

VALOR JUSTO E SINALIZAÇÃO NAS EMPRESAS DA B3 COM NÍVEL 1 DE GOVERNAÇÃO

FAIR VALUE AND SIGNALING IN B3 COMPANIES WITH LEVEL 1 OF GOVERNANCE

Maria Auxiliadora de Oliveira Morais

Mestra em Contabilidade pela UFRN

<https://orcid.org/0000-0001-8861-8603>

E-mail: auxiliadora.o.morais@gmail.com

Anailson Marcio Gomes

Doutor em Ciências Contábeis pela UNB

<https://orcid.org/0000-0003-4055-4422>

Email: anailson82@gmail.com

Alexsandro Gonçalves da Silva Prado

Doutor em Economia pela UFPB

<https://orcid.org/0000-0002-7072-3621>

E-mail: alexsandro.prado@ufersa.edu.br

RESUMO

A regulação pode usada como um mecanismo para reduzir à assimetria de informação, na contabilidade, destaca-se o CPC 46 Mensuração a valor Justo que trata da mensuração utilizando as premissas que os participantes do mercado usariam ao precificar o ativo ou o passivo nas condições atuais de mercado, incluindo premissas sobre risco. O objetivo deste estudo é verificar se a aprovação do CPC 46 causou alguma alteração no valor das ações das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 com nível 1 de governança. Para alcançar o objetivo proposto utilizou-se a metodologia de estudo de evento, a qual avalia retornos anormais dos ativos antes do evento e após o evento, usando um intervalo de 5 dias antes do evento e 5 dias após o vento para a janela do evento. A coleta de dados deu-se por meio do banco de dados Thomson Reuters. Os resultados mostraram que a publicação do CPC 46 alterou o preço da ação de apenas uma empresa estudada, porém observa-se uma variação negativas nas ações na data t4 da janela do evento.

;

Palavras-chave: Valor Justo; valor das ações; CPC 46.

ABSTRACT

Regulation can be used as a mechanism to reduce information asymmetry, in accounting, CPC 46 Fair Value Measurement is highlighted, which deals with the measurement using the assumptions that market participants would use when pricing the asset or liability under current conditions market, including assumptions about risk. The objective of this study is to verify whether the approval of CPC 46 caused any change in the value of shares of publicly traded Brazilian companies listed on B3 with level 1 of governance. To achieve the proposed objective,

the event study methodology was used, which evaluates abnormal returns of assets before the event and after the event, using an interval of 5 days before the event and 5 days after the event for the event window. Data collection took place through the Thomson Reuters database. The results showed that the publication of CPC 46 changed the share price of only one company studied, but there is a negative variation in shares on date t4 of the event window.

Keywords: Fair Value; share value; CPC 46.

1 INTRODUÇÃO

International Financial Reporting Standards (IFRS) são normas contábeis emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) que buscam desenvolver padrões contábeis globais de alta qualidade, compreensíveis e executáveis, que exijam informações de alta qualidade, transparentes e comparáveis para ajudar os participantes nos mercados de capitais do mundo e outros usuários (BALL, 2012). O Brasil foi um dos Países que aderiu a convergência dessas normas por meio do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) produtor de normas contábeis no Brasil.

Neste sentido os Pronunciamentos Contábeis emitidos têm relevância no cenário econômico, pois a regulação contábeis tem efeitos distributivos, tendo em vista que são com base nelas que, geralmente, é realizada a mediação entre o capital fornecido pelo investidor e o demandado pelo investimento, o que gera benefícios e custos que podem ser elevados para os agentes econômicos. (CARMO; RIBEIRO; CARVALHO, 2018).

Nesse ponto de vista, ressalta-se que o momento da publicação de uma dessas normas pelo Comitê de pronunciamento contábil (CPC) reproduz um sinal emitido por esse órgão regulador para os usuários da informação contábil, onde essa sinalização fornece informações sobre as divulgações das demonstrações contábeis das companhias que deverão ser apresentadas conforme estabelecido pela norma. Assim dependendo das novas informações que serão divulgadas o mercado investidor poderá reagir a esse sinal ou não.

Nesta hipótese, evidencia-se o Pronunciamento que foi elaborado a partir do IFRS 13 – *Fair Value Measurement* (IASB), o CPC 46 - Mensuração do Valor Justo que tem como objetivo trazer uma definição para valor justo, estabelecer em um único Pronunciamento a estrutura para a mensuração do valor justo e estabelecer divulgações sobre mensurações do valor justo sendo obrigatória sua aplicação a partir de 01 de janeiro de 2013 (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC, 2012a).

Assim, A introdução da mensuração ao valor justo resultou em uma aproximação do valor das empresas, em bases contábeis, com o seu valor, em bases econômicas. Contudo, o conceito também incluiu um subjetivismo desafiador (COSTA; LEMES, 2018), pois CPC 46 permite a classificação do valor justo em 3 Níveis diferentes conforme as informações observáveis do ativo ou passivo a ser classificado e o Nível 3 é baseado em dados não observáveis gerados pela própria Empresa, sendo este considerado o com maior grau de assimetria informacional e menor grau de confiabilidade (RODRIGUES; NIYAMA, 2018).

Neste contexto o estudo tem como objetivo verificar o comportamento do valor das ações das empresas listadas na Bovespa com a publicação do CPC 46.

Com isto, este trabalho estará estruturado com uma breve introdução ao tema, seguida pela plataforma teórica sobre a Sinalização e Reação dos Investidores, Regulação Contábil e *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e pronunciamentos técnico CPC 46/ IFRS

13 – Mensuração do Valor Justo. Na terceira parte, os aspectos metodológicos e tratamento econométrico dado aos dados são especificados, além da abrangência da amostra pesquisada. Já na seção seguinte, os resultados serão apresentados de forma geral e analítica. Por fim, as considerações e limitações da pesquisa são expostas para que futuras investigações possam ser conduzidas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção exhibe uma breve colocação teórica, considerando os conceitos de Assimetria da informação e os conceitos sobre sinalização e a reação dos investidores, a regulação contábil e *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e pronunciamentos técnico CPC 46/IFRS 13 – Mensuração do Valor Justo.

2.1 ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO

A assimetria de informação ocorre quando o conhecimento de uma parte contratante é inferior ao da outra parte sobre as verdadeiras intenções e atividades planejadas da contraparte ou a qualidade dos bens trocados. Exemplos deste último incluem empregadores que estão ansiosos para conhecer as habilidades de um funcionário em potencial antes da oferta de emprego (DEHLEN et al., 2014).

A informação assimétrica é uma característica comum das interações de mercado. O vendedor de um bem geralmente sabe mais sobre sua qualidade do que o comprador. O candidato a emprego normalmente sabe mais sobre sua habilidade do que seu empregador em potencial. O comprador de uma apólice de seguro geralmente sabe mais sobre seu risco individual do que a companhia de seguros ((LÖFGREN; PERSSON; WEIBULL, 2002).

Neste sentido uma consequência direta da assimetria informacional é que, em determinada transação, a parte que possui mais informação obtém maiores benefícios da outra. Assim, a assimetria informacional ocorre principalmente quando há diferenças no nível de informação entre dois ou mais sujeitos de um contrato. Na relação empregado-empregador, por exemplo, há assimetria de informação quando alguma informação está disponível para o empregado, mas não para o empregador. Isso ocorre porque o empregado pretende utilizar informações sigilosas para possibilitar a autossatisfação mesmo quando isso signifique causar prejuízos ao empregador (LÖFGREN; PERSSON; WEIBULL, 2002).

Neste contexto esse trabalho aborda sobre o problema de assimetria de informação no mercado de ações. Nessa perspectiva podemos destacar que tem sido amplamente reconhecido que os investidores são informados de forma assimétrica (WANG; WANG, 2017). Assim sendo, os gestores divulgam informação voluntária para convencer os usuários externos de que a gestão está agindo de forma otimizada e, desta forma, reduzir a assimetria informacional.

Desta forma, a assimetria de informações existe quando os resultados reportados pelos informantes não são apresentados da forma esperada pelos usuários da informação, visto que um apresenta informação diferenciada em relação ao outro, podendo ser em quantidade ou qualidade. Através do processo de sinalização, essa assimetria de informações entre os gestores e stakeholders do mercado de ações pode ser reduzida (JANISZEWSKI et al., 2017).

Segundo Martins e Paulo (2014):

O crescimento do mercado de ações do Brasil nos últimos anos, especialmente durante a primeira década do século XXI, tem atraído a atenção de diversas empresas e investidores de diferentes culturas e nacionalidades. Visto como uma economia emergente, o Brasil tem se tornado o destino de investimentos, o que tem alavancado algumas empresas nacionais ao cenário financeiro internacional. Por consequência, isso tem motivado pesquisas e discussões acerca de negociações com informação privilegiada no mercado acionário nacional, provocadas por assimetria informacional entre os investidores.

Desse modo, um mercado com alta assimetria de informação pode ter sérias implicações na negociação dos ativos, principalmente se ele for emergente, como é o caso do mercado brasileiro, pois abre espaço para *Insider trading* (MARTINS; PAULO, 2014). Um dos fatores que poder reduzir a assimetria informacional é a regulação, como por exemplo as IFRS é a sigla para International Financial Reporting Standards (Normas Internacionais de Relatório Financeiro, em tradução livre).

2.2 TEORIA DA SINALIZAÇÃO

A sinalização está ao nosso redor em nossas vidas cotidianas. As pessoas sinalizam pela maneira como se comportam, falam e interagem. As organizações também sinalizam em seus anúncios, recrutamento e relatórios anuais. Neste sentido a teoria da sinalização é válida para retratar o comportamento quando duas partes (indivíduos ou organizações) têm acesso a informações diferentes. Normalmente, uma parte, o remetente, deve escolher se é como comunicar (ou sinalizar) essas informações, e a outra parte, o receptor, deve escolher como interpretar o sinal. Essa teoria fornece uma perspectiva única, prática e empiricamente testável sobre os problemas de seleção social em condições de informação imperfeita (CONNELLY et al., 2011).

A teoria aborda problemas de assimetria de informação nos mercados. Ela mostra como essa assimetria pode ser reduzida pela parte com mais informações sinalizando para outra parte (pessoa, empresa etc.). Embora a teoria tenha sido desenvolvida no mercado de trabalho, a sinalização é um fenômeno geral aplicável em qualquer mercado com assimetria de informação (MORRIS, 2012).

Onde o objetivo central dessa teoria consiste na análise de vários tipos de sinais e as situações em que são usados. Os sinais transmitem informações sobre as características do vendedor e os compradores examine-os para avaliar a credibilidade e validade do fornecedor (MAVLANOVA; BENBUNAN-FICH; KOUFARIS, 2012). Assim afetam os processos de tomada de decisão usados por indivíduos em residências, empresas e governos. Os indivíduos tomam decisões com base em informações públicas, disponíveis gratuitamente, e informações privadas, disponíveis apenas para um subconjunto do público (CONNELLY et al., 2011).

A contabilidade vem sendo empregada minimizar a assimetria de informação entre o usuário da informação e o fornecedor da informação em inúmeros cenários, quer sejam empresariais ou não. Com o desenvolvimento universal da economia acentuado na segunda metade do século XX, as companhias passaram a atuar em contextos internacionais e notaram a necessidade de reconciliar diferentes informações contábeis de países estrangeiros com padrões contábeis exigidos pela sede da empresa controladora. Assim, alguns países permitem ou exigem a utilização dos IFRS/IAS em suas demonstrações contábeis, com finalidade de

promover a melhoria da qualidade das informações, e reduzir as diferenças do relatório financeiro (RODRIGUES; NIYAMA, 2018).

Nessa lógica, observa-se que o momento da publicação de uma norma de contabilidade pelo Comitê de pronunciamento contábil (CPC) constitui um sinal emitido por esse para os usuários da informação contábil, pois neste momento o órgão regulador, no caso o CPC, sinaliza que algo na elaboração e/ou divulgação das demonstrações contábeis irá mudar.

Considerando que o desempenho do período atual divulgado nas suas demonstrações contábeis molda as crenças dos investidores sobre os benefícios do otimismo gerencial da entidade em questão, que, por sua vez, moldam como os investidores avaliam divulgações orientadas para o futuro que se concentram em resultados positivos (oportunidades) ou negativos (desafios) (EMETT, 2019).

Neste caso é possível que os investidores reajam positivamente ao movimento em direção a Adoção de IFRS por meio do CPC se, por exemplo, eles esperassem que a aplicação dessa norma resultasse em maior qualidade relatórios financeiros relativos à aplicação de normas domésticas, melhorando assim a transparência e reduzir a assimetria e o risco da informação e, portanto, redução do custo de capital (ARMSTRONG et al., 2010).

Por outro lado, também é possível que os investidores reajam negativamente, por acreditar que a norma diminuirá a qualidade dos relatórios financeiros. Isso poderia ocorrer se os investidores acreditassem que o IFRS falharia em refletir diferenças regionais nas economias ou acomodar as diferenças políticas e políticas dos países características econômicas que levaram a diferenças existentes nas normas contábeis domésticas (ARMSTRONG et al., 2010).

2.3 MENSURAÇÃO DO VALOR JUSTO E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

O valor justo é um critério de destaque para as IFRSs em virtude da existência de diferentes padrões para reconhecimento inicial (em quase todas as normas), para alocação do valor inicial entre suas partes constituintes (por exemplo, IFRS 3, IAS 32), para mensuração subsequente (por exemplo, IAS 39, IAS 40) e para determinação do valor recuperável (por exemplo, IAS 36). Essas normas foram desenvolvidas ao longo de muitos anos, como resultado, houve inconsistências nos requisitos para a mensuração do valor justo e na divulgação de informações sobre a mensuração do valor justo. Em 2005, o IASB adicionou esse tópico à sua agenda e, após muitos anos de debate, em 2011 o IASB emitiu uma nova norma IFRS 13 - Mensuração do valor justo (BUSSO, 2014).

Em 06 de dezembro de 2012 a Coordenadoria Técnica do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) torna pública a aprovação pelos membros do CPC, de acordo com as disposições da Resolução CFC n.º 1.055/05 e alterações posteriores, do Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo. O Pronunciamento foi elaborado a partir do IFRS 13 – *Fair Value Measurement* (IASB) e sua aplicação, no julgamento do Comitê, produz reflexos contábeis que estão em conformidade com o documento editado pelo IASB.

O CPC 46 define o valor justo, estabelece uma estrutura para mensurar o valor justo e requer divulgações sobre as mensurações do valor justo. Esse Pronunciamento define valor justo como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago para transferir um passivo em uma transação ordenada entre participantes do mercado na data da mensuração (um preço de saída). Ao mensurar o valor justo, uma entidade utiliza as premissas que os participantes do mercado usariam ao precificar o ativo ou o passivo nas condições atuais de mercado, incluindo premissas sobre risco. Como resultado, a intenção de uma entidade de manter um ativo ou

liquidar ou cumprir um passivo não é relevante na mensuração do valor justo (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC, 2012b).

Neste sentido destaca-se a relevância da informação gerada por esse método de mensuração para a economia mundial que se observa-se a necessidade maior da informação gerada pela mensuração a valor justo nos relatórios financeiros, pois são mais relevantes para os investidores do que as informações históricas de custo, tendo em vista que o objetivo da mensuração do valor justo é que as empresas calculem qualitativamente os preços operacionais com base nas informações e condições atuais (ENAHORO; JAYEOBA, 2013).

Assim, a contabilidade do valor justo deve garantir maior transparência das demonstrações Contábeis, o que deve levar a uma maior relevância de valor de dados contábeis e uma capacidade dos mercados financeiros refletir o valor real de uma empresa. Uso extensivo mensuração do valor justo deve aumentar a quantidade de informações privadas trazidas ao domínio público, levando a uma alocação de recursos mais eficiente e formação de capital (PALEA; MAINO, 2013).

Nessa perspectiva, de acordo com o referido pronunciamento, a partir de 01 de janeiro de 2013 as companhias brasileiras são obrigadas a divulgar os valores justos dos ativos e passivos por níveis, conforme a hierarquia do valor justo. A identificação por nível é definida pelo insumo utilizado para a mensuração do valor justo, onde o Nível 1 é embasado em dados visíveis em mercado ativo; o Nível 2, fundamentado em dados observáveis de itens semelhantes em mercados ativos, ou preços observados para itens idênticos em mercados inativos; e, Nível 3, respaldado em dados não observáveis gerados pela própria empresa, sendo este considera do com maior grau de assimetria informacional e menor grau de confiabilidade (MARQUES et al., 2017).

2.4 ESTUDOS ANTERIORES RELACIONADOS COM O TEMA

O Quadro 1 apresenta, de forma sintética, algumas das publicações relevantes realizadas tanto no contexto internacional e nacional sobre Regulação, sinalização, IFRS 13 e o CPC 46.

Quadro 1 – Estudos relevantes

Autores	Objetivos	Principais resultados
Angeldonis (2010)	Examina as reações do mercado de ações europeu a eventos associados à adoção, em 2005, das Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) na Europa	Encontraram uma reação positiva aos eventos de adoção do IFRS para empresas com informações de pré-adoção de alta qualidade, consistentes com os investidores que esperam benefícios líquidos de convergência da adoção do IFRS.
Palea e Maino (2013)	O objetivo deste artigo é levantar várias questões relacionadas a A IFRS 13, com foco especial na avaliação de capital próprio, que, em nossa opinião, deveria ter sido levada em consideração pela EC antes de endossar a IFRS 13	Uma mensuração do valor justo baseada no mercado, e não na entidade, falha em considerar a liquidez do instrumento financeiro e os horizontes de participação dos investidores, que, em vez disso, são essenciais para a avaliação do patrimônio privado. Dessa forma, uma mensuração do valor justo baseada no mercado impediria os preparadores de

Autores	Objetivos	Principais resultados
		demonstrações financeiras de analisar os parâmetros subjacentes relevantes avaliação.
Busso (2014)	verificar os efeitos da primeira aplicação da IFRS 13 no setor imobiliário, por meio de uma pesquisa empírica de grupos italianos, franceses e alemães listados na bolsa de valores	Os resultados mostram que o modelo de valor justo é usado em 75% dos casos de empresas imobiliárias que detinham investimentos propriedades. Divulgações sobre a mensuração do valor justo exigidas pelo IFRS 13 são relatados por muitas entidades, mas ainda existem empresas que não cumprem os novos requisitos.
Albuquerque <i>at al.</i> (2017)	Identificar o caminho a seguir para explorar ainda mais a lógica da Contabilidade do valor justo, de acordo com o International Financial Reporting Standard (IFRS 13)	Para aumentar a consistência e a comparabilidade nas mensurações do valor justo e divulgações relacionadas, a IFRS 13 estabelece uma hierarquia de valor justo que categoriza em três níveis os dados das técnicas de avaliação. O processo de avaliação de um instrumento pelo seu valor justo depende de como é fácil determinar um preço para esse instrumento. Como o valor justo é o preço pelo qual um comprador e um vendedor dispostos a concordar em negociar, é importante encontrar o preço certo para a avaliação
Carmo, Ribeiro e Carvalho (2018)	Verificar qual das duas teorias de regulação (Interesse Público ou Grupos de Interesse) seria mais adequada para explicar a conduta regulatória do órgão.	Os resultados apresentaram evidências de sucesso no <i>lobbying</i> de participantes dos países com sistema jurídico consuetudinário (<i>common law</i>), caracterizado pelo modelo contábil anglo-americano, o que traz indícios de que o processo de regulação contábil internacional seria mais identificado com a Teoria dos Grupos de Interesse.
Costa e Lemes (2018)	identificar o nível de comparabilidade entre os relatórios contábeis, a partir das diferentes escolhas contábeis referentes à mensuração ao valor justo feitas pelas companhias abertas dos segmentos de mineração, petróleo, gás e biocombustíveis dos países latino-americanos que já adotaram as IFRS.	Os resultados da pesquisa demonstram que as organizações estão aplicando corretamente as exigências de reconhecimento, mensuração e divulgação de provisões. Porém a evidenciação dos passivos contingentes pelas empresas não é unânime. Verificou-se que o item mais divulgado foi o de natureza trabalhista, seguido pelo de natureza tributária e cível.

Autores	Objetivos	Principais resultados
Emett (2018)	examinar se o desempenho do período atual molda como os investidores avaliam empresas e se esse efeito opera através das crenças dos participantes sobre os benefícios do otimismo gerencial.	Encontrou evidências de que o desempenho do período atual de uma empresa molda as crenças dos investidores sobre a adequação do otimismo gerencial, que, por sua vez, afeta a avaliação das empresas por investidores que se concentram em desafios ou oportunidades em divulgações orientadas para o futuro.
Rodrigues e Niyama, (2018)	Analisar os efeitos da adoção dos padrões internacionais de contabilidade pelos países que compõe o G-7 e os BRICS, no que tange ao gerenciamento dos resultados contábeis.	Os resultados revelaram que houve aumento do gerenciamento de resultados após a adoção dos padrões, o que possibilitou a rejeição da hipótese de redução do gerenciamento que foi estabelecida como proxy para qualidade da informação contábil.
Martins e Paulo (2022)	investigar as relações existentes entre a assimetria de informação na negociação de ações, as características econômico-financeiras e a governança corporativa das empresas abertas no mercado acionário brasileiro nos anos de 2010 e 2011	Os principais resultados apontaram que a assimetria informacional na negociação das ações esteve relacionada de forma positiva com o risco, o retorno e a liquidez das ações, além do custo de capital próprio e do tamanho das firmas. Por outro lado, esteve negativamente relacionada com o retorno anormal das ações. No período investigado, as relações da assimetria de informação com a liquidez e o tamanho (positivas) e com o retorno anormal (negativa) se apresentaram em desacordo com pesquisas anteriores. As justificativas para esses resultados podem estar ligadas aos aspectos particulares do mercado brasileiro.

Fonte: Elaborado pelos autores

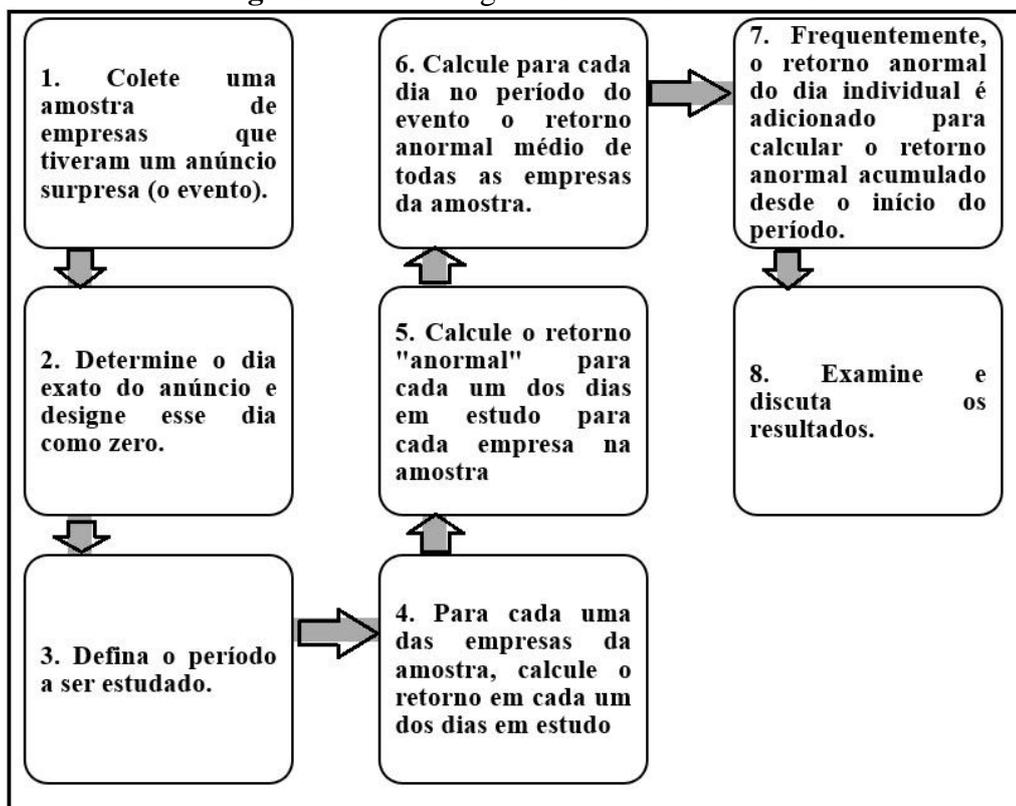
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção são exibidos os aspectos metodológicos do trabalho, considerando o delinear do estudo, definição da população e amostra e os procedimentos de coleta de dados.

3.1 DELINEAMENTO DO MÉTODO DA PESQUISA

Para atingir os objetivos sugeridos, este estudo utilizou a metodologia de estudo de eventos que segue uma sequência na forma mostrada na figura 01 (ELTON et al., 2014).

Figura 1: Metodologia dos estudos de eventos

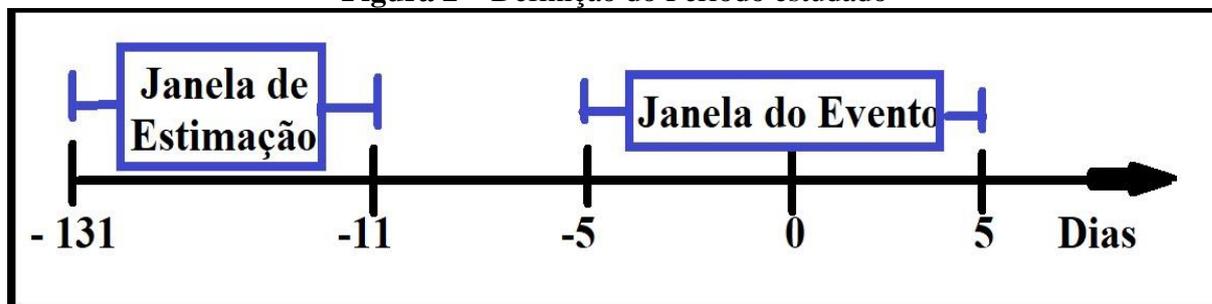


Fonte: Adaptado de Elton *et al.* (2014)

O evento que será analisado é a aprovação do Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do valor justo pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, registrada Ata da 78ª Reunião Ordinária do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, realizada no dia 7 de dezembro de 2012.

A janela de estimação e janela de evento tem o seu tamanho escolhido pelo pesquisador, tendo, assim, subjetividade quanto ao seu tamanho, nesse sentido o presente estudo utilizará uma janela de estimação composta pelos 120 dias anteriores ao início da janela do evento (de –131 dias até –11 dias) excluindo os feriados. Para prevenir que a janela de estimação fique muito próxima à janela do evento, evitando, com isso, possíveis influências na estimação dos parâmetros do modelo, percebe-se um intervalo de 6 dias escolhido entre a janela de evento e a janela de estimação, excluindo os feriados conforme figura 02 (MACKINLAY, 1997). Assim o período estudado é composto pela janela do evento que compreendeu cinco dias entorno da aprovação do CPC 46.

Figura 2 – Definição do Período estudado



Fonte: Elaborada pelos autores

Diante do exposto objetivando investigar o impacto da publicação do CPC 46 no preço das ações das empresas listadas na Bovespa, as seguintes hipóteses serão testadas:

H0: $\mu = 0$, A publicação do CPC 46 Mensuração a valor justo não alterar o preço da ação das empresas listadas na Bovespa.

H1: $\mu \neq 0$ A publicação do CPC 46 Mensuração a valor justo alterar o preço da ação das empresas listadas na Bovespa.

3.2 POPULAÇÃO, AMOSTRA E PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

A população é composta pelas empresas de capital aberto listadas na Bovespa, para definição da amostra será considerada apenas aquelas que fazem parte do Nível 1 de governança corporativa da BOVESPA que tem como objetivo geração, transmissão e distribuição de energia elétrica e que possuía cotações de fechamento no intervalo necessário para calcular o estudo do evento, conforme definido figura 2.

Desse modo a mostra é composta por 6 empresas que são elas: Centrais Elet. Bras S.A. - ELETROBRAS, CESP - Cia Energética de São Paulo, cia Energética de Minas gerais - CEMIG, Cia Estadual de Distrib. Ener Elet. -CEEE-D, Cia Estadual Ger.Trans. Ener. Elet-CEEE-GT e Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista - TRAN PAULIST.

Para a coleta dos dados para utilizou-se o banco de dados Thomson Reuters, onde foi coletado informações das cotações de fechamento das ações das empresas listadas na Bovespa.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A avaliação do impacto do evento no valor das ações requer uma medida do retorno anormal, onde o retorno anormal de um título para uma dada firma i e uma data de evento t é dado pela equação 1 (MACKINLAY, 1997):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}/X_t) \quad (1)$$

Onde o AR_{it} , R_{it} e $E(R_{it}/X_t)$ são, respectivamente, o retorno anormal, retorno real observado e retorno esperado do ativo i para o período t , com base nas informações X_t .

O cálculo do retorno real observado será dado pela equação 2:

$$R_{it} = \ln\left(\frac{P_{it}}{P_{i,t-1}}\right) \quad (2)$$

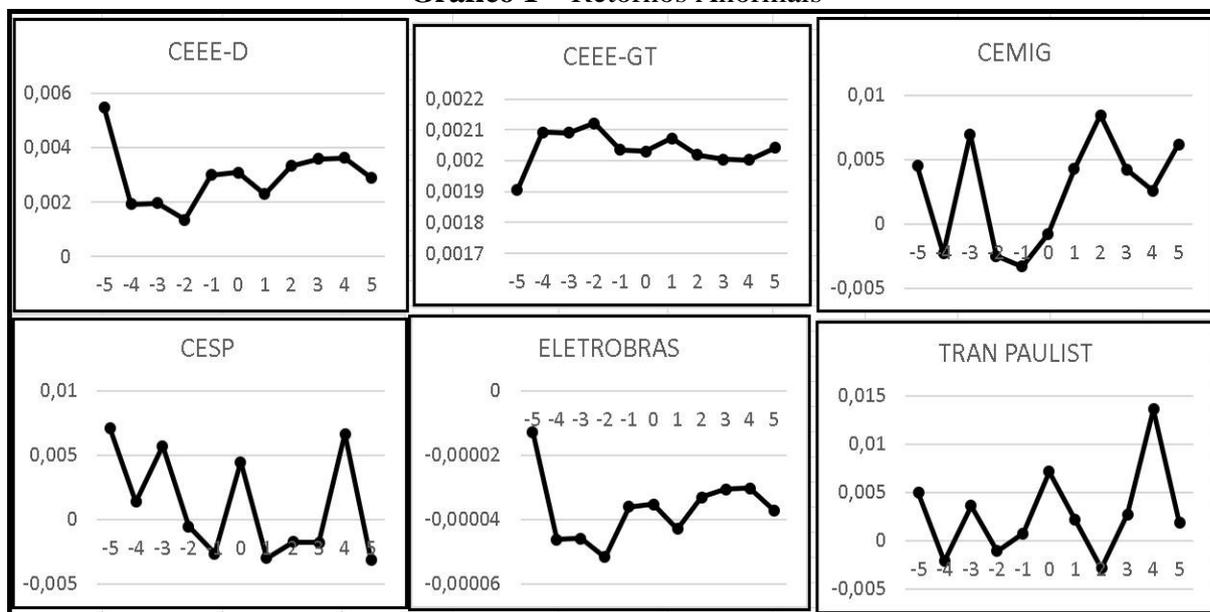
Na qual, R_{it} é o retorno do ativo i na data t , transformada pelo Ln, P_{it} é a cotação nominal de fechamento do ativo i na data t , e $P_{i,t+1}$ é a cotação nominal de fechamento do ativo i na data t .

Já o retorno esperado ou normal da ação é obtido por meio do modelo de mercado, o qual relaciona o retorno de qualquer ação ao retorno da carteira de mercado. A especificação linear do modelo deriva da aceitação da normalidade dos retornos dos ativos (MACKINLAY, 1997). Algebricamente, ele é representado por meio da equação 3:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

O gráfico 1 traz a representação dos retornos anormais na janela do evento para as 6 empresas estudadas. Observa-se que ocorreu variações no retorno de todas as empresas pesquisadas, nota-se também que a maioria das empresas apresentaram uma redução no retorno considerando o primeiro dia da janela do evento (t-5) e o último dia (t5), apenas as empresas CEEE – GT e a CEMIG apresentaram uma pequena variação positiva nos retornos das suas ações. Destaca-se nesse gráfico as empresas CESP e ELETROBRAS, pois apresentaram retornos negativos no último dia da janela do evento (t5). A empresa CESP apresentava retorno positivo no primeiro dia da janela do evento (t-5) e no último dia (t5) apresentou retorno negativo. Já empresa ELETROBRAS apresentava retorno negativo e continuou negativo.

Gráfico 1 – Retornos Anormais



Fonte: Dados da Pesquisa

Desse modo, verifica-se que de modo geral ocorreu uma variação dos retornos na janela do evento. Para conhecer os valores acumulados desses retornos calculou-se retornos acumulados conforme a equação 4

$$CAR_{i(t_1,t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it} \quad (4)$$

O quadro 2 traz os valores retornos anormais Acumulados na janela do evento

Quadro 2 – Retornos Anormais Acumulados

Empresa	data do Evento	Retorno Anormal Acumulado
CEEE-D	15/05/2013	0,032546058
CEEE-GT	15/05/2013	0,022414034
CEMIG	15/05/2013	0,028302187
CESP	09/05/2013	0,012481511
ELETROBRAS	15/05/2013	-0,000401842
TRAN PAULIST	16/05/2013	0,03066913

Fonte: Dados da Pesquisa.

Com o objetivo de verificar se o evento alterou o preço das ações das empresas estudadas foi realizado o teste t, porém antes foi verificado a normalidade da distribuição dos Retorno Anormais, para esse fim utilizou-se o teste de Shapiro-Wilk pra normalidade que tem o intuito de verificar a significância estatística desses valores, cujas hipóteses são:

H0: A distribuição é normal

Ha: A distribuição não é normal.

Quadro 3 – Teste Shapiro-Wilk para Normalidade dos dados

Empresa	Z	Prob>z
CEEE-D	0,208	0,4177
CEEE-GT	0,208	0,41771
CEMIG	0,621	0,26724
CESP	1,722	0,04257
ELETROBRAS	0,208	0,4177
TRAN PAULIST	0,552	0,29042

Fonte: Dados da pesquisa

Assim, o teste comprovou que ao nível de significância de 95% os retornos anormais apresentam distribuição normal em todas as empresas com exceção da empresa CESP.

Para as empresas que apresentam distribuição normal foi realizado o teste t, os resultados são apresentados no quadro 4 mostrar o teste t e o p-valor para cada empresa.

Quadro 4 - Teste t para os retornos anormais

Empresas	T test	p- valor
CEEE-D	8,776	0,000
CEEE-GT	115,588	0,000
CEMIG	2,066	0,0657
ELETROBRAS	-11,549	0,000
TRAN PAULIST	1,986	0,0751

Fonte: Dados da pesquisa

Desse modo, considerando o nível de significância de 95% o teste t comprovou que as empresas CEEE-D, CEEE-GT e ELETROBRAS apresentam retornos anormais significantes, já as empresas CEMIG e TRANPAULISTA não tem retornos significantes na janela do evento. Para verificar se os retornos da empresa CESP são significantes foi realizado um teste de wilcoxon, pois essa empresa não apresentou distribuição normal.

A figura 3 apresenta o resultado do teste, onde verificou-se que ao nível de significância de 95% os retornos anormais da empresa CESP não são estatisticamente diferentes de zero, ou seja, não são significantes.

Figura 3 - Teste Wilcoxon empresa CESP

```

-> company_id = CESP

Wilcoxon signed-rank test

```

sign	obs	sum ranks	expected
positive	5	40	33
negative	6	26	33
zero	0	0	0
all	11	66	66

```

unadjusted variance      126.50
adjustment for ties      0.00
adjustment for zeros     0.00
-----
adjusted variance       126.50

Ho: abnormal_return = 0
      z = 0.622
Prob > |z| = 0.5337

```

Fonte: Dados da pesquisa

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo tem como meta verificar se a aprovação do CPC 46 causou alguma alteração no valor das ações das empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bovespa. Para alcançar esse objetivo, usou-se uma metodologia de estudo de eventos considerando como data do evento a aprovação do CPC 46. As empresas estudadas foram empresas de capital aberto listadas na Bovespa, para definição da amostra foi considerada apenas aquelas que fazem parte do Nível 1 de governança corporativa da BOVESPA que tem como objetivo geração, transmissão e distribuição de energia elétrica e que possuía cotações de fechamento no intervalo necessário para calcular o estudo do evento.

Os resultados demonstraram que todas as empresas apresentaram uma redução no retorno na data t4, onde a CESP - COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO, TRAN PAULIST - CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA e ELETROBAS - CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA apresentaram retorno negativo. Esse resultado pode demonstrar que o efeito do evento (aprovação do CPC 46) foi observado na data t4 causando uma variação negativa nos retornos, ou seja, afetando negativamente os

valores das ações dessas empresas. Apesar disso verificou-se que apenas a empresa COPEL - COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA apresentar retorno estatisticamente diferentes de zero, ou seja, os retornos anormais na janela do evento dessa empresa são significantes, comprovando a hipótese que o evento alterou o valor das ações para essa instituição, porém não em relação as demais empresas essa hipótese não foi confirmada, pois constatou-se que os retornos anormais não são estatisticamente diferentes de zero, portanto o evento não alterou os preços das ações.

Desse modo as hipóteses levantadas no início do estudo de que: $H_0: \mu = 0$, A publicação do CPC 46 Mensuração a valor justo não alterar o preço da ação das empresas listadas na Bovespa. $H_1: \mu \neq 0$ A publicação do CPC 46 Mensuração a valor justo alterar o preço da ação das empresas listadas na Bovespa. Assim, a H_0 foi aceita rejeitando a H_1 .

Como sugestões para pesquisas futuras, sugere a realização do estudo considerando como data do evento a data da publicação das demonstrações contábeis com a aplicação dessa norma. Outra sugestão é a realização desse estudo como outras empresas.

REFERÊNCIAS

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

<https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.31>

BALL, R. International financial reporting standards (IFRS): Pros and cons for investors. **Accounting and Business Research**, v. 36, n. SPEC. ISS, p. 5–27, 2012.

<https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>

BUSSO, D. Does IFRS 13 Improve the Disclosure of the Fair Value Measurement? **GSTF Journal on Business Review (GBR)**, v. 3, n. 4, p. 1–7, 2014.

CARMO, C. H. S. DO; RIBEIRO, A. M.; CARVALHO, L. N. G. DE. Regulação Contábil Internacional: Interesse Público ou Grupos de Interesse? **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 1–20, 2018. https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018V21N1A1

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **TERMO DE APROVAÇÃO PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 46**. Disponível em:

http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/394_CPC%2046%20Termo%20de%20aprovacao_final.pdf. Acesso em: 10 nov. 2022a.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 46: MENSURAÇÃO DO VALOR JUSTO**. Disponível em:

http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/395_CPC_46_rev%2014.pdf. Acesso em: 10 nov. 2022b.

CONNELLY, B. L. *et al.* Signaling Theory: A Review and Assessment. **Journal of Management**, v. 37, n. 1, p. 39–67, 2011. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>

COSTA, L. B.; LEMES, S. Comparabilidade das Escolhas Contábeis na Mensuração ao Valor Justo de Companhias Latino-Americanas dos Setores de Petróleo, Mineração, Gás e Biocombustíveis. **ConTexto**, p. 42–56, 2018. Disponível em:

<https://www.seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/67717> Acesso em: 12 nov. 2021.

DEHLEN, T. *et al.* The role of information asymmetry in the choice of entrepreneurial exit routes. **Journal of Business Venturing**, v. 29, n. 2, p. 193–209, mar. 2014.

<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2012.10.001>

ELTON, E. J. *et al.* **Modern portfolio theory and investment analysis**. 9. ed. New York: John Wiley & Sons, 2014.

EMETT, S. A. Investor Reaction to Disclosure of Past Performance and Future Plans.

American Accounting Association, v. 94, n. 5, p. 165–188, 2019.

<https://doi.org/10.2308/accr-52343>

ENAHORO, J. A.; JAYEOBA, J. Value Measurement Accounting and Disclosures in Value.

Asian Economic and Financial Review, v. 3, n. 9, p. 1170–1179, 2013.

JANISZEWSKI, V. J. *et al.* Relação da Teoria da Sinalização com o Desempenho das Empresas a partir dos seus Indicadores de Performance de Divulgação Voluntária. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 9, n. 2, p. 93–108, 31 ago. 2017.

<http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v9i2.52264>

LÖFGREN, K.-G.; PERSSON, T.; WEIBULL, J. W. Markets with Asymmetric Information: The Contributions of George Akerlof, Michael Spence and Joseph Stiglitz on JSTOR. **The Scandinavian Journal of Economics**, v. 104, n. 2, p. 195–211, 2002.

MACKINLAY, A. C. Event studies in finance and economics. **Journal of Economic Literature**, v. 25, n. March, p. 13–39, 1997. Disponível em:

<https://www.jstor.org/stable/2729691> Acesso em: 25 nov. 2021.

MARTINS, O. S.; PAULO, E. Vista do Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. **Contabilidade e Finanças - USP**, v. 24, n. 64, p. 35–45, 2014.

<https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000100004>

MAVLANOVA, T.; BENBUNAN-FICH, R.; KOUFARIS, M. Information & Management Signaling theory and information asymmetry in online commerce. **Information & Management**, v. 49, n. 5, p. 240–247, 2012. <https://doi.org/10.1016/j.im.2012.05.004>

MORRIS, R. D. S. Agency Theory and Accounting Policy Choice Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. **Accounting and Business Research**, v. 18, n. 69, p. 7–56, 2012. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>

PALEA, V.; MAINO, R. Private Equity Fair Value Measurement: A Critical Perspective. **Australian Accounting Review**, v. 23, n. 3, 2013. <https://doi.org/10.1111/auar.12018>

RODRIGUES, J. M.; NIYAMA, J. K. Qualidade da informação contábil: uma análise da adoção dos padrões internacionais de contabilidade pelos países que compõe o G-7 e BRICS. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 37, n. 4, p. 33–48, 2018. <http://orcid.org/0000-0001-5961-243X>

WANG, K. T.; WANG, W. W. Competition in the stock market with asymmetric information. **Economic Modelling**, v. 61, p. 40–49, 1 fev. 2017. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.11.024>