobiliários.

Hendriksen e Van Breda (2010, p. 206) afirmam que as observações diretas e indiretas sugerem que o lucro por ação divulgado exerce um impacto direto sobre o preço de mercado de ações ordinárias e apontam diversos estudos empíricos que sustentam essa afirmativa. Isto dá base para os estudos que consideram a hipótese de que as variáveis contábeis explicam a formação de preço de mercado das ações ordinárias.

De maneira geral, estes estudos, que de acordo com Watts e Zimmerman (1990), estão inseridos no escopo da Teoria Positiva da Contabilidade, são feitos por meio de análise de regressão, que possui o preço ou o retorno das ações como variável dependente e as informações contábeis como variáveis independentes.

O foco, então, dos estudos desta natureza é verificar o quanto o comportamento das variáveis contábeis são capazes de explicar o comportamento dos preços das ações (MACEDO *et al.*, 2011).

Muitos pesquisadores seguiram essa mesma linha de pesquisa a fim de verificar se de fato as variáveis contábeis como, por exemplo, o lucro líquido por ação (LLPA) e o patrimônio líquido por ação (PLPA) explicam a formação de preço de mercado das ações.

Dois trabalhos foram pioneiros em avaliar como os valores contábeis relacionam-se com os preços das ações: Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Em ambos, constatou-se, por meio das relações estabelecidas entre os lucros líquidos e os valores de mercado das empresas, que os preços das ações estudadas variavam na mesma direção dos lucros contábeis. (MACEDO; MACHADO; MACHADO, 2011, p. 6).

No grupo das pesquisas que seguiram essa linha de raciocínio, têm-se, dentre muitos outros, os seguintes trabalhos no âmbito internacional: Beaver, Clarke e Wright (1979); Strong e Walker (1993); Harris, Lang e Moller (1994); Collins, Maydew e Weiss (1997); Francis e Schipper (1999), Brown, Lo e Lys (1999) e Callao, Jarne e Laínez (2007)

Em termos de pesquisas desta natureza no Brasil, pode-se destacar os seguintes estudos: Lopes (2001 e 2002), Sarlo Neto (2004); Sarlo Neto *et al.* (2005); Lopes, Sant'Anna e Costa (2007), Galdi e Lopes (2008), Bastos *et al.* (2009) e Sarlo Neto, Galdi e Dalmácio (2009).

Lopes (2001 e 2002) constatou que as informações contábeis no Brasil possuem um grande poder explicativo do comportamento do mercado de capitais e que os lucros e os dividendos oferecem evidências de superioridade quando comparados com fluxo de caixa. Ainda para Lopes (2002), no que diz respeito à capacidade dos números contábeis para explicar os preços correntes, as evidências encontradas mostram que tal poder explicativo

concentra-se no patrimônio líquido e não no lucro, como é comum encontrar na literatura internacional.

Sarlo Neto (2004) encontrou, de maneira geral, evidências que confirmam a relevância dos resultados contábeis divulgados, como fonte de informação para os investidores no mercado acionário. Já Sarlo Neto *et al* (2005) investigam o impacto das demonstrações contábeis nos preços das empresas negociadas no mercado brasileiro e procuram verificar como os retornos das ações reagem à divulgação dos resultados contábeis anuais. Os autores utilizaram a mesma metodologia adotada por Ball e Brown (1968) e obtiveram evidências indicando que as variações dos preços das ações preferenciais seguem a mesma direção dos resultados divulgados, confirmando a hipótese da relevância das informações contábeis para os investidores.

Lopes, Sant'Anna e Costa (2007) analisaram a relevância das informações contábeis, para a avaliação de empresas no Brasil, tendo como base a constatação de Lopes (2002) de que o Patrimônio Líquido apresenta maior relevância que o lucro. Os autores encontraram relevância para as informações contábeis, sendo o PL mais relevante que o lucro apenas para o ano de 1997 e para as ações preferências em 1996.

Galdi e Lopes (2008) fizeram um estudo, na linha de análise do impacto das informações contábeis sobre o preço das ações, procurando analisar, com o uso de teste de co-integração e da causalidade de Granger, se existiria relação de longo prazo e de causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações de empresas da América Latina. Os resultados apontaram para a existência de um relacionamento de longo prazo entre o lucro e os preços das ações, mas os autores não conseguiram estabelecer uma clara relação de causalidade entre essas duas variáveis.

O estudo de Sarlo Neto, Galdi e Dalmácio (2009) procura identificar a influência do tipo de ação, da regulamentação, do controle acionário e da liquidez sobre a reação dos preços das ações à divulgação das informações contábeis, durante o período de 1995 a 2002. Os resultados encontrados indicaram que as medias dos retornos anormais são sensíveis ao tipo de controle acionário e à liquidez.

Já as conclusões do estudo de Bastos *et al* (2009) evidenciaram um baixo poder explicativo das métricas escolhidas (Lucro por Ação, Retorno sobre o Investimento, EVA® e Fluxo de Caixa Operacional) sobre o retorno das ações.

Todos os trabalhos listados anteriormente avaliaram em diferentes graus o impacto das variáveis contábeis sobre a formação dos preços das ações no mercado acionário. Porém, nesta mesma linha outros trabalhos procuraram analisar esta relação num ambiente de convergência às normas internacionais.

Bartov, Goldberg e Kim (2005), utilizando dados de 417 empresas alemãs no padrão contábil alemão, US-GAAP e IFRS, entre os anos de 1998 a 2000, indicaram maior impacto das informações contábeis em US-GAAP e IFRS, quando comparado com o padrão contábil alemão.

Hung e Subramanyam (2007) concluíram que o ativo total e o patrimônio líquido, bem como as variações no lucro e no patrimônio líquido, foram mais relevantes pelo padrão internacional do que pelo padrão alemão. Corroborando com estes resultados, Barth, Landsman e Lang (2008) através de pesquisa em 21 países que adotaram as normas internacionais entre 1994 e 2003, apuraram que a relevância das informações com padrão internacional era maior do que com a adoção de padrões locais.

O estudo de Moraes e Curto (2009) mostra que, nos países Europeus, as informações em IFRS são mais relevantes que as informações em GAAPs locais. Os autores também ressaltam, ainda, que a relevância das informações contábeis é maior quanto maior for a separação entre as contabilidades societária e fiscal.

A pesquisa de Kadri, Aziz e Ibrahim (2009) mostra que a mudança de padrão contábil na Malásia para o IFRS trouxe impactos significativos no poder explicativo do patrimônio líquido, pois este só passou a ser relevante com as normas internacionais.

Chalmers, Clinch e Godfrey (2009) investigaram alterações na relevância dos valores reportados sobre lucro e patrimônio para investidores, tendo como contexto a adoção gradual do IFRS em empresas australianas. Os resultados indicam que os valores dos lucros das empresas australianas tornaram-se mais explicativos do comportamento do preço das ações com a adoção do IFRS, mas o valor do patrimônio não se alterou significativamente.

Pelo estudo de Malacrida (2009), observou-se que a divulgação da DFC, exigida pelas mudanças oriundas do processo de convergência, ajuda a reduzir os níveis de assimetria informacional, pois melhora o conteúdo informativo da contabilidade para o mercado de capitais.

Lima (2010) investigou, através de um estudo de eventos, se a adoção parcial das normas internacionais de contabilidade aumentou a relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro. E, ao se analisar a relevância desses números contábeis associada a divulgação dos ajustes de reconciliação do lucro líquido e do patrimônio líquido no período de transição entre o padrão contábil brasileiro e as normas IFRS, foi constatado que estes foram relevantes para o mercado de capitais brasileiro, indicando que os mesmos eventos econômicos quando mensurados por diferentes normas contábeis alteram as expectativas dos investidores acerca do resultado futuro da empresa, conseqüentemente, modificando os preços das ações.

O estudo de Macedo, Machado e Machado (2011) comparou a relevância da informação contábil de períodos anteriores e seguintes à primeira fase do processo de convergência das normas internacionais de contabilidade no Brasil, comparando o R^2 das regressões, tendo o lucro líquido por ação (LLPA) e o patrimônio líquido por ação (PLPA) como variáveis independentes e o preço das ações como uma variável dependente. A partir dessa análise, sugeriu-se que tenha ocorrido ganho de conteúdo informacional para o LLPA e perda informacional para o PLPA, com a primeira fase do processo de convergência.

Corroborando o trabalho de Macedo, Machado e Machado (2011), o estudo de Gonçalves *et al* (2012) verifica, através do teste F de Chow se houve quebra de estrutura das informações contábeis LLPA e PLPA, bem como a relevância destas, antes e após a adoção do IFRS, das companhias não financeiras listadas na BM&FBOVESPA, tratando o ano de 2009 como o período pré e o ano de 2010 como o período pós-convergência. O resultado foi que houve quebra de estrutura de um período para o outro, e sugeriu, através da análise do R^2 ajustado e dos critérios informacionais Akaike e Schwarz que houve ganho de conteúdo informacional para o LLPA e perda informacional para o PLPA.

No estudo de Macedo *et al* (2011) as evidências empíricas encontradas apontaram que o Fluxo de Caixa Operacional (FCOPA) apresenta maior poder explicativo do comportamento do preço das ações que as Origens de Recursos das Operações (OROPA), sugerindo que a substituição da DOAR pela DFC, implementada pelas mudanças nas normas contábeis brasileiras, por conta do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade (IFRS), foi benéfica para os usuários da informação contábil no Brasil

De maneira geral os trabalhos relatados até este ponto, mostram impactos positivos da adoção do IFRS. Porém alguns estudos, não corroboram estes resultados. O estudo de Niskaen, Kinnunen e Kasanen (2000), para empresas na Finlândia, mostra que a mudança nos lucros do padrão local para o IFRS não trouxe incremento significativo de poder explicativo para essa informação contábil.

Van der Meulen, Gaeremynck e Willekens (2007) mostra não existir diferença significativa do poder explicativo do comportamento do preço das ações entre o lucro apresentado em US-GAAP e em IFRS para empresas do German New Market.

Já o estudo de Morais e Curto (2008) mostra que, para empresas de Portugal, os resultados apresentam uma redução da relevância com a adoção das normas internacionais do IASB. Já o trabalho de Vishnani e Shah (2008) mostra que as novas informações trazidas pela DFC, por conta do processo de convergência às normas internacionais na Índia, não são relevantes.

É neste contexto que se apresenta este estudo, que procura analisar o poder explicativo do preço das ações pelas informações contábeis, tendo como ambiente o processo de convergência às normas internacionais no Brasil.

3. METODOLOGIA

Para classificação do estudo, toma-se como base a taxionomia apresentada por Gil (1996, p.45), que classifica as pesquisas com base em dois critérios: os objetivos de pesquisa e os procedimentos técnicos utilizados. No que tange aos objetivos de pesquisa, tendo como base Vergara (2010), o presente artigo corresponde a uma pesquisa descritiva que se aproxima da pesquisa explicativa, pois procura analisar a capacidade explicativa das informações contábeis, nos períodos de 2009 e 2010. Já em relação aos procedimentos técnicos, conforme Martins e Theóphilo (2009), essa pesquisa pode ser classificada como de abordagem empírico-positivista, pois apresenta técnicas de coleta, tratamento e análise de dados quantitativos. O processo de amostragem utilizada é não probabilístico, pois as empresas foram selecionadas a partir da base de dados da Economática.

Para este estudo foram utilizados os dados das companhias abertas do setor de energia elétrica, com ações negociadas na BM&FBOVESPA, referente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2009 e 2010, sendo 2009 com e sem a aplicação das normas do IFRS.

As informações sobre as companhias pesquisadas foram obtidas na base de dados Economática e no Sistema de Divulgação Externa (DIVEXT) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Na base de dados Economática foram obtidas as informações referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2009 no padrão BRGAAP e as informações do exercício findo em 31 de dezembro de 2010 já no padrão das normas internacionais IFRS.

O exercício de 2009 nos padrões internacionais foi apresentado nas demonstrações financeiras de 2010, de forma comparativa. Verificou-se que as informações que a Economática possui em sua base de dados referem-se somente aquela publicada no fim do exercício de 2009, ou seja, em BRGAAP. Para a obtenção, então, das informações referentes aos demonstrativos de 2009, no padrão IFRS, foram consultadas, no DIVEXT, as demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010 de cada uma das empresas da amostra. Esse procedimento possibilitou verificar se os dados contábeis de 2009 (LLPA e PLPA), com e sem IFRS, apresentaram diferenças estatisticamente significativas.

A amostra inicial obtida da Economática era composta por 58 empresas, a maioria contendo mais de um tipo de ação. Para determinação de qual tipo de ação de cada companhia seria utilizado no estudo, optou-se por aquela com maior liquidez, utilizando como parâmetro a quantidade de negócios no ano de 2010. Algumas companhias apresentaram a mesma quantidade de negócios tanto para as suas ações ordinárias (ON) quanto para as suas ações preferenciais (PN). Nesses casos optou-se pelas ações ordinárias (ON) por serem as exigidas para o nível Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

Para o preço das ações foi considerado o preço de fechamento no dia útil seguinte a 31 de março do ano subsequente ao da publicação das demonstrações financeiras. Esta data foi escolhida por ser a data limite para as companhias entregarem suas demonstrações financeiras para a Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Na ausência de negociação nesse dia foi considerado o preço de fechamento seguinte limitado a quatro dias úteis após 31 de março. A companhia, cuja ação selecionada não foi negociada nesse período de cinco dias úteis, bem como a companhia que apresentou LLPA ou PLPA igual a zero foi excluída da amostra. Desta forma a amostra passou a ser de 24 empresas para cada exercício, totalizando 48 itens.

A justificativa desta amostra do setor elétrico se dá devido a dois principais motivos: (i) a falta de trabalhos específicos analisando o comportamento do preço das ações ordinárias das empresas do setor de energia elétrica e (ii) o fato do setor de energia elétrica ter sofrido grandes mudanças nas suas regras contábeis e demonstrações financeiras, especialmente pela adoção do ICPC 01 (IFRIC 12) e das novas normas contábeis internacionais aplicadas no caso de concessão de serviços públicos.

Destaca-se que conforme a deliberação CVM 396/11 (2011, p.1), apenas as companhias distribuidoras de energia elétrica, de capital aberto, foram obrigadas a adotar o pronunciamento técnico ICPC 01 (IFRIC 12), logo, apesar de pequena a amostra engloba todas as companhias que se enquadram nos critérios necessários para atender aos objetivos do trabalho.

Foram coletados os seguintes dados:

- Resultado e Patrimônio Líquido: lucro líquido e patrimônio líquido anuais, dos exercícios de 2009 e 2010 (01 de janeiro a 31 de dezembro), sendo o de 2009 com e sem a aplicação das normas internacionais de contabilidade – IFRS.
- Preço de fechamento da ação ordinária: para obter o preço de fechamento da ação foi considerada a primeira negociação seguinte à data limite para entrega da DFP para a CVM, com limite até o 4º dia útil. Ao considerar uma data imediatamente após a divulgação das demonstrações financeiras, assumindo certa eficiência no mercado brasileiro de capitais, o presente estudo considera que o impacto destas informações já estaria incorporado no preço dos papéis das empresas.

Este artifício de considerar apenas uma única data para o preço das ações e não a data imediatamente posterior à publicação das demonstrações de cada empresa, segue as orientações de outros estudos que também utilizaram esta mesma simplificação, tais como os de Lang, Raedy e Yetman (2003), Costa e Lopes (2007) e Moraes e Curto (2008).

Para verificar se componentes contábeis como Lucro Líquido Por Ação (LLPA) e Patrimônio Líquido Por Ação (PLPA), das companhias de energia elétrica, explicam a formação do preço das ações na BM&FBOVESPA, assim como verificar em que cenários tais componentes apresentam maior poder explicativo (BRGAAP ou IFRS), aplicou-se a análise de regressão. Nesse sentido, foi feito o cálculo do R^2 ajustado e dos critérios informacionais de Akaike e Schwarz através de modelo de regressão múltipla, onde o lucro líquido por ação (LLPA) e o patrimônio líquido por ação (PLPA) seriam as variáveis independentes e o preço da ação a variável dependente para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2009 e 2010.

As regressões foram calculadas considerando cada empresa em cada ano como uma unidade de análise. Assim, a amostra final para análise de 2009 até 2010 foi formada por 48 unidades de análise: 24 para cada exercício.

No mesmo sentido que Macedo, Machado e Machado (2011, p.9), para a análise de regressão foi utilizada a seguinte equação, com base nos estudos de Collins, Maydew e Weiss (1997), Costa e Lopes (2007) e Moraes e Curto (2008) e Macedo *et al* (2011):

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LLPA_{i,t} + \alpha_2 PLPA_{i,t} + \varepsilon_i$$

Onde:

$P_{i,t}$ = Variável dependente, representada pelo preço da ação da empresa i , no tempo t ;

α_0 = Intercepto;

α_1 = Coeficiente de inclinação para o LLPA;

α_2 = Coeficiente de inclinação para o PLPA;

LLPA= Variável independente, representada pela divisão do lucro líquido (LL) advindo da DRE pelo número de ações da empresa i , no tempo t ;

PLPA= Variável independente, representada pela divisão do patrimônio líquido (PL) advindo do BP pelo número de ações da empresa i , no tempo t ;

ε = Erro aleatório (ruído branco) com distribuição normal, média zero e variância constante.

Para complementar os resultados obtidos com a regressão múltipla, a fim de identificar qual variável e em qual padrão (BRGAAP ou IFRS) é mais importante para explicar o preço das ações, foi efetuado cálculo da regressão simples de cada uma das variáveis contábeis independentes, e a análise dos coeficientes padronizados, sendo esta última calculada através do *software Statistical Package for Social Science (SPSS)*.

Para atender ao objetivo desta pesquisa foram utilizados os programas Eviews, versão 6.0, e *Statistical Package for Social Science (SPSS)*, versão 17.0, ambos trabalhando sempre com índice de confiança (IC) de 99%.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Foram efetuadas análises de regressão múltipla para duas situações diferentes:

- (i) exercício de 2009 em BRGAAP e exercício de 2010 com adoção do IFRS;
- (ii) exercício de 2009 e 2010 com adoção do IFRS.

Segundo Fávero *et al* (2009, p.353), o poder explicativo do modelo de regressão é medido pelo R^2 , pois este mostra o quanto o comportamento das variáveis independentes (LLPA e PLPA) explica a variação da variável dependente (preço da ação ordinária). Mas para comparação entre uma amostra e outra o autor recomenda a utilização do R^2 Ajustado. Os critérios de informação Akaike e de Schwarz têm o mesmo papel do R^2 , e foram utilizados neste estudo para reforçar a análise de diferença entre os R^2 Ajustados.

A partir desse entendimento, foram analisados e comparados o R^2 Ajustado e os valores dos critérios de Akaike e de Schwarz de cada regressão, conforme a Tabela 1.

Pela análise da Tabela 1 pode-se rejeitar a hipótese nula (H_0) de que o R^2 é igual a zero para os modelos a um nível de significância de 1%, como pode ser visto pela estatística F . Isso quer dizer que há, ao menos, um coeficiente de variável independente significativo ao nível de significância de 1%. Esta significância pode ser confirmada pelo teste t , que, adicionalmente, mostra que os coeficientes das variáveis independentes LLPA e PLPA (assim como o coeficiente linear C) são significativos – diferentes de zero – ao nível de 1%. Cabe ressaltar que todos os pressupostos da regressão foram atendidos.

O que se pode deduzir, a princípio, com a análise desses dados estatísticos é que o LLPA e o PLPA impactam a formação do preço da ação, reforçando a teoria do mercado eficiente, já que o valor observado do R^2 ajustado mostra que pouco mais de 57% da variação do preço por ação é explicada pela variação do LLPA e PLPA. Além disso, percebe-se que este poder de explicação é maior quando estão submetidos às normas internacionais – IFRS, pois o R^2 Ajustado apresentou maior poder explicativo.

Complementarmente, ao analisar o valor dos critérios de informação Akaike e Schwarz, percebe-se que de fato o LLPA e o PLPA sob as normas do IFRS explicam melhor

o preço da ação do que no modelo BRGAAP. Os valores de ambos os critérios se reduziram quando da utilização apenas de informações IFRS, evidenciando o ganho de qualidade.

Porém, percebe-se que as diferenças observadas são muito pequenas. Assim sendo, para complementar o resultado obtido foi efetuada a análise do coeficiente padronizado das variáveis da regressão múltipla e cálculo da regressão simples com cada uma das variáveis independentes utilizadas na regressão múltipla.

Tabela 1: Análise do poder explicativo do preço das ações pelas variáveis contábeis (LLPA e PLPA)

2009 sem IFRS e 2010 com IFRS				
Variável Independente	Coeficiente	Erro Padrão	<i>t</i>	<i>p-valor</i>
LLPA	2,6747	0,5579	4,7942	0,000000
PLPA	0,3935	0,0890	4,4234	0,000100
C	8,9650	2,1056	4,2576	0,000100
Informações adicionais	Valores	Informações adicionais		Valores
R ²	0,5908	Critério informacional Akaike		7,3119
R ² Ajustado	0,5726	Critério Schwarz		7,4288
F (estat.)	32,4879			
F p-valor	0,0000			
2009 e 2010 com IFRS				
Variável Independente	Coeficiente	Erro Padrão	<i>t</i>	<i>p-valor</i>
LLPA	2,0043	0,4933	4,0633	0,000200
PLPA	0,4085	0,0900	4,5401	0,000000
C	8,8943	2,1102	4,2150	0,000100
Informações adicionais	Valores	Informações adicionais		Valores
R ²	0,5928	Critério informacional Akaike		7,3072
R ² Ajustado	0,5747	Critério Schwarz		7,4241
F (estat.)	32,7489			
F p-valor	0,0000			

Fonte: elaborada pelos autores.

De maneira geral, os critérios estatísticos para validação da regressão simples também foram atendidos. Apenas em um caso aplicou-se a correção de White para a heterocedasticidade.

Conforme Tabela 2, o PLPA foi significativamente mais importante que o LLPA para explicar o comportamento do preço das ações, quando da mudança de padrão contábil, visto que o coeficiente padronizado e o R² ajustado aumentaram após a adoção do IFRS, e os critérios informacionais Akaike e Schwarz tiveram seus valores reduzidos, o que significa um ganho de qualidade informacional. Já com o LLPA aconteceu o contrário, pois ao trabalhar com os dados em IFRS observou-se perda de poder explicativo.

Tal resultado tem uma explicação, pois no momento de adoção inicial das normas internacionais, o item mais impactado com a conversão foi justamente o patrimônio líquido, pois sofre impacto de diversos itens, como ativos e passivos regulatórios acumulados ao longo dos anos e que ainda não tinham sido realizados; e a adoção do ICPC 01 (IFRIC 12), que impactou significativamente o patrimônio líquido das companhias de energia elétrica ao reduzir o PL com os valores referentes à substituição de equipamentos, como, por exemplo,

geradores, postes e transformadores, que de acordo com o ICPC 01 devem ser tratados como despesa e não mais como investimento.

Tabela 2: Resultados Adicionais das Regressões

Descrição	Coeficiente Padronizado*		R ² Ajustado**		Critério Akaike**		Critério Schwarz**	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
LLPA	0,4870	0,4290	0,400143	0,393302	7,63125	7,64260	7,70922	7,72060
PLPA	0,4500	0,4790	0,368383	0,431230	7,68284	7,57800	7,76081	7,65600

Fonte: elaborada pelos autores.

(1) 2009 sem IFRS e 2010 com IFRS; (2) 2009 e 2010 com IFRS; *Considerando a regressão múltipla;

**Considerando as regressões simples.

Isso foi corroborado pela aplicação de um teste não paramétrico de diferença de médias: o teste de Wilcoxon para dados pareados. Este teste foi aplicado às informações de 2009 com padrões BRGAAP e IFRS, para ambas as variáveis: PLPA e LLPA. Os resultados dos p-valores das variáveis (LLPA = 0,039 e PLPA = 0,002) mostra que apenas a variável PLPA sofre alteração significativa ao nível de 1% com a mudança do padrão contábil local para o IFRS.

Este resultado corrobora os achados de Kadri, Aziz e Ibrahim (2009), que mostraram em seu estudo na Malásia uma melhoria do poder explicativo apenas para o PL.

Resultado semelhante foi obtido por Lopes (2002), que ao analisar se as informações contábeis no Brasil possuem poder explicativo do comportamento do mercado de capitais, ou seja, ao analisar a capacidade dos números contábeis para explicar os preços das ações, as evidências mostraram que tal poder explicativo concentra-se no patrimônio líquido, diferente do que é comum na literatura internacional onde o lucro líquido tende a ser a variável contábil mais importante para explicar a comportamento do preço das ações.

Os resultados das regressões simples das variáveis, apresentadas acima, evidenciam o ganho de poder explicativo por parte da variável PLPA. Assim sendo, este resultado mostra que a qualidade do conteúdo informacional da contabilidade para o mercado de capitais, principalmente em relação ao PL, sofreu melhorias relevantes.

5. CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo verificar a capacidade explicativa das variáveis contábeis LLPA e PLPA, das companhias de energia elétrica, sobre a formação dos preços das ações na BM&FBOVESPA.

Foi constatado através da análise de regressão múltipla que as variáveis contábeis LLPA e PLPA não só explicam o preço das ações, como também apresentam maior capacidade de explicação (maior R² ajustado e menor valor dos critérios informacionais de Akaike e Schwarz) com a adoção do IFRS do que com o BRGAAP.

Constatou-se, também, que o PLPA passou a apresentar maior poder explicativo, enquanto o LLPA teve seu poder de explicação reduzido com a adoção do IFRS. Observou-se ainda que apenas o valor do PLPA apresentou diferença estatisticamente significativa com a mudança do padrão contábil brasileiro.

Diante dessas evidências, pode-se concluir que, em primeiro lugar, a informação contábil publicada por companhias que atuam no mercado brasileiro de energia elétrica é capaz de explicar a formação do preço de suas ações. Além disso, este poder explicativo apresenta maior grau com o padrão IFRS do que com o BRGAAP.

Assim sendo, estes resultados se mostram em consonância com os achados de Lopes (2001 e 2002), Sarlo Neto (2004), Sarlo Neto *et al* (2005), Bartov, Goldberg e Kim (2005), Hung e Subramanyam (2007), Barth, Landsman e Lang (2008), Morais e Curto (2009), Kadri, Aziz e Ibrahim (2009), Chalmers, Clinch e Godfrey (2009), Lima (2010), Macedo, Machado e Machado (2011) e Gonçalves *et al* (2012) em relação ao poder explicativo das informações contábeis e ao impacto positivo do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a relevância destas informações para o mercado de capitais.

Além disso, o impacto positivo do processo de convergência no PL reforça, de alguma forma, os resultados anteriores de Lopes (2002) e de Kadri, Aziz e Ibrahim (2009).

Conforme destacado na análise dos resultados, com a adoção das normas do ICPC 01 (IFRIC 12) o patrimônio líquido foi o item do balanço mais impactado por esta norma que passou a ser aplicada em 2010, visto que a bifurcação realizada no ativo imobilizado, que o segregou em ativo intangível (direito de exploração da concessão) e ativo financeiro, impactou os resultados das companhias do setor com novos cenários de amortização e depreciação.

Soma-se a isto a baixa de ativos e passivos regulatórios, itens significativos nas demonstrações das companhias reguladas pela ANEEL e cujo tratamento adotado pelo IFRS e pela CVM diverge daquele recomendado pela agência reguladora.

Em linhas gerais, essas evidências estão alinhadas com os resultados da pesquisa realizada por Brugni, Rodrigues e Cruz (2011), pois os referidos autores sugerem que o setor de energia elétrica do Brasil seja um dos setores que teriam suas demonstrações financeiras bastante afetadas pela convergência das normas contábeis ao padrão IFRS.

Como sugestão de futuras pesquisas, recomenda-se efetuar esta pesquisa considerando o balanço regulatório das companhias de energia elétrica (conforme exigido pela ANEEL) em comparação com os balanços em IFRS, a fim de verificar em qual padrão contábil (ANEEL ou IFRS) as variáveis em análise apresentam maior poder explicativo sobre o preço das ações.

Essa sugestão tem como fundamento o fato das companhias do setor de energia elétrica com ações negociadas na BM&FBOVESPA ainda continuarem preparando dois diferentes conjuntos de demonstrações contábeis. Um para CVM (Padrão IFRS) e o outro para ANEEL (Padrão Regulatório).

REFERÊNCIAS

ANEEL, Agência Nacional de Energia Elétrica. **Resolução Normativa Nº 234**. Dezembro de 2006. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/cedoc/ren2006234.pdf>>. Acesso em: 05 ago 2012.

ANEEL, Agência Nacional de Energia Elétrica. **Resolução Normativa Nº 396**. Fevereiro de 2010. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/cedoc/ren2010396.pdf>>. Acesso em: 05 ago 2012.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of Accounting Research**, Chicago, p. 159-177, 1968. Disponível em: <<http://www.chicagobooth.edu/pdf/BallBrown1968.pdf>>. Acesso em: 12 out 2011

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BARTOV, E.; GOLDBERG, S. R.; KIM, M. Comparative Value Relevance Among German, U.S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 20, p. 95-119, 2005.

BASTOS, D. D. *et al.* A Relação entre o Retorno das Ações e as Métricas de Desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. **REGE**, v. 16, n. 3, p. 65-79, 2009.

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

BEAVER, W.; CLARKE, R.; WRIGHT, F. The association between unsystematic security returns and the magnitude of earnings forecast errors. **Journal of Accounting Research**, v. 17, p. 316–340, 1979.

BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. Use of R^2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, v. 28, p. 83-115, 1999.

BRUGNI, T. V.; RODRIGUES, A.; CRUZ, C. F. IFRIC 12, ICPC 01 e contabilidade regulatória: influência na formação de tarifas do setor de energia elétrica. In: ENCONTRO DA ANPAD – ENANPAD, 35., 2011, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2011. Disponível em: <www.anpad.org.br>. Acesso em: 8 fev 2012.

CHALMERS, K.; CLINCH, G. J.; GODFREY, J. M. Changes in Value Relevance of Financial Information Upon IFRS Adoption. **Social Science Research Network (SSRN)**. Disponível em: <www.ssrn.com>. Janeiro, 2009. Acesso em 23 de agosto de 2010.

CALLAO, S.; JARNE, J. L.; LAÍNEZ, J. A. Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, n. 17, p. 148-178, 2007

COLLINS, D.; MAYDEW, E. L.; WEISS, L. Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 39-67, 1997.

CVM, COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM Nº 677**. Dezembro de 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Interpretação técnica ICPC 01 (R1) – Contratos de Concessão**. Dezembro de 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Orientação OCPC 05 – Contratos de Concessão**. Dezembro de 2010

COSTA, F. M.; LOPES, A. B. Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociadas em bolsa de Nova Iorque. **Revista Contabilidade & Finanças**, Edição 30 anos de Doutorado, p. 45-57, 2007.

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

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statements lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999.

GALDI, F. C.; LOPES, A. B. Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano. **Revista de Administração – RAUSP**, São Paulo, v. 43, n. 2, p.186-201, abr./mai./jun. 2008.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1996.

GONÇALVES, J. C. *et al.* Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12, 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo: EAC/FEA/USP, 2012. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos122012/404.pdf>>. Acesso em: 01 ago 2012.

Hendriksen, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2010.

HARRIS, T. S.; LANG, M.; MOLLER, H. P. The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis. **Journal of Accounting Research**, v. 32, p. 187–209, 1994.

HUNG, M.; SUBRAMANYAM, K. R. Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. **Review of Accounting Studies**, v. 12, p. 623-657, 2007.

KADRI, M. H.; AZIZ, R. A.; IBRAHIM, M. K. Value relevance of book value and earnings: evidence from two different financial reporting regimes. **Journal of Financial Reporting & Accounting**, v. 7, n. 1, p. 1-16, 2009.

LANG, M.; RAEDY, J.; YETMAN, M. How representative are firms that are cross listed in the United States? An analysis of accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 41, p. 363-386, 2003.

LIGHT S/A. **Relatório da Administração – Exercício de 2010; Demonstrações Financeiras Referentes aos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e de 2009; Parecer dos Auditores Independentes**. Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/light/web/arquivos/Light%20SA_DFP%202010.pdf>. Acesso em: 10 out 2011.

LIMA, J. B. N. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil**. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, FEA/USP, São Paulo.

LOPES, A. B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA**. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, FEA/USP, São Paulo.

LOPES, A. B. The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: an Empirical Investigation. **Social Science Research Network (SSRN)**. Disponível em: <www.ssrn.com>. Maio, 2002. Acesso em 10 de janeiro de 2010.

LOPES, A. B.; SANT'ANNA, D. P.; COSTA, F. M. A Relevância das Informações Contábeis na BOVESPA a partir do Arcabouço Teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **RAUSP**, v. 42, n. 4, p. 497-510, 2007.

MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. Análise da Relevância da Informação Contábil no Brasil num Contexto de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade. In: CONGRESSO NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS – ADCONT, 2, 2011, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: FACC/UFRJ, 2011. Disponível em: <<http://www.facc.ufrj.br/ocs/index.php/adcont/adcont2011/paper/view/341>> Acesso em: 27 jan 2012.

MACEDO, M. A. S. *et al.* Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 57, p. 299-318, 2011.

MALACRIDA, M. J. C. **A Relevância do Lucro Líquido versus Fluxo de Caixa Operacional para o Mercado de Ações Brasileiro**. 2009. 146f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, FEA/USP, São Paulo.

MARTINS, G. de A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MORAIS, A. I.; CURTO, J. D. Accounting quality and the adoption of IASB Standards – Portuguese evidence. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 48, p. 103-111, 2008.

MORAIS, A. I.; CURTO, J. D. Mandatory adoption of IASB Standards: value relevance and country-specific factors. **Australian Accounting Review**, v. 19, n. 49, p. 128-143, 2009.

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

SARLO NETO, A. **A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro**. 2004. 243f. Dissertação (Mestrado Profissional em Ciências Contábeis) - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória.

SARLO NETO, A.; GALDI, F. C.; DALMÁCIO, F. Z. Uma pesquisa sobre o Perfil das Ações brasileiras que reagem à publicação dos Resultados Contábeis. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 3, n. 6, p. 22-40, mai./ago. 2009.

SARLO NETO, A. *et al.* O diferencial no impacto dos resultados Contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. 37, p.46-58, 2005.

STRONG, N.; WALKER, M. The explanatory power of earnings for stock returns. **The Accounting Review**, v. 68, n. 2, p. 385-399, 1993.

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

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

VISHNANI, S.; SHAH, B. Kr. Value relevance of published financial statements – with special emphasis on impact of cash flow reporting. **International Research Journal of Finance and Economics**, v. 17, p. 84-90, 2008.

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