

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Alexandre de Oliveira Lima Loyo

**IMPLEMENTAÇÃO DO ICPC 01: UMA ANÁLISE QUANTO ÀS INFORMAÇÕES
CONTÁBEIS DIVULGADAS E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS
LISTADAS NA BOVESPA**

BRASÍLIA, DF
2013

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana
Decano de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Junior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutor César Augusto Tíbúrcio Silva
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Doutora Rosane Maria Pio da Silva
Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

Alexandre de Oliveira Lima Loyo

**IMPLEMENTAÇÃO DO ICPC 01: UMA ANÁLISE QUANTO ÀS INFORMAÇÕES
CONTÁBEIS DIVULGADAS E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS
LISTADAS NA BOVESPA**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília, como requisito à
conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências
Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis.

Orientador:
Prof. Doutor Jomar Miranda Rodrigues

Linha de pesquisa:
Contabilidade e Mercado Financeiro

Área de Concentração:
Mensuração Contábil

LOYO, Alexandre de Oliveira Lima

Implementação do icpc 01: uma análise quanto às informações contábeis divulgadas e o valor de mercado das empresas listadas na Bovespa/Alexandre de Oliveira Lima Loyo - - Brasília, 2013. 47 p.

Orientador(a): Prof. Doutor Jomar Miranda Rodrigues

Trabalho de Conclusão de curso (Monografia - Graduação) – Universidade de Brasília, 2/2013

Bibliografia.

1. Concessões 2. ICPC 01. 3. *value relevance*. 4. Qualidade da informação. I. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação da UnB. II. Título.

CDD –

Alexandre de Oliveira Lima Loyo

**IMPLEMENTAÇÃO DO ICPC 01: UMA ANÁLISE QUANTO ÀS INFORMAÇÕES
CONTÁBEIS DIVULGADAS E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS
LISTADAS NA BOVESPA**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
defendido e aprovado no Departamento de
Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília como requisito à
conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências
Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte
comissão examinadora:

Prof. Doutor Jomar Miranda Rodrigues
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. Doutor Jorge Katsumi Niyama
Examinador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Brasília (DF), 10 de dezembro de 2013.

Dedico este trabalho a Deus,
à minha família,
à minha namorada,
aos meus colegas de curso e do trabalho
e aos que colaboraram de modo geral.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, pela minha vida e por todas as conquistas alcançadas.

Aos meus pais, por serem pessoas fundamentais na construção da minha formação pessoal e profissional.

À minha namorada, pela paciência e privações que passamos para alcançar mais este objetivo.

Ao meu orientador, pessoa fundamental para a conclusão deste trabalho e pela confiança depositada em mim.

A todos os meus professores, pela sabedoria de escolher uma profissão tão digna.

À Secretaria do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade de Brasília.

Aos amigos da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE/MF).

Aos amigos Alex Geraldo e Tallita Câmara, pela troca de conhecimentos e convivência durante esses anos de graduação.

IMPLEMENTAÇÃO DO ICPC 01: UMA ANÁLISE QUANTO ÀS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS DIVULGADAS E O VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA

Alexandre de Oliveira Lima Loyo

RESUMO

Ao longo do processo de convergência da contabilidade brasileira aos padrões contábeis internacionais, o CPC tem traduzido e publicado, desde 2008, novas normas contábeis editados pelo IASB. Em novembro de 2009, foi publicada a Interpretação Técnica ICPC 01, que alterou a forma de contabilização das concessões de serviços públicos no Brasil. Uma das mudanças mais significativas versa sobre a realocação do ativo imobilizado como ativo intangível, financeiro ou o modelo misto (bifurcado), que dependerá da natureza da remuneração do concessionário. Neste contexto, o foco deste trabalho é verificar, por meio de análise de regressão, se o novo modelo de contabilização das concessões públicas definida por esta Interpretação trouxe ganho informacional para a mensuração do valor de mercado das concessionárias de serviços públicos de capital aberto. Para tanto, utilizou-se o modelo operacional para mensurar o *value relevance* com a introdução das variáveis ativo imobilizado, ativo intangível concessões e ativo financeiro concessão. A amostra foi composta de 42 empresas concessionárias de serviços públicos de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), no período que se concentra entre o último trimestre de 2006 ao primeiro trimestre de 2013. Dentre os principais resultados encontrados, destaca-se que o novo modelo contábil, inserido no processo de convergência, gerou um ganho informacional evidenciado pelo maior poder explicado do R^2 . Ademais, no período pós adoção, houve uma perda de qualidade informacional para variável ativo imobilizado e do lucro líquido, em contrapartida das variáveis ativo intangível concessões e ativo financeiro concessões que passam a ter relevância informacional na determinação do valor de mercado das empresas.

Palavras-chaves: Concessões, ICPC 01, *value relevance*, qualidade da informação contábil.

LISTA DE QUADROS

Tabela 1 – Estatística descritiva	38
Tabela 2 – Teste de raiz unitária.....	39
Tabela 3 – Teste de multicolinearidade (FIV ¹) - antes da adoção.....	39
Tabela 4 – Teste de multicolinearidade (FIV ¹) – pós adoção.....	39
Tabela 5– Value relevance - Painel antes da adoção.....	40
Tabela 6 – Value relevance – Painel pós adoção.....	41

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	11
1.1. Objetivos.....	13
1.1.1 Objetivo geral	13
1.1.2 Objetivos específicos	13
1.2. Caracterização do problema e hipótese da pesquisa.....	14
1.3. Justificativa.....	15
1.4. Delimitação dos estudos	16
2. AS CONCESSÕES GOVERNAMENTAIS E A RELEVÂNCIA DA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	17
2.1. Concessões	17
2.2. Convergência internacional das normas contábeis.....	19
2.3. IFRIC 12 e a ICPC 01	22
2.4. <i>Value relevance</i>	27
3. METODOLOGIA.....	31
3.1. Caracterização da Pesquisa.....	31
3.2. Amostra e coleta de dados	31
3.3. Modelo econométrico	33
3.4. Tratamento utilizado para análise dos dados	36
3.5. Apresentação e análise dos resultados.....	38
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	43
REFERÊNCIAS	44

1. INTRODUÇÃO

Uma das formas de participação do Estado na economia ocorre por meio do fornecimento de serviços públicos, tais como infraestrutura de redes de distribuição de água, redes de distribuição de energia e de telecomunicações, de estradas, de ferrovias entre outros. Tais infraestruturas foram, ao longo do tempo, construídas, operadas e mantidas pelo setor público e financiada por meio de dotações orçamentárias, em vários países do mundo, conforme disposto na Interpretação Técnica do Comitê de Pronunciamento Contábeis (ICPC 01).

No entanto, Aguiar (2003) explica que em meados da década de setenta, diante da crise fiscal na maioria dos países capitalistas, intensificado por décadas de investimentos destinados à expansão dos serviços e ao desenvolvimento de políticas de industrialização, os governos buscaram estratégias para reduzir gastos e melhorar a eficiência da máquina administrativa. Neste contexto, uma das medidas incentivadas foi à transferência da execução dos serviços públicos aos particulares (desestatização).

Como parte deste processo, o Estado deixa de ser produtor e passa a ser regulador dos serviços públicos. Soares (2013) ressalta que na concepção do Estado regulador, este se vale de recursos privados para prover serviços públicos que devem ser prestados de acordo com os parâmetros ditados pelo Estado, por meio de órgãos reguladores.

No Brasil, a Constituição Federal de 1988 (Brasil, 1988) prescreve duas modalidades de prestação de serviço público: a prestação direta pelo próprio poder público e a indireta, mediante concessão ou permissão, conforme artigo 175º descrito a seguir: *“Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos.”*

A Lei 8.987/95¹ (Brasil, 1995) define o conceito de concessão de serviço público como *“a delegação de sua prestação, feita pelo poder concedente, mediante licitação, à pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado”*. Ou seja, as empresas passam a atuar em nome do poder público, com a responsabilidade pela prestação do serviço, o qual passa a ser regulado e fiscalizado pelo governo.

¹ Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências.

As empresas concessionárias são entidades com fins lucrativos, possuem acionistas e, muitas delas, são de capital aberto e estão sujeitas à divulgação de suas práticas contábeis e de seus resultados regulamentados pela Comissão de Valores Imobiliários (CVM). Neste contexto, estão inseridas no processo de convergência contábil aos padrões internacionais ao qual passa a contabilidade no Brasil. Destaca-se que este processo tem como alguns objetivos: permitir a comparabilidade das informações divulgadas, reduzir os riscos e custos dos investimentos internacionais, facilitar a comunicação entre as partes e melhorar a relevância das informações contábeis para a tomada de decisão aos diversos usuários.

Neste processo de convergência, em novembro de 2009, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu a Interpretação Técnica (ICPC 01) que versa sobre a contabilização dos contratos de concessão. O ICPC 01 corresponde à IFRIC 12 – *Service Concessions Arrangement* - emitido pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) em 2006. O Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) aprovaram a interpretação técnica ICPC 01 por meio da Resolução CFC nº 1.261/09 e da Deliberação CVM nº 611/09, respectivamente. A última determinou a obrigatoriedade da adoção do ICPC 01 aos exercícios encerrados a partir de dezembro de 2010 e às demonstrações financeiras de 2009, a serem divulgadas em conjunto com as demonstrações de 2010.

A interpretação Técnica ICPC 01 trouxe impactos às demonstrações contábeis das empresas concessionárias de serviço público, uma vez que o ativo imobilizado, representado pela infraestrutura construída ou adquirida, deverá ser realocado como ativo intangível e/ou financeiro, a depender da atividade do concessionário. Ademais, pelo modelo proposto, não há transferência do direito de controlar a infraestrutura, durante a vigência do contrato de concessão celebrado entre o poder público e as concessionárias de serviços, mas apenas o direito de acesso a operá-la, sendo a mesma devolvida ao final da concessão. Ou seja, conforme explica Iudícibus *et al.* (2010), o modelo proposto pelo ICPC 01 alterou substancialmente a maneira como determinados tipos de concessões são contabilizadas, haja vista que o foco passa a ser na essência econômica da transação. Outrossim, Dantas *et al.* (2012) ressalta que há uma mudança no tratamento contábil dispensado aos ativos operacionais, uma vez que a concessionária tem apenas o direito de prestar o serviço em nome do concedente, resultando em impactos nas contas patrimoniais e de resultado.

A partir das mudanças introduzidas pelo processo de adoção das normas internacionais - no que tange à qualidade da informação e, especificamente, ao impacto da nova

contabilização das concessões públicas nas contas patrimoniais e de resultado, em virtude da adoção da Interpretação Técnica ICPC 01 - surge o seguinte questionamento: **o novo modelo de contabilização das concessões públicas definida pela Interpretação Técnica ICPC 01 trouxe ganho informacional para a mensuração do valor de mercado das concessionárias de serviços públicos de capital aberto?**

É neste contexto que se pretende desenvolver a pesquisa. Para isso, far-se-á uma investigação por meio de uma pesquisa quantitativa e utilização do modelo de *value relevance* apresentado por Rodrigues (2012), para verificar a reação dos investidores às mudanças na contabilização proposta pela Interpretação Técnica ICPC 01.

A monografia está estruturada em cinco capítulos, incluindo este introdutório, que apresenta os problemas, os objetivos, a justificativa, a delimitação do trabalho e a estrutura geral dos demais capítulos. No segundo capítulo é desenvolvido o referencial teórico sobre o histórico das concessões públicas no Brasil, o processo de convergência internacional vivenciado pela contabilidade brasileira e, por fim, as principais mudanças ocasionadas pela adoção do ICPC 01. No terceiro capítulo, são apresentados a metodologia, os procedimentos utilizados na definição da constituição do trabalho, o modelo utilizado, o resultado da pesquisa no que se refere à qualidade da informação do ICPC 01 e a análise dos resultados. E, por fim, o quarto capítulo aborda as considerações finais e sugestões para novas pesquisas.

1.1. Objetivos

1.1.1 *Objetivo geral*

Considerando o contexto de convergências da contabilidade brasileira às normas internacionais e os impactos da evidenciação das informações prestadas pela contabilidade aos usuários, esta pesquisa tem por objetivo geral verificar a existência de um *value relevance* nas informações contábeis elaboradas e divulgadas após a adoção do ICPC 01 na determinação do valor de mercado das empresas concessionárias.

1.1.2 *Objetivos específicos*

Como forma de conduzir a pesquisa para alcançar o objetivo geral, foram delimitados objetivos específicos a serem analisados ao longo do trabalho, a saber:

- a) Contextualizar a adoção de concessões públicas no Brasil;
- b) Apresentar um histórico do processo de convergência da contabilidade brasileira (ICPC 01) aos padrões contábeis internacionais (IFRIC 12);
- c) Expor as principais mudanças introduzidas pelo ICPC 01;
- d) Analisar, através dos dados, os valores contábeis e valores de mercado das empresas concessionárias, antes e após a adoção do ICPC01;
- e) Verificar a reação do mercado às mudanças introduzidas pelo ICPC 01.

1.2. Caracterização do problema e hipótese da pesquisa

Em virtude do processo de convergência dos padrões internacionais, a contabilidade brasileira apresenta inovações tanto na evidenciação das informações contábeis quanto nas práticas contábeis.

Durante este processo, o CPC publicou o ICPC 01, que trata especificamente, da contabilização de contratos de concessões. A interpretação alterou significativamente a forma de contabilização dos contratos pelas concessionárias de serviços públicos.

Segundo Iudícibus et al. (2010), trata-se de um modelo mais adequado, à medida que reflete os eventos econômicos que são específicos aos tipos de contrato. Dessa forma, pretende-se verificar a reação do mercado acionário aos novos valores contábeis das empresas em virtude da adoção do ICPC 01.

O presente estudo, tomando como base o problema de pesquisa e os objetivos estabelecidos e apoiados no respectivo referencial teórico, destacados no capítulo 2, tem a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: A qualidade das informações contábeis melhora após a adoção da interpretação ICPC 01 pelas concessionárias de serviços públicos.

1.3. Justificativa

A contabilidade brasileira é historicamente baseada no sistema *regulatory law*, o qual não estimula o poder decisório do contabilista. Todavia, com o processo de convergência aos padrões internacionais, a tendência é de haja uma aproximação ao sistema *common law*.

Conforme apresenta Gray (1988)², o sistema contábil brasileiro está entre os países de influência eurocontinental que se caracterizam por apresentar menor espaço para julgamento do profissional no exercício da contabilidade, maior formalismo e uniformidade na aplicação das normas, pouca transparência nas informações e maior grau de conservadorismo na mensuração do resultado. Neste sentido, a contabilidade brasileira vive um momento de mudança.

A instalação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), em 2005, foi o ponto de partida para o processo de convergência no Brasil e contou com participação de profissionais das áreas acadêmica, governamental e da iniciativa privada. A harmonização das normas contábeis passou a fazer parte dos procedimentos contábeis nacionais, os quais resultaram numa série de medidas já em andamento.

Neste contexto, alguns estudos revelaram que o processo de convergência refletiu em ganho informacional aos usuários da informação. Um exemplo, foi a pesquisa de Barth *et al.* (2007) que estudou uma amostra de empresas de 21 países, entre 1994 e 2003, dos quais não se incluía o Brasil, e concluiu que a adoção de normas internacionais (*International Accounting Standards*) trouxe maior qualidade da informação (*value relevance*) quando comparada aos padrões domésticos.

Por outro lado, estudo de Coelho, Niyama e Rodrigues (2011) acerca de catorze artigos publicados em periódicos internacionais no período de 1999 a 2010, sobre a aplicação dos padrões internacionais de contabilidade, envolvendo qualidade das informações contábeis, verificou-se que sete dos artigos concluíram um impacto inconclusivo, seis com impacto positivo e três com impacto negativo³. Os autores relataram que os artigos que resultaram em impacto inconclusivo justificaram, nos resultados de suas pesquisas, que não havia diferenças significativas na qualidade da informação contábil antes e depois da utilização dos padrões internacionais de contabilidade.

² Classificação do sistema contábil desenvolvido a partir de diferenças socioculturais dos diversos países. A classificação é baseada em quatro *accounting values*: (1) profissionalismo x controle estatutário; (2) uniformidade x flexibilidade; (3) conservadorismo x otimismo; e (4) segredo x transparência.

³ Segundo os autores, dois artigos apresentaram resultados ambíguos, classificando o impacto de maneiras distintas dependendo da situação, por isso o total dos resultados foi 16 e não 14.

Diante do esforço do IASB em produzir padrões de alta qualidade, a utilidade da contabilidade como fornecedora de informação com qualidade e a adoção desses novos padrões contábeis no Brasil, o presente trabalho se justifica por investigar se a qualidade das informações contábeis melhora após adoção da interpretação ICPC 01 em detrimento das normas locais de contabilização de concessões públicas.

1.4. Delimitação dos estudos

O trabalho se restringe ao estudo do novo modelo contábil proposto pelo ICPC 01. O estudo abrangerá apenas as concessionárias de serviços públicos na forma de sociedade por ações de capital aberto, devido à obrigatoriedade de divulgação das demonstrações contábeis.

A CVM determinou a adoção do ICPC 01 aos exercícios encerrados a partir de dezembro de 2010 e às demonstrações financeiras de 2009, a serem divulgadas em conjunto com as demonstrações de 2010, para fins de comparação. O período observado para o estudo se concentra entre o último trimestre de 2006 e o primeiro trimestre de 2013.

2. AS CONCESSÕES GOVERNAMENTAIS E A RELEVÂNCIA DA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Esta seção apresenta uma revisão bibliográfica acerca do tema objeto de estudo, com exposição do contexto histórico da utilização das concessões no Brasil e de algumas pesquisas na área de convergência internacional e relevância da informação contábil.

2.1. Concessões

Conforme expõe Reinaldo (2007), as concessões de serviços públicos tiveram origem na França, no século XIII, mas somente se desenvolveram nos moldes de hoje a partir de meados do século XIX, motivadas pela falta de capital estatal e pela instauração da ordem liberal que proporcionaram a delegação de exploração ao capital privado.

O crescimento das concessões teve início por volta de 1970, como consequência aumento do aumento do endividamento dos países, após décadas de intervenção estatal na economia. Segundo Lima (2006), o Estado interventor, desenvolvido à custa dos gastos públicos durante 30 anos (1940-1970) caracterizou o Estado do Bem-Estar Social (*Welfare State*). Após este período, surge o Estado Neoliberal como solução para a crise da dívida pública do Estado do Bem-Estar Social.

Conforme expõe Gros (2010), as práticas neoliberais foram primeiramente utilizadas pelo governo inglês sob o comando de Margaret Thatcher no início da década de 80, e tinham como objetivo final o Estado Mínimo. Neste contexto, foi aprofundado o processo de desestatização, num ambiente de intensificação da globalização das economias mundiais. Dantas *et al.* (2012) explicam a desestatização pode ser entendida tanto pela transferência definitiva da posse e da propriedade do bem público para o ente privado (privatização), bem como por meio de parcerias estabelecidas com a iniciativa privada nas quais, ao final do contrato, o bem público retorna ao Estado, nos quais destacam-se as modalidades de concessões e parcerias público-privadas.

No cotejo dessa nova vertente de ideais liberais, o Brasil começou a promover reformas em sua economia. Em 1979, conforme expõe Saurin e Pereira (1998), a criação do Programa Nacional de Desburocratização tinha como principal objetivo por fim à expansão

desordenada do setor público e, conseqüentemente, prover condições necessárias para transferência do controle de empresas estatais para o setor privado. Posteriormente, a Lei 8.031, de 12 de abril de 1990, criou o Programa Nacional de Desestatização, o qual flexibilizou regras para transferência de empresas estatais. Todavia, foi apenas na segunda metade da década de noventa, após a publicação da Lei 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, que ocorreram grandes transferências, por meio de concessões em setores estratégicos como energia elétrica, petróleo e telecomunicações.

Reinaldo (2007) e explica que as primeiras concessões em território nacional datam do século XIX, com as construções das ferrovias. Em meados de 1940, as concessões foram enfraquecidas, em vista do período marcado pela intervenção estatal direta, conhecido por época da “nacionalização”. A partir de 1990, as concessões voltaram a ser utilizadas em grande escala pelo Estado brasileiro, em virtude da grave crise fiscal que o Brasil atravessava, apresentando-se como um instrumento alternativo para exploração de serviços públicos.

A normatização jurídica das concessões no Brasil é respaldada na Constituição Federal de 1988 (Brasil, 1988), em seu artigo 175º, que versa sobre concessões. *In Verbis*:

Art. 175. Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos.

Parágrafo único. A lei disporá sobre:

I - o regime das empresas concessionárias e permissionárias de serviços públicos, o caráter especial de seu contrato e de sua prorrogação, bem como as condições de caducidade, fiscalização e rescisão da concessão ou permissão;

II - os direitos dos usuários;

III - política tarifária;

IV - a obrigação de manter serviço adequado.

A partir do comando da CF/88, foi editada a Lei nº 8.987/95 (Brasil, 1995), que disciplina as concessões de serviço público. Esta lei define concessão como “*uma delegação de sua prestação, feita pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado*”. Outras legislações que também versam sobre concessões públicas são a Lei nº 9.074/95 (Brasil, 1995), que estabeleceu normas para prorrogações das concessões e permissões de serviços públicos e a

Lei 11.079/04 (Brasil, 2004), que institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada (PPPs) no âmbito da administração pública.

Andrade e Martins (2010) explicam que com o objetivo de suprir a falta de investimentos públicos em setores essenciais para o desenvolvimento, houve o surgimento de novos arranjos institucionais, sendo o instituto da concessão o mais comum. Ademais, os autores esclarecem que a legislação brasileira prevê três modalidades de concessões, uma denominada como concessão “comum”, regida pela Lei nº 8.987/95, e as outras duas são regidas pela Lei nº 11.079/04, nas modalidades patrocinada e administrativa. Diferentemente do que ocorre na concessão comum, nas PPPs existe compartilhamento de risco e a obrigatoriedade de haver uma contraprestação pecuniária por parte do Estado. Com esses novos arranjos institucionais, o Estado mudou a sua postura de empresário para regulador.

Outrossim, Iudícibus *et al.* (2010) define concessões da seguinte forma: “...*contratos, onde o governo ou outro órgão do setor público (o concedente) contrata uma entidade privada (a concessionária, também chamada de entidade operadora) para desenvolver, aperfeiçoar, operar ou manter seus ativos de infraestrutura, são denominados contratos de concessão de serviços, ou apenas concessões.*”

Conforme explica Reinaldo (2007), no instituto da concessão, o Estado, denominado de poder concedente mantém a titularidade da prestação do serviço público, apenas cedendo ao particular uma parte da função pública, que é a de exercer temporariamente a prestação do serviço, mas continua com o poder dever de regular, de intervir e de modificar as regras de tal prestação.

Para o ICPC 01, as concessões de serviço público são acordos de prestação de serviços para atrair a participação do setor privado no desenvolvimento, financiamento, operação e manutenção dessa infraestrutura. O acordo é regido por um contrato e tem como uma de suas características a obrigação de entregar a infraestrutura ao concedente, no final do acordo, por um pequeno ou nenhum valor adicional, independentemente de quem tenha sido o seu financiador.

2.2. Convergência internacional das normas contábeis

Segundo Niyama e Silva (2011) a contabilidade é a principal linguagem de comunicação dos agentes na busca de oportunidades de investimentos e na avaliação dos

riscos de suas transações. Neste sentido, a existência de práticas contábeis distintas dificulta a compreensão e a comparabilidade das informações de natureza econômico-financeira. Por essa razão, procura-se, com a convergência das normas no mundo, facilitar o processo de comunicação entre os agentes.

Apesar de alguns movimentos para estabelecimento de normas internacionais terem sido feitos nas décadas de 50 e 60 do século XX, Niyama e Silva (2011) explicam que o processo de convergência ganha novo patamar com a criação do *International Standard Committee* (IASC)⁴ em 1973. O IASC edita normas e interpretações contábeis com objetivo de torná-las padrão. Porém, sua utilização não é compulsória pelos países⁵. Iudícibus *et al.* (2010) ressaltam que a União Europeia já aderiu totalmente as normas internacionais emitidas pelo IASB e outros países estão buscando o mesmo.

No Brasil, o processo de convergência internacional teve seu primeiro passo, em 2005, com a publicação da Resolução CFC nº 1.055/05 que criou o Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que tem como objetivo a emissão de normas levando em conta a convergência aos padrões internacionais. *In Verbis*:

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

Todavia, conforme resalta Lima (2010), o ambiente só ficou realmente preparado para a migração do BR GAAP para o IFRS com a promulgação da Lei nº 11.638/07 (Brasil, 2007), complementada pela Lei nº 11.941/09 (Brasil, 2009), que colocaram o país definitivamente na rota da convergência às normas internacionais de contabilidade. A Lei nº 11.638/07 altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) e a Lei nº 11.941/09 altera a legislação tributária federal e institui o Regime Tributário de Transição (RTT).

Ao longo desse processo de convergência, o CPC tem traduzido e publicado, desde 2008, as novas normas contábeis que são, em seguida, aprovadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e por outros órgãos regulatórios nacionais (ANEEL, ANATEL, entre

⁴ O IASC a partir de 2001 transforma-se em *International Accounting Standards Board* (IASB).

⁵ As normas e interpretações emitidas pelo IASC eram denominadas *International Accounting Standards* (IAS) e *Standing Interpretations Committee* (SIC), respectivamente. Porém a partir de 2001, tornaram-se *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC).

outros). Conforme explica Iudícibus *et al* (2010), a Constituição brasileira impede que órgãos governamentais deleguem funções a outras instituições. Ou seja, não é possível que um órgão federal delegue seu poder de emitir normas ao CPC. Dessa forma, primeiramente, o CPC emite o Pronunciamento Técnico, após, tem-se o órgão público emitindo sua própria resolução e acatando integralmente ou parcialmente o pronunciamento do CPC.

Segundo Martins *et al.* (2012) todo esse novo processo tem uma filosofia completamente diferente da que os latinos estão acostumados, agora tudo se centra na prevalência da essência econômica sobre a forma jurídica. Neste sentido, de acordo com o CFC e FIPECAFI (2008), o grande desafio para os contadores brasileiros é sair de um sistema baseado em regras para um sistema baseado em julgamento (interpretação).

Conforme apresenta Gray (1988)⁶, o sistema contábil brasileiro está entre os países de influência eurocontinental que se caracterizam por apresentar menor espaço para julgamento do profissional no exercício da contabilidade, maior formalismo e uniformidade na aplicação das normas, pouca transparência nas informações e maior grau de conservadorismo na mensuração do resultado. Neste sentido, a contabilidade brasileira vive um momento de mudança. Com o processo de convergência aos padrões internacionais, a tendência é de aproximação ao sistema *common law*, diferentemente do sistema *code law*, historicamente adotado pelos países, o qual não estimula o poder decisório do contabilista.

Machado *et.al.* (2011) expõe que em países regidos pelo Direito Romano, a exemplo do Brasil, as normas provêm dos textos legais e, conseqüentemente, as leis e decretos tendem a ser a base normativa para a prática contábil. Na mesma linha, Martins *et al.* (2007) ressaltam que a normatização contábil sob a égide do *code law* ocorre de “cima para baixo”, isto significa que é derivada dos altos poderes executivo e legislativo. Em contrapartida, nos países de *common law*, a origem da regulamentação ocorre de “baixo para cima” e está mais ligada a costumes e tradições, deixando a cargo dos próprios contadores, na figura de associações de classe, o estabelecimento das normas contábeis. Dessa forma, surge a expressão “Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (*Generally Accepted Accounting Principles – GAAPs*)”.

Segundo Iudícibus *et al.* (2010), as mudanças mais relevantes decorrentes do processo de convergência aos padrões são as seguintes: primazia da essência sobre a forma, normas

⁶ Classificação do sistema contábil desenvolvido a partir de diferenças socioculturais dos diversos países. A classificação é baseada em quatro accounting values: (1) profissionalismo x controle estatutário; (2) uniformidade x flexibilidade; (3) conservadorismo x otimismo; e (4) segredo x transparência.

contábeis orientadas por princípios e necessidade do exercício do julgamento por parte dos profissionais de contabilidade. Neste contexto, os autores discorrem de um lado que o uso desses princípios requer maior preparação para julgamento e análise profissional, por outro lado, permite que se produzam informações contábeis com maior qualidade e utilidade.

Machado *et.al.* (2011) salientam que anteriormente às mudanças introduzidas com a convergência, os registros contábeis eram pautados na objetividade, especialmente no tocante à mensuração e aos valores registrados, sendo a regra geral utilizar o custo histórico. Neste sentido, além da essência sobre a forma, outros conceitos introduzidos com a convergência à contabilidade internacional também necessitam de maior julgamento profissional, como a determinação do “valor justo”. Ademais, os autores explicam que os pronunciamentos técnicos, orientações e interpretações do CPC emitidos são mais exigentes que a Lei nº 6.404/76 (Brasil, 1976) no que concerne à publicação de notas explicativas. Dessa forma, as mudanças podem acarretar a melhoria no “*disclosure*”, tanto em quantidade, quanto em qualidade, melhorando a relevância da informação contábil.

Neste contexto, Barth *et al.* (2007) estudou uma amostra de empresas de 21 países, entre 1994 e 2003, a qual não incluía o Brasil e concluiu que a adoção de normas internacionais (*International Accounting Standards*) trouxe maior qualidade da informação (*value relevance*) quando comparada aos padrões domésticos.

Nesse processo de convergência e no que tange aos seus impactos nas empresas concessionárias de serviços públicos no Brasil, Lima (2010) salienta que diversas publicações apontam que para alguns setores da economia brasileira, como o setor financeiro, construção civil e de concessão de serviços públicos, os ajustes contábeis decorrentes do processo de adoção das normas do IFRS serão significativos.

2.3. IFRIC 12 e a ICPC 01

A interpretação IFRIC 12 foi publicada em novembro de 2006, mas passou a vigorar em 2008. Seu principal objetivo é orientar na contabilização dos contratos de concessões, estabelecendo princípios gerais sobre o reconhecimento e a mensuração dos ativos e passivos, receitas e despesas e os respectivos direitos das entidades privadas decorrentes desse contrato.

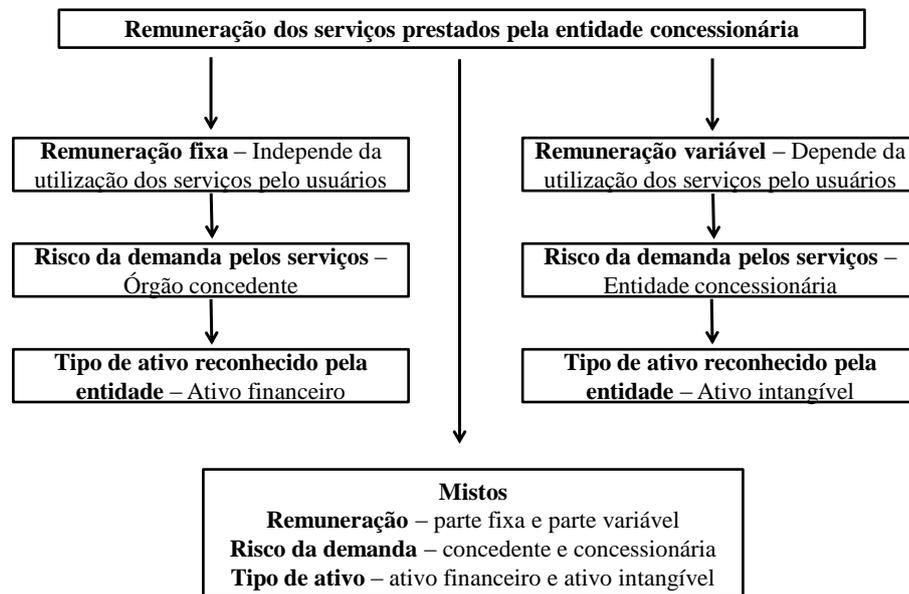
A IFRIC 12 foi internalizada no Brasil por meio da ICPC 01, em novembro de 2009. O Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) aprovaram a interpretação técnica ICPC 01 por meio da Resolução CFC nº 1.261/09 e da

Deliberação CVM nº611/09, respectivamente, tendo esta última determinado a obrigatoriedade aos exercícios encerrados a partir de dezembro de 2010 e às demonstrações financeiras de 2009 a serem divulgadas em conjunto com as demonstrações de 2010 para fins de comparação. Em 2010, em virtude da necessidade de esclarecimento de alguns pontos da ICPC 01, como a problemática de quais empresas estariam dentro do seu escopo, foi publicada a orientação OCPC 05, também aprovada pela CVM (Deliberação nº 654, de 28 de dezembro de 2010) e pelo CFC (Resolução CFC n.º 1.318, de 09 de dezembro de 2010).

A interpretação técnica em epígrafe aplica-se à infraestrutura construída ou adquirida junto a terceiros para cumprir o contrato de concessão, e à infraestrutura já existente, cujo concedente repassa, durante o prazo contratual, ao concessionário para efeitos do contrato. Ademais, são exigidos dois requisitos cumulativos para aplicação da norma: o primeiro é que o concedente controle ou regulamente quais serviços o concessionário deve prestar com a infraestrutura, a quem os serviços devem ser prestados e o seu preço. O segundo é que o concedente controle, por meio de titularidade, usufruto ou de outra forma, qualquer participação residual significativa na infraestrutura, no final do prazo da concessão. Deste modo, o concessionário fica obrigado a devolver a infraestrutura ao poder concedente no final do contrato, em determinadas condições previamente especificadas.

Uma das mudanças mais significativas introduzidas pela interpretação ICPC 01 versa sobre a realocação do ativo imobilizado como ativo intangível, financeiro ou o modelo misto (bifurcado), que dependerá da natureza da remuneração do concessionário, pelo seus valores justo. Conforme expõe Iudícibus *et al.* (2010), a entidade concessionária não reconhece os ativos públicos como seus imobilizados, devendo reconhecer como ativo apenas as importâncias a serem recebidas pelos serviços prestados, a partir da utilização desses ativos. Ademais, salienta que a natureza dos ativos depende fundamentalmente de quem possui a responsabilidade de remunerá-la pelos serviços. Ou seja, o risco de demanda é determinante para a decisão da classificação do ativo, conforme Figura I.

Figura I – Remuneração dos serviços prestados pela entidade concessionária



Fonte: Iudícibus *et al.* (2010)

Neste contexto, Scalzer (2010) explica que uma das grandes inovações criadas pela interpretação ICPC 01 foi a exclusão do tratamento da infraestrutura utilizada pelo concessionário como ativo imobilizado. O autor ressalta que, como no contrato de concessão não há a transferência do direito de controle do uso da infraestrutura de serviços públicos, a concessionária cumpre apenas um papel de operadora da infraestrutura, ou seja, um prestador de serviço.

Andrade e Martins (2010) ressaltam que pela substância econômica, o parceiro público concede o direito de administração do ativo físico para o parceiro privado e, este irá obter benefícios futuros através da administração da infraestrutura. Dessa forma, chega-se à conclusão que os ativos físicos não são ativos do parceiro privado. Ele somente os administra com a intenção de, por meio dessa atividade, obter benefícios futuros, que por sua vez, contêm a substância econômica que irá caracterizar os ativos efetivos do parceiro privado.

De acordo com a interpretação ICPC 01, o ativo financeiro deve ser reconhecido quando o concessionário tem o direito contratual incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro do concedente pelos serviços de construção e/ou o concedente tem pouca ou nenhuma opção para evitar o pagamento, normalmente porque o contrato é executável por lei. Ou seja, o concedente garante o pagamento de valores preestabelecidos ou insuficientes, caso

os valores recebidos dos usuários dos serviços públicos sejam inferiores em relação aos preestabelecidos. No que tange à sua contabilização, a interpretação determina que seja aplicada segundo o CPC 38, que versa sobre o reconhecimento e a mensuração de instrumentos financeiros como: empréstimo ou recebível; ativo financeiro disponível para venda e ativo financeiro pelo valor justo por meio do resultado.

Iudícibus *et al.* (2010) ressaltam que os ativos financeiros precisam ser reconhecidos com base no conceito de valor presente dos fluxos de caixa definidos para o futuro e que a entidade deve mensurá-los pelo valor justo.

No tocante ao ativo intangível, a interpretação ICPC 01 determina que este deve ser reconhecido à medida que recebe o direito (autorização) de cobrar dos usuários dos serviços públicos. Esse direito não se constitui incondicional porque os valores são condicionados à utilização dos serviços pelo público. Ou seja, estão condicionados demanda dos consumidores. Lima (2010) resalta que o ativo intangível, tratado no pronunciamento técnico CPC 04, estará sujeito aos testes de recuperabilidade (*impairment*). Esse ativo será amortizado ao longo de sua vida útil real ou do prazo de concessão, dos dois, o menor.

A interpretação ICPC 01 também inovou na forma de contabilizar as receitas. O reconhecimento das receitas está vinculada ao tipo de serviço que é prestado pela concessionária. Conforme explica Dantas *et al.* (2012), a obrigatoriedade de reconhecimento dessa receita se dá em função de que o concessionário está construindo um direito de receber caixa (ativo financeiro) ou de reaver esse valor quando da cobrança da tarifa (ativo intangível).

Deste modo, o concessionário deve registrar e mensurar a receita dos serviços que presta, de acordo com os Pronunciamentos Técnicos CPC 17 – Contratos de Construção. Neste caso, o reconhecimento deve ser feito segundo o estágio de execução (*stage of completion*) do contrato, usualmente denominado como método da percentagem completada, mensurado a valor justo. Os serviços de operação devem ter suas receitas contabilizadas de acordo com o CPC 30 – Receitas, que determinam o reconhecimento quando houver a transferência para o comprador dos riscos mais significativos inerentes à venda e à mensuração a valor justo. Ademais, caso o concessionário realize mais de um serviço (p.ex., serviços de construção ou melhoria e serviços de operação) regidos por um único contrato, a remuneração recebida ou a receber deve ser alocada com base nos valores justos relativos dos serviços prestados, caso os valores sejam identificáveis separadamente.

Iudícibus *et al.* (2010) explicam que a partir da introdução da Interpretação Técnica ICPC 01, os serviços de construções, melhoria e operação dos ativos públicos devem ser registrados como ativo financeiro ou intangível, tendo como contrapartida uma receita do período. Deste modo, os autores informam que há uma alteração na remuneração das concessionárias, uma vez que, historicamente, tais serviços eram reconhecidos como custo no ativo imobilizado, sem reconhecimento de receita por tais serviços.

Algumas pesquisas já foram realizadas acerca da adoção do IFRIC 12 e da interpretação ICPC 01 nas demonstrações contábeis das concessionárias. Brugni, Rodrigues e Cruz (2011) investigaram se houve influencia significativa, na formação de tarifas do setor elétrico brasileiro, causadas pelas características das normas IFRIC 12 e da Interpretação Técnica ICPC 01. Os resultados apresentados mostraram que o modelo de tarifação sofre alteração em função da mudança do registro dos ativos (reclassificação do ativo imobilizado), nova rubrica de receitas de construção e extinção dos ativos regulatórios. Deste modo, os autores concluem que a adoção das normas interfere nas atividades da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) no que tange à manutenção da modicidade tarifaria e do equilíbrio econômico-financeiro das concessionárias, o que pode explicar a adoção de uma contabilidade paralela para a regulação do setor.

Gouveia (2010) avaliou os impactos causados pela adoção da interpretação ICPC 01 nos indicadores econômico-financeiro das empresas concessionárias públicas do setor elétrico brasileiro. Nas empresas de comercialização e distribuição de energia, o autor constatou que a utilização da Interpretação Técnica ICPC 01 causou impactos significativos nas demonstrações, influenciando despesas, lucro líquido, ativo imobilizado e patrimônio líquido e desta forma, nos indicadores econômico-financeiros analisados.

Scalzer (2010) analisou os impactos causados nas demonstrações financeiras das concessionárias privadas de serviço públicos, em decorrência da adoção da Interpretação Técnica ICPC 01, a partir do estudo de caso da empresa Light SESA, no qual foram convertidas as demonstrações financeiras da empresa, do exercício de 2008, para que ficassem de acordo com as disposições da Interpretação Técnica ICPC 01. Pelo estudo, as demonstrações financeiras da empresa tiveram impactos significativos, com redução no lucro líquido, em função da contabilização de investimentos em renovação como despesa, ao invés do antigo reconhecimento como ativo imobilizado. O ativo imobilizado se reduziu a zero para dar lugar ao reconhecimento de um ativo intangível e um ativo financeiro. Ademais, o autor ressalta que a depreciação do imobilizado dá lugar a uma amortização do ativo intangível.

Todavia, a amortização do intangível que se mantém constante até o fim da concessão da empresa, torna-se benéfica nos primeiros anos logo após a adoção da Interpretação Técnica ICPC 01 e prejudicial para a empresa em anos posteriores, uma vez que a depreciação do imobilizado tem uma tendência decrescente em decorrência dos bens que vão se tornando 100% depreciados ao longo do tempo.

Na pesquisa acerca da aderência da Interpretação Técnica ICPC 01 nas empresas que atuam no setor de abastecimento de água de abrangência regional, Dantas *et al* (2012) expõem que a adoção da nova interpretação pelas concessionárias trouxe impactos não somente nas contas patrimoniais do ativo, mas principalmente nas contas de resultado. Para uma amostra de 16 empresas estaduais de abastecimento, os autores consideram que as concessionárias de serviço público estão aderindo às normas da interpretação ICPC 01 no tocante às contas patrimoniais. Em relação às contas de resultados, o principal reflexo está no reconhecimento da receita e do custo de construção, em que o setor se encontra dividido quanto à contabilização dessa conta, em especial, sobre a margem a ser utilizada.

Por fim, Lima (2010), por meio de estudo de caso da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (COPASA), analisou os impactos da adoção da interpretação ICPC 01 nas demonstrações financeiras das concessionárias de serviços públicos brasileira. O autor aponta que a adoção da Interpretação ICPC 01 gera efeitos relevantes nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras concessionárias de serviços públicos, uma vez que altera a composição da estrutura do ativo e provoca acréscimos significativos nas receitas e nos custos, podendo ainda resultar em elevação ou redução do lucro.

2.4. Value relevance

Silva Filho *et al.* (2012) explica que a investigação da relação entre a reação do mercado de capitais e uma informação contábil específica proveniente de novas práticas contábeis implementadas pelo órgão regulador são denominados de “*value relevance*”.

Outrossim, Machado *et al.* (2011) expõem que as pesquisas denominadas “*value relevance*” objetivam averiguar a relevância de determinada informação contábil para o mercado de capitais, verificando se tais informações estão refletidas no preço das ações das empresas. Além disso, ressaltam que dentro dessa linha de pesquisa existem os denominados “Estudos de Associação Relativa”, que procuram comparar padrões alternativos ou novos a padrões já existentes, verificando qual a prática contábil mais relevante (*value relevance*).

Dentre esses estudos, estão os que comparam informações em diferentes GAAPs e mudanças nos padrões contábeis, como no caso do processo de convergência às normas internacionais em andamento em vários países.

Holthausen e Watts (2001) dividem os estudos de “*value relevance*” em três categorias, sendo possível um mesmo estudo estar em duas ou mais categorias:

(I) *Relative association studies* (Estudos de Associação Relativa), que comparam a associação entre os valores do mercado de ações (ou alterações desses valores) com formas de mensuração alternativas, tais como um padrão contábil existente e um a ser proposto. A relevância é mensurada pela capacidade da informação contábil em explicar os preços (ou retornos) das ações, ou seja, o padrão contábil com maior coeficiente de determinação (R^2) é a mais relevante.

(II) *Incremental association studies* (Estudos de Associação Incremental), que investigam se o componente contábil em análise é útil para explicar valores ou retornos, ao longo de períodos de tempo. Ou seja, a informação contábil será relevante, se puder ser utilizada para prever resultados futuros, fluxos de caixa futuros, etc.

(III) *Marginal information content studies* (Estudos de Conteúdo Informacional Marginal), que buscam verificar se um valor contábil específico adiciona informação para um grupo de investidores, em relação às informações disponíveis.

Dentre as abordagens descritas, Holthausen e Watts (2001) salientam que 94% dos estudos de *value relevance* versam sobre as categorias relativa e incremental, enquanto apenas 11% referem-se a estudos de conteúdo de informação marginal. O presente estudo identifica-se com a primeira definição de relevância sugerida pelos autores.

No tocante aos trabalhos acadêmicos voltados para a discussão da relevância da informação contábil no Brasil, destaca-se a pesquisa de Silva filho *et al.* (2012) que verificaram, por meio de análise de regressão, se a mudança na base de mensuração dos ativos biológicos - introduzida pelo CPC 29 – ativo biológico e produto agrícola trouxe maior conteúdo informacional para o mercado de capitais. Neste sentido, analisaram a questão do *value relevance* dos ativos biológicos das empresas de capital aberto, mensurados a custo histórico e a valor justo, para os anos de 2008 e 2009. Os autores concluíram que a substituição do custo histórico pelo valor justo não se mostrou relevante para os usuários das informações contábeis, uma vez que o poder explicativo, mensurado pelo R^2 ajustado, foi superior quando calculado com o ativo biológico a custo histórico. Os resultados são

justificados pelo fato de a mensuração a custo histórico ser mais verificável, objetiva e de fácil compreensão.

Na mesma linha, Machado *et al.* (2011, a) comparou a relevância da informação contábil, em períodos pré e pós a primeira fase do processo de convergência no Brasil. Dessa forma, realizaram uma comparação do R^2 das regressões, pré e pós convergência, entre uma *proxy* de cada informação contábil (lucro líquido - LLPA e patrimônio líquido - PLPA) como variáveis independentes e o preço das ações como variável dependente, para o período de 1997 a 2009, de empresas não-financeiras brasileiras de capital aberto. Os resultados mostraram diferenças no *value relevance* da informação contábil do LLPA e do PLPA, nos períodos pré e pós primeira fase do processo de convergência, com o LLPA apresentando um ganho e o PLPA uma perda de conteúdo informacional. Os autores concluem que o ganho do conteúdo informacional do LLPA pode estar associado à redução no conservadorismo e à introdução do conceito do valor justo na prática contábil, que tendem a deixar o lucro mais próximo da realidade econômica da empresa. Em relação a perda informacional do PLPA, explicam que pode estar associada a um descolamento entre a situação financeira das empresas e o comportamento do mercado de capitais.

Macedo *et al.* (2010) estudaram o impacto da substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) pela Demonstrações de Fluxo de Caixa (DFC) sob a perspectiva do *value relevance*, implementada pelas mudanças nas normas contábeis brasileiras, por meio da publicação da Lei 11.638/07. A partir de regressões considerando o preço das ações como variável dependente e os valores da DOAR, DFC, do lucro líquido e do patrimônio líquido como variáveis independentes, os resultados assinalaram que a substituição da DOAR pela DFC foi mais benéfica para o usuário informação, ou seja, acrescentou mais relevância à informação. Os autores apontam como justificativa dos resultados encontrados o fato de a DFC ser uma demonstração de mais fácil compreensão, apesar da DOAR ser uma demonstração mais rica em informações.

Por fim, o trabalho de Lima (2011) buscou averiguar se as mudanças introduzidas pela adoção de um padrão contábil de maior qualidade (IFRS) no Brasil aumenta o nível de associação entre as variáveis contábeis (lucro líquido e patrimônio líquido) e o preço das ações. A partir de uma análise mensurada por meio do modelo de preço retorno, para uma amostra composta de 107 diferentes empresas de capital aberto, que estavam na carteira teórica do Ibovespa no período de 1995 a 2009, os resultados encontrados apontaram uma

maior relevância informacional no período pós convergência, representado pelo maior coeficiente de determinação R^2 .

3. METODOLOGIA

3.1. Caracterização da Pesquisa

Para alcançar os objetivos propostos, a pesquisa materializada no referencial teórico apresentou um breve histórico do instituto da concessão no Brasil e sua normatização desde a CF/88. Em seguida, destacou-se o processo de convergência em andamento no contexto contábil brasileiro. Foram abordados também os principais pontos e estudos acerca da mudança no tratamento contábil dos contratos de concessão (IFRIC 12, ICPC 01 e OCPC 05). Por fim, houve a apresentação do conceito de *value relevance* e dos recentes estudos publicados sobre o tema.

Em virtude das pesquisas da adoção da interpretação ICPC 01 ainda serem pouco exploradas este estudo classifica-se, quanto aos objetivos, de acordo com Beuren e Raupp (2003), como exploratório. Os autores destacam que para que o estudo na contabilidade seja considerado exploratório, deverá concentrar-se em algo que necessita ser esclarecido ou explorado neste campo de conhecimento. Concernente à tipologia de classificação descritiva, os autores ressaltam que pesquisas deste tipo necessitam descrever aspectos ou comportamentos de determinada população, tendo como uma das características o emprego de técnicas de estatísticas.

No que tange à abordagem do problema, o estudo é predominantemente quantitativo. Richardson (1989) explica que este método caracteriza-se pelo emprego da quantificação, tanto nas modalidades de coleta de dados, quanto no tratamento desses por meio do uso de técnicas estatísticas, desde as mais simples até as mais complexas. Por sua vez, Terence e Escrivão Filho (2006) ressaltam que a pesquisa quantitativa preocupa-se em medir e analisar as relações causais entre as variáveis.

3.2. Amostra e coleta de dados

Para definição da amostra, primeiramente, foi feita uma busca no sitio eletrônico da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), dos principais setores apontados pela bibliografia e

que estariam sob o escopo da interpretação. São eles: utilidade pública (energia elétrica, gás e água e saneamento), transporte (exploração de rodovias), telecomunicações (telefonia móvel e fixa) e petróleo.

Paralelamente, a partir da listagem desses setores na base de dados da Economatica, verificou-se que não foram encontradas informações acerca do setor de “exploração de rodovias”, que não foi incluído na amostra. Ademais, observou-se que nem todas as empresas concessionárias terão que adotar a nova regra, como, por exemplo, algumas geradoras de energia elétrica, que podem não aplicar a interpretação ICPC 01 por não atenderem à condição da norma, conforme análise exposta na orientação OCPC 05.

Assim, após a análise individual das empresas, por meio de documentos encontrados no sítio eletrônico da Bovespa (relatório financeiros), foi realizada uma seleção dentro dos setores selecionados que potencialmente se enquadravam dentro da interpretação ICPC 01, para desta forma serem definidas as empresas objeto da amostra. Por fim, foi montada uma amostra de 42 empresas.

A amostra é composta por dados de demonstrações financeiras divulgadas na base de dados da Economatica⁷ e Bovespa⁸, para o período que compreende desde o 4º trimestre de 2006 até 1º trimestre de 2013. Conforme salientado anteriormente, a Deliberação CVM nº 611/09 determinou a obrigatoriedade da adoção do ICPC 01 aos exercícios encerrados a partir de dezembro de 2010 e às demonstrações financeiras de 2009 a serem divulgadas em conjunto com as demonstrações de 2010. Ou seja, o período em epígrafe abarca os trimestres antes e após a adoção da referida interpretação.

Para esta pesquisa, a regressão para análise do *value relevance*, considera-se os dados de cada empresa em determinado trimestre como uma unidade de análise, portanto, os parâmetros das variáveis das regressões múltiplas foram estimadas por meio da metodologia de dados em painel (*pool*).

Segundo Gujarati (2006), os dados em painel têm uma dimensão espacial e outra temporal, ou seja, é uma combinação de séries temporais e de dados em corte transversal, sendo mais adequados ao estudo da dinâmica de mudança. Por sua vez, Iquiapaza *et al.* (2004) explica que a importância de se utilizar dados em painel está em reconhecer explicitamente a dependência simultânea entre as unidades analisadas e as suas respostas ou mudanças de comportamento de acordo com evolução do tempo. Um aspecto positivo atribuído a esse método é que aumenta consideravelmente o número de observações do

⁷ Valor de mercado, lucro líquido, patrimônio líquido, ativo imobilizado e ativo intangível concessões.

⁸ Ativo financeiro concessões.

modelo, aumenta o número de graus de liberdade (hora o poder do teste) e permite a utilização de controlar efeitos das variáveis que não podem ser observadas, isto é, permite o uso das variáveis de controle⁹ (Hsiao,1986).

3.3. Modelo econométrico

Diversos trabalhos na área utilizam modelos tendo com variável dependente o valor de mercado das empresas e como variável independente as informações contábeis utilizadas isoladamente ou em combinação.

Neste contexto, destaca-se o trabalho de Lopes (2002), o qual estabelece uma possível especificação para o valor da empresa em termos de seus valores do ativo e passivo.

$$VMe = \alpha_0 + \alpha_1 VCA - \alpha_2 VCP + \varepsilon \quad (1)$$

em que:

VMe = corresponde ao valor de mercado da empresa;

VCA = corresponde ao valor contábil dos ativos;

VCP = corresponde ao valor contábil dos passivos;

ε = erro da regressão ($\sim N(0, \sigma^2)$).

Segundo o autor, a diferença entre os valores contábeis e o preço de mercado é denominada de erro de mensuração, o qual tende a ser igual a zero no longo prazo, se não houver diferenças entre as variáveis.

Neste linha, Rodrigues (2012) ressalta que o modelo da relevância é explicado em função de informações passadas da empresa, com base no modelo de Ohlson (1995)¹⁰, tendo a finalidade de verificar a significância das variáveis analisadas por meio de uma modelagem linear.

$$VMe = \alpha_0 + \alpha_1 VC + \alpha_2 LL + \varepsilon \quad (2)$$

em que:

⁹ Um efeito não desejado derivado da omissão de variáveis explicativas é o chamado viés da variável omitida.

¹⁰ Gallo (2011) explica que o denominado Modelo de Ohlson (MO) apresentou uma formulação que consiste na simplificação da utilização das variáveis contábeis, reduzindo o risco de manipulação de informações financeiras pelos gestores das empresas, com resultados estatisticamente significativos.

- VM_e = corresponde ao valor de mercado da empresa;
 VC = valor contábil do Patrimônio Líquido;
 LL = corresponde ao lucro líquido da empresa;
 ε = erro da regressão ($\sim N(0, \sigma^2)$).

Outrossim, conforme exposto por Rodrigues (2012), a partir de trabalhos já pesquisados por Lang, Raedy e Yetman (2003), Lang, Raedy e Wilson (2006), Paik (2009), o modelo operacional para mensurar o *value relevance* é dado pela seguinte equação:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

em que:

- VM_{it} = valor de mercado da empresa i no tempo t, escalonado pelo ativo total em t;
 PL_{it} = valor do patrimônio líquido da entidade da empresa i no tempo t, excluído o lucro líquido, escalonado pelo ativo total em t;
 LL_{it} = lucro líquido da empresa i no tempo t escalonado pelo ativo total em t;
 β_j = parâmetros a serem estimados pela regressão.
 ε_{it} = erro da regressão ($\sim N(0, \sigma^2)$) da empresa i no tempo t.

Adaptando o modelo apresentado para analisar o conteúdo informacional introduzido pelo ICPC 01, far-se-á a inclusão das variáveis ativo imobilizado, ativo intangível – contrato de concessões, ativo financeiro concessão. Conforme abordado, a inclusão dessas variáveis se justifica uma vez que uma das mudanças mais significativas introduzidas pela interpretação ICPC 01 versa sobre a realocação do ativo imobilizado como ativo intangível, financeiro ou o modelo misto (bifurcado).

Ademais, houve a inserção da variável de controle representada pela variável *dummy*, que concebe a crise americana dos títulos do subprime¹¹ de 2008, para tentar evitar que as demais variáveis independentes sofram a influência da crise. Esta variável assumirá o valor 1 para o período compreendido entre o 4º trimestre de 2008 e o 3º trimestre de 2009, para os demais assumirá o valor 0.

Logo, a equação utilizada neste trabalho será:

¹¹ O auge da crise do subprime ocorreu entre os meses de agosto e setembro de 2008, com o pedido de concordata de investimentos Lehman Brothers, sendo apenas uma de muitas falências e quebras de outras instituições financeiras.

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 AIM_{it} + \beta_4 AITC_{it} + \beta_5 AFC_{it} + \beta_6 Csb + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

em que:

VM_{it} = variável dependente, representada pelo valor de mercado i , no tempo t , pelo ativo total no tempo t ;

PL_{it} = variável independente, representada pela divisão do Patrimônio Líquido (PL) da empresa i no tempo t , excluído o lucro líquido, pelo ativo total no tempo t ;

LL_{it} = variável independente, representada pela divisão do lucro líquido (LL) da empresa i no tempo t , pelo ativo total no tempo t ;

AIM_{it} = variável independente, representada pela divisão dos valores contábeis dos ativos imobilizado da empresa i no tempo t , pelo ativo total no tempo t ;

$AITC_{it}$ = variável independente, representada pela divisão dos valores contábeis dos ativos intangível – contrato de concessões da empresa i no tempo t , pelo ativo total no tempo t ;

AFC_{it} = variável independente, representada pela divisão dos valores contábeis dos ativos financeiros concessões da empresa i no tempo t , pelo ativo total no tempo t ;

Csb_{it} = variável *dummy* representada pela Crise do Subprime de 2008;

β_j = parâmetros a serem estimados pela regressão;

ε_{it} = erro da regressão ($\sim N(0, \sigma^2)$)¹² da empresa i no tempo t .

Ressalta-se que em função do registro do direito de operar a infraestrutura para oferecer serviços públicos pelos concessionários nas contas do ativo intangível – contrato de concessões e ativo financeiro concessão ser uma determinação sugerida pela Interpretação Técnica ICPC 01, estas contas não existiam antes da adoção da referida Interpretação. Neste sentido, as variáveis independentes representadas por essas contas serão retiradas da análise da equação para o período antes da adoção. A equação utilizada neste o período antes será:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 AIM_{it} + \beta_4 Csb + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

em que:

¹² Distribuição do erro é uma distribuição normal padrão, ou seja, média zero e variância constante.

VM_{it} = variável dependente, representada pelo valor de mercado i , no tempo t , pelo ativo total no tempo t ;

PL_{it} = variável independente, representada pela divisão do Patrimônio Líquido (PL) da empresa i no tempo t , excluído o lucro líquido, pelo ativo total no tempo t ;

LL_{it} = variável independente, representada pela divisão do lucro líquido (LL) da empresa i no tempo t , pelo ativo total no tempo t ;

AIM_{it} = variável independente, representada pela divisão dos valores contábeis dos ativos imobilizado da empresa i no tempo t , pelo ativo total no tempo t ;

Csb_{it} = variável *dummy* representada pela Crise do Subprime de 2008;

β_j = parâmetros a serem estimados pela regressão;

ε_{it} = erro da regressão ($\sim N(0, \sigma^2)$)¹³ da empresa i no tempo t .

Por fim, cabe salientar que para o valor de mercado das empresas, considerou-se o valor do último dia de cada trimestre. Conforme estudo de Ball e Brown (1968) *apud* Santos (2009), do valor da informação contido na demonstração do resultado, não mais que 10% a 15% não são antecipados até o mês da divulgação, parcela informacional que representa, na média, apenas 20% do valor de toda informação captada pelo mercado naquele mês. Desta forma, a utilização deste período se justifica, uma vez que o conteúdo informacional já foi suficientemente absorvido pelos agentes do mercado nesta data.

3.4. Tratamento utilizado para análise dos dados

Para alcançar os objetivos do trabalho e garantir que a análise fosse conduzida com maior robustez, primeiramente, antes de se realizar as estimações da regressão linear múltipla, foram realizados a estatística descritiva e os testes para verificar a ocorrência de problemas relacionados aos pressupostos do modelo de regressão linear múltipla, quais sejam: testes de estacionariedade, multicolinearidade e heterocedasticidade. Para processamento dos dados estatísticos, foi utilizado o software EViews 7.

Para verificar a estacionariedade das variáveis do modelo foi realizado o teste de raiz unitária¹⁴. Iquiapaza *et. al* (2004) ressaltam que uma variável estacionária é aquela cujo valor não é afetado permanentemente pelos termos de erro contidos nas observações passadas.

¹³ Distribuição do erro é uma distribuição normal padrão, ou seja, média zero e variância constante.

¹⁴ Neste caso foi conduzido o teste Im, Pesaran e Shin (I.P.S.).

No que tange aos testes de multicolinearidade¹⁵, utilizou-se o Fator de Inflação da Variância (FIV). Caso os resultados dos FIV fossem maior que 10, haveria problemas sérios de multicolinearidade (Gujarati, 2006). Conforme Contador e Ferraz (2007), na existência de multicolinearidade, os parâmetros da regressão podem não fornecer uma interpretação adequada.

No tocante à heterocedasticidade¹⁶, foi utilizado o estimador de SUR (*Seemingly Unrelated Regression*¹⁷), proposto por Zellner (1962), e testado em trabalhos como o de Rodrigues (2012). Conforme explica Dantas *et al.* (2013) a adoção do método SUR (PCSE) de dados em painel se justifica pelo propósito de gerar resultados robustos, mesmo na presença de autocorrelação e de heterocedasticidade nos resíduos.

A análise dos dados será efetuada a partir da regressão com efeitos fixos e com efeitos aleatórios. Segundo Duarte, Lamounier e Tamakatsu (2007), o modelo de efeitos fixos trata os interceptos como parâmetros fixos que captam as diferenças entre os indivíduos que estão na amostra. Dessa forma, as inferências feitas no modelo são somente sobre os indivíduos dos quais se dispõe de dados. Contrariamente, os autores explicam que o modelo de efeitos aleatórios trata os interceptos como variáveis aleatórias. Assim, este modelo considera que os indivíduos sobre os quais se dispõe de dados são amostras aleatórias de uma população maior de indivíduos.

Neste sentido, para se verificar qual o melhor ajuste, se dados com modelos de efeitos fixos ou efeitos aleatórios, será conduzido o teste de *Hausman* para identificar o melhor modelo, em que a hipótese nula (H_0) é que o modelo de efeitos aleatórios pode ser utilizado, caso esta hipótese não seja rejeitada.

Por fim, ressalta-se que o *value relevance* é verificado, conforme discorrido, pelo poder explicativo do R^2 . Neste sentido, para verificação da influência da Interpretação Técnica ICPC01 na relevância, espere-se que os parâmetros (β_j) sejam estatisticamente significativos e que o R^2 apresente um maior poder explicativo, após sua adoção para se concluir que houve ganho informacional com a substituição do modelo de reconhecimento das concessões.

¹⁵ O termo *multicolineariedade* significa existência de relação linear entre algumas ou todas as variáveis explicativas do modelo” (Gujarati 2006). Essa relação pode ser perfeita ou não.

¹⁶ Heterocedasticidade é conhecido como desigual dispersão ou variância, ou seja, a variância dos resíduos do modelo não são constantes (homogêneos). A heterocedasticidade pode comprometer a confiabilidade na precisão dos estimadores.

¹⁷ Regressões aparentemente não-correlacionadas.

3.5. Apresentação e análise dos resultados

Para a análise foram considerados dois períodos: 4ºtri/2006 a 4ºtri/2009 e 4ºtri/2010 a 1ºtri/2013. O primeiro período foi utilizado para analisar a relevância das informações antes do início da adoção da Interpretação Técnica ICPC 01. Já o segundo período foi utilizado como pós adoção.

A exclusão dos três primeiros trimestres de 2010 ocorreu em função da não divulgação dos valores para o grupo ativo intangível, na base de dados da Economatica. Nas demonstrações contábeis das empresas divulgadas pela Bovespa há valores neste grupo a partir do 1º trimestre de 2010. Ademais, verificou-se que valores registrados no ativo imobilizado na base de dados da Economatica sofrem uma redução a partir de 1º trimestre de 2010. Ou seja, não é possível verificar a realocação dos valores dos valores do ativos imobilizado. Neste sentido, optou-se pela exclusão do período em função da divergência de informações, que poderia comprometer os resultados da pesquisa.

A Tabela 1 evidencia a estatística descritiva das variáveis analisadas. Observa-se que a média do valor de mercado (VM_{it}) foi relativamente baixa, comparada com seu valor máximo. Percebe-se a mesma tendência para os valores médios das variáveis lucro líquido (LL_{it}) e ativo financeiro concessões (AFc_{it}). Adicionalmente, ressalta-se que a variável ativo imobilizado (AIM_{it}) apresenta padrão de assimetria negativo, como se pode observar pela mediana maior que a média. Por sua vez, as variáveis ativo intangível concessões (AIT_{it}) e ativo financeiro concessões (AFc_{it}) apresentam padrão de assimetria positivo face a média ser maior que a mediana.

Tabela 1 – Estatística descritiva						
Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	n
VM_{it}	0.6490	0.4771	7.5523	0.0000	0.7556	1092
PL_{it}	0.2923	0.2963	0.9453	-0.3373	0.2167	1092
LL_{it}	0.0339	0.0220	0.5489	-0.4784	0.0562	1092
AIM_{it}	0.2785	0.2999	0.8867	0.0000	0.2520	1092
AIT_{it}	0.0716	0.0000	0.6829	0.0000	0.1657	1092
AFc_{it}	0.0407	0.0000	0.7759	0.0000	0.1035	1092

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados.

Em relação aos pressupostos da regressão, a Tabela 2 apresenta o teste de raiz unitária. Com a finalidade de verificar a estacionariedade das séries, realizou-se os testes *Im*, *Pesaran e*

Shin. Os resultados rejeitam a hipótese nula (H_0) de presença de raiz unitária, com *p-value* menores que 0,01.

Tabela 2 – Teste de raiz unitária		
Variável	Estatística IPS	<i>p-value</i>
VM_{it}	-5.02525	0.0000
PL_{it}	-3,97842	0.0000
LL_{it}	-7.72847	0.0000
AIM_{it}	-3.35087	0.0004
$AITC_{it}$	-2.37272	0.0088
AFc_{it}	5.17502	0.0000

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados.

As Tabelas 3 e 4 apresentam os testes de multicolinearidade (FIV – fator de inflação da variância) antes e após a adoção da interpretação ICPC 01, respectivamente. No tocante à regra mencionada por Gujarati (2006) de que há problemas de multicolinearidade se algum dos FIV for maior que 10, os resultados indicam que não há riscos de existência de relação linear entre algumas ou todas as variáveis explicativas do modelo.

Tabela 3 – Teste de multicolinearidade (FIV¹) - antes da adoção	
Variável	FIV
PL_{it}	1.2588
LL_{it}	1.0612
AIM_{it}	1.2780

(1) $FIV = 1/(1-R^2)$, sendo valor superior a 10 indicador de forte de colinearidade

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados.

Tabela 4 – Teste de multicolinearidade (FIV¹) – pós adoção	
Variável	FIV
PL_{it}	1.1570
LL_{it}	1.1135
AIM_{it}	1.5409
$AITC_{it}$	1.4090
$AFc_{i,t}$	1.3473

(1) $FIV = 1/(1-R^2)$, sendo valor superior a 10 indicador de forte de colinearidade

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados.

Neste sentido, conforme apresentado nas tabelas acima, os dados se apresentaram sem problemas de estacionariedade e multicolinearidade, o que possibilita assegurar maior robustez aos resultados decorrentes da aplicação do modelo.

As Tabelas 5 e 6 apresentam os resultados obtidos dos dados em painéis, do modelo de *value relevance* proposto neste trabalho, com efeitos fixos e aleatórios, para o período antes e após adoção da Interpretação Técnica ICPC 01. Conforme abordado previamente, para escolha do melhor ajuste foi utilizado o Teste de *Hausman*, em que a hipótese nula (H_0) determina que o modelo de efeitos aleatórios pode ser utilizado.

Tabela 5– <i>Value relevance</i> - Painel antes da adoção			
Variável		Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios
<i>c</i>	<i>coef</i>	0.0362	0.0718
	<i>p-value</i>	0.7778	0.6028
<i>PL_{it}</i>	<i>coef</i>	0.9526	0.9278
	<i>p-value</i>	0.0077	0.0039
<i>LL_{it}</i>	<i>coef</i>	2.1157	2.3395
	<i>p-value</i>	0.0006	0.0001
<i>AIM_{it}</i>	<i>coef</i>	0.9536	0.8661
	<i>p-value</i>	0.0007	0.0002
<i>ACsb_{it}</i>	<i>coef</i>	-0.3066	-0.3016
	<i>p-value</i>	0.0001	0.0001
<i>R²</i>		0.5670	0.1326
<i>DW</i>		1.1368	1.0468
<i>n</i>		546	546
<i>Teste de Hausman</i>	<i>Chi-Sq</i>		4.505849
	<i>Prob</i>		0.3419

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados

Em que: VM_{it} corresponde ao valor de mercado *i*, no tempo *t*, pelo ativo total no tempo *t*; PL_{it} corresponde a divisão do Patrimônio Líquido (PL) da empresa *i* no tempo *t*, excluído o lucro líquido, pelo ativo total no tempo *t*; LL_{it} corresponde a divisão do lucro líquido (LL) da empresa *i* no tempo *t*, pelo ativo total no tempo *t*; AIM_{it} corresponde a divisão dos valores contábeis dos ativos imobilizado da empresa *i* no tempo *t*, pelo ativo total no tempo *t*; e Csb_{it} corresponde a Crise do Subprime de 2008.

Tabela 6 – Value relevance – Painel pós adoção

Variável		Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios
<i>c</i>	<i>coef</i>	0.5294	0.4240
	<i>p-value</i>	0.0427	0.0085
<i>PL_{it}</i>	<i>coef</i>	0.6800	0.9206
	<i>p-value</i>	0.0412	0.0005
<i>LL_{it}</i>	<i>coef</i>	-0.2578	0.2151
	<i>p-value</i>	0.6066	0.7150
<i>AIM_{it}</i>	<i>coef</i>	0.4334	0.1246
	<i>p-value</i>	0.6621	0.8091
<i>AITc_{it}</i>	<i>coef</i>	-0.4832	-0.3837
	<i>p-value</i>	0.0143	0.0636
<i>AFC_{it}</i>	<i>coef</i>	-0.2810	-0.0208
	<i>p-value</i>	0.0940	0.9325
<i>R²</i>		0.7576	0.0586
<i>DW</i>		2.0639	1.7733
<i>n</i>		420	420
<i>Teste de Hausman</i>	<i>Chi-Sq</i>		22.8245
	<i>Prob</i>		0.0004

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados

Em que: VM_{it} corresponde ao valor de mercado *i*, no tempo *t*, pelo ativo total no tempo *t*; PL_{it} corresponde a divisão do Patrimônio Líquido (PL) da empresa *i* no tempo *t*, excluído o lucro líquido, pelo ativo total no tempo *t*; LL_{it} corresponde a divisão do lucro líquido (LL) da empresa *i* no tempo *t*, pelo ativo total no tempo *t*; AIM_{it} corresponde a divisão dos valores contábeis dos ativos imobilizado da empresa *i* no tempo *t*, pelo ativo total no tempo *t*; $AITc_{it}$ corresponde a divisão dos valores contábeis dos ativos intangível – contrato de concessões da empresa *i* no tempo *t*, pelo ativo total no tempo *t*; e AFC_{it} corresponde a divisão dos valores contábeis dos ativos financeiros concessões da empresa *i* no tempo *t*, pelo ativo total no tempo *t*.

Para o período antes da adoção, com o teste de *Hausman* não há rejeição da hipótese de utilização do ajuste aleatório. Ou seja, os estimadores do modelo com efeitos aleatórios são consistentes. Por sua vez, no período depois da adoção, o teste de *Hausman* rejeitou a hipótese nula, indicando o ajuste com efeitos fixos. Neste sentido, as análises são suportadas pelos resultados com modelos em efeitos fixos, com a finalidade de manter a uniformidade.

Ao examinar-se as variáveis com ajustes fixos, nas tabelas 5 e 6, observa-se que o ativo imobilizado ($AIM_{i,t}$), com p -value¹⁸ de 0,0007 e 0,6621 e o Lucro Líquido ($LL_{i,t}$), com p -value de 0,0006 e 0,6066 perdem relevância informacional para o mercado de capitais com a adoção da Interpretação Técnica ICPC 01. Ressalta-se que para que tais variáveis fossem consideradas relevantes, o p -value deveriam assumir valores iguais ou inferiores a 0,10¹⁹. Dessa forma, em relação ao Lucro Líquido, pode-se inferir que possivelmente os efeitos da adoção das normas internacionais e, conseqüentemente, na disposição do ativo trouxeram impactos nos resultados das empresas, conforme exposto nos trabalhos de Gouveia (2010) e Lima (2010). Para o ativo imobilizado, a perda de relevância é justificável em função de seus saldos terem sido reclassificados para as rubricas de ativos financeiros e intangíveis.

Em contrapartida, às contas do ativo intangível concessão ($AITc_{i,t}$), com p -value de 0,0143, e do ativo financeiro concessão ($AFc_{i,t}$), com p -value de 0,094, ganham relevância informacional na determinação do valor de mercado das concessionárias de serviço público.

Em relação ao modelo que possui maior qualidade informacional, as evidências mostram que ao analisar o coeficiente de determinação R^2 ²⁰, observa-se um ganho informacional em virtude do maior do coeficiente ao reclassificar os saldos das concessões do ativo imobilizado para o ativo intangível e financeiro concessões, conforme determina a Interpretação Técnica ICPC 01.

Neste sentido, os resultados encontrados fortalecem a adoção do processo de convergência contábil no Brasil. A Interpretação Técnica ICPC 01 é reflexo do princípio da primazia da essência econômica sobre a forma jurídica, um dos alicerces da convergência internacional. Tal interpretação apresentou alterações que trouxeram informações mais transparentes e fidedignas na redução de incertezas aos investidores e o mercado de capitais foi capaz de perceber e mensurar com mais qualidade o valor de mercado das concessionárias de serviço público.

¹⁸ *P-valor* : “trata-se da probabilidade de se observar um valor tão extremo ou mais extremo do que o observado sob H_0 . Percebe-se, portanto, que a evidência que é gerada contra a hipótese nula não é baseada somente no que de fato foi observado, mas também no que poderia ter sido observado, pois utiliza a distribuição amostral” (Cinelli, 2012)

¹⁹ Com base em estudos na área, é razoável definir o nível de significância de no máximo 10%. Conforme Gujarati (2006), os econométricos aplicados geralmente adotam a prática de estabelecer o nível de significância de 1%, 5% e no máximo 10%.

²⁰ Segundo Gujarati, R^2 mede o grau de ajuste global da regressão, ou seja, a proporção da variável dependente que é explicada pela variável explicativa.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Primeiramente, a partir da adoção da Interpretação Técnica ICPC01 pelas concessionárias de serviço público, verificou-se uma nova disposição do ativo dessas empresas. As concessões públicas que antes da vigência eram classificadas no grupo imobilizado tiveram seus saldos reclassificados em contas do ativo intangível concessões e ativo financeiro concessões, de acordo com a definição do risco de demanda.

Essa nova disposição vai ao encontro do princípio da primazia da essência econômica sobre a forma jurídica, uma vez que essas concessões retornam ao poder concedentes ao final do contrato. Neste contexto, o presente trabalho pretendeu verificar se essa nova reclassificação repercutiu em ganho informacional para a mensuração do valor de mercado das concessionárias de serviços públicos de capital aberto.

Por meio da análise dos dados em painel, para um universo de 42 empresas, verificou-se que o novo modelo contábil, inserido no processo de convergência, gerou um ganho informacional evidenciado pelo maior poder explicado do R^2 , corroborando os resultados encontrados no trabalho de Lima (2011). Ademais, no período pós adoção, houve uma perda de qualidade informacional para variável ativo imobilizado e do lucro líquido, em contrapartida das variáveis ativo intangível concessões e ativo financeiro concessões que passam a ter relevância informacional na determinação do valor de mercado das empresas. Neste sentido, verifica-se que pela metodologia adotada o objetivo do trabalho foi alcançado. Contudo, vale ressaltar que estas conclusões se limitam à amostra e ao período analisado.

Por fim, salienta-se que o presente estudo não pretendeu esgotar o assunto sobre a discussão que trata de investigar os impactos da adoção da Interpretação Técnica ICPC 01 na mensuração do valor de mercado das concessionárias. Para pesquisa futuras, sugere-se que seja feita uma abordagem com período e amostra mais abrangentes, para seja possível ratificar os resultados encontrados com valores de *p-value* mais significativos, principalmente, para o ativo financeiro concessões, bem como pode-se inserir outras variáveis de controle. Outrossim, em virtude da perda de significância do lucro líquido no período pós adoção, poderia ser verificada a existência de uma relação de causa-efeito da nova contabilização das concessões no resultado das empresas concessionárias de serviços públicos.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, L. S. . **Neoliberalismo, Qualidade Total e Educação**. Santiago de Compostella: Fírgoa, 2003 (Artigo).

ANDRADE, M. E. M. C. ; MARTINS, V. A. . **Parcerias Público Privadas no Setor Rodoviário: um estudo de caso da PPP MG 050**. In: Congresso Brasileiro de Rodovias e Concessões, 2011, Foz do Iguaçu. Congresso Brasileiro de Rodovias e Concessões, 2011.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W.R. **International Accounting Standards and Accounting Quality**. Stanford University Graduate School of Business Research Paper N° 1976, September 2007, disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=688041. Acesso em 08 de agosto de 2013.

BEUREN, I. M. ; RAUPP, F. M. . **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais**. In: Ilse Maria Beuren. (Org.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 1ª ed.São Paulo: Atlas, 2003, v. 1, p. 76-97.

BRUGNI, V. T; RODRIGUES, A; CRUZ, F.C. **IFRIC 12, ICPC 01 e Contabilidade regulatória: influencias na formação de tarifas do setor de energia elétrica**. In XXXV encontro da ANPAD, 2011, Rio de Janeiro.

BRASIL. Constituição Federal de 1988.

_____. **Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995**. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências.

_____. **Lei 8.031, de 12 de abril de 1990**. Cria o Programa Nacional de Desestatização, e dá outras providências.

_____. **Lei 11.079, de 30 de dezembro de 2004**. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública.

Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC). **Interpretação Técnica ICPC 01- Contratos de concessão**. Disponível em:<www.cpc.org.br>. Acesso em 01abr 2013.

CINELLI, C. L. K. **Inferência estatística e a prática econômica no Brasil os (ab)usos dos testes de significância**. 2012. 135 f., il. Dissertação (Mestrado em Economia)—Universidade de Brasília, Brasília, 2012.

COELHO. C. M. P.; NIYAMA. J. K.; RODRIGUES. J. M. Análise da Qualidade da Informação Contábil Frente a Implementação dos IFRS: Uma Pesquisa Baseada nos Periódicos Internacionais (1999 a 2010). **Sociedade. Contabilidade e Gestão**. Rio de Janeiro. v. 6. n. 2. jul/dez 2011.

CONTADOR, C. R. FERRAZ, C. B. **Parcimônia, Informação Redundante e Multicolinearidade**. Relatório COPPEAD N° 312, Março de 1997.

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

DANTAS, P. B. ; GRANHA, M. A. ; LAGIOIA, U. C. T. **Um Estudo Sobre a Aderência do ICPC 01 nas Empresas que Atuam no Setor de Abastecimento de Água de Abrangência Regional.** In: III Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis - AdCont 2012, 2012, Rio de Janeiro. Anais do III Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis - AdCont 2012, 2012.

DANTAS, JOSÉ ALVES ; PAULO, EDILSON ; DE MEDEIROS, O. R. . **Conditional conservatism in the brazilian banking industry in situations of higher risk perception.** Revista Universo Contábil, p. 83-103, 2013.

DUARTE, P. C.; LAMOUNIER, W. M. ; TAKAMATSU, R. T. **Modelos econométricos para dados em painel: Aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças.** In: 7o Congresso USP de Controladoria e Contabilidade e 4o Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 2007, São Paulo. Anais do 7o Congresso USP de Controladoria e Contabilidade e 4o Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 2007.

GALLO, A. J. M. . **Validação do Modelo de Olhson (2005).** 2011. (Apresentação de Trabalho/Seminário). Disponível em: <http://www.aedb.br/seget/artigos11/58214736.pdf>. Acesso em 08 de agosto de 2013.

GRAY, S. J. **Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally.** Abacus (March): 1988, 1-15. Disponível em: <http://www.acis.pamplin.vt.edu/faculty/tegarden/5034/handouts/Gray-Abacus-1988.pdf>

GROS, D. B. **Institutos Liberais e Neoliberalismo no Brasil da Nova República.** Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser, 2003. (teses FEE, nº6).

GUJARATI, D. N. **Econometria básica.** 4 ed. São Paulo: Campus, 2006.

HOLTHAUSEN, R.; WATTS, R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, May, 2001.

HSIAO, C., **Analysis of panel data.** Cambridge University Press, Cambridge, 1986

IQUIAPAZA, Robert Aldo ; BARBOSA, Francisco Vidal ; BRESSAN, Aureliano Angel . **Estacionariedade de Índices Financeiros no Brasil no Período 1988-2003.** In: XXVIII - Encontro da ANPAD, 2004, Curitiba. Anais, 2004.

IUDÍCIBUS, S. ; GELBCKE, E. R. ; MARTINS, E; SANTOS, A. . **Manual de Contabilidade Societária.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010. v. 1. 792p.

KRONBAUER, C. A. ; OTT, E. ; SOUZA, M. A. ; COLLET, C. J. . **Evidenciação e Análise de Carga Tributária: um estudo em empresas brasileiras do setor de energia elétrica.** 2009. Disponível em: < <http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34747>>. Acesso em: 20 abr. 2013.

LIMA, A. E. **Os efeitos da adoção da interpretação técnica ICPC 01 nas demonstrações contábeis das concessionárias de serviços públicos: o caso da COPASA.** 2010. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Administração – Faculdade de Economia e Finanças IBMEC, Rio de Janeiro, 2010).

LIMA, C. A. F. . **Estado, financiamento público e crise.** In: Maria Abádia da Silva; Ronalda Barreto Silva. (Org.). A idéia de universidade - rumos e desafios. Brasília: Liberlivro, 2006, v. , p. 91-135.

LIMA, J.B. N. de. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil.** Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade São Paulo. São Paulo 2011.

MACEDO, M. A. S. ; MACHADO, M. A. V. ; MURCIA, Fernando Dal-Ri ; MACHADO, M. R. . **Análise do Impacto da Substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance.** In: Congresso da ANPCONT, 2010, Natal. Anais do IV Congresso da ANPCONT. NATAL: ANPCONT, 2010.

MACHADO, M.A.V.; MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. R. **Análise do Conteúdo Informacional da DVA no Mercado de Capitais Brasileiro.** In: XI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo. Anais... São Paulo: CONGRESSO USP, 2011.

MACHADO, M.A.V.; MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. R. **Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade.** In: Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis - AdCont, 2011, Rio de Janeiro. Anais do II AdCont. Rio de Janeiro: FACC/UFRJ, 2011, a.

MARTINS, E. ; DINIZ, J. A. ; MIRANDA, G. J. . **Análise avançada das demonstrações contábeis - uma abordagem crítica.** 1. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2012. v. 1. 353p .

MARTINS, G. de A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, E. ; MARTINS, V.A. MARTINS, E. A. **Normatização contábil: ensaio sobre a evolução e o papel do CPC.** Revista de informação contábil, v. 1, n. 1. P -7-30, 2007.

NIYAMA, J. K ; SILVA, C. A. T. **Teoria da contabilidade.** 2a. ed. São Paulo: Atlas, 2011. v. 01. 328p.

REINALDO, A.C.A. **A associação entre poder público e setor privado na execução dos serviços públicos de forma descentralizada: o regime das concessões.** Revista dos Estudantes de Direto da UNB, Brasília, n.6, p. 235-276, 2007.

RICHARDSON, Roberto Jarry. Pesquisa social: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RODRIGUES, J. M. **Convergência contábil internacional: uma análise da qualidade da informação contábil em razão da adoção dos padrões internacionais de contabilidade editados pelo IASB.** Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade de Brasília. Brasília, 2012.

SANTOS, M. A. C. . **Importância relativa do conteúdo informacional do resultado contábil: uma verificação empírica no Brasil.** Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade de Brasília. Brasília, 2009.

SAURIN, V. ; PEREIRA, B. A. D. . **O Programa Nacional de Desestatização: aspectos relevantes da Política de Privatização.** Revista de Ciências da Administração (CAD/UFSC), Florianópolis - SC, v. 1, p. 43-59, 1998.

SILVA FILHO, A. C. C. ; MACHADO, M. A. V. ; MACHADO, M. R. . **Custo Histórico X Valor Justo: Qual Informação é mais Value Relevant na Mensuração dos Ativos Biológicos?..** In: 12º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2012, São Paulo. 12º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2012.

SCALZER. R.S. **A adoção do ICPC 01 e os impactos financeiros nas demonstrações contábeis: um estudo de caso na LIGHT S.E.S.A. 2010.** Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Administração – Faculdade de Economia e Finanças IBMEC, Rio de Janeiro, 2010.

SOARES, P. F. . **Do Estado Liberal ao Estado Regulador: aspectos político-jurídicos.** Boletim Conteúdo Jurídico, v. 252, p. 1, 2013.

TERENCE, A. C. F. ; ESCRIVAO FILHO, E. . **Abordagem quantitativa, qualitativa e a utilização da pesquisa-ação nos estudos organizacionais.** In: Encontro de Engenharia de Produção, 2006, Fortaleza. XXVI ENEGEP, 2006.

ZELLNER, Arnold. **An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias.** *Journal of the American Statistical Association.* Vol. 57, no. 298, pp. 348-368, jun. 1962.

A NOVA LEI DAS S/A e a Internacionalização da Contabilidade. Produção: Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e FIEPECAFI. São Paulo: ARTICULATE, 2008. Vídeo. Disponível em: <<http://www.fiepecafi.org/>>. Acesso em 14 junho 2013.