

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

FABRÍCIO AFONSO DE SOUZA

**A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL AJUSTADA
PELA INFLAÇÃO:** análise da *value relevance* em períodos de alta e
baixa oscilação no índice geral de preços no Brasil

**VITÓRIA
2016**

FABRÍCIO AFONSO DE SOUZA

**A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL AJUSTADA
PELA INFLAÇÃO:** análise da *value relevance* em
períodos de alta e baixa oscilação no índice geral de preços no Brasil

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante, na área de concentração Contabilidade Gerencial.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

**VITÓRIA
2016**

FABRÍCIO AFONSO DE SOUZA

**A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL AJUSTADA
PELA INFLAÇÃO: análise da *value relevance* em
períodos de alta e baixa oscilação no índice geral de preços no Brasil**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 06 de abril de 2016.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e
Finanças (FUCAPE)
Orientador

Prof. Dr. Felipe Ramos Ferreira
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e
Finanças (FUCAPE)

Prof. Dr. Danilo Soares Monte-mor
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e
Finanças (FUCAPE)

**Aos meus pais, Edmundo e
Andreina.**

AGRADECIMENTOS

À Deus, pela minha vida e saúde, obrigado por me manter de pé, mesmo nos momentos mais difíceis.

Aos meus pais, pelo amor sem medida, que durante toda minha caminhada foi sempre alicerce e refúgio seguros, uma força sem tamanho para que eu jamais desistisse do meu sonho. Amo vocês!

À minha família, pelo carinho que me dedicaram durante minha jornada. Aos meus queridos amigos, impossível citá-los, obrigado pelo ombro amigo, por sorrir quando tudo parecia tão difícil, por estarem sempre ao meu lado.

À minha querida amiga Mônica, pela amizade honesta, que me apoiou e me fez encontrar no ensino minha vocação, fazer aquilo que se ama. Aos meus colegas do Mestrado, pela companhia incrível, pelos bons momentos e pelo aprendizado de vida. Em especial Tadeu e Sheila e meu amigo Thiago, grande parceiro.

Aos professores da Fucape, pela oportunidade de aprender com vocês que é preciso sempre ultrapassar seus limites, investir nas melhores oportunidades de aprendizado. Aos professores Dr. Danilo e Dr. Felipe, pelas valiosas contribuições ao trabalho.

Ao professor Dr. Fábio Moraes, meu agradecimento especial por ter me orientado a construir este trabalho, tendo sido um orientador paciente, generoso e uma positiva influência em minha carreira de professor. Obrigado pelos ensinamentos valiosos de educador que é, desde a entrevista de seleção até a orientação da dissertação.

“A humildade científica não reside na conquista de verdades universais, mas sim, na renúncia delas”.

Alejandro Knaesel Arrabal

RESUMO

Este estudo comparou a relevância da informação contábil em períodos de alta (1986 a 1995) e baixa inflação no Brasil (1996 a 2013). Utilizando a abordagem de *value relevance*, verificou-se a relação entre o valor de mercado e as variáveis contábeis patrimônio líquido (PL) e resultado líquido de companhias listadas na BM&FBovespa. Para verificar a relevância da informação contábil, os dados foram segregados em quatro períodos: Correção Monetária Integral (CMI) das demonstrações (1986-1995), Legislação Societária (LS) (1996-2007), Transição para IFRS (2008-2009) e IFRS obrigatória (2010-2013). Em geral, os resultados evidenciaram relevância da informação contábil corrigida pela inflação antes e após o fim da CMI das demonstrações. No entanto, a análise comparativa segregada evidenciou relação do PL ao valor de mercado corrigido nos quatro períodos analisados, mas não do resultado, cuja relação foi observada apenas no período de CMI. Adicionalmente, o estudo avaliou se houve aumento da relação entre as variáveis contábeis e de mercado após o fim da CMI. Os resultados evidenciaram aumento da relação apenas para o PL. As evidências sugerem que, mesmo em períodos de estabilidade econômica (baixa inflação), a informação contábil corrigida pela inflação é relevante para o mercado. Este estudo contribui para a literatura de *value relevance* no Brasil, ao ratificar a relevância em se utilizar informações corrigidas monetariamente no mercado de capitais.

Palavras chave: resultado, valor contábil, correção monetária, *value relevance*.

ABSTRACT

This study compared the relevance of accounting information for periods of high (1986-1995) and low inflation in Brazil (1996-2013). Using a value relevance approach, we analyze the relationship between market value and accounting variables (book value and earnings) of companies listed at the BM&FBovespa Stock Exchange. In order to check the relevance of accounting information, data were segregated into four periods: Integral Monetary Correction (CMI, in Portuguese) of financial statements (from 1986 to 1995), Corporate Law (LS) (1996-2007), Transition to IFRS (2008-2009) and mandatory IFRS (2010-2013). In general, the results showed a bias toward relevance of accounting information adjusted for inflation before and after the end of the CMI. The segregated comparative analysis revealed a relationship between book value and market value during the four periods analyzed. However, a relationship between earnings and market value was found only in the CMI period. Moreover, results indicate that there was an increase in the relation between book value and market value after the CMI period. Overall, empirical evidence indicate that even in periods of economics stability (low inflation), accounting information is relevant. Thus, this study contributes to the literature related to value relevance in Brazil, indicating that price-level adjustments were capable of providing relevant information.

Keywords: earnings, book value, price-level adjustments, value relevance.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – EMPRESAS DA BOVESPA POR SETOR.....	29
TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA PARA TODO O PERÍODO ANALISADO (1986 A 2013).....	33
TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA PARA OS MODELOS CONTÁBEIS (1986 A 2013).	34
TABELA 4: REGRESSÃO PARA O VALOR DE MERCADO NO PERÍODO DE CMI (1986 A 1995).....	35
TABELA 5: REGRESSÃO PARA O VALOR DE MERCADO NO PERÍODO DE LS (1996 A 2007).....	36
TABELA 6: REGRESSÃO COMPARANDO O VALOR DE MERCADO EM CMI E LS (1986 A 2007).....	37
TABELA 7: REGRESSÃO COMPARANDO O VALOR DE MERCADO NOS PERÍODOS DE CMI, LS, TRANSIÇÃO E IFRS OBRIGATÓRIA (1986 A 2013).....	39

LISTA DE SIGLAS

BM&FBovespa – Bolsa de Valores de São Paulo

CM – Correção Monetária

CMI – Correção Monetária Integral

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Ampliado

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

LS – Legislação Societária

PL – Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	18
2.2 LITERATURA DE <i>VALUE RELEVANCE</i>	19
2.3 RELEVÂNCIA DE INFORMAÇÕES AJUSTADAS PELA INFLAÇÃO	21
METODOLOGIA.....	28
RESULTADOS	33
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS.....	33
4.2 RESULTADOS DAS REGRESSÕES	35
CONCLUSÕES	42
REFERÊNCIAS.....	45

Capítulo 1

INTRODUÇÃO

Este estudo teve por propósito analisar e comparar a relevância da informação contábil em períodos de alta (1986 a 1995) e baixa (1996 a 2013) inflação no Brasil. A Lei nº 6.404/1976 determinava a inclusão das variações econômicas nas demonstrações contábeis, por meio da Correção Monetária (CM), até 1995. Posteriormente, a Lei nº 9.249/1995 eliminou a inclusão, permitindo às companhias divulgar os ajustes apenas em caráter voluntário. Assim criou-se um cenário de divulgação de informações contábeis a valores atualizados monetariamente (até 1995) e sem atualização (a partir de 1995).

Fomentou-se, a partir de 1996, um debate sobre a utilização de informações contábeis atualizadas monetariamente. Para Salotti *et al* (2006), a comparação entre demonstrações corrigidas (anteriores a 1996) e demonstrações sem nenhum tipo de correção tornou-se inadequada.

A relevância da informação contábil corrigida pela inflação tem sido avaliada em pesquisas internacionais (BEAVER *et al*, 1982; BEAVER *et al*, 1985; BUBLITZ *et al*, 1985; KONCHITCHKI, 2011; GORDON, 2001; JENNINGS e MATURANA, 2005; KIRKULAK e BALSARI, 2009; FILIP e RAFFOURNIER, 2010). O propósito das pesquisas tem sido verificar as implicações da não utilização de demonstrações contábeis corrigidas na avaliação de investimentos e suas consequências econômicas (BATISTELLA, 2011; SALOTTI *et al*, 2006).

Konchitchki (2011) analisou informações contábeis corrigidas de empresas nos Estados Unidos, cuja inflação é relativamente baixa, e concluiu que mesmo em

contextos de baixa inflação, não incluir seus efeitos nas demonstrações contábeis tem consequências econômicas significativas, incluindo a redução da relevância.

As evidências empíricas de Konchitchki (2011), no contexto americano, denotam que: os ganhos e perdas com inflação não reconhecidos são convertidos em fluxos de caixa futuros ao longo do tempo; a avaliação destes ganhos e perdas pode prever fluxos de caixa futuros; e estratégias de negociação no mercado de ações baseadas em dados ajustados pela inflação foram associadas a retornos anormais significativos.

A utilidade de informações contábeis a valores atualizados tem sido justificada por contribuir com a premissa de que a ocorrência da inflação impacta o poder de compra e, conseqüentemente, a avaliação de performance entre períodos. Ao mensurar todas as transações em uma mesma unidade de mensuração, os resultados em moeda constante estariam alinhados as mudanças no valor de mercado (GORDON, 2001).

Barth *et al* (2001) enfatizam que a informação contábil deve subsidiar seus usuários de elementos que os auxiliem a tomar decisões econômicas seguras e eficazes, atendendo a pressupostos como comparabilidade e orientação de investimento. A informação contábil, neste caso, será considerada comparável se possibilitar aos usuários comparar o desempenho das entidades ao longo do tempo, bem como das entidades a outras entidades. Então, podem ser identificadas tendências na posição patrimonial e financeira das organizações, estreitando expectativas de investidores e os resultados alcançados pelas companhias (CPC 00, 2008).

O não reconhecimento das variações econômicas nas demonstrações pode limitar a utilidade da informação contábil (SALOTTI *et al*, 2006). Por serem geralmente elaboradas a custos históricos, elas não incluem em seu conteúdo as variações causadas pelos efeitos da economia e, conseqüentemente, em ambientes de alterações de preços, surgem questões sobre sua consideração ou não (BATISTELLA, 2011).

Sloan (1999) argumenta que a utilização de valores correntes encontra defensores por serem relevantes para investidores. Entretanto, opositores argumentam que elas não fornecem informações confiáveis por serem difíceis de verificar e estarem suscetíveis ao gerenciamento por parte de gestores.

As argumentações de Sloan (1999) possibilitam visualizar o *trade-off* relevância-confiabilidade na utilização de valores correntes (BATISTELLA, 2011). Este conflito reside de forma evidente no contexto brasileiro quando, motivada pela estabilidade da moeda, foi proibida a partir de 1995 qualquer técnica de correção monetária, um modelo contábil que reconhecia os efeitos da inflação (REZENDE, 2009).

Ludícibus *et al* (2010) afirmam que a justificativa para eliminar as práticas de correção monetária reside no contexto histórico da economia e inflação no Brasil, cujos índices tornaram-se equilibrados após a implantação do Plano Real, em 1994. A economia estável e os baixos índices de inflação tornariam menos relevante a correção das demonstrações contábeis. Por outro lado, Konchitchki (2011) argumenta que embora os efeitos da inflação sejam de difícil mensuração no curto prazo, tendem a ser relevantes, sobretudo no longo prazo. A sua não consideração fomentaria a elaboração de demonstrações contábeis enviesadas por distorções não reconhecidas.

Recentemente, o Brasil entrou em um processo de recessão e de aumento da inflação. O atual cenário político e as definições da política monetária geraram incertezas a investidores, o que culminou em potenciais efeitos negativos à economia, refletindo na desvalorização do Real e elevando a inflação anual de 2015 a 10,67% conforme o IPEA. Assim, um estudo sobre a relevância da informação contábil e a oscilação no índice geral de preços pode contribuir para as discussões sobre o retorno ou não de algum mecanismo de atualização monetária.

Ademais, no contexto brasileiro, o reconhecimento dos efeitos da inflação é defendido por Yamamoto (2002), Gabriel *et al* (2005), Salotti *et al* (2006) e Ambrozini *et al* (2008), que encontraram diferenças significativas nos montantes contábeis com e sem atualização monetária.

Os estudos de Salotti *et al* (2006) e Batistella (2011) compararam informações a valores correntes àquelas elaboradas a custos históricos, buscando: verificar se a informação contábil pelo custo histórico é menos *value relevant* do que a informação com práticas de reavaliação de ativos ou se, o custo histórico é menos *value relevant* que a informação ajustada pela CM (BATISTELLA, 2011).

As evidências empíricas no Brasil sugerem que o lucro sofre alterações significativas quando os efeitos da inflação são considerados (AMBROZINI *et al*, 2008). Na mesma linha, Salotti *et al* (2006) argumentam que as diferenças significativas entre índices calculados pela Correção Monetária Integral – CMI e calculados pela Lei Societária podem induzir a análises equivocadas, distantes da real condição patrimonial e financeira das companhias.

O contexto brasileiro pode ser entendido como cenário adequado à investigação dos efeitos da atualização ou não das demonstrações contábeis em

termos de *value relevance*, se for considerado que: a) a extinção da Correção Monetária criou após 1995 um contexto de demonstrações contábeis divulgadas em sua maioria sem ajustes. b) no período da legislação societária – 1996/2007 – algumas empresas divulgaram demonstrações contábeis em Correção Monetária Integral (CMI); c) a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) em vigor no Brasil a partir de 2008 deve favorecer a revisão de procedimentos e ajustes necessários à maior qualidade das informações contábeis produzidas (KARGIN, 2013; SILVA, 2013);

A presente pesquisa comparou a relevância da informação contábil corrigida em períodos de alta e baixa inflação. Buscou maiores evidências a cerca da utilidade de informações contábeis a valores atualizados e, analisou se nos diferentes contextos da legislação societária vigente no país, o resultado e o patrimônio líquido são relevantes para explicar o valor de mercado das companhias listadas na Bovespa, no período de 1986 a 2013.

Uma das contribuições do estudo residiu em analisar quatro períodos distintos da legislação contábil brasileira: 1986-1995 – período de Correção Monetária Integral obrigatória das demonstrações contábeis; 1996-2007 período de prevalência da legislação societária, com divulgação voluntária de informações a valores correntes; 2008-2009 período de transição para as IFRS; e a partir de 2010 período de IFRS obrigatória.

Em relação às práticas de CMI este estudo teve como contribuição adicional ampliar os resultados de Batistella (2011), cuja análise concentrou-se no período entre 1996 e 1997, avaliando apenas informações corrigidas elaboradas pelas próprias empresas. Além disso, os estudos brasileiros sobre inflação retrataram períodos inferiores ao tratado neste estudo. Já em relação à adoção das IFRS no

Brasil, este estudo amplia, em relação ao período analisado, a pesquisa de Lima (2011) sobre relevância, cuja análise centrou-se nos anos de 2008 e 2009, em que prevaleceu um modelo contábil híbrido (BR_GAAP e IFRS).

Os resultados do estudo evidenciaram relevância da informação contábil corrigida em períodos de alta e baixa inflação. A análise da *value relevance* demonstrou relação do PL em todos os períodos analisados, com aumento da relação entre a variável e o valor de mercado após o fim da CMI, período de baixa inflação. No entanto, a relação entre valor de mercado e o resultado foi significativa apenas no período de CMI, baixa inflação. Assim, o estudo contribui para as discussões sobre os efeitos da inflação e sobre a utilidade da informação contábil, mesmo em períodos de estabilidade econômica.

No capítulo 2 são apresentadas a revisão da literatura sobre relevância da informação contábil e a abordagem de *value relevance*, além dos estudos anteriores sobre utilização de informações contábeis corrigidas. No capítulo 3 o modelo utilizado na pesquisa e os procedimentos metodológicos. No capítulo 4 são apresentados os resultados da pesquisa. No capítulo 5 são apresentadas as conclusões e implicações dos resultados analisados.

Capítulo 2

REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A informação contábil é considerada relevante se seu conteúdo informativo for capaz de alterar as expectativas de investidores, influenciando suas decisões de investimento (BALL e BROWN, 1968). Neste caso, ela contribui para avaliação do impacto de eventos passados, presentes ou futuros pelos usuários da informação contábil (CPC, Estrutura Conceitual, 2008).

Barth *et al* (2001) definem relevância da informação contábil como a representação da sua associação ao valor de mercado de uma empresa. Se esta associação é prevista diz-se que o valor contábil é *value relevant*.

O estudo sobre o conteúdo informativo dos números contábeis surgiu da necessidade por aumentar a verificabilidade da informação contábil, questionada até então por basear-se na teoria normativa, carente de análises empíricas de validação (KOTHARI, 2001).

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) deram início às pesquisas empíricas acerca da utilidade das informações contábeis para o mercado de capitais. Em seu trabalho inicial encontraram associação entre o anúncio das informações pelas companhias e o valor de mercado das ações, concluindo haver alteração nos valores das ações com a divulgação dos números contábeis.

Ao testar a utilidade das informações contábeis, Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) confirmaram a relevância de seu conteúdo informacional, dado sua

capacidade de influenciar as expectativas dos investidores do mercado, capturada na variação dos valores de mercado das ações. A relevância consiste então na habilidade da informação contábil capturar informações que modifiquem o valor da empresa (FRANCIS e SCHIPPER, 1999).

O estudo inicial de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) teve origem em um período em que a relevância da contabilidade foi questionada por basear-se, por exemplo, na mensuração a custos históricos. Para Lima (2011) o artigo de Ball e Brown (1968) foi o passo para a estruturação da abordagem positiva em pesquisas de contabilidade, embasadas na avaliação da relação entre lucro e patrimônio líquido, como variáveis de análise, e a variação nos preços.

As informações do mercado de capitais passaram então a servir de “laboratório” para testar o papel informacional da contabilidade (LOPES; MARTINS, 2005). Portanto, as pesquisas de *value relevance* estão relacionadas a dois atributos qualitativos da informação contábil: confiabilidade e relevância (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001; BATISTELLA, 2011).

2.2 LITERATURA DE *VALUE RELEVANCE*

Segundo Barth *et al* (2001, p. 94):

pesquisas de *value relevance* requerem a suposição de mercado eficiente; ele não é. As pesquisas de *value relevance* necessitam apenas assumir que o preço das ações reflete o consenso dos investidores.¹

¹ [...] *value relevance* research requires assuming market efficiency; it does not. *Value relevance* research need only assume that share prices reflect investors' consensus beliefs.

Neste contexto, a relevância da informação contábil será determinada pelos reflexos no valor das ações das companhias a partir da divulgação de seus números contábeis aos usuários da informação contábil.

As pesquisas sobre *value relevance* contribuem para a literatura ao verificar a relação entre a divulgação de uma informação contábil e a reação do mercado de capitais. Caso seja positiva a relação, pode-se posteriormente adequá-la e convertê-la a norma (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001; LIMA, 2011).

A definição proposta Barth et al (2001) para pesquisas de *value relevance* embora pareça contrária, reafirma a suposição de mercado eficiente de Beaver et al (1979), em que o mercado de capitais reage instantaneamente a disponibilidade de novas informações. Esta reação consiste em ajustar o valor de mercado da empresa a partir de novas decisões.

De modo geral, para Barth et al (2001) as evidências empíricas demonstram que a eficiência de mercado, entretanto, não implica assumir que os valores do mercado de capitais são verdadeiros ou medidas imparciais do verdadeiro valor de mercado. Ainda não significa refletir medidas imparciais de ativos e passivos das companhias. Em vez disso, a pesquisa só precisa assumir que os valores de mercado das ações refletem crenças e consensos de investidores.

Do mesmo modo Beaver (2002) questiona se a hipótese de eficiência de mercado não afetaria a interpretação dos resultados das pesquisas de *value relevance*. Para o autor a resposta para o questionamento é positiva mas, por outro lado, os resultados se manteriam importantes ainda assim, mesmo a *value relevance* de distintos grupos de empresas podendo ser diferente.

Então Beaver (2002) expõe que as pesquisas de *value relevance* buscam verificar uma associação entre uma variável dependente, que neste caso pode ser o valor das ações, e um conjunto de outras variáveis contábeis. Concluindo, se os resultados sugerem associação entre este número contábil e determinadas variáveis, ele será considerado '*value relevant*'.

Deve-se considerar que os usuários da informação contábil tem interesses óbvios pelo valor da firma. Neste caso, a pesquisa de *value relevance* considera como valor da firma o valor de mercado, aquele observado nas cotações das ações negociadas em bolsa de valores (BATISTELLA, 2011).

Por outro lado, segundo Kothari (2001, p. 108) “o valor intrínseco da firma é definido como o valor presente dos futuros fluxos líquidos de caixa esperados, descontados por uma apropriada taxa de retorno ajustada pelo risco.”

A partir da distinção e observância de diferenças entre o valor de mercado e o valor intrínseco de uma empresa, o mercado de ações realiza decisões de investimento, ao considerar como relevantes tais diferenças, percebendo assim na relevância da informação contábil expectativas de retornos das ações (KOTHARI, 2001).

2.3 RELEVÂNCIA DE INFORMAÇÕES AJUSTADAS PELA INFLAÇÃO

A principal indagação envolvendo a consideração de informações contábeis que incorporem os efeitos da inflação é sua relevância para a tomada de decisão (KONCHITCHKI, 2011).

A inflação já havia sido alvo da literatura contábil, nos Estados Unidos durante os anos 70 e 80, de estudos como Beaver (1979), Easman *et al* (1979), Beaver *et al*

(1980), Gheyara e Boatsman 1980, Watts e Zimmerman (1980) e Beaver e Landsman (1983). Os autores investigaram se os efeitos da inflação estariam associados a retornos anuais contemporâneos das ações de curto prazo, concluindo que dados ajustados pela inflação são irrelevantes para a tomada de decisões financeiras (KONCHITCHKI, 2011).

Entretanto, adotando uma abordagem distinta, Konchitchki (2011) considerou a hipótese de que a inflação teria implicações em períodos superiores a um ano. Assumindo que ganhos e perdas da inflação podem ser realizados ao longo do tempo, eles podem ajudar a prever os fluxos de caixa futuros das firmas. Na visão do autor se os ganhos de inflação não são reconhecidos na informação contábil, eles podem surgir como retornos futuros não esperados ou não considerados.

Para Konchitchki (2011) os retornos não esperados dependem da expectativa do mercado pela informação ajustada pela inflação. Sua hipótese é que se ocorre a eficiência de mercado, os preços das ações vão refletir corretamente seus efeitos nos fluxos de caixa futuros, não levando a retornos anormais. Por outro lado, se o mercado não incorpora plenamente essas informações, os ganhos de inflação não reconhecidos levarão a retornos anormais.

No contexto chileno, Jennings e Maturana (2005) examinaram a utilidade da correção monetária para investidores argumentando que as alterações nos preços podem causar distorções às demonstrações contábeis. Para os autores, seus efeitos são geralmente mais sensíveis a economias cuja inflação frequentemente é alta. Encontraram retornos anormais em empresas que divulgaram boas e más notícias contábeis, concluindo que a informação contábil ajustada mostrou neste caso poder incremental de informação.

Ainda no contexto mexicano, Gordon (2001) investigou a relevância do custo histórico, nível geral de preços e a substituição da contabilização de custos em empresas mexicanas de 1989 a 1995. O país permite a utilização do custo corrente de reposição para tratar os efeitos da inflação. Os resultados indicam que os ajustes a custos de reposição são relevantes e tem poder incremental enquanto os níveis gerais de preços tem associação incremental em relação ao custo histórico.

Para avaliar o papel incremental da informação contábil ajustada pela inflação no mercado de ações de Istanbul, Kirkulak e Balsari (2009) realizaram testes em relações financeiras. Concluíram que diferentes avaliações de risco podem ser encontradas. Por terem encontrado significância em informações ajustadas pela inflação e a custos históricos, sugerem que as primeiras devem ser utilizadas como complementares às segundas, não se utilizando da substituição de bases.

No contexto do Irã, Masouleh *et al* (2013) analisaram a *value relevance* de lucro e patrimônio líquido ajustados pela inflação. Ao ajustar os valores a índices gerais de preço não foram observadas diferenças significativas entre a *value relevance* a custos históricos e de dados ajustados pela inflação. Entretanto, os resultados em ambas as bases de mensuração são relevantes, reafirmando o apoio a decisões de se utilizar dados ajustados pela inflação como complementares.

Filip e Raffournier (2010) investigaram a *value relevance* de informações contábeis na Romênia, um mercado de capitais menos maduro, e encontraram associação entre lucro contábil e preço das ações. Após exclusão de perdas da análise, observou-se aumento da relevância, conforme estudos anteriores. Os autores fornecem evidências empíricas de que os coeficientes negativos das alterações no lucro são consequência da hipótese de mercado ineficiente no país.

KARGIN (2013) utilizando o modelo de Ohlson (1995) explorou a relação entre o valor de mercado e as variáveis contábeis lucro por ação e patrimônio líquido de empresas na Turquia. Avaliando o período entre 1998 e 2011 e baseando-se na observação do período em que as IFRS passaram a ser adotadas, encontrou relação entre as variáveis analisadas e o valor de mercado das ações das companhias.

Bello (2014) analisou a partir do modelo de Ohlson (1995) a *value relevance* da informação ajustada pela inflação em uma amostra de empresas cotadas na Bolsa de Valores Nigeriana. O país adota o custo histórico como base para suas demonstrações financeiras. Foi observada habilidade do patrimônio líquido, mas não do resultado, em explicar o valor de mercado das empresas analisadas, levando a conclusão de que dados ajustados pela inflação são relevantes para o mercado.

Segundo Ambrozini *et al* (2008) a não inclusão dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis causa danos à qualidade das informações prestadas aos usuários, o poder ocasionar diferenças significativas no resultado apurado pelas entidades. Ademais, para Ludícibus *et al* (2010), embora a não inclusão de ajustes relacionados à inflação encontre apoio na legislação societária e fiscal no Brasil, potencialmente ocorrerão distorções em relação ao aspecto econômico que, neste caso, não estará refletido nas demonstrações.

Ali e Hwang (2000) argumentam que a participação de profissionais no estabelecimento de normas está relacionada ao nível informacional das demonstrações contábeis. Lopes (2001) destaca que fatores como alta influência das normas tributárias nos procedimentos contábeis e sistema legal *code-law*, características institucionais brasileiras, estão relacionados a menor relevância. No entanto, para Lima (2011), a adoção de um modelo contábil (IFRS) associado à

maior qualidade e transparência das informações, ocorrida no Brasil, pode aumentar o conteúdo informacional das demonstrações.

Daske *et al* (2013) analisaram a adoção voluntária das IFRS em diversos países concluindo que muitas empresas adotaram as normas apenas como rótulo, não tendo efetivamente adotado medidas substanciais. Os autores relataram ainda a adoção consistente por parte de outras empresas, o que faz das etapas brasileiras de adoção às IFRS, 2008 e 2010, um recorte de pesquisa significativo para este estudo. Este recorte foi tratado anteriormente no estudo desenvolvido por Lima (2011).

Dado que o patrimônio líquido e resultado são variáveis a explicar o valor de mercado das companhias (LOPES, 2001); e que estudos anteriores atestaram a relevância de informações corrigidas pela inflação para o mercado, foram elaboradas nesta pesquisa hipóteses para testar a relevância da informação contábil corrigida, verificando-se a relação entre o valor de mercado ajustado e as variáveis contábeis patrimônio líquido e resultado (LO e LYS, 2000; BATISTELLA, 2011):

- H1: a informação contábil ajustada pela inflação é *value relevant* para o mercado no período de CMI das demonstrações contábeis, período de alta inflação.
- H2: a informação contábil ajustada pela inflação é *value relevant* para o mercado após o fim da CMI das demonstrações contábeis, período de baixa inflação.
- H3: houve aumento da relevância da informação contábil ajustada pela inflação após o fim da CMI das demonstrações contábeis.

Para Matias (1972, p. 90) a inflação pode falsear os valores do imobilizado, do disponível e do realizável, reduzindo o balanço a uma peça de contabilidade sem verdade e sem sentido. É desse fenômeno que nascem os lucros ilusórios.

Ambrozini *et al* (2008) analisaram o impacto da não consideração dos efeitos inflacionários no resultado das empresas não financeiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) por meio das demonstrações contábeis emitidas entre 1996 e 2004. Confirmou-se alterações significativas do lucro líquido apurado após utilização da Correção Monetária de Balanços (CMB).

Os resultados sugeriram ainda que os setores cujas perdas monetárias foram maiores distribuíram menos dividendos. Houve a conclusão então de que as empresas devem observar que o dividendo é calculado sobre o lucro contábil, e que, caso o lucro ajustado pela inflação tenha distorções significativas, pode comprometer a organização (AMBROZINI *et al*, 2008).

Gabriel *et al* (2005) testaram a dependência entre rentabilidade e qualidade da informação contábil, quando do não reconhecimento dos efeitos da inflação. Observou-se conteúdo informacional do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) de bancos brasileiros, e maiores distorções no indicador à medida que a inflação aumenta.

Salotti *et al* (2006) compararam índices contábeis nominais e correntes. Sua pesquisa intencionou verificar as consequências de não se utilizar demonstrações ajustadas pela inflação, de maneira diferente nos diversos setores da economia. Foram observados índices significativamente diferentes em legislação societária (sem correção) e em Correção Monetária Integral, verificando-se ainda que os reflexos ocorrem de forma diferente nos distintos setores.

Gabriel *et al* (2005) afirmam que a presença de contextos contábeis distintos no Brasil a partir de 1995, o que chamaram de “momento contábil”, é fator prejudicial à qualidade da informação contábil. Este cenário, segundo os autores, apoia a consideração dos efeitos inflacionários na avaliação da rentabilidade de bancos no país. Por outro lado, as distorções causadas às demonstrações contábeis pela inflação podem levar os gestores a tomar decisões equivocadas, comprometendo os objetivos da organização, causando prejuízos aos usuários da informação contábil (YAMAMOTO, 2002).

O processo de desinstitucionalização das práticas de correção monetária das demonstrações contábeis foi analisado por Rezende (2009) nas empresas brasileiras. O autor aplicou questionários e realizou entrevistas com contadores e gerentes de controladoria de 118 empresas nacionais de grande porte. Foram observadas as seguintes variáveis significativas da manutenção das práticas de correção monetária: a obrigatoriedade imposta pela lei, poder institucional das entidades reguladoras, regulamentação do governo e recomendação das empresas de consultoria e auditoria.

Batistella (2011) comparou a informação contábil a custos históricos e por práticas de reavaliação de ativos imobilizados, comparando ainda a informação contábil a custos históricos e pela correção monetária integral. Analisou informações contábeis das companhias abertas entre 1996 a 2007, concluindo que a informação contábil com práticas de reavaliação e correção monetária integral não é mais relevante do que a informação a custos históricos.

Capítulo 3

METODOLOGIA

Esta pesquisa utilizou a abordagem positivista (WATTS e ZIMMERMAN, 1990) ao buscar explicar fenômenos da realidade observados por meio de testes e hipóteses. Utilizou-se o modelo desenvolvido por Ohlson (1995), ajustado, para analisar e comparar a relevância da informação contábil em períodos com modelos contábeis distintos sendo adotados no Brasil. O ajuste consistiu na atualização, pela inflação, da variável utilizada como “deflator” para os testes econométricos. Se, por exemplo, o valor de mercado do período anterior é utilizado como “deflator”, seu valor foi atualizado pela inflação do período corrente para evitar distorções nas análises, que foram realizadas em períodos de alta e de baixa inflação.

Investigou-se a relação entre o valor de mercado das empresas e as variáveis contábeis patrimônio líquido e resultado (LO e LYS, 2000; BATISTELLA, 2011). Para comparar a relevância da informação contábil ajustada pela inflação foram utilizados modelos de regressão para dados em painel, com duplo efeito fixo, para firma e ano.

Os dados das variáveis contábeis foram extraídos do sistema Economática e contemplam as companhias abertas listadas na BM&FBovespa, no período de 1986 a 2013. A escolha do período deve-se a intenção de verificar a relevância nos seguintes modelos contábeis: (1986-1995) – período de CMI obrigatória das demonstrações contábeis; (1996-2007) período de prevalência da Legislação Societária, com divulgação voluntária de informações a valores correntes; (2008-2009) período de transição para as IFRS com adoção facultativa do modelo contábil internacional pelas companhias brasileiras; e (2010-2013) período de IFRS

obrigatória. Segundo Batistella (2011) a disponibilidade de modelos contábeis diferentes torna este período único para análise da *value relevance*.

A amostra final foi composta por dados anuais de 727 companhias distintas. Optou-se por trabalhar com a amostra integral na pesquisa, ou seja, foram tratadas as informações de todas as empresas, ativas ou inativas, cujos dados encontravam-se disponíveis para pelo menos uma das variáveis em pelo menos um dos períodos retratados no estudo. A Tabela 1 apresenta as companhias analisadas em seus respectivos setores, conforme o sistema Econômica.

Tabela 1 – Empresas da Bovespa por setor

Setor	Frequência na amostra	%Total
Agro e Pesca	07	1%
Alimentos e Bebidas	50	7%
Comércio	33	5%
Construção	37	5%
Eletroeletrônicos	20	3%
Energia Elétrica	65	9%
Finanças e Seguros	69	9%
Fundos	03	1%
Máquinas Industriais	11	2%
Mineração	13	2%
Minerais não Met.	09	1%
Outros	144	20%
Papel e Celulose	10	1%
Petróleo e Gás	11	2%
Química	41	6%
Siderúrgica e Metal.	52	7%
Software e Dados	08	1%
Telecomunicações	47	6%
Têxtil	40	6%
Transporte Serviços	29	4%
Veículos e Peças	28	4%
Total	727	100%

Fonte: Elaborado pelo autor

Foram coletados os dados das seguintes variáveis: o valor de mercado das empresas em 31 de dezembro para o ano t ; o patrimônio líquido para o ano t e o resultado líquido para o ano t . Para a variável resultado considerou-se os saldos de

lucro ou de prejuízo, uma vez que a empresa pode apresentar ambos os resultados quando se utiliza a correção monetária.

A variável valor de mercado foi corrigida monetariamente para atender ao propósito da pesquisa. Utilizou-se para o ajuste o índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA) elaborado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), conforme metodologia já empregada por Batistella (2011).

Utilizou-se para as variáveis valor de mercado, patrimônio líquido e resultado líquido, o tratamento estatístico “*winsor*” para eliminar efeitos de *outliers*, valores extremos presentes em amostras (PREARO, 2008). O ajuste das observações foi de 1% em cada cauda da distribuição.

As equações utilizadas na análise contêm as variáveis contábeis e de mercado divididas pelo valor de mercado do ano anterior, corrigido monetariamente. Ohlson e Shroff (1992, p. 210) recomendam a divisão das variáveis pelo preço inicial ($P_{i, t-1}$) ao afirmar que “o preço do início do período deflaciona a variável de alteração no resultado para levá-la em uma dimensão consistente com os retornos”.

Para comparar a *value relevance* da informação contábil ajustada pela inflação, objetivo da pesquisa, as análises foram conduzidas em três abordagens: inicialmente foi utilizada uma equação para verificar a associação entre o valor de mercado das empresas e o patrimônio líquido e o resultado nos períodos de CMI e LS (Tabelas 4 e 5). Foram rodadas regressões em painel com duplo efeito fixo (firma e ano) para os períodos 1986-1995 (CMI) e 1996-2007 (LS). A equação para esta abordagem é demonstrada a seguir:

$$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Res_{it} + \beta_t Dano_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

Vm_{it} = Valor de mercado corrigido monetariamente da empresa (i) no ano (t);

Pl_{it} = Patrimônio líquido da empresa (i) no ano (t);

Res_{it} = Resultado líquido da empresa (i) no ano (t);

\mathcal{E}_{it} = termo do erro estocástico da regressão da empresa (i) no ano (t).

Na segunda abordagem os dados para os períodos de CMI e LS foram tratados de forma consolidada (Tabela 6). A intenção foi verificar a associação do valor de mercado e o patrimônio líquido e resultado quando os dois períodos são considerados em conjunto. A equação utilizada nesta análise é descrita a seguir:

$$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Res_{it} + \beta_3 Dcmi_{it} + \beta_4 DPlcmi_{it} + \beta_5 DRescmi_{it} + \beta_t Dano_{it} + \varepsilon_{it}$$

(2)

Onde:

Vm_{it} = Valor de mercado corrigido monetariamente da empresa (i) no ano (t);

Pl_{it} = Patrimônio líquido da empresa (i) no ano (t);

Res_{it} = Resultado líquido da empresa (i) no ano (t);

$Dcmi_{it}$ = *dummy* para o período de CMI que assume 1 (antes de 1995) e 0 (após 1995);

\mathcal{E}_{it} = termo do erro estocástico da regressão da empresa (i) no ano (t).

A terceira abordagem dos dados consistiu em avaliar a partir do período de LS (período de base para a análise dos demais), a *value relevance* da informação contábil nos períodos de CMI, transição para IFRS e IFRS obrigatória. Esta análise, observada na Tabela 7, objetivou verificar de que maneira a relevância se dá nestes períodos. A equação 3 utilizada nesta abordagem é a seguinte:

$$\begin{aligned}
Vm_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Res_{it} + \beta_3 Dcmi_{it} + \beta_4 DPlcmi_{it} + \beta_5 DRescmi_{it} + \beta_6 Dtrans_{it} \\
& + \beta_7 DPltrans_{it} + \beta_8 DRestrans_{it} + \beta_9 Difrs_{it} + \beta_{10} DPlifrs_{it} \\
& + \beta_{11} DResifrs_{it} + \beta_t Dano_{it} + \varepsilon_{it}
\end{aligned}
\tag{3}$$

Onde:

Vm_{it} = Valor de mercado corrigido monetariamente da empresa (*i*) no ano (*t*);

Pl_{it} = Patrimônio líquido da empresa (*i*) no ano (*t*);

Res_{it} = Resultado líquido da empresa (*i*) no ano (*t*);

$Dcmi_{it}$ = *dummy* para o período de CMI que assume 1 (antes de 1995) e 0 (após 1995);

$Dtrans_{it}$ = *dummy* para o período de transição para IFRS que assume 1 (2008 e 2009) e 0 (demais períodos);

$Difrs_{it}$ = *dummy* para o período de IFRS obrigatória que assume 1 (2010, 2011, 2012 e 2013) e 0 (demais períodos);

ε_{it} = termo do erro estocástico da regressão da empresa (*i*) no ano (*t*).

A expectativa deste estudo é que: as variáveis contábeis sejam significativas, conforme já observado por Lopes (2001), confirmando a relevância nos períodos de alta e baixa inflação. O patrimônio líquido apresenta sinal positivo e maior associação ao valor de mercado, conforme estudos anteriores. O resultado líquido apresenta sinal negativo e menor associação, dado que em países caracterizados pelo regime *code-law*, como o Brasil, o lucro tem apresentado menor poder explicativo.

Capítulo 4

RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

As variáveis analisadas nesta pesquisa foram objeto, nesta seção, de estatística descritiva, conforme apresentação a seguir.

Nas tabelas 2 e 3 são apresentados os valores descritivos das variáveis para todos os períodos (1986-2013) corrigidos pela inflação. A tabela 3 evidencia os valores descritivos em recortes, para os períodos de CMI, LS, transição e IFRS obrigatória. Assim foi possível verificar possíveis alterações nas variáveis analisadas a partir do ano de 1996, período de LS, em que a CMI passou a ser proibida às companhias, em função dos índices reduzidos de inflação (SALOTTI *et al*, 2006).

A tabela 3 ainda evidencia os valores descritivos para o período de adoção das IFRS, recortado em duas abordagens: período de transição, em que são observados os anos de 2008 e 2009 e IFRS obrigatória, compreendendo o período de 2010 a 2013. A escolha da segregação fundamentou-se na presença de um período em que as IFRS puderam ser aplicadas pelas companhias de forma voluntária. Assim, os resultados podem ser diferentes aos observados a partir de 2010 quando a adoção das IFRS tornou-se obrigatória.

TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA PARA TODO O PERÍODO ANALISADO (1986 A 2013).

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Valor mercado	5950	1,39	1,27	0,16	8,72
PL	5678	2,47	4,02	0,04	26,9
Resultado	6184	-0,52	2,83	-22,40	1,66

Fonte: elaborado pelo autor

TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA PARA OS MODELOS CONTÁBEIS (1986 A 2013).

	Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
CMI	Valor mercado	1097	1,72	1,72	0,16	8,72
	PL	1081	5,35	6,58	0,04	26,9
	Resultado	1105	-0,50	2,69	-22,40	1,66
LS	Valor mercado	2974	1,45	1,26	0,16	8,72
	PL	2892	2,32	3,23	0,04	26,9
	Resultado	3181	-0,73	3,36	-22,40	1,66
Transição IFRS	Valor mercado	635	1,27	1,18	0,16	8,72
	PL	564	0,92	0,93	0,04	8,25
	Resultado	636	-0,17	1,76	-22,40	1,66
IFRS Obrigatória	Valor mercado	1244	1,02	0,54	0,16	8,72
	PL	1141	0,89	0,98	0,04	12,50
	Resultado	1262	-0,17	1,62	-22,40	1,66

Fonte: elaborado pelo autor

Observa-se na Tabela 3 que as variáveis apresentaram comportamentos distintos nos períodos de alta e baixa inflação. Houve redução do PL a partir do período de LS, em que os índices de inflação tornaram-se menores. Já o resultado líquido, embora negativo, apresentou-se maior no período de baixa inflação. Os resultados são semelhantes aos de Batistella (2011). Para o autor há uma tendência de que o PL nominal seja inferior ao PL em CMI e de que o resultado seja maior ou menor, já que depende da estrutura de ativos e passivos das companhias.

Adicionalmente, observa-se nas Tabelas 2 e 3 que a maioria das variáveis possui desvio padrão superior à média nos períodos analisados, evidenciando a ocorrência de valores discrepantes e uma alta variabilidade nos dados analisados.

4.2 RESULTADOS DAS REGRESSÕES

Na tabela 4, são apresentados os resultados da regressão baseada na Equação 1. Nesta análise verificou-se a *value relevance* no período de CMI em que foi observada a relação entre o valor de mercado ajustado pela inflação e as variáveis independentes, patrimônio líquido (PL) e resultado líquido.

TABELA 4: REGRESSÃO PARA O VALOR DE MERCADO NO PERÍODO DE CMI (1986 A 1995).

$$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Res_{it} + \beta_t Dano_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Variáveis	Coeficientes	Erro Padrão	P-valor
PL	0,18	0,010	0,000***
Resultado	0,12	0,026	0,000***
Constante	-0,05	0,187	0,783

R ² within = 0,4392	Between=0,2215	Overall=0,3623
F(8,792) = 77,54	Prob > F =0,000	Número de obs. =1.062

Onde:

***, **, *, Nível de significância de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Vm_{it} = valor de mercado corrigido monetariamente da empresa (i) no ano (t); Pl_{it} = patrimônio líquido da empresa (i) no ano (t); Res_{it} = resultado líquido da empresa (i) no ano (t); $Dano_{it}$ = *dummies* para cada ano; ε_{it} = termo do erro estocástico da regressão da empresa (i) no ano (t).

Fonte: elaborado pelo autor

Os resultados apresentados na Tabela 4 demonstram a relação positiva das variáveis contábeis do modelo, o PL (p-valor<0,05) e o resultado (p-valor<0,05) e o valor de mercado, sugerindo *value relevance* da informação contábil corrigida pela inflação. Este resultado difere de Batistella (2011), que não encontrou maior associação entre as variáveis contábeis e de mercado para informações em CMI, em comparação às informações a custos históricos. Uma possível explicação encontra-

se no período analisado pelo autor (1996 e 1997)², inferior ao período retratado nesta pesquisa (1986-1995). Ressalta-se sua argumentação de que os índices utilizados nas demonstrações corrigidas teriam baixo grau de confiabilidade.

Na tabela 5 o modelo da Equação 1 foi utilizado para analisar a *value relevance* da informação contábil corrigida no período de LS (1996 – 2007). A análise é semelhante a anterior, mas salienta-se que neste período (baixa inflação) as demonstrações contábeis divulgadas pelas companhias já não incluíam os ajustes obrigatórios relacionados à inflação.

TABELA 5: REGRESSÃO PARA O VALOR DE MERCADO NO PERÍODO DE LS (1996 A 2007).

$$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Res_{it} + \beta_t Dano_{it} + \varepsilon_{it}$$

(1)

Variáveis	Coeficientes	Erro Padrão	P-valor
PL	0,23	0,009	0,000***
Resultado	-0,03	0,020	0,120
Constante	0,22	0,075	0,003
R ² within =0,3124 Between= 0,0487 Overall= 0,2070			
F(13,2248) =78,57 Prob > F =0,000 Número de obs. =2.689			

Onde:

***, **, *, Nível de significância de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Vm_{it} = valor de mercado corrigido monetariamente da empresa (i) no ano (t); Pl_{it} = patrimônio líquido da empresa (i) no ano (t); Res_{it} = resultado líquido da empresa (i) no ano (t); $Dano_{it}$ = *dummies* para cada ano; ε_{it} = termo do erro estocástico da regressão da empresa (i) no ano (t).

Fonte: elaborado pelo autor

Os resultados observados na Tabela 5 demonstram correlação positiva do PL (p-valor<0,05), e perda do poder explicativo do resultado (p-valor>0,10), sugerindo que no período de LS a informação contábil corrigida se mantém relevante. Os

² Batistella (2011) utilizou informações corrigidas pela inflação formalmente elaboradas e divulgadas pelas companhias, o que reduziu significativamente a amostra analisada. Além disso, para Rezende (2009), a continuidade da atualização ainda permeava os valores dos gestores contábeis, que lhe atribuíam maior relevância em decisões internas, em contraponto à promover maior informação ao mercado.

resultados sugerem aumento da relação do PL ($\beta_1=0,23$) em um período de baixa inflação (LS), indicando que a informação contábil corrigida é relevante neste contexto, alinhando-se às contribuições de Konchitchki (2011). Os resultados ainda se apoiam em Gabriel *et al* (2005), Salotti *et al* (2006) e Ambrozini *et al* (2008) sobre a relevância de informações corrigidas no Brasil.

Objetivando comparar a *value relevance* entre os períodos de CMI e LS, a Tabela 6 apresenta uma regressão para os dados consolidados, baseada na Equação 2.

TABELA 6: REGRESSÃO COMPARANDO O VALOR DE MERCADO EM CMI E LS (1986 A 2007).

$$Vm_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Res_{it} + \beta_3 Dcmi_{it} + \beta_4 DPlcmi_{it} + \beta_5 DRescmi_{it} + \beta_t Dano_{it} + \varepsilon_{it}$$

(2)

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão	P-valor
PL	0,21	0,009	0,000***
Resultado	-0,02	0,021	0,267
Dcmi	-0,27	0,166	0,092*
DPLcmi	-0,05	0,011	0,000***
DRescmi	0,13	0,027	0,000***
Constante	0,27	0,083	0,001
R ² within =0,3518 Between =0,0742 Overall = 0,2901			
F(22,3272) = 80,73 Prob > F = 0,000 Número de obs. = 3.751			

Onde:

***, **, *, Nível de significância de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Vm_{it} = valor de mercado corrigido monetariamente da empresa (i) no ano (t); Pl_{it} = patrimônio líquido da empresa (i) no ano (t); Res_{it} = resultado líquido da empresa (i) no ano (t); $Dcmi_{it}$ = *dummy* para o período de CMI que assume 1 (antes de 1995) e 0 (após 1995); $DPlcmi_{it}$ = *dummy* para o PL no período de CMI da empresa (i) no ano (t). $DRescmi_{it}$ = *dummy* para o resultado líquido no período de CMI da empresa (i) no ano (t). E_{it} = termo do erro estocástico da regressão da empresa (i) no ano (t).

Fonte:elaborado pelo autor

A Tabela 6 confirma os resultados das tabelas 4 e 5, pois indica relevância do PL (p-valor<0,05) em todo o período analisado e do resultado (p-valor<0,05) apenas

em CMI. A interpretação geral sugere que, quando analisados em conjunto os períodos de CMI e LS, apenas o PL se mantém relevante após o fim da correção monetária ($\beta_1=0,21$). Para capturar o efeito da CMI observou-se como efeito marginal a interação entre a variável *dummy para o PL* e resultado em CMI e as variáveis PL e resultado. Na interação (β_1 e β_4) o PL demonstrou coeficiente significativo de 0,16, sendo menor se comparado ao $\beta_1=0,21$. Em relação ao resultado pode-se afirmar que a variável apresentou poder explicativo apenas no período de CMI das demonstrações ($\beta_5 = 0,13$).

A análise dos coeficientes após o fim da CMI sugere aumento e significância do coeficiente do PL e perda de significância do resultado. Estes achados corroboram parcialmente os resultados de Lopes (2001) e Lima (2011), de que a informação contábil no Brasil, associada ao valor de mercado captura informações utilizadas pelos agentes do mercado.

O aumento da significância do PL, evidenciado na Tabela 5 ainda indica que no período de LS, a variável tem maior habilidade em refletir o conteúdo informacional no preço da ação. Cabe ressaltar que neste período (1996 a 2007) houve baixa disponibilidade de informações corrigidas no mercado, dado que apenas algumas companhias divulgaram voluntariamente estas informações (BATISTELLA, 2011). Finalmente, a associação da variável, observada nos resultados da Tabela 6, sugere a utilidade de informações corrigidas às decisões de investidores, em contexto de baixa inflação, caso estivessem disponíveis.

A terceira equação centrou-se em contribuir adicionalmente à análise da *value relevance* em todo o período analisado, com a adição de *dummies* para CMI, transição para IFRS e IFRS obrigatória. Nesta abordagem foi possível comparar o p-valor e os coeficientes de interação entre as variáveis contábeis e as *dummies* para

os períodos analisados. O objetivo foi testar a terceira hipótese, avaliar se houve aumento da relevância da informação contábil corrigida após o fim da CMI.

TABELA 7: REGRESSÃO COMPARANDO O VALOR DE MERCADO NOS PERÍODOS DE CMI, LS, TRANSIÇÃO E IFRS OBRIGATÓRIA (1986 A 2013).

$$Vm_{it} = \alpha + \beta_0 + \beta_1 Pl_{it} + \beta_2 Res_{it} + \beta_3 Dcmi_{it} + \beta_4 DPlcmi_{it} + \beta_5 DRescmi_{it} + \beta_6 Dtrans_{it} + \beta_7 DPltrans_{it} + \beta_8 DRestrans_{it} + \beta_9 Difrs_{it} + \beta_{10} DPlifrs_{it} + \beta_{11} DResifrs_{it} + \beta_t Dano_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão	P-valor
PL	0,21	0,008	0,000***
Resultado	-0,01	0,018	0,298
Dcmi	-0,28	0,145	0,047**
DPLcmi	-0,05	0,009	0,000***
DRescmi	0,12	0,023	0,000***
Dtrans	0,75	0,119	0,000***
DPLtrans	0,50	0,053	0,000***
DRestrans	-0,17	0,197	0,388
Difrs	0,53	0,102	0,000***
DPLifrs	0,07	0,036	0,052**
DResifrs	-0,14	0,143	0,313
Constante	0,30	0,073	0,000
R ² within = 0,3864 Between = 0,1156 Overall = 0,3215			
F(32,4808) = 94,61 Prob > F = 0,000 Número de obs. = 5.418			

Onde:

***, **, *, Nível de significância de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Vm_{it} = valor de mercado corrigido monetariamente da empresa (i) no ano (t); Pl_{it} = patrimônio líquido da empresa (i) no ano (t); Res_{it} = resultado líquido da empresa (i) no ano (t); $Dcmi_{it}$ = *dummy* para o período de CMI que assume 1 (antes de 1995) e 0 (após 1995); $DPlcmi_{it}$ = *dummy* para o PL no período de CMI da empresa (i) no ano (t). $DRescmi_{it}$ = *dummy* para o resultado líquido no período de CMI da empresa (i) no ano (t). $Dtrans_{it}$ = *dummy* para o período de transição para IFRS que assume 1 (2008 e 2009) e 0 para os demais períodos; $DPltrans_{it}$ = *dummy* para o PL no período de transição para IFRS da empresa (i) no ano (t). $DRestrans_{it}$ = *dummy* para o resultado líquido no período de transição para IFRS da empresa (i) no ano (t). $Difrs_{it}$ = *dummy* para o período de IFRS obrigatória que assume 1 (2010, 2011, 2012 e 2013); $DPlifrs_{it}$ = *dummy* para o PL no período de IFRS obrigatória da empresa (i) no ano (t). $DResifrs_{it}$ = *dummy* para o resultado líquido no período de IFRS obrigatória da empresa (i) no ano (t). E_{it} = termo do erro estocástico da regressão da empresa (i) no ano (t).

Fonte: elaborado pelo autor

A análise dos resultados da Tabela 7 foi complementar às análises anteriores.

As *dummies* inseridas neste modelo segregaram os quatro períodos tratados na

pesquisa. A interação entre as *dummies* significativas do PL (β_1 , β_4 , β_7 e β_{10}) indica que os coeficientes da variável são maiores após o período de CMI. No entanto, de maneira similar à Tabela 6, a relevância do resultado líquido não foi observada (p -valor $>0,05$) após o período da *dummy* de CMI, não sendo possível afirmar o aumento da relevância.

Os resultados indicam relevância do PL em explicar o valor de mercado das companhias nos contextos de CMI, LS e adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS), períodos de alta e baixa inflação no Brasil. Adicionalmente a interação entre as variáveis sugere maior associação da variável em contextos sem correção monetária.

Uma possível explicação para a perda de relevância do resultado a partir do período de LS (1996 a 2007) reside na baixa confiabilidade dos índices de inflação utilizados pelas companhias, potencialmente distantes da realidade. Para Batistella (2011), o fator implicaria em menor confiança por parte de investidores nas informações elaboradas com a correção. Por outro lado, a convergência do Brasil ao modelo contábil internacional (IFRS) a partir de 2008, dada suas características, pode ter produzido um distanciamento entre informação e as características contábeis brasileiras, como alta regulamentação e regime *code-law*.

A não associação do resultado líquido foi observada nos estudos de Kirkulak e Balsari (2009) e Bello (2014), cujas análises concentraram-se em mercados de economia pautada por maiores índices de inflação. Lima (2011), especificamente sobre o período de adoção inicial das IFRS no Brasil, encontrou maior associação entre o preço e a variável contábil PL, ratificando que ajustes de modelos contábeis de transição são relevantes para o mercado. Na visão de Kirkulak e Balsari (2009) de modo complementar, uma justificativa para esta suposição seria a adoção do *fair*

value, o que implicaria em uma aproximação do PL e o valor de mercado das companhias.

Outra hipótese sobre a maior habilidade do PL em explicar o comportamento dos preços, em contraponto ao resultado, pode ser fundamentada nas observações de Lopes (2001). Para o autor, o mercado brasileiro, caracterizado por volatilidade, influência do sistema *code-law* e alta concentração acionária, tem baixo potencial para reduzir a assimetria de informação entre administradores e gestores. Assim, o resultado das companhias teria menor associação à *value relevance*.

Capítulo 5

CONCLUSÕES

O objetivo deste estudo foi analisar e comparar a relevância da informação contábil corrigida, em períodos de alta e baixa inflação no Brasil. Observou-se a relação entre o valor de mercado, corrigido monetariamente, e as variáveis contábeis patrimônio líquido e resultado líquido de companhias abertas listadas na BM&FBovespa, no período entre 1986 e 2013.

Os resultados indicam que a informação contábil corrigida pela inflação é *value relevant* para o mercado em períodos de alta e baixa inflação, no Brasil. Observou-se relação do valor de mercado corrigido e as variáveis PL e resultado no período de CMI obrigatória das demonstrações, confirmando a primeira hipótese levantada na pesquisa. A perspectiva é de que a relação positiva entre o valor de mercado corrigido e as variáveis contábeis atesta a suposição de que o mercado incorpora tais informações, conforme defendem Barth *et al* (2001), e Lopes (2001) por exemplo.

Quando os dados foram observados a partir do período de Legislação Societária, constatou-se relevância do PL, mas não do resultado. Esses achados podem ser justificados pela maior habilidade do PL em se relacionar ao valor de mercado, suposição defendida por Lopes (2001), por exemplo. Dessa forma, pode-se afirmar que há relevância da informação contábil após o período de CMI das demonstrações, período de baixa inflação, conforme indagou a segunda hipótese levantada.

Adicionalmente, a *value relevance* foi analisada em todo o período retratado na pesquisa (1986 a 2013), observando-se associação do PL ao valor de mercado

nos quatro recortes, confirmando-o como variável a explicar o valor de mercado corrigido. Por outro lado, o mesmo não pôde ser afirmado sobre o resultado líquido, uma vez que as análises mostraram não haver associação entre a variável e o valor de mercado corrigido nos períodos de LS, transição e IFRS obrigatória, conforme resultados semelhantes observados na Turquia por Kargin (2013).

De modo geral pode-se afirmar que houve aumento da relevância da informação contábil corrigida após o fim da correção monetária integral no Brasil, atestada pelo maior coeficiente positivo do patrimônio líquido e o valor de mercado corrigido, confirmando a terceira hipótese. Estes resultados complementam estudos sobre relevância de informações corrigidas, como o de Batistella (2011) cujos resultados não comprovaram sua maior relevância em detrimento ao custo histórico. Por outro lado, a falta de relevância do resultado líquido evidencia uma possível inabilidade desta variável em representar conteúdo informacional, em determinar o valor de mercado das companhias em contextos de baixa inflação.

Concluindo, a relação entre a informação contábil corrigida pela inflação e a variável de mercado, observada neste estudo, ratifica a utilidade de informações contábeis corrigidas, conforme defendem Konchitchki (2011), Jennings e Maturana (2005), Lima (2011), Kirkulak e Balsari (2009) entre outros.

Uma implicação deste estudo reside na especificação das informações sobre inflação utilizadas. As variáveis da análise foram corrigidas monetariamente no tratamento dos dados, conforme descrito na metodologia, não tendo sido, portanto, divulgadas pelas próprias companhias da amostra.

Torna-se oportuno neste momento citar as reflexões de Batistella (2011): embora reconheça a carência de informações corrigidas no Brasil, o autor ressalta

em seu estudo, como limitação, o curto período analisado com informações corrigidas (1996 e 1997), o que seria atenuado pela utilização de informações divulgadas pelas próprias empresas. Em estudos internacionais como Filip e Raffournier (2010), por exemplo, os dados corrigidos foram estimados pelos próprios autores.

Ressalta-se como limitações do trabalho: a não observação de características específicas das empresas da amostra, os modelos utilizados, o período de IFRS obrigatória analisado, quatro anos, uma vez que o período de alta inflação analisado na pesquisa (1986-1995) foi superior.

REFERÊNCIAS

ALI, Ashiq; HWANG, Lee-Seok. Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research*. Vol. 38, n. 1, p. 1-21, 2000.

AMBROZINI, Marcelo Augusto; BONACIM, Carlos Alberto G.; ASSAF NETO, Alexandre. O impacto do fim da correção monetária integral no resultado das companhias de capital aberto e na distribuição de dividendos: estudo empírico no período pós-plano real. **Revista Quali@s**. Vol. 7, nº 2, 2008.

BALL, Ray; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**. Vol. 6, p.159-178, 1968.

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

BATISTELLA, Flávio Donizete. **Reavaliação de ativos e correção monetária integral no Brasil: um estudo de value relevance**. Tese (Doutorado) Universidade de São Paulo, 93 p, 2011.

BEAVER, William H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**. Vol. 6, 3 ed., p. 67-92, 1968.

_____; GRIFFIN, P. A.; LANDSMAN, W. R. The incremental information content of replacement cost earnings. **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 4, p. 15-39, 1982.

_____; RYAN, S. G. How well do Statement N. 33 earnings explain stock returns? **Financial Analysts Journal**. Vol. 41, p. 66-71, 1985.

_____; CLARKE, R.; WRIGHT, W.F. The association between unsystematic security returns and the magnitude of earnings. **Journal of Accounting Research**. Vol. 17, p. 316-340.

_____. Perspectives on recent capital market research. **The Accounting Review**. Vol. 77, n. 2, p. 454-474, 2002.

BELLO, Ahmad. **The marginal value relevance of inflation accounting adjustments in Nigeria**. Disponível em: www.researchgate.net/publication/268208795.pdf. Novembro, 2014.

BUBLITZ, B.; FRECKA, T. J.; MCKEOWN, J. C. Market association tests and FASB Statement N. 33 disclosures: a reexamination. **Journal of Accounting Research**. Vol. 23, p. 1-23, 1985.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 00 (R1) - **Pronunciamento Conceitual Básico – Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das**

demonstrações contábeis. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 07 ago. 2014.

DASKE, Holger; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; VERDI, Rodrigo. Adopting a Label: Heterogeneity in the economic consequences around IAS/IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*. V. 51, n. 3, p. 495-547, 2013.

FILIP, Andrei; RAFFOURNIER, Bernard. The value relevance of earnings in a transition economy: the case of Romania. **The International Journal of Accounting**. Vol. 45, nº 1, p. 77-103, 2010.

FRANCIS, Jennifer; SCHIPPER, Katherine. Have financial statement lost their relevance? **Journal of Accounting Research**. Vol. 37, nº 2, p. 319-352, 1999.

GABRIEL, Fabiano; ASSAF NETO, Alexandre; CORRAR, Luiz J. O impacto do fim da correção monetária no retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos no Brasil. **Revista de Administração (FEA-USP)**. Vol. 40, nº 1, p. 44-54, jan./fev./mar. 2005.

GORDON, Elizabeth A. Accounting for changing prices: the value relevance of historical cost, price level, and replacement cost accounting in Mexico. **Journal of Accounting Research**. Vol. 39, nº 1, p. 177-200, 2001.

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

IUDÍCIBUS, Sérgio de; *et al.* **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

JENNINGS, Ross; MATURANA, Gustavo. The usefulness of Chilean inflation accounting. **Revista Abante**. Vol. 8, nº 1, p. 85-118, 2005.

KARGIN, Sibel. The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: evidence from Turkish firms. **International Journal of Economics and Finance**. Vol. 5, nº 4, p. 71-80, 2013.

KIRKULAK, Berna; BALSARI, Cagnur Kaytmaz. Value relevance of inflation-adjusted equity and income. **The International Journal of Accounting**. Vol. 44, nº 4, p. 363-377, 2009.

KONCHITCHKI, Yaniv. Inflation and nominal financial reporting: implications for performance and stock prices. **The Accounting Review**. Vol. 86, nº 3, p. 1045-1085, 2011.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 31, p. 105-231, 2001.

LEI 11.638 de 28 de dezembro de 2007.

LIMA, João Batista Nast de. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil.** Tese (Doutorado) Universidade de São Paulo, 236 p, 2011.

LO, Kin; LYS, Thomas. Bridging the gap between value relevance and information. **Journal of Accounting, Auditing and Finance.** Vol. 15, nº 3, p. 337-367, 2000.

LOPES, Alexander Broedel. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa.** Tese (Doutorado) Universidade de São Paulo, 308, 2001.

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

_____; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem.** São Paulo: Atlas, 2005.

MARTINS, Eliseu. **Origem do modelo de correção monetária das demonstrações financeiras.** Working paper. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

MATIAS, J. R. **Correção Monetária.** Rio de Janeiro: Editora Expressão e Cultura, 1972.

MASOULEH, Z. K; ANSARI, A.; SADEH, M.D. Value relevance of inflation-adjusted income (EPS) and equity (BV). **Trends in Social Science.** Vol. 9, p. 13-21, 2013.

OHLSON, James A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research.** Vol. 11, nº 2, p. 661-687, 1995.

PREARO, Leandro Campi. **O uso de técnicas estatísticas multivariadas em dissertações e teses sobre o comportamento do consumidor: um estudo exploratório.** Dissertação (Mestrado) Universidade de São Paulo, 100 p, 2008

REZENDE, Amaury José. **Um estudo sobre o processo de desinstitucionalização das práticas contábeis de correção monetária em empresas brasileiras.** Tese (Doutorado) Universidade de São Paulo, 267 p, 2009.

SALOTTI, Bruno Meirelles; *et al.* Um estudo empírico sobre o fim da correção monetária integral e seu impacto na análise das demonstrações contábeis: uma análise setorial. **UnB Contábil.** Vol. 9, nº 2, p. 189-221, Jul-Dez, 2006.

SILVA, Ricardo Luiz Menezes da. **Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio.** Tese (Doutorado) Unidade de São Paulo, 217 p, 2013.

SLOAN, Richard G. Evaluating the reliability of current value estimates. **Journal of Accounting and Economics.** Vol. 26, p. 193-200, 1999.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive Accounting Theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**. Vol. 65, nº 1, p. 131-156, 1990.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo. The history of inflation recognition in Brazil's Accounting Statement. In: **3 RD Workshop on Accounting in Historical Perspective**, 2002, Lisboa. Anais... Lisboa: European Institute for Advanced Studies in Management, 2002.