

Relevância das Informações Contábeis de Empresas Arrendatárias com Aplicação do CPC 06 (R2) – Arrendamento Mercantil

Enzo Culotti Pereira Cortez

Universidade de São Paulo

E-mail: enzo.cortez@usp.br

RESUMO

Esse trabalho tem por objetivo verificar como a alteração da norma de Arrendamento Mercantil – IFRS 16/CPC 06 (R2) – impacta o valor de mercado das empresas arrendatárias brasileiras de capital aberto. Espera-se que toda revisão nas normas de contabilidade melhore a qualidade e relevância da informação contábil. Para o estudo, foram coletados dados a partir da base de dados Economática®, sendo de 25 empresas brasileiras, listadas no segmento do Novo Mercado da B3, e que possuíam operações de arrendamento mercantil operacional de 2013 a 2018. Os resultados foram obtidos por meio de um modelo de *Residual Income Valuation* proposto por Ohlson, que relaciona Lucro e Patrimônio Líquido com o Valor da Ação. De posse das informações coletadas, foi utilizado uma abordagem *pooled* para dois modelos de regressão com uso de dados em painel. Para comparação dos modelos foi usado o coeficiente de ajustamento, R^2 . De acordo com os resultados, apesar de um R^2 ajustado muito baixo, verifica-se, numericamente, que houve uma pequena melhora no poder explicativo do modelo, ou seja, na relevância das informações. No entanto, o fato não foi confirmado estatisticamente.

Palavras-chave: IFRS 16/CPC 06 (R2). Arrendamento Mercantil. Valor de Mercado. Modelo de Avaliação de Lucros Residuais (RIV).

ABSTRACT

This study aims to examine how the change in the lease accounting standard – IFRS 16/CPC 06 (R2) – impacts the market value of Brazilian publicly traded lessee companies. It is expected that any revision of accounting standards improves the quality and relevance of financial information. For this study, data were collected from the Economática® database, covering 25 Brazilian companies listed on the Novo Mercado segment of B3, which had operational lease activities from 2013 to 2018. The results were obtained using a Residual Income Valuation model proposed by Ohlson, which relates Net Income and Equity to the Stock Value. A pooled approach was applied to two regression models using panel data for the collected information. The coefficient of determination, R^2 , was used for model comparison. According to the results, despite a very low adjusted R^2 , there was a slight numerical improvement in the explanatory



Revista Paraense de Contabilidade © 2024 by Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Pará is licensed under CC BY 4.0. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



HISTÓRICO: Recebido em: 31/03/2023. Revisado por pares em 28/08/2023. Reformulado em: 10/11/2023. Aprovado em: 05/01/2024. Publicado em 30/09/2024.

Editor Responsável: Marcia Athayde Moreira.

Processo de Avaliação: Double Blind Review – OJS.

Editado em português. Versão original em português.

power of the model, indicating an increase in the relevance of the information. However, this improvement was not statistically confirmed.

Keywords: IFRS 16/CPC 06 (R2). Lease Accounting. Market Value. Residual Income Valuation (RIV) Model.

1 INTRODUÇÃO

Em 1º de Janeiro de 2019, as operações de arrendamento mercantil passaram a ser controladas por uma nova norma, CPC 06 (R2), cujo principal impacto nas empresas foi com a nova contabilização que alterou o reconhecimento de ativos e passivos.

Pela norma vigente, até o ano de 2018, CPC 06 (R1), havia segregação entre os contratos de arrendamento em companhias arrendatárias, entre Operacional e Financeiro. No caso do Operacional, as contabilizações eram apenas Despesa de *Leasing* lançadas no resultado, demonstrando o caráter de aluguel e afetando diretamente o resultado da companhia. Já, o Financeiro, o item arrendado era reconhecido no balanço patrimonial e a contrapartida estava no passivo como um financiamento e os encargos e despesas financeiras eram lançados no resultado.

Com a nova regra, CPC 06 (R2), o conceito de arrendamento foi alterado, segundo o pronunciamento: “o contrato é, ou contém, um arrendamento se ele transmite o direito de controlar o uso de ativo identificado por um período de tempo em troca de contraprestação.”

Dessa forma, itens antes reconhecidos como arrendamento operacional agora devem ser registrados dentro do balanço da companhia arrendatária, acabando com as distinções entre os tipos de *Leasing* e recebendo tratamento semelhante ao arrendamento financeiro; salvos contratos de baixo valor agregado e prazo de arrendamento inferior a 12 meses.

Evidências anteriores à adoção do novo CPC 06 (R2) – Operações com Arrendamento Mercantil, sugerem que a capitalização dos saldos de *leasing* operacional não melhora a capacidade explicativa do ativo e passivo total na determinação do valor das ações (Martins, Machado & Machado, 2013). De acordo com os autores, “independente (*sic*) de a informação estar no Balanço Patrimonial ou fora dele, o mercado reconhece essa informação”.

Nesse contexto, a questão central da pesquisa é: A relevância das informações contábeis das empresas arrendatárias brasileiras de capital aberto aumentou após a alteração e aplicação do CPC 06 (R2) – Operações com Arrendamento Mercantil?

Com isso, o objetivo da pesquisa é verificar se houve um aumento da relevância das informações contábeis das empresas arrendatárias brasileiras de capital aberto, após a alteração e aplicação do CPC 06 (R2) – Operações com Arrendamento Mercantil.

Para Barth, Beaver e Landsman (2001), uma informação é considerada relevante se estiver relacionada com o valor de mercado da empresa. Portanto, como hipótese, pressupõe-se que toda e qualquer alteração nas normas de contabilidade agregue qualidade e relevância às informações contábeis, favorecendo, principalmente, os investidores.

Dentre as razões que motivaram esse trabalho, se destacam: (1) verificar o impacto da aplicação do novo CPC 06 (R2) nas empresas arrendatárias brasileiras; (2) verificar se, de fato, a mudança na forma de contabilização dos contratos de arrendamento influenciará o preço das ações das empresas brasileiras; (3) alertar

investidores quanto a possíveis impactos provocados nas informações contábeis, em razão de alterações nas normas de contabilidade.

Este trabalho pode ser caracterizado como uma pesquisa exploratória em que, por meio de investigações empírico-analíticas, com análise e readequação de dados, procurou-se verificar o impacto da adoção do CPC 06 (R2) – Operações de Arrendamento Mercantil, no valor das empresas brasileiras de capital aberto. Essa pesquisa, oportunamente, pode motivar outros estudos, uma vez que a alteração da regra é recente e, nos relatórios financeiros disponíveis, as informações coletadas, ainda, estavam de acordo com a regra antiga e precisavam de readequação.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Value Relevance* das Informações Contábeis

Os estudos sobre *value relevance* buscam analisar a relevância das informações contábeis para o mercado de capitais. Destacam-se, na literatura internacional, Ball e Brown (1968) que foram os precursores em estudar o *value relevance*, comparando lucros e taxas de retorno de empresas americanas, evidenciando a relação entre preço e informações divulgadas. Amir Harris e Venuti (1993) concluíram que a reconciliação de ganhos e Patrimônio Líquido são relevantes para o valor de mercado.

Ohlson (1995) foi o primeiro a estruturar um modelo em que mostra a relação entre o desempenho da empresa e seu valor no mercado. Seu modelo se baseia em variáveis contábeis primordiais para avaliação do valor da empresa: Patrimônio Líquido e Lucro Líquido Anual. Segundo Ohlson (1995), a princípio, o valor da empresa é igual ao valor presente dos dividendos esperados futuros; e o patrimônio líquido futuro é igual ao patrimônio líquido atual somado ao resultado é subtraído dos dividendos distribuídos.

Estudo posterior de Lopes (2001), utilizando o modelo *Residual Income Valuation* (Ohlson, 1995), no Brasil, concluiu que o resultado anormal do período é obtido pela diferença do resultado contábil e o produto do patrimônio líquido anterior pela taxa de juros. Holthausen e Watts (2001) classificou os estudos de evidenciação da informação contábil em três categorias:

- I) *Relative Association Studies*: estudos que relacionam variáveis de mercado, como valor da ação, e variáveis contábeis. Segundo os autores, a correlação entre as variáveis é positiva e variáveis contábeis com maior coeficiente de determinação (R^2) tem maior relevância informacional;
- II) *Incremental Association Studies*: semelhante ao estudo de relação associativa, com objetivo de examinar o poder explicativo das variáveis contábeis. Entretanto, a inferência do estudo se dá por meio de significância e direção, sendo o coeficiente de determinação apenas um indicador adicional, não utilizado para inferências de conteúdo informacional; e
- III) *Marginal Information Content Studies*: são estudos que relacionam e explicam o conteúdo informativo por meio de técnicas econométricas e de estudo de eventos anteriores.

De acordo com Yamamoto e Salotti (2006) o mercado só mostrará reação quando a informação divulgada alterar a expectativa do usuário da informação. A não reação pode se referir à publicação de resultados já aguardados pelo mercado.

Scarpin, Pinto e Boff (2007) constatam que nos últimos anos, pesquisas sobre a informação contábil e o mercado de capitais têm relacionado o conteúdo informativo das demonstrações financeiras com o valor de ações ao longo do tempo.

Beisland (2009) afirma que o *Value relevance* é um estudo empírico dos relatórios financeiros em que, as informações são consideradas relevantes, apenas, se há associação entre números das demonstrações contábeis e o valor das ações.

Castro e Marques (2013) apontam em seus estudos que a relevância da informação pode contribuir para uma melhor análise do estágio de eficiência econômica no mercado de capitais. Os autores destacam que o usuário da informação não reflete a publicação dos relatórios financeiros no mercado acionário, de forma que não há resposta do mercado às divulgações contábeis. Ainda segundo os autores, esse fenômeno pode estar relacionado ao alisamento de resultados (*income smoothing*), que decorre de ações promovidas pelas empresas a fim de manter a um nível constante o preço dos papéis emitidos e diminuir o risco por parte dos agentes.

2.2 CPC 06 (R2) - Operações com Arrendamento Mercantil

A respeito da mudança na norma, em 2019, entrou em vigor a segunda revisão do CPC 06 - Operações com Arrendamento Mercantil, que impacta diretamente as contabilizações de ativos e passivos em companhias arrendatárias. A principal mudança está no conceito de Arrendamento Mercantil que, segundo a nova norma: “O contrato é, ou contém, um arrendamento se ele transmite o direito de controlar o uso de ativo identificado por um período de tempo em troca de contraprestação.”

Até então, estava em vigor o pronunciamento CPC 06 (R1) que permitia a segregação de contratos de arrendamento entre: Operacional e Financeiro. No caso do Operacional, não havia transferência de controle e risco de Arrendador para Arrendatário; além do mais, no caso do arrendatário, as contabilizações eram apenas Despesas de *Leasing* lançadas no Resultado, como se fosse um aluguel. Já o Financeiro, o item arrendado era reconhecido no balanço da arrendatária, contrato no Ativo e o financiamento no Passivo, por consequência, amortizações e encargos eram reconhecidos no Resultado.

As modificações impostas com a mudança da norma impactam as Demonstrações de Resultado, antes classificadas como despesas operacionais, agora passam a ser divididas entre: a) Despesa depreciação, amortização do ativo arrendado; b) Despesa financeira sobre os juros do contrato. A aplicação do novo CPC afeta, também, os fluxos de caixa de atividades operacionais e de financiamento, pois antes a arrendatária apresentava saídas de caixa em fluxos exclusivamente operacionais.

O novo modelo trará implicações nos indicadores financeiros, como EBIT (lucro antes de juros e tributos), EBITDA (lucro antes dos juros, tributos, depreciação e amortização). É esperado que com a mudança os resultados operacionais aumentem, e consequentemente os indicadores.

Martins, Machado e Machado (2013) analisaram o *value relevance* das informações *off-balance sheet* referentes às operações de *leasing* operacional. De acordo com os achados, a informação de *leasing* operacional mostrou-se significativa, explicando parte da variação do preço das ações. Entretanto, ao comparar o R² ajustado do modelo que considerava ativos e passivos sem o ajuste para as operações de *leasing* com o R² ajustado do modelo com ativos e passivos ajustados pelo saldo das referidas operações, observou-se que, praticamente, não houve alteração.

Segundo Santos, Starosky Filho e Klann (2014), com a mudança da norma e o impacto no balanço das companhias arrendatárias, o valor de mercado das empresas afetadas pode ser alterado.

Săcărin (2017) apresenta as consequências da alteração nos relatórios financeiros, com o aumento de ativos e passivos e resultados não distribuídos de forma linear, como era o caso dos arrendamentos operacionais. O Direito de Uso e Custo Financeiro serão diferentes em cada período do contrato, pois a amortização do direito de usar o ativo e o pagamento das parcelas implica em valores diferentes no Balanço ao longo dos anos. Embora o fluxo de caixa líquido total não seja influenciado, a Demonstração dos Fluxos de Caixa mostrará um fluxo operacional mais alto, enquanto o fluxo líquido de investimentos apresentará uma diminuição no mesmo valor.

Silva e Soares (2018) verificaram que as mudanças na contabilização do *leasing* operacional impactam significativamente os principais componentes patrimoniais e os indicadores econômico-financeiros de empresas listadas no Novo Mercado da B3, diminuindo a capacidade de pagamento e a rentabilidade do Ativo e aumentando o endividamento e a imobilização do capital de longo prazo.

De acordo com Matos e Murcia (2019) as mudanças propostas acerca da nova norma de arrendamento mercantil, IFRS 16 – *Leases* giram em torno das críticas do modelo anterior, IAS 17 e CPC 06 (R1). Os autores destacam o fato de haver resistência por parte dos arrendatários, em decorrência da discrepância de interpretação pelos usuários da informação a respeito da capitalização dos arrendamentos e seu reconhecimento passivo. Além disso, com a mudança, ocorrerá impacto nos indicadores de liquidez, rentabilidade e no EBITDA.

Matos e Murcia (2019), ainda, afirmam que, além dos impactos diretamente nas Demonstrações Financeiras, deve-se atentar para o fato de que as empresas procuram sempre trazer as melhores informações para seus dados financeiros, sempre de acordo com a norma contábil. Com isso, há possibilidade de ocorrer, na prática, situações específicas e próprias, uma vez que o que gera a contabilização é a análise das transações.

3 METODOLOGIA

Essa pesquisa pode ser caracterizada como exploratória, que por meio de informações e análises empírico-analíticas, procurou verificar o impacto da aplicação do CPC 06 (R2) – Operações com Arrendamento Mercantil, no valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto listadas no Novo Mercado.

3.1 Amostra de Trabalho

A amostra de trabalho consiste em um conjunto de 25 empresas arrendatárias brasileiras, listadas no segmento do Novo Mercado da B3 que possuíam operações de arrendamento mercantil operacional de 2013 a 2018. Como a nova norma de arrendamento foi implantada, no começo de 2019, as informações contábeis relacionadas a esse período não foram suficientes para compor uma base de dados. Desse modo, fez-se uma simulação retrospectiva da aplicação da nova norma em períodos anteriores.

O Novo Mercado é um segmento com boas práticas de Governança Corporativa e, a princípio, com maior *compliance* das empresas em relação às exigências de divulgação de informações referentes aos arrendamentos mercantis nas demonstrações contábeis.

As 25 empresas arrendatárias, listadas no segmento do Novo Mercado da B3, que foram analisadas são: AREZZO&CO, B2W DIGITAL, BR PHARMA, BRF AS, CARREFOUR BR,

CIA HERING, GAFISA, HYPERMARCAS, IMC S/A, IOCHP- MAXION, JBS, LIQ CONTAX, LOCALIZA, LOJAS MARISA, LOJAS RENNER, MAGAZINE LUIZA, MARFRIG, PETROBRAS BR, PORTOBELLO, RAIADROGASIL, SANTOS BRP, SPRINGS, TEGMA, VALID e VIA VAREJO. As empresas pertencem a 5 setores, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1
Setores da Amostra

| Setor | Quantidade de Empresas no Setor |
|---------------------------------|---------------------------------|
| Bens Industriais | 5 |
| Consumo Cíclico | 12 |
| Consumo Não Cíclico | 4 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 1 |
| Saúde | 3 |

3.2 Estudo Retrospectivo

De posse de informações contábeis financeiras, obtidas por meio das demonstrações contábeis divulgadas das empresas no período de 2013 a 2018, foram coletados e readequados os dados de Patrimônio Líquido, Lucro Líquido e Despesa com Arrendamento segundo a norma CPC 06 (R2), para, assim, verificar se, de fato, houve aumento no nível de relevância informacional nas empresas analisadas.

Com as informações coletadas, foi utilizado a abordagem *pooled* para dois modelos de regressão com uso de dados em painel. Em um primeiro modelo, foram utilizadas as informações provenientes dos relatórios financeiros de 2013 a 2018, no período anterior à mudança da regra, com base no IAS17/CPC06 (R1). No segundo modelo, os dados das empresas foram readequados de acordo com as alterações da IFRS16/CPC 06 (R2), referentes aos relatórios de 2013 a 2018.

De acordo com a nova regra (CPC 06 R2), os antigos arrendamentos operacionais devem ser registrados como Direito de Uso no Ativo não Circulante, mensurados ao custo. Contudo, como não há informações suficientes para mensurar com precisão o valor do arrendamento a método de custo na data de início do contrato, para isso, foi utilizado a somatória das Despesas com Arrendamento dos últimos seis anos como o valor a ser reconhecido no Balanço. Segundo o CPC 06 (R2), o arrendatário deve aplicar os requisitos de depreciação contidos no CPC 27 – Ativo Imobilizado na depreciação do Direito de uso. Para isso, utilizamos como estimativa o método linear de depreciação, dividindo o Direito de uso pela somatória do número de anos da amostra.

3.3 Modelo Utilizado

Como base nos modelos de regressão, utilizou-se o modelo de Ohlson (1995), modificado por Collins et. al (1997):

$$PA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LPA_{it} + \alpha_2 VPA_{it} + \epsilon_{it}$$

O modelo relaciona os valores de lucro e patrimônio líquido como variáveis independentes e o preço de mercado das empresas como variável dependente.

Sendo:

PA_{it} = preço da ação da empresa i , no final do exercício social t ;

LPA_{it} = lucro líquido por ação da empresa i , no final do exercício social t ;

VPA_{it} = valor patrimonial por ação da empresa i , no final do período exercício social t ;

ϵ_{it} = valor termo de erro da regressão.

O intercepto é representado por α_0 e os coeficientes de inclinação das variáveis LPA e VPA são representados por α_1 e α_2 , respectivamente.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Painel com Dados Reais

A amostra com os dados reais das empresas sem ajustes, constituiu um conjunto de dados em painel não balanceado, composta por 25 empresas de capital aberto, listadas no Novo Mercado da B3, no período de 2013 a 2018, totalizando 141 observações. Na Tabela 2, apresenta-se a frequência dos dados por setor referente ao painel de dados reais.

Tabela 2
Frequência dos dados por setor, painel de dados reais

| Setor Empresa | Freq. | Percent. | Cum. |
|---------------------------------|------------|---------------|--------|
| Bens Industriais | 30 | 20.13 | 20.13 |
| Consumo Cíclico | 72 | 48.32 | 68.46 |
| Consumo Não Cíclico | 23 | 15.44 | 83.89 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 06 | 4.03 | 87.92 |
| Saúde | 18 | 12.08 | 100.00 |
| TOTAL | 149 | 100.00 | - |

Conforme observado, na Tabela 2, o setor de consumo cíclico (48,32%) é o mais representativo dentro da amostra selecionada, seguido pelo setor de consumo não cíclico (15,44%) e saúde (12,08%). Na Tabela 3, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis do painel de dados reais.

Tabela 3
Estatística descritiva das variáveis, painel de dados reais

| Variable | OBS | Mean | Std. Dev. | Min. | Max. |
|----------|-----|-----------|-----------|---------|--------|
| PA | 141 | 18.74894 | 31.69443 | 0.12 | 334.75 |
| LPA | 147 | -1.210952 | 11.00627 | -92.3 | 9.28 |
| VPA | 147 | 11.21524 | 32.63372 | -103.18 | 282.12 |

Pelos dados da Tabela 3, observa-se que a média dos resultados por ação das empresas da amostra é representada por um prejuízo por ação de 1,21. A relevância das informações contábeis das empresas de capital aberto listadas no Novo Mercado da B3, antes de considerar os ajustes das novas regras de arrendamento (CPC 06 R2), pode ser analisada, por meio de modelo de regressão de dados em painel, estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e configurado de acordo com a abordagem *pooled* (POLs). A Tabela 4 apresenta os resultados do conteúdo informacional do modelo.

Tabela 4
Resultados, painel de dados reais

| | |
|---------------|--------|
| Number of obs | 141 |
| F (2,138) | 8.32 |
| Prob > F | 0.0004 |
| R-squared | 0.0070 |
| Root MSE | 31.812 |

Conforme pode ser observado, na Tabela 4, o poder explicativo do modelo é baixo, de aproximadamente 0,7%, mas significativa a 1%. Pelos resultados da Tabela 5, verifica-se

que o LPA tem influência positiva e significativa (1%) sobre o preço da ação (PA). Esses resultados corroboram os achados de Ohlson (1995). Entretanto, o VPA tem influência negativa e significativa (5%) sobre o preço da ação (PA).

Tabela 5
Resultados, painel de dados reais

| PA | Coef. | Robust Std. Err. | t | P > t | [95% Conf. Interval] | |
|-------------|-----------------|---------------------|-------------|--------------|----------------------|-----------------|
| LPA | 0.2033157 | 0.0504275 | 4.03 | 0.000 | 0.1036051 | 0.3030262 |
| VPA | -0.0474393 | 0.0218286 | -2.17 | 0.031 | -0.0906009 | -0.0042776 |
| <u>Cons</u> | <u>19.55373</u> | <u>2.872375</u> | <u>6.81</u> | <u>0.000</u> | <u>13.87417</u> | <u>25.23328</u> |

4.2 Resultado Painel de Dados Ajustados

A amostra com dados ajustados, de acordo com alterações na norma de arrendamento (CPC 06 R2), constitui um conjunto de dados em painel não balanceado, composta por 25 empresas de capital aberto, listadas no Novo Mercado da B3, no período de 2013 a 2018, totalizando 138 observações. Na Tabela 6, apresenta-se a frequência dos dados por setor referente ao painel de dados ajustados.

Tabela 6
Frequência dos dados por setor, painel de dados ajustados

| Setor Empresa | Freq. | Percent | Cum. |
|---------------------------------|-------|---------|--------|
| Bens Industriais | 30 | 20.13 | 20.13 |
| Consumo Cíclico | 72 | 48.32 | 68.46 |
| Consumo Não Cíclico | 23 | 15.44 | 83.89 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 06 | 4.03 | 87.92 |
| Saúde | 18 | 12.08 | 100.00 |
| Total | 149 | 100.00 | |

Conforme observado, na Tabela 6, o setor de consumo cíclico (48,32%) é o mais representativo dentro da amostra selecionada, seguido pelo setor de consumo não cíclico (15,44%) e saúde (12,08%). A representatividade é a mesma, apresentada anteriormente, pois as empresas são as mesmas. Na Tabela 7, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis do painel de dados ajustados.

Tabela 7
Estatística descritiva das variáveis, painel de dados ajustados

Estatística descritiva das variáveis, painel de dados reais

| Variable | OBS | Mean | Std. Dev. | Min. | Max. |
|----------|-----|-----------|-----------|---------|--------|
| PA | 141 | 18.74894 | 31.69443 | 0.12 | 334.75 |
| LPA | 147 | -1.210952 | 11.00627 | -92.3 | 289.28 |
| VPA | 147 | 11.21524 | 32.63372 | -103.18 | 323.37 |

Pelos dados da Tabela 7, observa-se que a média dos resultados por ação das empresas da amostra ajustada mudou e é representada por um lucro por ação de 3,58. Pode-se verificar que, com os ajustes baseados no CPC 06 R2, os resultados das empresas se modificaram de prejuízos médios para lucros médios, quando comparados com os dados apresentados na Tabela 3.

A relevância das informações contábeis para empresas de capital aberto listadas no Novo Mercado da B3, após considerar os ajustes das novas regras de arrendamento (CPC 06 R2), pode ser analisada, por meio de um modelo de regressão de dados em painel, estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e configurado de acordo com a abordagem *pooled* (POLS). A Tabela 8 apresenta os resultados do conteúdo informacional do modelo.

Tabela 8
Resultados, painel de dados ajustados

| | |
|--------------------|---------------|
| Number of obs | 138 |
| F (2,138) | 16.60 |
| Prob > F R-squared | 0.00000 |
| Root MSE | 0.0128 |
| | <u>31.995</u> |

Conforme pode ser observado, na Tabela 8, o poder explicativo do modelo é baixo, de aproximadamente 0,1%, mas significativa a 1%. Pelos resultados da Tabela 9, verifica-se que o LPA tem influência positiva e significativa (10%) sobre o preço da ação (PA). Esses resultados corroboram os achados de Ohlson (1995). Entretanto, o VPA tem influência negativa e significativa (1%) sobre o preço da ação (PA).

Tabela 9
Resultados, painel de dados ajustados

| PA | Coef. | Robust Std. Err. | T | P > t | [95% Conf. Interval] |
|--------------|-----------------|------------------|-------------|--------------|--------------------------|
| LPA | 0.0895175 | 0.0468538 | 1.91 | 0.058 | -0.003145 0.18218 |
| VPA | -0.0708416 | 0.138793 | -5.10 | 0.000 | -0.0982906 -0.0433925 |
| <u>_cons</u> | <u>20.46616</u> | <u>2.981184</u> | <u>6.87</u> | <u>0.000</u> | <u>14.57029 26.36202</u> |

Pelos resultados obtidos, antes e depois dos ajustes, de acordo com alterações na norma de arrendamento (CPC 06 R2), apesar de um R^2 ajustado muito baixo, verifica-se, numericamente, que houve uma pequena melhora no poder explicativo do modelo, ou seja, na relevância das informações. Entretanto, não se pode afirmar que exista um aumento estatisticamente significativo entre os R^2 , pois não foi realizado teste específico para verificar se existe diferença estatisticamente significativa entre os R^2 .

Além disso, ao fazer testes para verificar se havia diferença estatisticamente significativa entre as médias do LPA e VPA, antes e depois dos ajustes, de acordo com as alterações na norma de arrendamento (CPC 06 R2), não se pôde rejeitar a hipótese nula de que as médias são estatisticamente significantes. Com base na não existência de diferença estatisticamente significativa entre as médias das variáveis LPA e VPA, antes e depois dos ajustes, pressupõe-se que, também, não exista diferença estatisticamente significativa entre os R^2 , antes e depois dos ajustes. De acordo com os testes realizados por Martins, Machado e Machado (2013), não há indícios de que a capitalização dos saldos de *leasing* operacional melhore a capacidade explicativa do ativo e passivo total na determinação do valor das ações.

Dessa forma, numericamente, o resultado esperado de que o R^2 dos dados reais seria menor que o dos dados ajustados foi confirmado. Entretanto, não confirmado estatisticamente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi verificar o real impacto da adoção do CPC 06 (R2) nas companhias arrendatárias brasileiras, considerando como hipótese geral que toda e qualquer revisão das normas de contabilidade aumentam a relevância da informação. Utilizando os estudos primordiais de Ball e Brown (1968) a respeito do *value relevance*, foi utilizado o modelo de *residual Income Valuation* proposto por Ohlson (1995) evidenciando a relação entre preço e informações divulgadas.

Como base teórica a ser analisada foi escolhido um conjunto de 25 empresas arrendatárias brasileiras de capital aberto listadas no segmento Novo Mercado com boas práticas de Governança Corporativa. Os dados foram aplicados em dois modelos de regressão, propostos por Collins et. Al (1997) relacionando o preço de mercado das ações a variáveis independentes de Lucro e Patrimônio Líquido.

Dessa forma, no primeiro modelo foi utilizado as informações apresentadas nas demonstrações financeiras, no período anterior à mudança da regra, de 2013 a 2018, com base no IAS17/CPC06 (R1). Já o segundo modelo, os dados das empresas foram readequados de acordo com as alterações propostas pelo IFRS16/CPC 06 (R2).

Pela pesquisa apresentada, apesar de limitações com o tamanho da amostra, o que resultou em um R^2 muito baixo, foi constatado um aumento numérico da relevância das informações no segundo modelo, com os dados ajustados. No entanto, esse fato não foi confirmado estatisticamente pois não foram realizados testes específicos para comparar significância dos R^2 .

Essa pesquisa não tem por objetivo ser única e definitiva. Ressalta-se que os resultados são apenas em relação a amostra e período analisado. Pela mudança na forma de contabilização ser recente, não existiam dados disponíveis, no período de coleta, de empresas que adotavam o novo CPC 06 (R2).

Como sugestões para estudos posteriores, é considerável aumentar o tamanho da amostra e ampliar o período de análise, além de outros segmentos da B3 que possuam operações de Arrendamento Mercantil, com isso, é possível analisar se os resultados se mantêm ou tornam-se divergentes. Além do mais, testes específicos para comparação do coeficiente de ajustamento do modelo se mostram uma opção interessante para chegar a conclusões mais precisas a respeito do assunto.

6 REFERÊNCIAS

Amir, Eli & Lev, Baruch. (1996). Value-Relevance of Nonfinancial Information: The Wireless Communications Industry. **Journal of Accounting and Economics**. 22. 3-30.

Amir, Eli, Trevor Harris, and E. Venuti. (1993). A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. **Journal of Accounting Research**, 31, 230-264.

Ball, R., Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, 6, 159–177.

Barros, C., Espejo, M., & Freitas, A. (2013). A relevância da informação contábil no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica de companhias listadas na BM&FBOVESPA antes e após a promulgação da lei 11.638/07. **Revista ambiente contábil – Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036**, 5(1).

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance on the *value relevance* literature for finance accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, 31, 77-104.

Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 24.

Beaver, W. (1968). The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, 6, 67–92.

Castro, R. D., & Marques, V. A. (2013). Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: evidências no mercado brasileiro. **Enfoque Reflexão Contábil**, 32(1), 109-124.

Collins, D.; Maydew, E. L.; Weiss, L. (1997). Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 39-67.

Collins, Daniel & Maydew, Edward & Weiss, Ira. (1996). Changes in the Value-Relevance of Earnings and Equity Book Values Over the Past Forty Years. **Journal of Accounting and Economics**. 24. 39-67.

CPC (2011). Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento conceitual básico (R1). Estrutura conceitual para a elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro. Brasília.

CPC (2017). Comitê de Pronunciamentos Contábeis. CPC 06 (R2) - Operações de Arrendamento Mercantil. Brasília.

Cupertino, C. M. (2003). O Modelo de Ohlson de Avaliação de Empresas: Uma análise Crítica de Sua Aplicabilidade e Testabilidade Empírica. **Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) Universidade de Brasília**, v. 1, p. 153.

Holthausen, Robert L.; Watts, Ross L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v.31, p.3- 75.

Hung, M. (2000). Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. **Journal of accounting and economics**, 401-420.

IASB (2016). International Financial Reporting Standards – IFRS 16 – Leases.

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

Mary E. Barth; William H. Beaver and Wayne R. Landsman, (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**. **31**, (1-3), 77-104.

Martins, V. G., Machado, M. A. V.; Machado, M. R. (2013). Value Relevance das informações de Leasing Operacional: um estudo em empresas brasileiras. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 32(2), pp. 83–99. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v32i2.19762>

Matos, E. B. S. De; Murcia, F. D. (2019) Contabilidade e Arrendamento Mercantil/Leasing: Revisão da Literatura Nacional e Internacional (2000-2018). **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 13, n. 1, p. 68–88.

Matos, E. B. S. De; Niyama, J. K. (2013). Nível de percepção dos usuários da informação contábil sobre os critérios de reconhecimento, mensuração e apresentação constantes da minuta de pronunciamento do FASB/IASB - ED/2010/9 – Leases. **Reflexão Contábil**, v. 32, n. 2, p. 101–117

Matos, E. B. S. De. (2019). IFRS 16: uma visão contábil prática e crítica da nova norma de leasing sob a ótica das arrendatárias. **Revista Brasileira de Contabilidade**.

Ohlson, J. A. (1995). Earnings book value and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2.

Pereira, P. C., Do Carmo, C. H. S., & Zanolla, E. (2019). Reflexos da Alteração da Sistemática de Contabilização dos Arrendamentos após IFRS 16. **XX USP International Conference in Accounting**.

Săcărin, M. (2017), IFRS 16 “Leases” – consequences on the financial statements and financial indicators, **Audit Financial**, vol. XV, nr. 1(145) /2017, pp. 114-122.

Santos, A. C. D.; Starosky Filho, L.; Klann, R. C. (2014). Efeitos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no value relevance das demonstrações contábeis de organizações brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 22, p. 95-118.

Scarpin, J. E., Pinto, J., & Boff, M. L. (2007). A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil. In **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, Vol. 7.

Schuch, G. M. (2013). Modelo de Ohlson (1995) na avaliação de empresas: uma análise empírica no Brasil. **Tese (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul.**

Silva, D. M.; Soares, L. R. (2018). Impactos das mudanças na contabilização do leasing operacional nos indicadores econômico-financeiros de empresas listadas no Novo Mercado da B3. **Anais. XXV Congresso Brasileiro de Custos** – Vitória, ES, Brasil, 12 a 14 de novembro de 2018.

Yamamoto, M. M., Salotti, B. M. (2006). Informação contábil: estudos sobre sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas.