



O impacto da convergência de normas contábeis no retorno de ações de empresas brasileiras

Anderson Martins Cardoso
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)
andersonmar@yahoo.com.br

Gabriel Alves Martins
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)
gabalvsmts@gmail.com

Resumo

Quanto ao objetivo principal, pode-se evidenciar que o mesmo busca analisar o impacto das normas internacionais no retorno das ações de empresas brasileiras que emitem relatórios e demonstrações na BM&FBovespa e Form 20-F na bolsa NYSE. A cerca da metodologia utilizada durante a elaboração do artigo desenvolvido, pode-se identificar que formaram-se 3 Grupos Amostrais de empresas com Ações na Bovespa e empresas com ADRs II ou III na NYSE e posterior análise dos preços das ações de todas as empresas nos 60 dias anteriores e posteriores a data da oficialização da Convergência. Como resultados principais pôde-se evidenciar que para o grupo das 5 empresas de menor rentabilidade houve um aumento significativo da valorização das ações nos 60 dias anteriores a data da convergência contábil e um decréscimo da valorização das ações após a convergência Já para as 5 empresas com maior rentabilidade do grupo de empresas escolhidas, aconteceu o contrário, ou seja, antes do processo de convergência houve uma desvalorização significativa das ações e houve uma valorização significativa após o período da convergência contábil.

Palavras-chave: Retorno acionário. Convergência contábil. Retornos anormais

Introdução

Devido à iniciativa do IASB (*International Accounting Standard Board*) de criar normas contábeis que sejam aceitas mundialmente, para tornar comparáveis as demonstrações contábeis, reduzindo assim a assimetria informacional, a contabilidade vem mudando rapidamente na tentativa de conseguir alcançar o seu principal objetivo que é, gerar informação de valor preditivo que possa fazer a diferença para os usuários da informação quando da tomada de decisões.

De acordo com Souza e Rios (2011) é necessário considerar que a convergência contábil tem como objetivos primordiais tornar as informações contábeis em todo mundo mais comparáveis, beneficiando os usuários da informação com dados contábeis mais confiáveis e com



desníveis e diferenças menos relevantes, se comparadas com as informações emitidas por outros países adotantes das normas internacionais do IASB.

Este artigo tem como amostra o mercado de capitais, para Pessotti e Costa (2013) uma das classes de usuários mais interessados na divulgação de informações contábeis é o grupo de acionistas que compram e vendem ações com base no valor justo das empresas do mercado financeiro, e assim consideram que a acurácia da informação contábil tem impacto significativo no mercado acionário e nas precificações das ações, onde os dados e fatos contábeis interferem no processo de análise dos investidores, contribuindo para a geração de retornos anormais ou equivocados.

Almeida e Pinheiro (2010) afirmam que as demonstrações contábeis devem conter informações relevantes para que os acionistas entendam os dados contábeis e possam tomar suas decisões de investir nas empresas que comercializam ações nas bolsas de valores, para isso as empresas necessitam divulgar informações dentro de parâmetros universalmente aceitáveis, o que interfere de forma imediata sobre as cotações das ações e no capital das empresas investidas. Nesse sentido, Lucena e Pinto (2008) apontam como variável de impacto relevante nos retornos acionários das empresas “a disseminação de informação entre os agentes”, que nos últimos tempos vem adquirindo relevância, visto que a qualidade da informação contábil ganha cada vez mais intensidade, o que gera impacto no mercado financeiro representado pelas variações nos retornos das ações de empresas de capital aberto.

Ao investirem no mercado de capitais, os investidores lidam com os riscos esperados e com os riscos inesperados. Os esperados tem origem nas informações obtidas pelos investidores nas demonstrações contábeis ou em outros meios, públicos ou privados, e os inesperados advêm de fatos que possam acontecer sem prévio conhecimento dos investidores, ambos gerando retornos anormais (LUCENA e PINTO, 2008).

O problema de pesquisa levantado neste artigo é avaliar o impacto, positivo ou negativo, da convergência contábil dos BRGAAP e USGAAP sobre o mercado acionário brasileiro representado pela BM&FBovespa (Bolsa de Valores de São Paulo) e mercado acionário norte-americano representado pela NYSE (Bolsa de Valores de Nova Iorque), com base na cotação de empresas brasileiras com ações nas duas bolsas de valores.

Para alcançar os resultados de pesquisa, houve comparação entre dados de todas as empresas (*All Companies*), das empresas que obtiveram lucros anormais positivos (*Good News*) e das empresas que obtiveram lucros anormais negativos (*Bad News*). Também foram feitas análises da rentabilidade de ações com base em cotações mensais e avaliação dos resultados contábeis obtidos com base no evento de divulgação dos relatórios contábeis, sendo posteriormente analisado se os valores estavam mais aproximados e correlatos após a convergência contábil internacional. Os dados foram coletados nos sites das próprias bolsas de valores e no banco de dados Economática, e o período de análise foi de 2006 a 2009 ou quatro anos antes da convergência, e de 2010 a 2011 ou dois anos após a convergência.

Como objetivos específicos, pode-se evidenciar que se busca: (1) avaliar o impacto positivo ou negativo da convergência; (2) avaliar a influência da convergência sobre o mercado financeiro; (3) analisar os retornos anormais das empresas e a relação com a internacionalização contábil e (4) identificar os retornos antes e após a data da lei 11.941/2009.



Como resultados esperados pôde-se identificar que foram gerados argumentos a cerca da efetivação da convergência contábil e a sua influência na comparabilidade de relatórios e demonstrações das bolsas, e o impacto da informação contábil no retorno de ações, considerando as variações ocorridas após a convergência. Também evidenciou-se que a informação contábil vem se modificando com a convergência das normas contábeis, em âmbito internacional, e que pode haver efeitos na análise de investidores e nos retornos das ações no Brasil. Além de modificar o quadro de investimentos no país, é relevante destacar que o preço das ações pode sofrer alterações com as mudanças na decisão de investimento dos avaliadores e acionistas

Referencial Teórico

Nos últimos anos, podemos observar o crescimento do número de grandes fusões empresariais tanto no domínio da produção material como no da produção de informação. Essas fusões reduzem o número de empresas globais e, ao mesmo tempo a partir da noção de competitividade, conduzem as empresas a disputarem o menor espaço, a menor fatia do mercado. Como uma necessidade que se impõe quase que naturalmente, as empresas globais precisam fazer enormes investimentos e para isso necessitam captar grande volume de valores monetários, o que é possível ser feito por intermédio do mercado financeiro de ações (NETO, DIAS e PINHEIRO, 2009).

O movimento de globalização e a crescente busca por maior rentabilidade no mercado criaram uma grande oportunidade para empresas de países emergentes, através de programa de DRs (*Depositary Receipts*), as empresas podem ter suas ações emitidas em mercados estrangeiros, visando obter visibilidade mundial e/ou mesmo captar recursos. Nesse contexto, a contabilidade por ser uma ciência social influenciada pelo modelo político, econômico e social ao qual está inserida, foi ganhando importância como ferramenta primordial na avaliação da situação econômica e financeira das entidades empresariais e também na organização e produção de informações econômico-financeiras para os diversos agentes tomadores de decisão.

Para caracterizar o processo contábil no país, Lemes e Prado (2013) reiteram que o cenário contábil brasileiro apresenta um forte aspecto de fornecimento de informações contábeis para fins fiscais, em comparação com outros países, como o mercado estadunidense, que produz informações contábeis relevantes principalmente aos usuários do mercado de capitais. Num processo contínuo de desenvolvimento, comum a todas as ciências, nasceu a necessidade de crescente e irreversível internacionalização das normas contábeis, que vem levando diversos países ao processo de convergência a um padrão contábil que seja aceito globalmente, no intuito principal de tornar comparáveis ou mesmo idênticos os resultados divulgados pelas empresas, mesmo atuando em diferentes mercados de capitais (AZEVEDO, 2010).

Ratificando interesses de órgãos internacionais que tratam da matéria contábil e reconhecendo a importância do mercado de capitais no cenário financeiro internacional, o Brasil promulgou a Lei nº 11.638 de 2007, juntamente com a Lei 11.941 de 2009, que alteraram substancialmente a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76), exigindo que todas as empresas brasileiras de capital aberto e outras de grande porte deverão apresentar seus demonstrativos financeiros elaborados segundo as normas internacionais de contabilidade (IFRS - *International Financial Reporting Standards*), emitidas pelo IASB (*International Accounting Standard Board*).



Neto, Dias e Pinheiro (2009) concluíram que as normas internacionais vieram para tentar aumentar a comparabilidade dos dados contábeis entre os diversos países adotantes das normas, mas ainda é necessário estudos que apontem soluções para reduzir o problema da assimetria informacional. Não obstante, os autores inferiram que os indicadores econômico-financeiros das empresas analisadas não foram afetados de modo significativo, apesar das divergências existentes entre as normas contábeis brasileiras e internacionais.

O estudo das variáveis que podem afetar o comportamento do mercado, o valor das ações e a reação dos investidores no movimento do mercado se torna relevante, principalmente quando a contabilidade mundial se vê engajada num esforço comum de tornar os relatórios financeiros comparáveis através da adoção das normas internacionais de contabilidade, as *IFRS*, na tentativa de inserir o Brasil no grupo de países competitivamente atraentes para os investidores internacionais (FERNANDES e ANGONESE, 2011).

Estudos anteriores (CORREIA e AMARAL, 2012; LUCENA e PINTO, 2008) têm buscado evidenciar se o mercado de capitais brasileiro possui uma eficiência completa em relação à informação disponível no mercado a cerca dos fundos de investimento e das empresas acionárias. Paralelamente, verificar se há variações nos determinantes de liquidez de empresas brasileiras quanto à governança corporativa e inscrição em programas de ADRs em bolsas norte-americanas. Os resultados têm apontado que quando aplicado ao mercado brasileiro, o modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM), tem resultados positivos quando influenciado pelas variações de modelos para estimação da volatilidade de séries de retorno de ativos financeiros (modelos ARCH e GARCH).

Dessa forma, vários estudos convergem sobre a necessidade de tornar as demonstrações contábeis comparáveis, para assim as informações divulgadas serem consideradas materialmente relevantes para o mercado nacional e internacional. Analisando os gráficos das empresas pesquisadas para este estudo pode-se induzir que há substancial relação entre a divulgação dos resultados e o preço das ações das companhias.

Aspectos Metodológicos

Quanto à classificação, este estudo é caracterizado como uma pesquisa descritiva, que de acordo com Cervo e Bervian (2002), analisa e correlaciona fatos e variáveis, sem alterá-los em relação a um ambiente. No estudo foram analisados os retornos acionários (variáveis) em relação a grupos amostrais (5 empresas com menor rentabilidade e 5 empresas com maior rentabilidade.) no ambiente das duas bolsas de valores (BOVESPA e NYSE).

Em relação ao método de análise de dados, este artigo é quantitativo, que de acordo com Beuren (2008) trabalha com índices numéricos, onde foram utilizados análises de dados com base em instrumentos estatísticos para a elaboração de gráficos.

Quanto aos procedimentos utilizados tem-se o uso do estudo de eventos, que de acordo com Soares, Rostagno e Soares (2002), analisa o impacto de eventos econômicos e financeiros específicos no mercado de títulos, onde foi feita a coleta de dados contábeis em demonstrações financeiras publicadas nos sites das Bolsas de Valores e da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Também analisou-se os preços das ações de todas as empresas da amostra, através da base de dados Economatica.



Coleta de dados e seleção das empresas

Foram escolhidas algumas empresas brasileiras que possuíam ações na BM&FBovespa e ADRs de qualificação 2 ou 3 na bolsa NYSE (Bolsa de Nova Iorque). Os dados foram coletados com base nas demonstrações disponíveis nos sites da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e Bovespa, além da base de dados Economática.

Foram coletados os valores referentes ao lucro líquido (LL), patrimônio líquido (PL), ativo total (AT) e lucro operacional (LO). Os dados foram coletados do ano de 2005 ao ano de 2013, com demonstrações publicadas em 2014. Essa data foi escolhida por ser 4 anos antes da legislação internacional e validação da lei 11.941/2009 e 4 anos após a convergência contábil instituída pelas alterações da Lei das Sociedades por Ações.

As empresas selecionadas para a composição da base de informações para a obtenção dos resultados com ações na Bovespa e ADRs nível II e III na NYSE, foram: Aracruz Celulose, Banco Bradesco, Brasil Telecom Participações, Brasilagro, Braskem, BRF, Cemig, Cia de Bebidas das Américas – Ambev, Cia Siderúrgica Nacional, Cia Vale Do Rio Doce, Copel, CPFL Energia, Eletrobrás, Embraer, Fibria Celulose, Gerdau, Itaú Unibanco Holding, Net Serviços de Comunicação, Oi Telefonía, Petrobrás, Sabesp, Santander, TAM, Tele Centro Oeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Norte Celular, Tele Sudeste Celular, Telecom Brasileiras, Telefônica Brasil, Telemig Celular, Telemig Celular Participações, TGLT e Ultrapar Participações.

Cotações das Empresas

A cotação das empresas foi retirada da base de dados Economática, em cada dia de cada mês e ano do período referente a 01/01/2005 a 31/12/2013. Desse período foram selecionadas as cotações das ações, sabendo-se dos prazos de resgate estabelecidos anteriormente e dos fundos de investimento selecionados, com base nos valores gerais patrimoniais encontrados.

Análise dos Resultados

Segundo o *International Accounting Standards Board* (IASB), as IFRS trarão transparência e terão como objetivo desenvolver demonstrações financeiras que subsidiarão tomadas de decisões, planejamentos de ações, além de abrir a possibilidade de transações e negociações internacionais, já que as novas normas possuem abrangência mundial. Para o Brasil, o principal benefício é proporcionar critérios de comparabilidade e transparência entre empresas de diferentes países, fortalecendo o mercado de capitais brasileiro, mediante implementação de normas contábeis e de auditoria internacionalmente reconhecidas.

Para Marcelino et al. (2006) o mercado acionário sofre muitas oscilações, principalmente nos retornos das ações, devido ao ingresso de novas informações contábeis e financeiras. Isso faz com que o preço das ações reflitam de modo mais rápido o processo de divulgação das informações contábeis.

Lemes e Prado (2013) afirmam que uma das características do cenário contábil no país que influencia o processo financeiro e acionário das bolsas de valores é a questão do nível de

legislação fiscal e contábil que são mais fortes que a influência dos investidores sobre os objetivos da contabilidade, tornando assim, o mercado acionário brasileiro um usuário de informação contábil menos evidente que o Fisco Brasileiro (Governo).

Tabela 1: Resultados obtidos

	2007 a 2010		
	Todas as empresas	5 Empresas com maior rentabilidade	5 Empresas com menor Rentabilidade
60 dias anteriores	Retorno decrescente negativo	Retorno Decrescente Negativo	Retorno ascendente positivo
60 dias posteriores	Retorno Ascendente Positivo	Retorno Ascendente Positivo	Retorno Ascendente positivo
	2010 a 2013		
	Todas as empresas	5 Empresas com maior rentabilidade	5 Empresas com menor Rentabilidade
60 dias anteriores	Retorno Ascendente Positivo	Retorno Ascendente Positivo	Estabilizado Negativo
60 dias posteriores	Retorno Decrescente e Positivo	Estabilizado e Positivo	Retorno Decrescente e Negativo

Fonte: Elaborado pelos autores.

Como mostrado na tabela acima, no gráfico geral que compreende o período de 2007 a 2013 percebe-se que nos 60 dias que antecede a publicação dos relatórios contábeis os preços das ações vão sofrendo uma desvalorização quase constante, oscilando até o momento da publicação. Após a publicação dos resultados há uma valorização que se mostra constante e esse resultado também é percebido quando observado as 5 empresas com maior rentabilidade nesse período, mostrando que a rentabilidade das empresas afeta consideravelmente o preço das ações negociadas no mercado. Não obstante, para essas empresas a desvalorização no período que antecede a publicação dos resultados é maior.

Observando o gráfico geral das 5 empresas com menor rentabilidade para todo o período nota-se um efeito contrário, ou seja, no período que antecede a publicação dos resultados há uma valorização constante de seus papéis devido a uma maior expectativa por parte dos investidores. Próximo a data de publicação dos resultados o preço das ações começam a declinar e quando publicados o valor dos papéis continua oscilando negativamente, mostrando que a rentabilidade afeta de forma considerável o valor das ações. A partir da divulgação dos resultados há uma instabilidade no preço das ações dessas empresas, oscilando com valorizações e desvalorizações bruscas, refletindo a instabilidade desses papéis quanto à expectativa dos investidores.

Analisando-se o gráfico geral no período antes da convergência (2007 a 2011) observou-se que no intervalo de 60 dias que antecede a publicação dos resultados até a data de divulgação dos resultados há uma desvalorização constante no valor dos papéis das companhias analisadas, e que após a publicação dos relatórios contábeis esses papéis começam a se valorizar de forma



constante, evidenciando que a rentabilidade das empresas afeta significativamente o preço das ações. Observando separadamente as 5 empresas com maior rentabilidade no período os resultados se repetem, ou seja, antes da publicação dos resultados há desvalorização do preço das ações e após divulgação dos resultados começa a subir o preço dos papéis dessas companhias.

Após a convergência, analisando o gráfico geral de toda a amostra para o período (2011 a 2013) observa-se que nos 60 dias que antecede a publicação dos resultados até a data de sua divulgação há uma constante valorização das ações, mostrando uma expectativa positiva dos investidores quanto à rentabilidade futura das ações das companhias analisadas. Próximo a data de divulgação dos resultados, observa-se uma queda no valor dos papéis com uma valorização notada na primeira semana da divulgação e depois uma constante queda do valor das ações, evidenciando que o preço dos papéis a partir da convergência é fortemente influenciado pela divulgação da rentabilidade das empresas, mostrando que a conversão da contabilidade ao padrão internacional influencia significativamente as decisões dos investidores e conseqüentemente o preço das ações das companhias.

O gráfico que mostra a evolução do preço das ações das 5 empresas com maior rentabilidade para o período de 2011 a 2013 mostra que antes da divulgação dos resultados o preço dos papéis tende a uma valorização constante, não abrupta, e após a divulgação dos resultados continua ocorrendo a valorização dos papéis mas num ritmo de estabilidade maior, ou seja, não há uma queda e nem um aumento abrupto do preço das ações das companhias analisadas, mantendo-se constante a valorização dos seus ativos, refletindo a confiança dos investidores quanto a divulgação dos resultados.

A mesma análise pode ser feita para o gráfico que mostra o valor dos ativos das 5 empresas com menor rentabilidade no período após a convergência das normas contábeis ao padrão internacional, onde se observa que antes da publicação dos resultados o preço das ações se mantêm numa desvalorização constante com períodos de queda e posterior valorização. Próximo a data de divulgação dos resultados a uma significativa valorização mas com instabilidade e conseqüente desvalorização dos papéis, a partir da divulgação dos relatórios, para essas companhias com menor rentabilidade, observa-se uma desvalorização rápida do preço dos seus ativos, mostrando que os resultados apresentados influenciam significativamente o comportamento do mercado.

Considerações Finais

O mercado acionário e de investimentos no país poderá se desenvolver com a convergência contábil e com uma maior comparabilidade de informações com outros países, o que atrai investidores interessados no mercado brasileiro. A Convergência Contábil proporciona informações contábeis confiáveis e que pode impactar o retorno e os preços das ações de modo imediato, após a publicação de demonstrações com novas regras.

Como limitações do presente artigo, pode-se identificar o tipo de ação analisado, que somente foram ações ordinárias, não incluindo as ações preferenciais. Outra limitação é que foi analisada as empresas que possuem programas de ADRs somente na bolsa americana de Nova Iorque e não empresas com ações nas bolsas europeias.



Assim, quanto ao objetivo que foi identificar se há relação entre a convergência contábil e os retornos das ações de empresas brasileiras no âmbito das bolsas de valores brasileiras e a bolsa estadunidense, pode-se evidenciar que a informação contábil gera grande impacto no mercado acionário, seja ela ligada a investimentos, transparência, ativos permanentes ou de outro tipo.

Quanto aos resultados encontrados, antes da convergência, os retornos tiveram decréscimo considerável, e nos 60 dias posteriores a data da efetivação da convergência, houve um aumento dos retornos acionários de modo mais evidente. Em relação à rentabilidade das empresas, houve uma inversão, as empresas com maiores rentabilidades tiveram um aumento dos retornos antes da convergência contábil e as empresas com menor rentabilidade tiveram uma diminuição dos retornos antes da convergência, ocorrendo o inverso após a data da convergência.

Então, pode-se considerar que as ações das empresas com maior rentabilidade se valorizaram antes o processo de convergência contábil, enquanto que as ações das empresas com menor rentabilidade somente se valorizaram após a convergência ter sido implantada e os resultados divulgados, o que denota uma variação no mercado acionário para as empresas da amostra analisada.

Como sugestão para próximos estudos, pode-se identificar os retornos anormais de empresas com ações preferenciais e ordinárias nas bolsas europeias, japonesas, e chinesas, além de um estudo de retornos não só sobre o patrimônio líquido, mas também sobre o ativo das empresas com taxas de atratividade e econômicas.

Referencias

ALMEIDA, Fabiana L.; SILVEIRA, Julio C.; LAMOUNIER, Wagner M. Impactos dos ajustes nas demonstrações contábeis apresentadas ao mercado americano nos preços de ações de empresas brasileiras que negociam ADR's. In: 09º Congresso USP de Controladora e Contabilidade, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2009. 1 CD-Room.

ALMEIDA, R. S.; PINHEIRO, L. E. T. Mensuração das características qualitativas das demonstrações contábeis, sob a ótica dos profissionais de investimentos. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 13. Seminários em Administração, 13. 9 a 10 set. 2010. **Anais...** Semead, São Paulo, 2010.

AZEVEDO, Renato F. L. **A Percepção Pública sobre os Contadores: bem ou mal na foto?**. São Paulo, (Tese de Mestrado), Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis. Universidade de São Paulo-FEA, 2010.

BEUREN, I. M. *et al.* **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.



FERNANDES, F. C.; ANGONESE, R. As Teorias da Informação e da Comunicação e sua relação com as Disciplinas de Contabilidade, Administração e Sistemas de Informação. In: Encontro de Ensino e Pesquisa em Administração e Contabilidade, 3. 20 a 22 nov. 2011, João Pessoa, PB. **Anais...** EnEPQ, 2011, João Pessoa.

GARCIA, Fábio Gallo; SATO, Livia Gabriela; CASELANI, César Nazareno. O impacto da política de transparência sobre o valor das empresas brasileiras. In: Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, XXVIII, **Anais**. Curitiba: ANPAD, set 2004

GUSMÃO, Ivonaldo B.; GARCIAS, Paulo M. Análise dos custos de transação, das oportunidades de arbitragem e da eficiência de mercado nas empresas brasileiras emissoras de ADR. In: 08º Congresso USP de Controladora e Contabilidade, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2008. 1 CD-Room.

LEMES, Sirlei; CARVALHO, Nelson G. de. Comparabilidade entre o resultado em BR GAAP e U.S. GAAP: evidências das companhias brasileiras listadas nas bolsas norte-americanas. **Revista Contabilidade e Finanças-USP**, v. 20, n. 50, p. 25-45, mai/ago., 2009.

LUCENA, P.; PINTO, A. C. F. Anomalias no Mercado de Ações Brasileiro: uma Modificação no Modelo de Fama e French. **Revista de Administração Contemporânea**. v. 2, n. 3, p. 509-530, set./dez., 2008.

MARCELINO, A. P. F.; MATSUSHITA, A. K.; HATIMINE, R. SILVEIRA, A. M. O Impacto das Decisões de Investimento das Empresas Sobre o Valor de Mercado das suas Ações. In: Seminários em Administração FEA-USP, 9. 10 a 11 ago. 2006. **Anais..** Semead, 2006.

NETO, João E. B.; DIAS, Warley de O.; PINHEIRO, Laura E. T. Impacto da Convergência para as IFRS na Análise Financeira: um estudo em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais: Belo Horizonte, v. 20, n. 4, p. 131-153, out./dez. 2009.

PESSOTTI, T. J.; COSTA, F. M. Impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro. In: Encontro da ANPAD, 37. 7 a 11 set. 2013. Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...** Encontro da Anpad, Rio de Janeiro, 2013.

PRADO, T. A. R.; LEMES, S. Os impactos da primeira adoção das normas ifrs nas demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. In: Seminários em Administração, 16. 24 a 25 outubro 2013, São Paulo. **Anais eletrônicos..** Semead, São Paulo, 2013.

SANTOS, Milton. **O país distorcido**. São Paulo: Publifolha, 2002.



SILVA, A. F.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. Análise da Relevância da Informação Contábil no Setor Brasileiro de Energia Elétrica no período de 2005 a 2007: uma discussão com foco nas variáveis LL, FCO e EBITDA. In: Seminários em Administração, 13. 9 a 10 set. 2010. **Anais...** Semead, 2010.

SOARES, R. O.; ROSTAGNO, L. M.; SOARES, K. T. C. Estudo de evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal. In: ENCONTRO DA ANPAD. 22 a 25 set. 2002, Salvador. **Anais...** EnANPAD, 2002, Salvador, Bahia.

SOUZA, A. P.; RIOS, R. P. Convergência das normas contábeis brasileiras às normas internacionais: um estudo de caso na organização fisco contábil Caper LTDA em São Roque – SP. Revista Eletrônica Gestão e Negócios, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis de São Roque, São Paulo, v. 2, n. 1, 2011.

Apêndice I – Gráficos elaborados e analisados

Gráfico Geral, para todo o período (2007 a 2013)

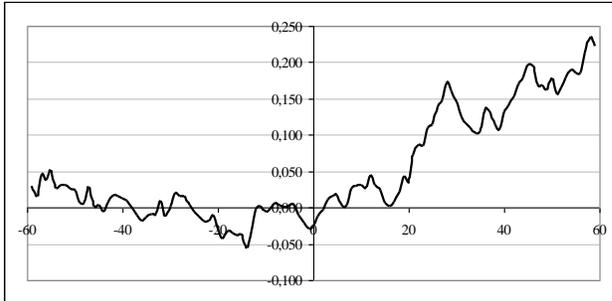


Gráfico Geral, para as 5 empresas com maior rentabilidade (2007 a 2013)

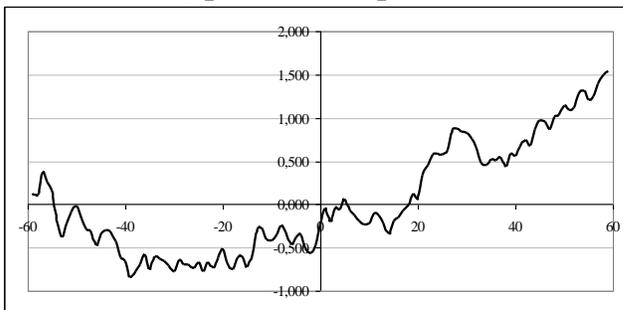


Gráfico Geral, para as 5 empresas com menor rentabilidade (2007 a 2013)

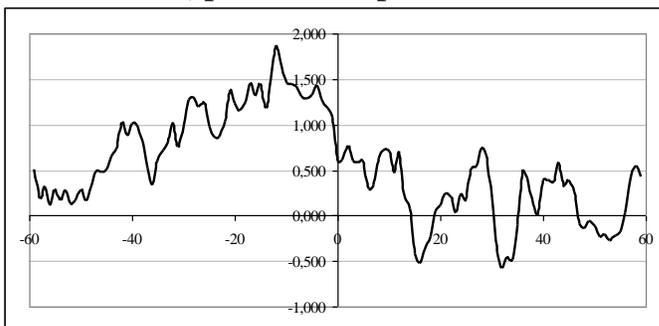


Gráfico Geral, para relatórios publicados antes de 2011 (2007 a 2010)

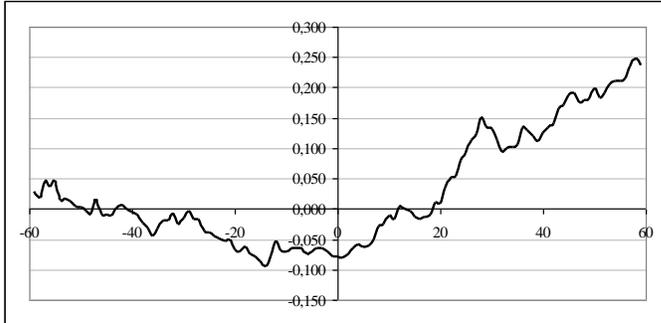


Gráfico Geral, para as 5 empresas com maior rentabilidade (2007 a 2010)

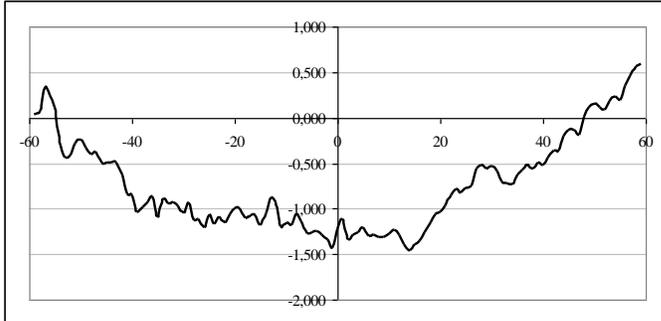


Gráfico Geral, para as 5 empresas com menor rentabilidade (2007 a 2010)

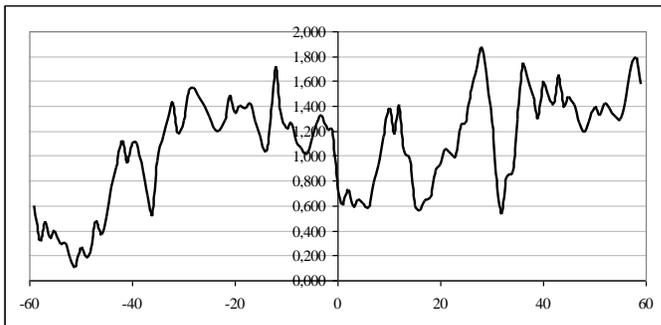


Gráfico Geral, para relatórios publicados após 2010 (2011 a 2013)

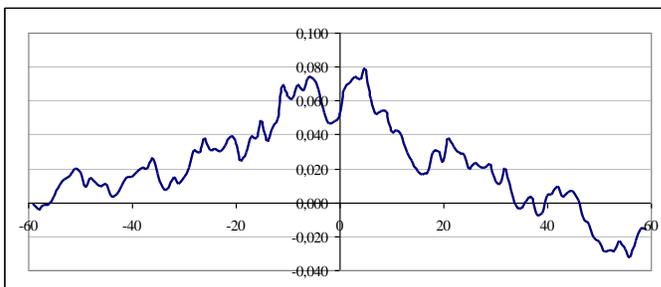


Gráfico Geral, para as 5 empresas com maior rentabilidade (2011 a 2013)

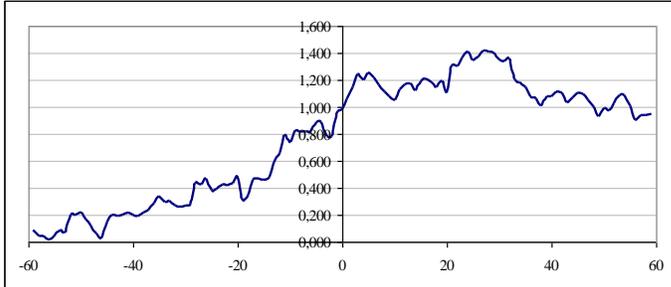


Gráfico Geral, para as 5 empresas com menor rentabilidade (2011 a 2013)

