



## **Impacto do CPC 06(r2) no preço das ações das empresas da Bovespa**

### **Impact of CPC 06(r2) on stock prices of Bovespa companies**

Maria Auxiliadora de Oliveira Morais<sup>1</sup>

Alexsandro Gonçalves da Silva Prado<sup>2</sup>

Lyana Glecia Gurgel Melo<sup>3</sup>

Roosevelt Bezerra da Silva Filho<sup>4</sup>

Joana Darc Medeiros Martins<sup>5</sup>

Renato Henrique Gurgel Mota<sup>6</sup>

Rosalynn Rebouças de Moura<sup>7</sup>

Antonio Batista Júnior<sup>8</sup>

<sup>1</sup> Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN), Rua Sinhazinha Wanderley, 871, Centro, Açu - RN, CEP: 59650-000.

E-mail: [auxiliadora.o.morais@gmail.com](mailto:auxiliadora.o.morais@gmail.com) Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8861-8603>

<sup>2</sup> Doutor em Economia pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA), Rua Francisco Mota Bairro, 572, Pres. Costa e Silva, Mossoró - RN, CEP: 59625-900.

E-mail: [alexsandro.prado@ufersa.edu.br](mailto:alexsandro.prado@ufersa.edu.br) Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-7072-3621>

<sup>3</sup> Mestranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN), UNIFACEX, Av. Sen. Salgado Filho, Campos Universitário, Lagoa Nova, Natal - RN, CEP: 59078-900.

E-mail: [lyana\\_021@hotmail.com](mailto:lyana_021@hotmail.com) Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-1392-8575>

<sup>4</sup> Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN), UNIFACEX, Av. Sen. Salgado Filho, Campos Universitário, Lagoa Nova, Natal - RN, CEP: 59078-900.

E-mail: [roosevelt.filho@unifacex.edu.br](mailto:roosevelt.filho@unifacex.edu.br)

<sup>5</sup> Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UnB-UFPB-UFRN), Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN), Campus Universitário, Lagoa Nova, Natal - RN, CEP: 59078-900. E-mail: [joanadarc@ufrnet.br](mailto:joanadarc@ufrnet.br)

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-5067-0219>

<sup>6</sup> Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UnB-UFPB-UFRN), Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Av. Sen. Salgado Filho, Campos universitário, Lagoa Nova, Natal - RN, CEP: 59078-900. E-mail: [renato.mota@ufrn.br](mailto:renato.mota@ufrn.br)

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8439-7540>

<sup>7</sup> MBA Estratégia de Negócios pela Universidade Potiguar (UnP), Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN), Rua Sinhazinha Wanderley, 871, Centro, Açu - RN, CEP: 59650-000.

E-mail: [mourarosalynn@gmail.com](mailto:mourarosalynn@gmail.com)

<sup>8</sup> Mestre em Administração pela Universidade Potiguar (UnP), Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN), Rua Sinhazinha Wanderley, 871, Centro, Açu - RN, CEP: 59650-000.

E-mail: [juniorbatistaadm@gmail.com](mailto:juniorbatistaadm@gmail.com) Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-1822-1827>

## Resumo

Em 2017 o CPC editou a norma CPC 06 (R2), alinhada ao IFRS 16, com a finalidade de disciplinar a contabilização da operação do arrendamento mercantil e minimizar os efeitos provocados pela assimetria de informação contábil para os investidores. Portanto, o objetivo desse estudo é verificar se a aprovação do CPC 06 (R2) causou alguma alteração no valor das ações das empresas listadas na Bovespa. Trata-se de um estudo quantitativo, documental. Usou-se a técnica de estudo de eventos para analisar os retornos anormais dos ativos antes do evento e após o evento. A coleta de dados deu-se por meio do banco de dados Economatica. Os resultados mostraram que a publicação do CPC 06 (R2) não alterou o preço da ação das empresas com *leasing* operacional listadas na Bovespa.

**Palavras-chave:** Leasing Operacional. Valor das Ações. CPC 06 (R2).

## Abstract

In 2017, the CPC edited standard CPC 06 (R2), in line with IFRS 16, in order to discipline the accounting of leasing operations and minimize the effects caused by the asymmetry of accounting information for investors. Therefore, the objective of this study is to verify whether the approval of CPC 06 (R2) caused any change in the value of shares of companies listed on Bovespa. This is a quantitative, documentary study. The event study technique was used to analyze the abnormal returns of assets before the event and after the event. Data collection took place through the Economatica database. The results showed that the publication of CPC 06 (R2) did not change the share price of companies with operating leases listed on Bovespa.

**Keywords:** Operational Leasing. Share Value. CPC 06 (R2).

## Introdução

Uma das finalidades da regulamentação é proteger indivíduos que estão em desvantagem quanto ao acesso de certas informações corporativas, ou seja, proteger os usuários da informação. Neste contexto, com o objetivo de reduzir a assimetria de informação, a regulamentação é usada para proteger os investidores, com base no fato de que a informação é uma mercadoria tão complexa e importante que somente as forças do mercado não conseguem controlar adequadamente os problemas de risco moral e seleção adversa. Isso leva diretamente ao papel de padrões, como uma forma de regulamentação que estabelece conceitos e normas contábeis geralmente aceitos, ou seja, *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (SCOTT, 2015).

Os benefícios da implementação das IFRSs incluem a harmonização da prática contábil nos países adotantes, o que, por sua vez, promove uma maior comparabilidade, menores custos de transação e aprimora o investimento internacional. Além disso, padroniza a prática contábil, reduz a assimetria de informação e o escopo de manipulação de lucros, aumentando assim a eficiência do mercado de ações (IATRIDIS, 2010).

Neste contexto destaca-se o IFRS 16 que trata das operações de leasing que começou a ser revisto em 2006 pelo International Accounting Standards Board – IASB, órgão responsável pela emissão e definição das normas internacionais, com o objetivo de dar maior transparência aos balanços. A ausência de informações nas demonstrações sobre os arrendamentos operacionais impedia a comparação adequada entre as empresas, deixando espaço para um elevado número de transações “fora do balanço”. Segundo levantamento da IASB, aproximadamente 30 mil companhias listadas na bolsa de valores de todo o mundo possuem cerca de 3,3 trilhões de dólares de compromissos com arrendamento, dos quais 85% não são registrados no balanço por serem classificados como operacionais (IFRS FOUNDATION, 2016).

Em janeiro de 2016, o IASB divulgou o novo modelo do IFRS 16 que passou a ser obrigatório a partir de janeiro de 2019 para todos os países a que adotam as IFRS. No Brasil, a norma internacional foi trazida e adequada pelo Comitê dos Pronunciamentos Contábeis (CPC), resultando no CPC 06 (R2), aprovado em outubro de 2017. Com base nessas considerações, o presente artigo tem como objetivo responder à seguinte questão: A publicação do CPC 06 (R2) causou algum impacto no valor das ações das empresas listadas na Bovespa?

Para responder ao questionamento da pesquisa, traçou-se como objetivo verificar se a aprovação do CPC 06 (R2) causou alguma alteração no valor das ações das empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bovespa.

Dessa forma, para o alcance do objetivo da pesquisa, foram desenvolvidas as seguintes hipóteses:

H0:  $\mu = 0$ , A aprovação do CPC 06 (R2) não alterou o preço da ação das empresas com leasing operacional listadas na Bovespa.

H1:  $\mu \neq 0$  A aprovação do CPC 06 (R2) alterou o preço da ação das empresas com leasing operacional listadas na Bovespa.

A relevância deste tema se justifica pela competitividade, cada vez mais presente, em um mundo globalizado onde requer informações contábeis transparentes e de qualidade para o funcionamento do mercado financeiro e de capitais, que podem ser objeto de uma manipulação da sua realidade mediante a adoção de práticas classificadas como de

contabilidade criativa (NIYAMA; RODRIGUES; RODRIGUES, 2015); Neste sentido, o estudo consiste em observar o comportamento do valor das ações das empresas listada na Bovespa em virtude da publicação no CPC 06(R2) que é uma norma contábil recente, tendo em vista que entrou em vigor em 01 janeiro de 2019, que acarretou em mudanças nos valores divulgados nas demonstrações financeiras (SACARIN, 2017) causando impactos sistemáticos nos principais índices financeiros do balanço (MORALES-DÍAZ; ZAMORA-RAMÍREZ, 2018). Sobre o tema Matos e Niyama (2018) relatam que o impacto da norma tem como principal consequência as mudanças nas métricas financeiras (exemplo EBTDA, ROE, ROA); novas estimativas; maior julgamento; e volatilidade do balanço.

### **Referencial Teórico**

Nessa seção, será apresentado o referencial teórico, trazendo desde a teoria da regulação a base do arrendamento mercantil, as discussões e os reflexos da mudança da norma bem como um estudo da arte com pesquisas e resultados encontrados.

#### **2.1 A Regulação da Contabilidade**

Existem inúmeras instâncias de regulação da atividade econômica em nossa economia. Empresas que possuem o monopólio, como distribuição de eletricidade, serviços municipais de água e serviço telefônico local, são exemplos comuns. Aqui, a regulamentação geralmente assume a forma de regulação de taxas, limites de preço ou taxa de retorno do capital investido. Outros conjuntos de regulamentos afetam instituições financeiras e mercados de valores mobiliários. Uma razão para essa regulamentação, decorre da natureza do bem público das informações contábeis em que o regulador tenta aumentar a produção de informações para compensar a subprodução resultante de bens públicos (SCOTT, 2015).

Scott (2015) explica que uma outra razão para a regulamentação é proteção que esta traz para os indivíduos que estão em desvantagem devido à assimetria de informação. Se as ações administrativas e as informações privilegiadas fossem livremente observáveis por todos, não haveria necessidade de proteger os indivíduos das consequências das desvantagens das informações. Além de proteger os investidores comuns, esses regulamentos também visam melhorar a operação do mercado de capitais e de trabalho gerencial, aumentando a confiança do público de que esses mercados funcionam bem (SCOTT, 2015).

Entender o que é a regulação da contabilidade é compreender a contabilidade como um conjunto de mecanismos dedicado à redução da assimetria informacional, ao delineamento

de incentivos e à estruturação e sinalização de mecanismos de avaliação de desempenho ou, de forma mais ampla, como uma instituição social (ORDELHEIDE, 2004). Como uma instituição social, tem-se que conhecer os atores sociais que interagem e compartilham as crenças e os valores que constituem a contabilidade. Beaver (1998, p.13) apresenta os componentes do ambiente das demonstrações contábeis: Investidores, Intermediários da Informação (analistas, agências de rating e consultores), Reguladores (IASB, CMV, CPC), Gestores e Auditores.

Neste sentido a regulação contábil é importante, pois os padrões contábeis são relevantes em um mercado de capitais bem desenvolvido, porque ajudam a resolver um sério problema de agência. Em termos gerais, os *insiders*, ou seja, os controladores da empresa, os gerentes de empreendedores ou os “gerentes” estão melhor informados do que os usuários externos sobre as oportunidades de investimento da empresa, sobre o quanto eles (os gerentes) trabalharão e as vantagens que consumirão, e quão bem a empresa está indo em geral (BROWN, 2011).

As Normas Internacionais de Contabilidade surgem com esse propósito de normatizar, por isso muitos países adotaram o International Financial Reporting Standards (IFRS) na tentativa de aumentar a harmonização e a convergência global das regras contábeis e dos padrões de relatórios (LEUZ; WYSOCKI, 2016).

## 2.2 Problemas na Contabilização do Leasing

Em 05 de novembro de 2010 a Coordenadoria Técnica do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) tornou pública a aprovação ação pelos membros do CPC, de acordo com as disposições da Resolução CFC nº. 1.055/05 e alterações posteriores, do PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 06 (R1) – OPERAÇÕES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL. O Pronunciamento foi elaborado a partir do IAS 17 – *Leases* (BV2010), emitido pelo International Accounting Standards Board (IASB) e sua aplicação, no julgamento do Comitê, produz reflexos contábeis que estão em conformidade com o documento editado pelo IASB.

Segundo o Comitê de pronunciamentos contábeis (2010) “o objetivo deste Pronunciamento é estabelecer, para arrendatários e arrendadores, políticas contábeis e divulgações apropriadas a aplicar em relação a arrendamentos mercantis”.

Conforme o estudo divulgado pelo International Financial Reporting Standard -IFRS (2016) a Comissão de Valores Mobiliários dos EUA (SEC), em 2005, estimou que as empresas públicas dos EUA podem ter aproximadamente US\$ 1,25 trilhão em

extrapatrimoniais locações. Respondendo a preocupações sobre a falta de transparência das informações sobre obrigações de arrendamento, o International Accounting Standards Board (IASB) e o Financial Accounting Standards Board (FASB) iniciaram um projeto para melhorar a contabilização de arrendamentos. Para atingir esse objetivo, o IASB e o FASB concordaram que um cliente (arrendatário) ativos de leasing devem reconhecer ativos e passivos decorrentes desses arrendamentos.

Segundo um estudo divulgado pelo IASB, onde foi analisado os arrendamentos extrapatrimoniais para empresas listadas em bolsas de valores de todo o mundo, revelando que 1.145 dessas empresas (ou seja, 3,8% - 1.145 de cerca de 30.000) representam mais de 80% do valor presente do total de arrendamentos extrapatrimoniais (ou seja, US \$ 1,83 trilhão de dólares). Cada uma dessas empresas tem arrendamentos estimados fora do balanço de mais de US \$ 300 milhões, calculados com base em descontos.

Sobre o assunto Lloyd (2016) relata que por muitos anos, informação divulgada sobre a contabilidade do arrendamento não atende às necessidades dos investidores. Como a contabilização que aplica a IAS 17 dependia de a operação de arrendamento ser qualificada como arrendamento operacional ou financeiro nas demonstrações financeiras dos arrendatários, algumas operações de leasing acabariam no balanço patrimonial, enquanto a maioria resultaria apenas em despesa de aluguel na demonstração de resultados e sem saldo. Como resultado, estima-se que mais de 85% de todos os arrendamentos estejam fora do balanço. Os investidores ajustariam frequentemente as demonstrações financeiras para reconhecer os ativos e passivos estimados decorrentes de arrendamentos extrapatrimoniais e ajustariam frequentemente o EBIT ou EBIDTA e os juros.

Segundo IFRS (2016) Aplicando a IAS 17, a maioria dos arrendamentos não são relatados no balanço de um arrendatário. Conseqüentemente, um arrendatário não forneceu uma imagem completa de:

- (a) os ativos que controlava e usava em suas operações; e
- (b) os pagamentos da locação que, economicamente, não poderiam evitar.

Neste contexto, o projeto para melhorar a contabilização de arrendamentos foi concluído através do IFRS 16 que substitui a IAS 17 Locações (e Interpretações relacionadas) e é efetivo a partir de 1 de janeiro de 2019.

### **2.3 Nova Contabilidade de Leasing**

O IFRS 16 estabelece que as entidades façam o reconhecimento na demonstração da posição financeira o direito de usar os ativos e as obrigações relacionadas a todos os contratos de leasing, exceto para arrendamentos com prazo inferior a um ano e aqueles cujos ativos de suporte tenham um baixo valor. Como resultado, a aplicação da IFRS 16 gerará um aumento significativo dos ativos e passivos para entidades com arrendamentos operacionais atuais de valores significativos (MATOS; NIYAMA, 2018).

Aplicando o IFRS 16, o arrendatário deverá:

- (a) reconhecer ativos de arrendamento mercantil (como uma linha separada ou em conjunto com o ativo imobilizado) e passivos de arrendamento mercantil no balanço;
- (b) reconhecer a depreciação dos ativos de arrendamento mercantil e juros sobre os passivos de arrendamento mercantil na demonstração do resultado; e
- (c) apresentar o valor em dinheiro paga pela parcela principal do passivo de arrendamento mercantil nas atividades de financiamento e a quantia paga pela parcela dos juros nas atividades operacionais ou de financiamento, na demonstração do fluxo de caixa.

O efeito dessas mudanças do IFRS 16 sobre o patrimônio líquido será influenciado por vários fatores, como por exemplo: o período do contrato, os prazos de pagamento, a taxa de juros efetiva do contrato ou o índice de dívida marginal, a carteira de arrendamento mercantil, a amortização de o direito de usar o ativo etc (SACARIN, 2017) e o impacto nas demonstrações financeiras das entidades que dependerão de fatores como a intensidade do arrendamento de cada empresa. Geralmente, novos ativos e passivos surgirão e índices como ROA diminuirão e métricas como EBITDA aumentarão (MORALES-DÍAZ; ZAMORA-RAMÍREZ, 2018).

A mudança na contabilidade de arrendamento não afeta a posição econômica de uma empresa ou os compromissos de pagamento em dinheiro, que normalmente já são considerados pelos credores. Consequentemente, o IASB é de opinião que quaisquer alterações no custo dos empréstimos após a implementação da IFRS 16 resultarão de uma melhor tomada de decisões, que por sua vez será o resultado de uma maior transparência sobre a alavancagem financeira de uma empresa (IFRS, 2016).

International Financial Reporting Standard -IFRS (2016) relata que O IASB concluiu que os benefícios do IFRS 16 superam os custos. A IFRS 16 resultará em uma representação mais fiel dos ativos e passivos de uma empresa e em maior transparência sobre a alavancagem financeira e o capital empregado da empresa. Isso é esperado para:

- (a) reduzir a necessidade
- (i) de investidores e analistas de fazer ajustes nos valores relatados no balanço patrimonial e na demonstração de resultados do arrendatário e

- (ii) que as empresas forneçam informações 'não GAAP' sobre arrendamentos. A IFRS 16 fornece um conjunto de informações mais rico do que o disponível na aplicação da IAS 17, fornecendo uma visão mais detalhada das operações da empresa.<sup>14</sup>
- (b) melhorar a comparabilidade entre empresas que arrendam ativos e empresas que tomam empréstimos para comprar ativos.<sup>15</sup>
- (c) criar condições mais equitativas para fornecer informações transparentes sobre arrendamentos a todos os participantes do mercado. Uma empresa medirá com mais precisão os ativos e passivos decorrentes de arrendamentos aplicação do IFRS 16 em comparação com as estimativas

Para que o Brasil acompanhasse essas mudanças em 6 de outubro de 2017 a Coordenadoria Técnica do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) torna pública a aprovação pelos membros do CPC, de acordo com as disposições da Resolução CFC n.º 1.055/05 e alterações posteriores, do Pronunciamento Técnico CPC 06 (R2) – Operações de Arrendamento Mercantil. O Pronunciamento foi elaborado a partir do IFRS 16 – Leases, emitido pelo International Accounting Standards Board (IASB) e sua aplicação, no julgamento do Comitê, produz reflexos contábeis que estão em conformidade com o documento editado pelo IASB. A aprovação está registrada na Ata da 133ª Reunião Ordinária do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Conforme o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2017):

Este pronunciamento estabelece os princípios para o reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação de arrendamentos. O objetivo é garantir que arrendatários e arrendadores forneçam informações relevantes, de modo que representem fielmente essas transações. Essas informações fornecem a base para que usuários de demonstrações contábeis avaliem o efeito que os arrendamentos têm sobre a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa da entidade.

O CPC 06 (R2) entra em vigor em 01 de janeiro de 2019. Pode-se dizer que a alteração dessa norma foi uma mudança relevante, o que trouxe impactos importantes e de alcance sobre os balanços e gestão dos negócios para as companhias arrendatárias.

## 2.4 Estudos Relevantes

O Quadro 1 apresenta, de forma sintética, algumas das publicações relevantes realizadas tanto no contexto internacional e nacional sobre o IFRS 16 e o CPC 06.

<b>Autores</b>	<b>Objetivos</b>	<b>Principais resultados</b>
Sacarin (2017)	Apresentar, com base em uma análise comparativa da IFRS 16 e IAS 17, as principais consequências que a aplicação da IFRS 16 surgirá, com relação às demonstrações financeiras e aos indicadores financeiros determinados com base nas informações fornecidas por elas.	Uma mudança nos valores divulgados nas demonstrações financeiras implicitamente resultará em uma mudança nos indicadores financeiros determinados com base neles. Assim, o índice de endividamento, a liquidez atual e a rotatividade total de ativos diminuirão, enquanto os indicadores de rentabilidade EBITDA e EBIT aumentarão.

Autores	Objetivos	Principais resultados
Morales-Díaz e Zamora-Ramírez (2017)	Ajudar as entidades a tomar essas decisões, esclarecendo as possíveis opções oferecidas pela norma e destacando o efeito de cada opção nas demonstrações financeiras	A implementação da IFRS 16 terá um impacto importante nas demonstrações financeiras das entidades que dependerão de fatores como a intensidade do arrendamento de cada empresa. Geralmente, novos ativos e passivos surgirão e índices como ROA diminuirão e métricas como EBITDA aumentarão.
Matos e Niyama (2019)	iniciar um debate teórico sobre os principais desafios e impactos da norma IFRS 16 e suas implicações para a contabilização dos arrendamentos mercantis ( <i>leases</i> ), analisando ainda a observância dos novos modelos impostos à luz da primazia da essência sobre a forma.	A discussão dos tópicos revela que os principais desafios que a norma traz são percebidos pelas arrendatárias. O modelo único de contabilização traz consigo uma série subjetividades. A nível macro, o impacto da norma tem como principal consequência as mudanças nas métricas financeiras (exemplo EBTDA, ROE, ROA); novas estimativas; maior julgamento; e volatilidade do balanço.
Matos e Murcia (2019)	Identificar e caracterizar a pesquisa sobre arrendamento mercantil na área de contabilidade, no período de 2000 a 2018.	produção acompanhou a evolução do processo de normatização internacional, com destaque a partir de 2006, quando o tema entrou na agenda do IASB. Os grupos temáticos identificados foram: (i) Decisões/Ações da Administração (38%); (ii) Avaliação de Riscos com base nas DFs (36%); (iii) Normatização do arrendamento (26%).

**Quadro 1 – Estudos no contexto internacional e nacional sobre o IFRS 16 e o CPC 06**

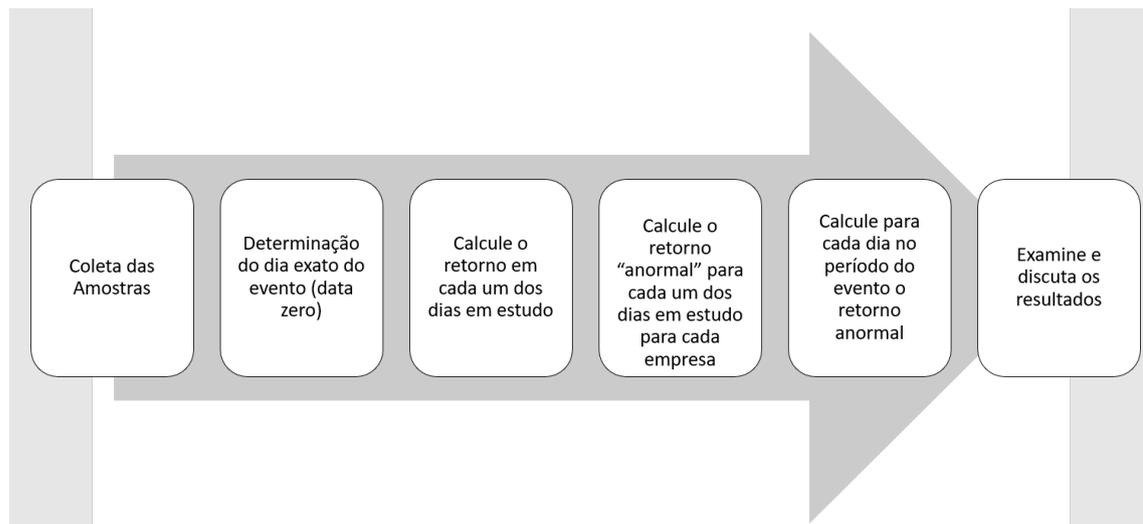
Fonte: Elaborado pelos autores.

Os estudos descritos no quadro acima, revelam que a mudança da norma aponta uma diferença em termos de lucro antes de impostos, mas será apenas temporária. Já o lucro operacional ou EBIT, bem como o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) das arrendatárias ficarão comparativamente maiores. Isso porque o gasto com arrendamento deixará de ser registrado como despesa operacional e passará a ser repartido entre depreciação de despesa financeira. Outra mudança será no Balanço Patrimonial, o reconhecimento do direito de utilização do ativo de arrendamento será maior, tal como o passivo circulante e não circulante terão acréscimos. Consequentemente, os efeitos da nova norma aparecerão também nos indicadores financeiros.

### Material e Métodos

O presente estudo teve como objetivo analisar o comportamento dos preços de ações de companhias listada na Bovespa nos dias próximos a publicação do Comitê de Pronunciamento Técnico do CPC 06 (R2) em 06 de outubro de 2017, visando identificar o impacto dessa norma no preço das ações das empresas.

Esta pesquisa utilizou como método para análise dos dados o estudo de eventos que segue um padrão e procede da forma mostrada na figura 01.



**Figura 01: Metodologia do estudo de eventos**

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

Inicialmente, foi realizada a análise das informações das demonstrações contábeis das empresas de Capital aberto listadas na Bovespa, excluindo da amostra para análise aquelas empresas que não apresentaram operações de arrendamento mercantil operacional em suas demonstrações, resultando em uma amostra de 162 empresas. A coleta dos dados para o estudo foi realizada por meio do banco de dados Economatica, onde foi coletado informações das cotações de fechamento das ações das empresas listadas na Bovespa, no entanto, só fizeram parte da amostra as empresas que possuíam cotações de fechamento no intervalo de 22 de maio de 2017 até 20 de outubro de 2017, sendo formada por 173 empresas.

O evento analisado foi a aprovação do Pronunciamento Técnico CPC 06 (R2) – Operações de Arrendamento Mercantil pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, registrada na Ata da 133ª Reunião Ordinária do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, realizada no dia 6 de outubro de 2017.

O período estudado é composto pela janela do evento que compreendeu cinco dias em torno da publicação do CPC 06 (R2). Uma vez calculados os retornos anormais, estes foram acumulados (somados) em cada um dos dias, para todas as empresas da amostra conforme técnica do Retorno Anormal Acumulado – RAA proposta por Campbell, Lo e MacKinlay (1997), com os retornos sendo acumulados por empresa e no tempo.

Para a composição das janelas do estudo foi considerado apenas os dias úteis, onde a janela de estimação e janela de evento tem o seu tamanho escolhido pelo pesquisador, tendo, assim, subjetividade quanto ao seu tamanho, nesse sentido o presente estudo utilizou uma janela de estimação composta pelos 60 dias anteriores ao início da janela do evento (-71 dias

até -11 dias). Conforme sugerido por MacKinlay (1997, p. 19-20) para prevenir que a janela de estimação fique muito próxima à janela do evento, evitando, com isso, possíveis influências na estimação dos parâmetros do modelo, percebe-se um intervalo de 6 dias escolhido entre a janela de evento e a janela de estimação, excluindo os feriados. Já a janela do evento variou entre 5 dias antes e 5 dias após o evento “0 conforme figura 02.

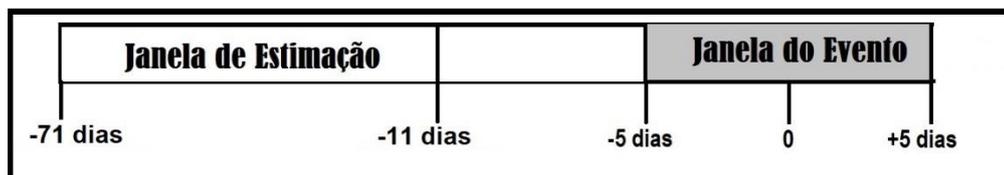


Figura 2 – Definição do Período estudado

Fonte: Elaborada pelos autores.

O levantamento dos dados das variáveis de interesse da pesquisa foi coletado no banco de dados do Economatica em seguida foram organizados em tabelas do Excel. Para os cálculos e a acumulação do retorno anormal, os testes de normalidade foram utilizando software Statistic Data Analysis (STATA).

O procedimento de análise de dados com o objetivo de estimar o impacto do evento no valor das ações iniciou-se com o auxílio do programa Microsoft Office Excel para o cálculo do retorno real das ações por empresa da amostra conforme a equação 1

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

Na qual,  $R_{it}$  é o retorno do ativo  $i$  na data  $t$ , transformada pelo Ln,  $P_{it}$  é a cotação nominal de fechamento do ativo  $i$  na data  $t$ , e  $P_{i,t-1}$  é a cotação nominal de fechamento do ativo  $i$  na data  $t-1$ . Em seguida, como o auxílio do software Statistic Data Analysis (STATA), foi calculado o retorno esperado ou normal da ação que é obtido por meio do modelo de mercado, o qual relaciona o retorno de qualquer ação ao retorno da carteira de mercado. A especificação linear do modelo deriva da aceitação da normalidade dos retornos dos ativos (MACKINLAY, 1997) representado por meio da equação 3:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Para o cálculo do retorno esperado foi utilizado como o índice da Bovespa (IBOVE) como valor de mercado. O passo seguinte foi o cálculo do retorno anormal dado pela equação 3 que também utilizou-se software Statistic Data Analysis (STATA) (MACKINLAY, 1997):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}/X_t) \quad (3)$$

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

Então calculou-se a média dos retornos conforme a equação 4 (MACKINLAY, 1997).

$$\overline{AR}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \widehat{AR}_{it} \quad (4)$$

## Resultados e Discussão

O gráfico 1 traz a representação dos retornos anormais médios na janela do evento, observa-se que há uma variação negativa na data t-3 e uma variação positiva na data t-2 e na data zero os retornos anormais médio chegam a zero. Depois do evento verifica-se que há uma variação negativa nas ações com um pequeno aumento na data t3, porém volta a ter queda após a data t4.

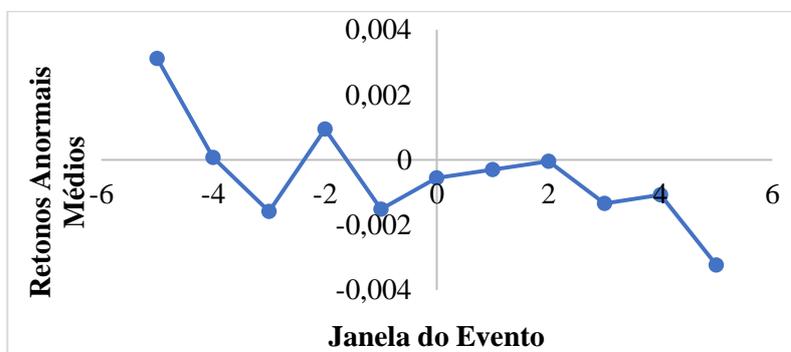
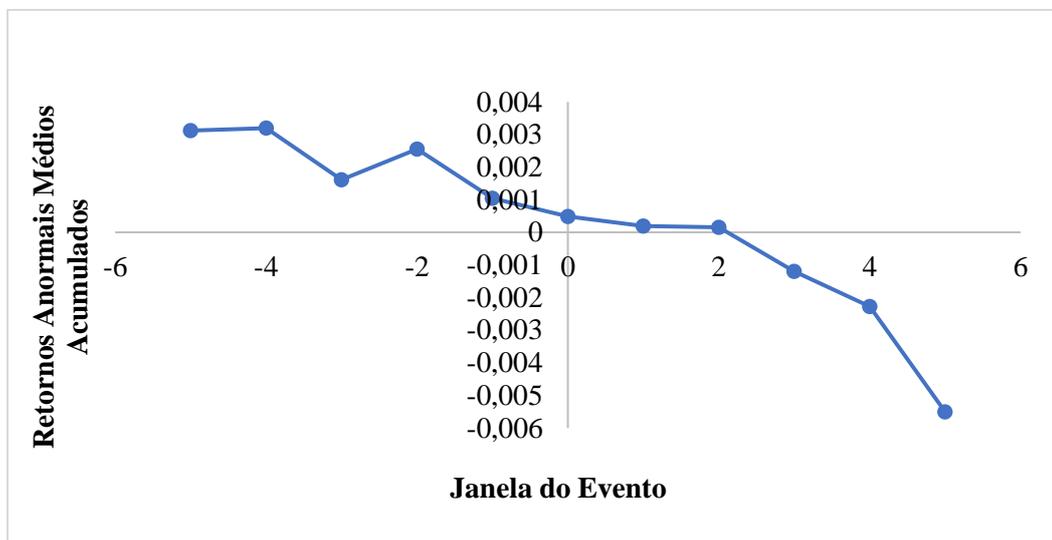


Gráfico 1 – Retornos Anormais Médios  
Fonte: Dados da Pesquisa

calculou-se a média dos retornos conforme a equação 4

$$\widehat{CAR}_{1(t_1, t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} \widehat{AR}_{1t} \quad (5)$$

O gráfico 2 traz a representação gráfica dos retornos anormais médios Acumulados na janela do evento, observa-se que assim como no gráfico 1 há uma variação negativa na data t-3 e uma variação positiva na data t-2 e na data zero os retornos anormais médio chegam a zero. Depois do evento verifica-se que há uma variação negativa nas ações com um pequeno aumento na data t3, porém volta a ter queda após a data t4.



**Gráfico 2 – Retornos Anormais Médios**

Fonte: Dados da Pesquisa.

Com o objetivo de verificar se os retornos anormais antes do evento e a após o evento são iguais foi realizado a verificação da normalidade da distribuição dos Retorno Acumulado, para esse fim utilizou-se o teste de Shapiro-Wilk pra normalidade que tem o intuito de verificar a significância estatística desses valores, cujas hipóteses são:

H0: A distribuição é normal

Ha: A distribuição não é normal.

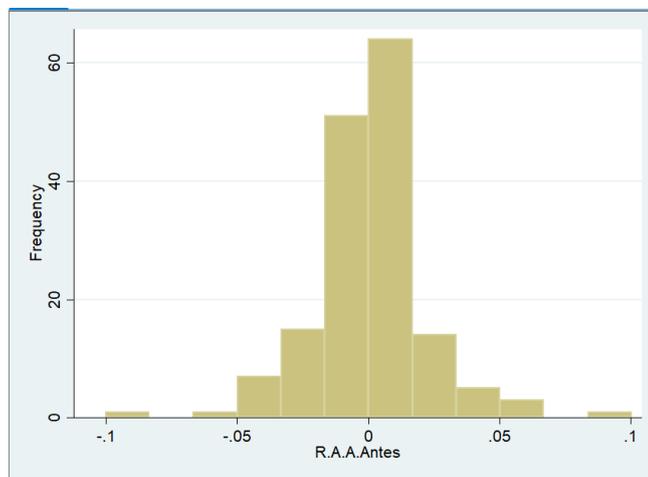
```
swilk RAAntes RAApós
```

Shapiro-Wilk W test for normal data

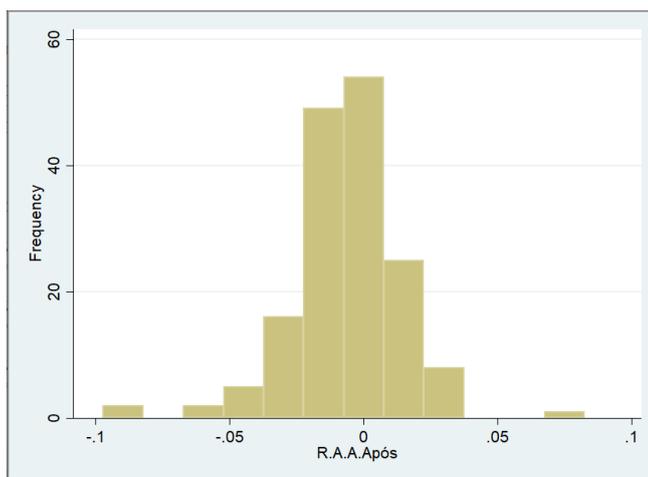
Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
RAAntes	162	0.92065	9.864	5.210	0.00000
RAApós	162	0.93469	8.118	4.767	0.00000

**Figura 4 – Teste Shapiro-Wilk para Normalidade dos dados**  
 Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme o teste, a hipótese nula foi rejeitada, portanto os Retornos Anormais antes do evento e após o evento tem distribuição não normal, no entanto observa-se nos histogramas dos retornos (mostrados nos gráficos 3 e 4) que eles tendem a normalidade.



**Gráfico 3 – Histogramas dos Retornos Acumulados Antes do evento (R.A.A.Antes)**  
 Fonte: Dados da pesquisa.



**Gráfico 4 – Histogramas dos Retornos Acumulados Após do evento (R.A.A.Após)**  
 Fonte: Dados da pesquisa.

Neste caso considerou-se a normalidade assintótica da distribuição dos retornos anormais antes e após o evento para o uso do teste Z que tem o intuito de verificar se a diferença entre as médias das duas amostras (Retornos Acumulados Antes do evento e os Retornos Acumulados depois do evento) é igual a zero, neste caso as hipóteses são:

$$H_0: \text{Média de RAAAntes} - \text{Média de RAAApós} = 0$$

$$H_a: \text{Média de RAAAntes} - \text{Média de RAAApós} \neq 0$$

```
. ztest RAAAntes == RAAApós, unpaired
```

Two-sample z test

Variable	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]
RAAAntes	162	.0010419	.0785674	1	-.1529474 .1550312
RAAApós	162	-.0059916	.0785674	1	-.1599809 .1479977
diff		.0070335	.1111111		-.2107403 .2248073

diff = mean(RAAAntes) - mean(RAAApós) z = 0.0633  
 Ho: diff = 0

Ha: diff < 0 Pr(Z < z) = 0.5252  
 Ha: diff != 0 Pr(|Z| > |z|) = 0.9495  
 Ha: diff > 0 Pr(Z > z) = 0.4748

**Figura 5 – Teste Z para diferença de média**

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme o teste, a hipótese nula não foi rejeitada, portanto a diferença é estatisticamente igual a zero, portanto os retornos acumulados médios antes do evento e após o evento não apresentaram diferenças estatisticamente significantes.

Neste contexto considerando as hipóteses levantando no início do estudo, onde  $H_0: \mu = 0$  e  $H_1: \mu \neq 0$ . Observa-se, portanto, que a Hipótese nula foi aceita, ou seja, A publicação do CPC 06 (R2) não alterou o preço da ação das empresas com leasing operacional listas na Bovespa.

Esse resultado pode ser justificado pelo fato de que o efeito das mudanças do CPC 06 (R2)/ IFRS 16 sobre o patrimônio líquido será influenciado por vários fatores, como por exemplo: o período do contrato, os prazos de pagamento, a taxa de juros efetiva do contrato ou o índice de dívida marginal, a carteira de arrendamento mercantil, a amortização de o direito de usar o ativo etc.(SACARIN, 2017). Portanto os investidores só vão visualizar essas alterações depois das publicações das demonstrações contábeis, nesse caso o conhecimento das possíveis alterações com a publicação da norma não gerou reação no mercado tendo em vista que a diferença dos retornos antes do evento e após o evento é estatisticamente igual a zero.

Neste sentido, reforça-se que no momento da publicação ainda não é possível visualizar o impacto nas demonstrações financeiras das entidades que dependerão de outros fatores como a intensidade do arrendamento de cada empresa, os novos ativos e passivos que surgirão e a variação nos índices como ROA e EBITDA (MORALES-DÍAZ; ZAMORA-RAMÍREZ, 2018). Além disso, as mudanças na contabilidade de arrendamento não afetam a posição econômica de uma empresa ou os compromissos de pagamento em dinheiro, que normalmente já são considerados pelos credores. (IFRS, 2016).

### **Considerações Finais**

Esse estudo teve por objetivo verificar se a aprovação do CPC 06 (R2) causou alguma alteração no valor das ações das empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bovespa. Especificamente, buscou-se analisar se a aprovação dessa norma contábil afetaria de forma significativa o valor das ações das empresas listadas na Bovespa. Para que o objetivo fosse atingido, foi utilizado a metodologia de estudo de eventos formado por uma janela de 5 dias antes do evento e 5 dias após o evento. Neste sentido foram analisadas 162 empresas que apresentaram operações de arrendamento mercantil operacional em suas demonstrações.

Os resultados demonstraram que há uma pequena variação nos preços das ações das empresas estudadas na janela do evento, no entanto, essa variação é pequena e quando foi realizado o teste z comparando os retornos acumulados antes e após o evento, verificou-se que não há diferença estatística, portanto não há diferença significativa no preço das ações após a aprovação do CPC 06 (R2), rejeitando a hipótese H1, aceitando-se, portanto, a hipótese H0. Assim foi possível responder ao problema de pesquisa ao evidenciar que a aprovação dessa norma não afetou o preço das ações das empresas estudadas.

Esse resultado pode ser justificado pelo fato de que os investidores só visualizarem essas alterações depois das publicações das demonstrações contábeis. Além disso, as mudanças na contabilidade de arrendamento não afetaram a posição econômica de uma empresa ou os compromissos de pagamento em dinheiro, que normalmente já são considerados pelos credores. Outra justificativa provável é que o efeito do evento (aprovação do CPC 06 R2) foi diluído ao longo do tempo, não sendo capturado pela janela do evento, no entanto se aumentar a janela do evento com esse intuito pode-se capturar outras informações que foram lançadas no mercado e que podem causar variações no preço da ação dificultando assim a captura do efeito do evento de forma isolada.

Este trabalho contribui com a discussão sobre o arrendamento que é um tema de relevância internacional e interesse dos mais diversos constituintes. No entanto, a pesquisa

tem suas limitações quanto à metodologia de estudo de eventos e às particularidades do mercado brasileiro no momento da realização do estudo. Logo, aponta-se que os resultados não são conclusivos, assim como os demais estudos encontrados na literatura, e não se busca a generalização. Desse modo, os resultados só podem ser aplicados as empresas avaliadas na amostra e ao período analisado. Como sugestões para pesquisas futuras, sugere-se a utilização do Retorno sobre o Investimento (ROI) no lugar do índice IBOVE para o uso do retorno de mercado.

### Referências

- ANTUNES, M. T. P.; GRECCO, M. C. P.; FORMIGONI, H.; NETO, O. R. de M. A Adoção no Brasil das Normas Internacionais de Contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. *Revista de Economia & Relações Internacionais*, Fundação Armando Alvares Penteado, São Paulo, v. 10, n. 20, jan. 2012.
- BEAVER, William H. *Financial reporting an accounting revolution*. 3.ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.
- BROWN, P. International financial reporting standards: What are the benefits? **Accounting and Business Research**, v. 41, n. 3, p. 269–285, 2011.
- CARDOSO, R. L. et al. Regulação da contabilidade: teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros aos IFRS Accounting regulation: theories and analysis of the Brazilian accounting standards convergence to IFRS. **Revista de Administração Pública**, v. 43, n. 4, p. 773, 2009.
- CAMPBELL, J. Y; LO, A. W; MACKINLAY, A. C. **The econometrics of financial markets**. 2. ed. New Jersey: Princeton University Press, 1997.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 06 (R2) :Arrendamentos. Brasília, 2017. 33 p.
- COSTA, J. A.; THEÓPHILO, C. R.; YAMAMOTO, M. M. A Aderência dos Pronunciamentos Contábeis do CPC às Normas Internacionais de Contabilidade. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 15, n. 2, p. 110–126, 2012.
- COSTA, R.; FONSECA, A. As Normas Internacionais de Contabilidade e suas Principais Consequências no Brasil: uma Análise da Percepção dos Profissionais de Contabilidade. **Pensar Contábil**, v. 20, n. 73, p. 13–22, 2019.
- FREIRE, M. D. DE M. F. et al. Compliance With International Standards on Accounting By Brazilian Companies Listed. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 6, n. 15, p. 3–22, 2012.
- HOMERO JUNIOR, P. F. Construção de uma narrativa hegemônica sobre a adoção das IFRS no Brasil. **Cadernos EBAPE.BR**, v. 17, n. 2, p. 338–350, 2019.
- IATRIDIS, G. International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. **International Review of Financial Analysis**, v. 19, n. 3, p. 193–204, 2010.
- Revista Gestão e Secretariado (GeSec), São Paulo, SP, v. 14, n. 3, 2023, p. 4134-4151.

IFRS FOUNDATION. IFRS 16 Leases -Effects Analysis. **International Financial Reporting Bulletin**, n. January, p. 104, 2016.

INTERNACIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. IFRS 16 Leases: Project Summary and Feedback Statement. 2016. Disponível em: <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-project-summary.pdf> Acesso em: nov. 2019.

International Financial Reporting Standards (IFRS) (2016). IFRS 16 Leases: Effects analysis. Disponível em: <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf> Acesso em: em 23 de out. 2019

LEUZ, C.; WYSOCKI, P. D. The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. **Journal of Accounting Research**, v. 54, n. 2, p. 525–622, 2016.

LLOYD, S. (2016). Investor perspectives: A new lease of life. Disponível em: <https://www.ifrs.org/-/media/feature/resources-for/investors/investor-perspectives/investor-perspective-jan-> Acesso em 23 de out. 2019

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

MATOS, N. B.; NIYAMA, J. K. IFRS 16 - leases: desafios, perspectivas e implicações à luz da essência sobre a forma. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 12, n. 3 jul./set., p. 323–340, 2018.

MORALES-DÍAZ, J.; ZAMORA-RAMÍREZ, C. The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach. **Accounting in Europe**, v. 15, n. 1, p. 105–133, 2018.

NIYAMA, J.; RODRIGUES, A. M.; RODRIGUES, J. Some Thoughts on Creative Accounting and International Accounting Standards. **Revista Universo Contábil**, p. 69–87, 2015.

ORDELHEIDE, Dieter. The politics of accounting: a framework. In: LEUZ, C.; PFAFF, D.; HOPWOOD, A. The economics and politics of accounting. Oxford: Oxford University, 2004. p. 269-284.

SACARIN, M. IFRS 16 Leases consequences on the financial statements and financial indicators. **Audit Financiar**, v. 15, n. 145, p. 114, 2017.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting**. 9. ed. Canada: Pearson, 2015.

Submetido em: 24.02.2023

Aceito em: 24.03.2023