

# La Influencia del Tamaño de la Empresa en la Información Contable: Evidencias en Empresas *Large Caps* y *Small Caps* con cotización en la BM&F Bovespa

## Resumen

El presente trabajo investigó la relación de aspectos de la información contable con el nivel de capitalización de las empresas con cotización en la Bolsa de Valores de São Paulo, clasificadas en *Large Caps* o *Small Caps*, empresas de mayor y menor capitalización, respectivamente, en el periodo de 2010 a 2012. Fueron abordadas tres métricas de la información contable: capacidad de información, conservadorismo y relevancia, por medio de la aplicación de los modelos de la capacidad de información de los lucros de Easton y Harris (1991), del modelo de conservadorismo condicional de Basu (1997) y del modelo de *value relevance*, basado en Ohlson (1995). Los resultados señalaron que, aunque las *Large Caps* presenten mayor grado de conservadorismo, sus números contables se mostraron menos informativos y más relevantes en comparación a las *Small Caps*. Debido a la mayor producción de información privada (*predisclosure*) alrededor de las empresas de porte más grande, el mercado presentaría tendencia a responder con menos fuerza o sorpresa a la publicación de las informaciones contables de esas empresas, mientras que la propia escasez de información anticipada tornaría el efecto de la divulgación de esos números más preponderante para las empresas de porte más pequeño (*Small Caps*).

**Palabras clave:** Niveles de Capitalización; Porte de las Empresas; Aspectos de la Información Contable.

## Karen Yukari Yokoyama

Maestría en Ciencias Contables por la Universidad Federal de Espírito Santo – UFES. **Contacto:** Dirección Comercial: Av. Fernando Ferrari, 514 – CCJE, ED VI, SL 618 – Campus Universitario. Vitória - ES CEP: 29.075-910.  
E-mail: [karen.yukari@gmail.com](mailto:karen.yukari@gmail.com)

## Vitor Gomes Baioco

Maestría en Ciencias Contables por la Universidad Federal de Espírito Santo – UFES. **Contacto:** Dirección Comercial: Av. Fernando Ferrari, 514 – CCJE, ED VI, SL 618 – Campus Universitario. Vitória - ES CEP: 29.075-910.  
E-mail: [vitorbaioco@gmail.com](mailto:vitorbaioco@gmail.com)

## William Brasil Rodrigues Sobrinho

Maestría en Ciencias Contables por la Universidad Federal de Espírito Santo – UFES y Profesor del Instituto Federal de Educación, Ciencia y Tecnología de Tocantins (IFTO). **Contacto:** Dirección Comercial: Av. Joaquim Teotônio Segurado, Qd 202 Sul, ACSU-SE 20, Cj 01 Lote 08 – Sul Palmas - TO CEP: 77.020-450.  
E-mail: [william@ifto.edu.br](mailto:william@ifto.edu.br)

## Alfredo Sarlo Neto

Doctor en Contraloría y Contabilidad por la Universidad de São Paulo (FEA/USP) y Profesor Adjunto de la Universidad Federal de Espírito Santo (UFES). **Contacto:** Dirección Comercial: Av. Fernando Ferrari, 514 – CCJE, ED VI, SL 618 – Campus Universitario. Vitória - ES CEP: 29.075-910.  
E-mail: [sarloneto@ccje.ufes.br](mailto:sarloneto@ccje.ufes.br)

## 1. Introducción

El estudio acerca de la importancia de las informaciones contables, especialmente en mercados emergentes, se encuentra en conformidad con investigaciones internacionales y nacionales contemporáneas (Almeida, 2010; Fan-fah, Mohd, & Nasir, 2008; Lima, 2011; Lopes, 2002) que examinan la importancia de la calidad de la información contable para los usuarios externos y sus determinantes, a medida que se desarrolla el mercado de capitales en esos países.

Estudios académicos han buscado evidencias del impacto de características específicas de las empresas en diversos aspectos de la información contable, entre las cuales el porte de la empresa, tal como en Collins, Kothari y Rayburn (1987); Fan-fah *et al.* (2008); Papadatos y Bellas (2011) y Kouser, Awan, Gul-y-Rana y Shahzad (2011).

Collins *et al.* (1987) constataron que trabajos teóricos y empíricos sugieren una correlación positiva entre el valor de capitalización de una empresa y el monto de información diseminada en el mercado.

Consistente con esas investigaciones y adoptando como métrica la clasificación por porte de capitalización usual en el mercado de capitales (*Large Caps* y *Small Caps*), se plantea, de esa manera, el siguiente problema de investigación: **¿Cómo el porte de la empresa, medido por el nivel de capitalización, influencia las informaciones contables divulgadas por las empresas negociadas en la BM&F Bovespa?**

Para este estudio, se han utilizado, a partir de la aplicación de modelos consagrados, los siguientes análisis: capacidad de información de los lucros, conservadorismo condicional y *value relevance*, por el hecho de que demuestran atributos como relevancia y tempestividad de las informaciones divulgadas en el mercado de capitales. De esa manera, este trabajo tiene como objetivo analizar las diferentes propiedades de las informaciones contables, en el periodo de 2010 a 2012, divulgadas bajo el contexto del nivel de capitalización de las empresas brasileñas.

El modelo de capacidad de información, basado en Easton y Harris (1991), expresa la relación entre el retorno de las acciones y el lucro contable - cuanto más grande sea esa relación, más grande será la capacidad de información del lucro (Sarlo Neto, 2009). Apoyado en Ohlson (1995), el modelo del *value relevance* analiza la relevancia de las demostraciones contables por la fuerza de asociación entre los números contables: patrimonio neto y lucro anormal sobre el precio de la acción. De esa manera, cuanto más fuerte sea el poder predictivo de esas variables, mayor será la relevancia de la información contable. El modelo de conservadorismo fue estructurado a partir del trabajo de Basu (1997), el cual se apoya en la tesis de que “*el lucro refleja las malas noticias más rápidamente que las buenas*”, de modo que la relación entre el lucro y el retorno de las acciones es más fuerte cuando éstos son negativos.

El artículo está dividido en dos partes. Primeramente, serán presentados los principales fundamentos teóricos que han nortado el presente estudio, investigándose, en la literatura contable y financiera, consideraciones acerca de la asociación entre el porte de las empresas y la capacidad de información de los números contables. En la segunda parte, se desarrolla el estudio empírico, a partir de empresas con cotización en la Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F Bovespa), clasificadas según el índice que tiene en cuenta el valor de capitalización. Será abordado, en ese tópico, el desarrollo de las hipótesis de su investigación, así como presentada una breve conceptualización teórica de cada modelo empleado, seguida de una explicación detallada de la metodología de recolección y tratamiento de datos. Se discurre, al final, acerca de los principales resultados encontrados por medio de las regresiones multivariadas y consecuentes conclusiones.

Aunque se encuentren en la literatura internacional estudios que han buscado investigar la relación del tamaño de las empresas con aspectos de la información contable, el abordaje por el porte de capitalización de las empresas en bolsa se verificó poco explotada, habiendo, por lo tanto, un importante espacio para la contribución científica, especialmente en Brasil, donde la producción relativa a ese tema específico es escasa. El efecto tamaño, presente en la literatura, estudia el impacto del tamaño de la empresa sobre la información contable, con base en una métrica contable, siendo usualmente utilizado el activo o el ingreso. Sin embargo, de forma alternativa, este trabajo adopta, como métrica, la capitalización de las empresas, que diferentemente de las métricas contables, posee la capacidad de reflejar las expectativas del mercado en relación a su valor de mercado.

## 2. Referencial Teórico

### 2.1 La Influencia del tamaño de la empresa en la información contable

El efecto del tamaño de la empresa sobre su valor de mercado es un tema bastante estudiado en la literatura internacional, no habiendo consenso definitivo en cuanto a esa relación (Banz, 1981; Dijk, 2011). Una corriente de investigaciones interpreta el tamaño de la empresa como una *proxy* para la cantidad de informaciones disponibles sobre ella, las cuales pueden interferir en la relevancia de las informaciones contables. A continuación se describen los resultados encontrados por esos autores.

Atiase (1985) sugiere que el retorno del precio de las acciones es inversamente proporcional al tamaño de la empresa, usando como *proxy* el valor de mercado de las acciones ordinarias. La hipótesis propuesta sería que la producción de informaciones privadas es una función creciente del tamaño de la empresa. Grandes empresas ofrecen una mayor demanda de informaciones, por el hecho de atraer mayor interés de los inversionistas, de los analistas y de la prensa. De esa forma, la cantidad de informaciones contenidas en los anuncios de los lucros contables es mayor en empresas con menor *predisclosure* de informaciones específicas, y que la respuesta en los precios sería menor en empresas consideradas muy observadas por el mercado. A diferencia del abordaje de tamaño de la empresa, pero con entendimiento similar, Grant (1980) compara empresas con mayor y menor *predisclosure* de informaciones específicas y llega a conclusiones semejantes en el momento del anuncio de los lucros contables.

Freeman (1987), en consonancia con Atiase (1985), verificó, a partir de estudios empíricos, que los precios de las acciones en empresas grandes (de mayor capitalización) presentan tendencia a anticipar más rápidamente los lucros contables que las de porte más pequeño. Según el investigador, empresas grandes poseen mayor demanda de información por parte de inversionistas y analistas, que estarían dispuestos a emplear recursos para generar informaciones no contables que apoyen los datos contables y financieros disponibles. Además, empresas mayores suelen ser objeto de atención de los medios especializados y de exigencias de divulgación por órganos reguladores, ampliando las informaciones existentes para previsión más precisa de los lucros futuros. Según el autor, se espera que mientras los costos marginales de información sean inferiores al lucro con la transacción apoyada en esas informaciones, habrá incentivo para la producción de información. Freeman (1987) examinó también la magnitud de esas relaciones, comprobando, empíricamente, la hipótesis de que como se espera que las informaciones no contables estén concentradas en empresas más grandes, el valor de mercado de empresas más pequeñas esté más probablemente basado en las propias informaciones contables (serie histórica del lucro no ajustado). Habría, por lo tanto, una relación inversa entre el tamaño de la empresa y la magnitud de los retornos anormales relativos a las buenas y malas noticias asociadas al lucro contable (Freeman, 1987).

Collins *et al.* (1987) investigaron el contenido de información del precio de la acción para diferentes tamaños de empresas (valor de capitalización), confirmando, por medio de testes empíricos, la hipótesis teórica de que empresas más grandes poseen mayor cantidad de información disponible y, probablemente, mayor cantidad de profesionales analizando las informaciones existentes, de modo que, a *ceteris paribus*, mayor sería la capacidad de información contenida en los precios de las acciones.

Dijk (2011) revisó la literatura científica en cuanto al efecto del tamaño de la empresa sobre el retorno de la acción, concluyendo que existen resultados contradictorios sobre la existencia de esos efectos, de modo que la producción de estudios empíricos sobre el tema todavía es relevante para la robustez de los resultados encontrados. Él mencionó, por ejemplo, resultados como el de Banz (1981) y Chan, Hamao y Lakonishok (1991).

Banz (1981) examinó el efecto del tamaño en los retornos, usando como *proxy* del porte el valor de mercado de las empresas. El autor investigó la hipótesis de que los retornos son mayores en empresas de menor porte, puesto que los inversionistas evitan mantener por mucho tiempo acciones de esas empresas debido a la escasez de información. Siendo el efecto del tamaño de la empresa no lineal y más acentuada en empresas de menor porte, mientras que no se ha encontrado diferencia significativa entre empresas de medio y gran porte.

Chan *et al.* (1991) estudiaron el tamaño de la empresa como una de las variables fundamentales en el retorno de las acciones en empresas de la bolsa de valores de Tokio. En el análisis llevado a cabo, verificaron que la variable era significativa y el efecto más pronunciado en empresas de menor porte. Asimismo, observaron que la significancia de esa variable es bastante sensible al modelo de análisis especificado, pudiendo ser no significativa en algunos modelos.

Otra corriente de investigación muy fuerte prevé que grandes empresas han usado técnicas para administrar resultados con mayor frecuencia que pequeñas empresas, en la mayoría de las veces objetivando la reducción de los lucros presentes. Ello ocurre por el hecho de que el tamaño es un estimador de la atención política que la empresa puede recibir. Si los administradores se dan cuenta de que la empresa se encuentra bajo fuerte observación de naturaleza política, lo cual puede conllevar costos elevados, ellos pueden optar por procedimientos contables para postergar los lucros presentes. Esa actitud parte del presupuesto de que lucros elevados atraen la atención de órganos reguladores, de la prensa, de ambientalistas y otros (Iudícibus & Lopes, 2008).

Los resultados de la investigación de Jones (1991) comprueban la hipótesis de que empresas grandes, consecuentemente más visibles políticamente, adoptan, en su mayoría, procedimientos contables que objetivan la reducción de los lucros presentes. Estudios similares, como de Wong (1988) y Sutton (1988), sostienen la hipótesis que relaciona el grado de visibilidad con la calidad de los lucros.

Watts y Zimmerman (1979) afirman que el contenido de las demostraciones contables en el proceso regulatorio influencia las comisiones de gobierno, así como acciones legislativas, suministrando incentivos para discrecionalidad por parte de los administradores en los procedimientos contables, que objetivan la disminución de los costos políticos o el aumento de beneficios provenientes de las decisiones regulatorias.

## 2.2 Empresas *Large Caps* y *Small Caps*

La principal diferencia entre empresas consideradas *Small Caps* y *Large Caps* tiene relación con el nivel de capitalización. Empresas que poseen mayor capitalización son denominadas *Large Caps*, mientras que las empresas con menor capitalización son clasificadas como *Small Caps*. En otras palabras, empresas de gran porte, con alto volumen de negociaciones diarias de sus papeles (alta liquidez) son consideradas *Large Caps*, mientras que empresas con baja búsqueda de sus activos, y generalmente con baja liquidez en el mercado de capitales, son consideradas *Small Caps*. En Brasil, la BM&F Bovespa posee dos índices para señalar ese comportamiento: el *Mid-Large Cap* (MLCX) y el *Small Cap* (SMLL).

En el contexto del mercado de acciones europeo, Glaser y Schaarschmidt (2012) afirman que las acciones con baja capitalización en el mercado, consideradas *Small Caps*, pasaron a recibir interés de los inversionistas. Por lo tanto, éstos buscan activos con débil correlación al diversificar sus carteras. Asimismo, los autores comentan que acciones consideradas *Small Caps* pueden ser consideradas como una clase de activos autónoma, puesto que Eun, Huang y Lai (2008), al sugerir que el mecanismo de retorno de las *Large Caps* y *Small Caps* son diferentes, argumentan que el retorno de aquellas es impulsado por factores globales comunes, mientras que el de las *Small Caps* es impulsado por factores y características idiosincráticas locales.

Eun *et al.* (2008) también señalan la influencia de los inversionistas, especialmente los inversionistas institucionales, que acompañan índices de mercado y contribuyen para la tendencia de capitalización de las acciones consideradas *Large Caps*.

## 2.3 Métricas Contables

Los estudios elaborados en el mercado brasileño acerca de la importancia de las informaciones contables y acerca de la calidad de las informaciones contables fueron desarrollados sobre métricas consagradas por la literatura internacional, tales como *Value Relevance* (Relevancia), *Timeliness* (Tempestividad), *Informativeness* (Capacidad de Información) y Conservadorismo. Entre muchos trabajos desarrollados a

partir de alguna de esas métricas, podemos mencionar: Costa, Lopes y Costa (2006), Sarlo Neto, Rodrigues y Almeida (2010); Almeida, Sarlo Neto, Bastianello y Moneque (2012); Hungarato y Lopes (2008); Macedo, Machado, Murcia y Machado (2011) y Brugni, Neto, Bastianello y Paris (2012).

Recientemente, Dechow, Ge y Schrand (2010) elaboraron un extenso estudio acerca de las diversas *proxies* utilizadas en la literatura internacional para mensurar la calidad de la información contable. Las *proxies* analizadas en este estudio fueron clasificadas en 03 (tres) categorías: (i) Propiedades del Lucro (*properties of earnings*); (ii) Respuesta de los Inversionistas al Lucro (*investors responsiveness to earnings*); e (iii) Indicadores Externos de Divulgación Inadecuada (*external indicators of mistatements*).

Considerando el universo de métricas presentadas por Dechow *et al.* (2010), este trabajo adopta un número de métricas más restringido, utilizadas en un gran número de trabajos presentes en la literatura brasileña. Dentro de la propuesta de Dechow *et al.* (2010), las métricas *Value Relevance* y *Conservadorismo* serían clasificadas en la categoría Propiedades del Lucro, y la Capacidad de Información, en la categoría Respuesta de los Inversionistas del Lucro.

### 2.3.1 Capacidad de Información de los lucros

La importancia de la información contable ha sido estudiada por medio de análisis de variables contables utilizadas para la presentación a sus diversos usuarios. Entre las variables “patrimonio neto” y “resultado” (lucro o pérdida), fueron encontradas evidencias de que poseen capacidad de información (Lopes & Martins, 2005).

Siguiendo ese pensamiento, el lucro contable, debido a su poder en la mensuración de desempeño, recibe una considerable atención por parte de los usuarios de la información contable, tornándose útil para los inversionistas en el momento en que éstos utilizan el lucro como información para ajustar sus expectativas. Conteniendo nuevas informaciones, el lucro puede provocar ajustes en las expectativas de los inversionistas y, consecuentemente, en los precios de las acciones (Sarlo Neto, 2009).

Partiendo del presupuesto de la relación entre la información contable y el precio de las acciones, la capacidad de información de los lucros puede ser representada por la asociación entre el retorno de las acciones y el lucro contable.

La fundamentación teórica que trata de explicar la importancia de las informaciones contables (lucro y patrimonio) con el retorno de las acciones surgió en la década de 60, con los pioneros Ball y Brown (1968) y Beaver (1968), que verificaron la reacción del mercado en cuanto a la divulgación de informaciones contables que contenían nuevas informaciones todavía no conocidas por el mercado, y que podían alterar la expectativa de los inversionistas. Esos estudios han impulsado nuevas investigaciones y el desarrollo de modelos sobre el impacto del lucro contable en los precios de las acciones, como Easton y Harris (1991) y Francis y Schipper (1999).

Algunos trabajos desarrollados en la última década trataron de verificar la influencia de diversos aspectos sobre la capacidad de información de los lucros. Estudios ambientados en el mercado estadounidense, como el de Francis, Schipper y Vincent (2005), han investigado la capacidad de información de los lucros contables y los dividendos, con la presencia de divergencias entre los derechos de voto y de flujo de caja, y la influencia de la participación de las familias sobre la capacidad de información de los lucros contables, como los de Wang (2006). En Brasil, Sarlo Neto *et al.* (2010) investigaron la influencia de la estructura de propiedad sobre la capacidad de información de los lucros divulgados, y Brugni *et al.* (2012) analizaron el impacto de los dividendos sobre la capacidad de información de los lucros.

### 2.3.2 Relevancia de la información contable (*Value Relevance*)

La literatura contable identifica en la relevancia una de las características o propiedades cualitativas de la información contable (Almeida, 2010), siendo diversas las definiciones disponibles (Barth, Beaver, & Landsman, 2001; Lima, 2011).

El concepto de *value relevance* adoptado en esta investigación consiste en la tesis de la capacidad de los números contables de resumir o captar informaciones subyacentes a los precios de las acciones. En el mismo sentido, según Barth *et al.* (2001), una información contable será considerada relevante si posee una asociación con el valor de mercado de la empresa o de las acciones.

Según Liu y Liu (2007), en la literatura de *value relevance*, se distinguen, principalmente, dos tipos de modelos de evaluación: el modelo del retorno anual, basado en los estudios de Easton y Harris (1991), el cual relaciona el retorno de la acción al lucro contable; y el modelo *price model*, perfeccionado a partir del modelo de Ohlson (1995). Según Kothari y Zimmerman (1995), estudios empíricos han señalado una menor tendencia de los coeficientes relacionados al lucro en el *price model* en relación al modelo de los retornos anuales.

El modelo de Ohlson (1995) señala la relación entre el valor de mercado, los lucros anormales futuros y el patrimonio neto, agregando, por lo tanto, informaciones corrientes y futuras (Santos, Lopes & Silva, 2010).

Considerando su aplicación, el modelo *Value Relevance*, elaborado a partir de Ohlson (1995), posee una diferencia sobre el modelo de capacidad de información. Mientras que en la capacidad de información el modelo trata de asociar el retorno (variación de los precios) con la variación del lucro, el modelo de *Value Relevance* pretende asociar el nivel de precio con el nivel de valores de las métricas contables, usualmente, Patrimonio Neto y Lucro Contable.

El uso de modelos desarrollados y perfeccionados a partir de Ohlson (1995), en las investigaciones empíricas contables, con la finalidad de evaluar el impacto de determinadas características o condiciones en la calidad de la información contable, es mencionado con frecuencia tanto en la literatura internacional (Holthausen & Watts, 2001) como en la literatura nacional (Hungrato & Lopes, 2008; Macedo *et al.*, 2011), mostrándose adecuado para los objetivos de esta investigación.

### 2.3.3 Conservadorismo contable

Conservadorismo, conforme Basu (1997), es consecuencia de la tendencia de los contadores de requerir un mayor grado de verificación para reconocer, en las demostraciones financieras, las buenas noticias que las malas noticias. De esa manera, el lucro contable refleja las malas noticias más rápidamente que las buenas noticias. Aunque no signifique decir que todos los flujos de caja provenientes de ingreso deban ser recibidos antes del reconocimiento de los lucros, existe solamente la necesidad de que estos flujos de caja sean verificables (Watts, 2003).

De esa manera, el conservadorismo contable impacta en el reconocimiento asimétrico de los *accruals*. Por lo tanto, las pérdidas (malas noticias) presentan tendencia a ser totalmente reconocidas, mientras que lo mismo no ocurre con la ganancia (buenas noticias) (Paulo, Antunes, & Formigoni, 2008).

Para Watts (2003), el conservadorismo contable también puede ser visto como una herramienta para enfrentar el riesgo moral, puesto que puede contener el comportamiento oportunista de la administración en reportar los números contables, así como reducir los costos políticos impuestos por los reguladores y *standard-setters* y, aun, los costos de litigios (Watts, 2003). De una manera general, el conservadorismo trata de reducir la asimetría y proteger a los accionistas de la expropiación de recursos o pagos en exceso de remuneraciones de los ejecutivos proporcionales al resultado contable (Almeida, 2010).

Costa *et al.* (2006) han investigado el conservadorismo contable en cinco países de Sudamérica (Argentina, Brasil, Colombia, Perú y Venezuela) y han constatado la existencia de conservadorismo en el lucro contable, como consecuencia del reconocimiento asimétrico entre las malas y las buenas noticias en los resultados contables.

Al investigar si las características de la estructura de propiedad de las empresas brasileñas, concentración de votos y acuerdo de accionistas están asociados al conservadorismo condicional, Sarlo Neto *et al.* (2010) exponen que la concentración de votos contribuye para disminuir el grado de conservadorismo, mientras que el acuerdo de accionistas contribuye para aumentarlo. Al estudiar el efecto de la regulación en el conservadorismo contable, Costa *et al.* (2006) rechazaron la hipótesis de que las empresas pertenecientes a sectores regulados sean más conservadoras.

Finalmente, Almeida *et al.* (2012), al analizar la suavización de resultado bajo la óptica del conservadorismo condicional, obtuvieron las evidencias que señalan que las empresas clasificadas como no suavizadoras de resultados son las que poseen mayor grado de conservadorismo condicional.

### 3. Metodología

#### 3.1 Modelos y resultados esperados

Considerando el problema de investigación, se adoptarán modelos como métricas para ponderar aspectos importantes de la información contable, que consisten en la modificación de otros tres modelos: conservadorismo, capacidad de información de los lucros y *value relevance*. Asimismo, se incluyeron en el modelo variables de control: endeudamiento (END) y *market-to-book* (MB), con la intención de aislar sus efectos sobre la relación de las variables dependientes e independientes del modelo.

Los modelos fueron estimados por el método de los mínimos cuadrados (MQO) y, para mitigar el problema de la heterocedasticidad en las regresiones, los errores estándares fueron ajustados por el método de *White*. No se han detectado problemas relacionados a la multicolinealidad.

Para cada métrica se ha estimado un modelo principal, con la interacción de una *dummy* y, en seguida, fueron estimadas regresiones con los datos en separado. De esa manera, en los modelos 1.2, 2.2 y 3.2, se han utilizado solamente los datos referentes a las empresas clasificadas como *Large Caps*, mientras que, para los modelos 1.3, 2.3 y 3.3, se han utilizado solamente los datos referentes a las empresas clasificadas como *Small Caps*.

##### 3.1.1 Modelo 1: Conservadorismo contable

Según Almeida *et al.* (2012), el modelo parte de la premisa de que, en el momento del reconocimiento de una futura pérdida económica contenida en el lucro de una determinada entidad, el mercado reconoce esa pérdida oportunamente en el retorno de las acciones. El modelo de Basu (1997) posee la expresión descrita a continuación:

$$LLA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 RE_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times RE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

En que:  $LLA_{i,t}$  = lucro neto del periodo t, ajustado por el valor de mercado en t-1. El valor considerado como valor de mercado posee como fecha-base el 31 de marzo;  $D_{i,t}$  = Variable *dummy*, que será 1 si el retorno económico es negativo y cero en los demás casos;  $RE_{i,t}$  = representa la variación del precio de las acciones de los doce meses anteriores a la fecha de divulgación del balance, ajustado por el pago de dividendos - para todas las observaciones, se ha considerado el 31 de marzo como la fecha-base de publicación de las informaciones contables;  $\varepsilon_{i,t}$  es el término de error;  $\beta_2$  refleja la oportunidad del lucro contable, es decir, el reconocimiento del retorno económico por el lucro contable; y  $\beta_1$  y  $\beta_3$  reflejan el reconocimiento asimétrico del retorno económico a las buenas y malas noticias, por el lucro contable.

La variable *dummy* capta la sensibilidad del lucro contable en relación a los resultados negativos. Los coeficientes de regresión  $\beta_1$  y  $\beta_3$  reflejan el conservadorismo, mientras que  $\beta_2$  refleja el reconocimiento del retorno económico, ya sea por el lucro o por la pérdida.

Modelo 1.1: Busca analizar la influencia de las empresas consideradas *Large Caps* y *Small Caps* en el conservadorismo contable de las empresas con cotización en la BM&F Bovespa. La principal modificación es la inclusión de la variable *dummy Large Caps* (LC).

$$LLA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 RE_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times RE_{i,t} + \beta_4 LC + \beta_5 D_{i,t} \times LC + \beta_6 RE_{i,t} \times LC + \beta_7 D_{i,t} \times RE_{i,t} \times LC + \beta_8 END + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

En que:  $LLA_{i,t}$ ,  $D_{i,t}$ ,  $RE_{i,t}$  corresponden a la misma definición de la ecuación (1);  $LC$  = la variable *dummy* asumirá 1 para empresas *Large Caps* y 0 para las *Small Caps*;  $END$  = Endeudamiento; y  $\varepsilon_{i,t}$  es el término de error.

Modelos 1.2 y 1.3: Buscan analizar el conservadorismo contable, separadamente, en las empresas *Large Caps* y *Small Caps*, respectivamente, con cotización en la BM&F Bovespa.

### 3.1.2 Modelo 2: Capacidad de Información de los lucros

El segundo modelo consiste en un abordaje que considera la capacidad de información de los lucros divulgados por la contabilidad como un aspecto cualitativo, en que se busca medir la reacción del mercado ante la divulgación de los lucros. Ese abordaje fue utilizado por diversos autores, tal como Easton y Harris (1991), Sarlo Neto (2009) y Wang (2006). La modificación del modelo partió del presupuesto de que la mensuración de la capacidad de información puede ser condicionada al porte de las empresas, clasificadas en *Large Caps* y *Small Caps*. El modelo original posee la expresión descrita a continuación:

$$RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

En que:  $RA_{i,t}$  = retorno anormal de la acción de la empresa  $i$  en el periodo  $t$ ; ( $RA_{i,t} = R_{i,t} - RM_t$ , en que  $R_{i,t}$  es el retorno de la acción de la empresa  $i$  en el periodo  $t$ , y  $RM_t$  es el retorno del mercado para el periodo  $t$ ). Como medida para el retorno del mercado, fue utilizada la variación del índice *Mid-Large Cap* (MLCX), cuando la empresa es considerada *Large Cap*, y el índice *Small Cap* (SMLL), en caso de que la empresa sea considerada una *Small Cap*.  $LLA_{i,t}$  = lucro neto del periodo  $t$ , ajustado por el valor de mercado en  $t-1$ . El valor considerado como valor de mercado posee como fecha-base el 31 de marzo;  $\varepsilon_{i,t}$  es el término de error;  $\beta_1$  refleja la reacción del mercado ante la divulgación de los lucros.

Modelo 2.1: Busca analizar la influencia de las empresas consideradas *Large Caps* y *Small Caps* en la capacidad de información de los lucros divulgados de las empresas con cotización en la BM&F Bovespa. La principal modificación es la inclusión de la variable *dummy Large Caps* (LC).

$$RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{i,t} + \beta_2 LC + \beta_3 LLA_{i,t} \times LC + \beta_4 LLA \times END + \beta_5 LLA \times MB + \varepsilon_{i,t} \quad (2.1)$$

En que:  $RA_{i,t}$  y  $LLA_{i,t}$  corresponden a la misma definición de la ecuación (2);  $LC$  = Variable *dummy* asumirá 1 para empresas *Large Caps* y 0 para *Small Caps*; Endeudamiento ( $END$ ) = valor de la relación existente entre el capital de terceros y el total del activo en el momento  $t$ , encontrados en el balance patrimonial; y *market-to-book* ( $MB$ ) = relación entre el valor de mercado y el valor registrado en el patrimonio neto, siendo el 31 de marzo la fecha de referencia;  $\varepsilon_{i,t}$  es el término de error.

Modelos 2.2 y 2.3: Buscan analizar la capacidad de información de los lucros, separadamente, en las empresas *Large Caps* y *Small Caps*, respectivamente, con cotización en la BM&F Bovespa.



### 3.1.3 Modelo 3: *Value Relevance*

El tercer modelo busca mensurar la capacidad predictiva de la contabilidad en suministrar una información nueva, hasta entonces no insertada en el precio de las acciones y que sea capaz de alterar la expectativa de los inversionistas acerca del desempeño futuro de la empresa. Alteraciones en el precio de las acciones señalan, de esa manera, un mayor *value relevance* de la información contable (Lopes & Martins, 2005). El modelo utilizado consiste en la alteración del modelo propuesto por Ohlson (1995) y busca analizar el impacto de la información del Patrimonio neto y del Lucro sobre el precio de las acciones tras la divulgación de las demostraciones contables, condicionado al porte de la empresa. El modelo inicial posee la expresión descripta a continuación:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 PLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

En que:  $P_{i,t}$  = precio de la acción, ajustado por los dividendos de las acciones de la empresa  $i$ , 03 meses después del final del periodo  $t$ ;  $LPA_{i,t}$  = lucro por acción de la empresa  $i$  en el periodo  $t$ ;  $PLA_{i,t}$  = patrimonio neto por acción de la empresa  $i$  en el periodo  $t$ ;  $\varepsilon_{i,t}$  es el término de error;  $\beta_1$  y  $\beta_2$  reflejan la relevancia del lucro y del PL, respectivamente, para los inversionistas.

En ese tipo de estudio, se verifican los coeficientes de regresión de las variables, de modo que el número contable es considerado *value relevant* si su coeficiente es estadísticamente diferente de cero.

Modelo 3.1: Busca analizar la influencia de las empresas consideradas *Large Caps* y *Small Caps* en la relevancia de la información contable de las empresas con cotización en la BM&F Bovespa. La principal modificación es la inclusión de la variable *Large Caps* (LC).

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLA + \beta_2 LPA_{i,t} + \beta_3 LC + \beta_4 PLA_{i,t} \times LC + \beta_5 LPA_{i,t} \times LC + \beta_6 MB + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

En que:  $P_{i,t}$ ,  $LPA_{i,t}$  y  $PLA_{i,t}$  corresponden a la misma definición de la ecuación (3);  $LC$  = variable *dummy*, asumirá 1 para empresas *Large Caps* y 0 para *Small Caps*; y *market-to-book* (MB) = relación entre el valor de mercado y el valor registrado en el patrimonio neto, siendo el 31 de marzo la fecha de referencia;  $\varepsilon_{i,t}$  es el término de error.

Modelos 3.2 y 3.3: Buscan analizar la relevancia de la información contable, separadamente, en las empresas *Large Caps* y *Small Caps*, respectivamente, con cotización en la BM&F Bovespa.

## 3.2 Hipótesis y resultados esperados

De esa manera, considerando las diferentes propiedades de la información contable, ya analizadas en el Referencial Teórico, apoyado en las constataciones de Jones (1991), en cuanto a la reducción de los lucros por grandes empresas, y, consecuentemente, conservadorismo más expresivo, y de Atiase (1985), Banz (1981) y Freeman (1987), en cuanto a la relación inversa de la capacidad de información y la relevancia de las informaciones contables y el porte de las empresas, definido, desde el punto de vista de Glaser y Schaarschmidt (2012), en *Large Caps* (mayor capitalización) y *Small Caps* (menor capitalización), se desarrollaron las siguientes hipótesis de investigación:

- $H_1$ : Empresas clasificadas como *Large Caps* poseen mayor nivel de conservadorismo que las *Small Caps*.
- $H_2$ : Empresas clasificadas como *Large Caps* presentan menor capacidad de información en los lucros divulgados que las *Small Caps*.
- $H_3$ : Empresas clasificadas como *Large Caps* poseen menor *value relevance* que las *Small Caps*.

Por el embasamiento teórico y en conformidad con las hipótesis de investigación desarrolladas, se espera que las interacciones de las variables de interés de los modelos de capacidad de información y *value relevance* con las variables *Large Caps* (LC) presente valores negativos y significativos; a su vez, para el modelo de conservadorismo, valores positivos y significativos. En los modelos para grupos separados, se esperan resultados similares al modelo anterior para las variables de interés en cada grupo, *Large Caps* y *Small Caps*, señalando la influencia del porte de la empresa en el conservadorismo, en la capacidad de información de los lucros y en el *value relevance*.

De esa manera, se espera que empresas de mayor capitalización, tales como las *Large Caps*, de elevada negociación en bolsa, por periodo consistente, y, por lo tanto, de alta liquidez, muestren tendencia a presentar mayor nivel de conservadorismo y menor capacidad de información de los lucros y relevancia de las informaciones contables. Debido al hecho de que las *Large Caps* presenten un mayor volumen de *predisclosure* de informaciones específicas, el mercado no presenta tendencia a reaccionar fuertemente a la divulgación de las demostraciones contables, más allá del hecho de que esas empresas sufran fuertes incentivos para reducir su lucro presente, disminuyendo atención y costos políticos.

### 3.3 Análisis de los datos y selección de la muestra

Los datos han sido recolectados en el sistema Economática® y también del sitio de la Bolsa de Valores de São Paulo <www.bmfbovespa.con.br>. Los datos contables fueron extraídos de las demostraciones contables consolidadas.

La definición de las empresas en *Large Caps* y *Small Caps* tiene en cuenta la capitalización de esas empresas en el mercado accionario (BM&F Bovespa) y fueron retiradas de las composiciones de las carteras de los índices *Mid-Large Cap* y *Small Cap* el 31/03/12, disponibles en el sitio de la Bolsa de Valores de São Paulo <www.bmfbovespa.con.br>.

La muestra estaba conformada por empresas no financieras con cotización en la Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F Bovespa) en el periodo del 2010 al 2012. El periodo se justifica debido a la adopción de las normas internacionales de contabilidad. Las instituciones financieras fueron excluidas por el hecho de que poseen un estándar contable y regulación específicos del Banco Central. Se ha recolectado, entre ordinarias y preferenciales, solamente una clase de acción por empresa: aquella que ha presentado mayor liquidez en el periodo analizado. Asimismo, se han excluido las empresas que no presentaban información para alguna de las variables en estudio.

La muestra contaba con 143 empresas que estaban presentes en la cartera de los índices *Mid-Large Cap* (62 empresas) y *Small Cap* (81 empresas), y totalizaban 429 observaciones. Al final de la recolección y tratamiento de los datos, la muestra para cada modelo está especificada en la Tabla 1 a continuación:

Tabla 1

#### Tratamiento de los Datos

	Conservadorismo	Capacidad de Información	Value Relevance
Observaciones Iniciales (143 empresas/año)	429	429	429
(-) Exclusión de los Sectores: Finanzas y Seguros	(39)	(39)	(39)
(-) Celdas Vacías u Observaciones con Errores	(44)	(44)	(25)
(-) Tratamiento de los datos - exclusión de los <i>outliers</i>	(12)	(10)	(17)
= Muestra Final	334	336	348

Fuente: Elaborado por los autores.

Como medida correctiva, los *outliers* han sido retirados, utilizándose como criterio el alejamiento entre la media y la observación. De esa forma, observaciones con más o menos de tres desviaciones-estándar han sido retiradas de la muestra.

## 4. Análisis de los Resultados

### 4.1 Estadística descriptiva y correlación entre las variables

La Tabla 2, a continuación, demuestra la estadística descriptiva de las variables presentes en la muestra final del estudio:

Tabla 2

#### Estadística Descriptiva

Variables	Observaciones	Media	Desviación Estándar	Mínimo	Máximo
LLA	334	0,046	0,092	-0,465	0,290
RE	334	0,426	0,679	-0,629	3,159
RA	336	0,093	0,507	-1,407	2,083
P	348	17,470	11,133	0,240	57,032
LPA	348	1,067	1,559	-5,058	7,275
PLA	348	9,719	8,306	-0,973	41,820
MB	348	4,466	15,893	0,321	276,630
END	334	0,560	0,179	0,075	1,029

En que: *LLA* = es el lucro neto ajustado de la empresa en el periodo *t*; *D* = Variable *dummy*, que será 1 si el retorno económico es negativo y cero en los demás casos; *RE* = Retorno económico por acción de la empresa en el año *t* (ajustado por el pago de dividendos); *RA* = retorno anormal del valor de la empresa en el periodo *t*; *P* = Precio de la acción de la empresa en el tiempo *t*; *PLA* = patrimonio neto por acción de la empresa en el periodo *t*; *LPA* = Lucro neto por acción de la empresa en el periodo *t*; *MB* = *market-to-book* de la empresa en el periodo *t*; y *END* = relación entre el capital de terceros y el total del activo en el periodo *t*.

Fuente: Elaborado por los autores.

La variable “lucro neto ajustado” presentó la menor desviación estándar, mientras que la variable *market-to-book* presentó la mayor desviación estándar. En la muestra final, las variables que presentaron mayor variación fueron *market-to-book*, “precio de la acción”, “patrimonio neto por acción” y, por último, el “lucro por acción”.

La Tabla 3, a continuación, presenta la correlación de las variables de las empresas pertenecientes a la muestra final, como forma de verificar el grado de asociación entre ellas.

Tabla 3

**Correlación entre las Variables**

	LLA	RE	RA	P	LPA	PLA	MTB
LLA	1,000						
RE	0,237***	1,000					
RA	0,186***	0,827***	1,000				
P	0,164***	-0,062	0,071	1,000			
LPA	0,667***	0,070	0,071	0,437***	1,000		
PLA	0,184***	-0,157***	-0,126**	0,563***	0,403***	1,000	
MTB	0,050	0,140***	0,165***	0,115**	0,037	-0,225***	1,000
END	-0,280***	-0,089*	-0,069	-0,003	-0,211***	-0,150***	0,167***

\*\*\*, \*\*, \*, Significante al 1%, 5% y 10%. En que: *LLA* = es el lucro neto ajustado de la empresa en el periodo *t*; *RE* = Retorno económico por acción de la empresa en el año *t* (ajustado por el pago de dividendos); *RA* = retorno anormal del valor de la empresa en el periodo *t*; *P* = Precio de la acción de la empresa en el tiempo *t*; *PLA* = patrimonio neto por acción de la empresa en el periodo *t*; *LPA* = Lucro neto por acción de la empresa en el periodo *t*; *MB* = *market-to-book* de la empresa en el periodo *t*; y *END* = relación entre el capital de terceros y el total del activo en el periodo *t*.

Fuente: Elaborado por los autores.

La correlación se presentó significativa entre prácticamente todas las variables. Las variables “retorno anormal” y “retorno económico” presentaron correlación significativa a un nivel del 83%. Otras correlaciones significativas se refieren al lucro neto ajustado y al lucro por acción (el 67%), así como a la correlación entre el precio de la acción y el patrimonio neto por acción a un nivel del 56%.

## 4.2 Resultados de los Modelos

### 4.2.1 Modelo 1: Conservadorismo

Para analizar el conservadorismo contable de las empresas consideradas *Large Caps* y *Small Caps*, la variable “lucro neto ajustado” sufrió regresión contra las demás variables de explicación del modelo modificado de Basu (1997).

El Modelo 1.1 fue utilizado para mensurar el conservadorismo entre empresas clasificadas como *Large Caps* y *Small Caps*. De modo general, las empresas presentes en la muestra del estudio reconocen oportunamente las pérdidas económicas. Por lo tanto, la interacción entre  $D \times RE$  fue positiva y estadísticamente significativa. La variable de interés  $D \times RE \times LC$  no presentó valor significativo.

Tabla 4

**Regresión Robusta para Conservadorismo**

Variables de Explicación	Variable Dependiente (LLA - Lucro Neto Ajustado)					
	Modelo 1.1 Muestra Completa (Large Caps y Small Caps)		Modelo 1.2 Muestra conteniendo solamente las empresas Large Caps		Modelo 1.3 Muestra conteniendo solamente las empresas Small Caps	
	Coefficiente	Error-Estándar	Coefficiente	Error-Estándar	Coefficiente	Error-Estándar
D	-0,023	0,022	0,001	0,026	-0,021	0,021
RE	0,011	0,008	-0,006	0,018	0,012	0,008
D × RE	0,212***	0,072	0,283***	0,108	0,207***	0,068
LC	0,029**	0,015				
D × LC	0,016	0,034				
RE × LC	-0,019	0,021				
D × RE × LC	0,047	0,132				
END	-0,143***	0,028	-0,039	0,033	-0,200***	0,037
Constante	0,130***	0,014	0,097***	0,023	0,160***	0,018
R <sup>2</sup> Ajustado	0,3065		0,1444		0,3850	
Estadística F	9,10		3,19		16,20	
Sig.	0,000		0,0151		0,0000	
n.º Obs.	334		150		184	
Media VIF	3,52		2,26		2,10	

\*\*\*, \*\*, \*, Significante al 1%, 5% y 10%. D = Variable *dummy*, que será 1 si el retorno económico es negativo y cero en los demás casos; RE = Retorno económico por acción de la empresa *i* en el año *t* (ajustado por el pago de dividendos); LC = Variable *dummy*, que asumirá 1 para empresas *Large Caps* y 0 para las *Small Caps*; y END = Endeudamiento.

Fuente: Elaborado por los autores.

La variable  $D \times RE$ , referente a las empresas clasificadas como *Large Cap* presentó coeficiente positivo y estadísticamente significativo (0,28), sugiriendo la existencia del reconocimiento asimétrico entre las buenas y malas noticias (pérdidas económicas futuras) de los lucros divulgados, en el retorno de las acciones. Para las empresas consideradas *Small Caps*, también fue posible confirmar la existencia del conservadorismo, teniéndose en cuenta que el coeficiente  $D \times RE$  fue estadísticamente significativo (0,207). Los valores encontrados corroboran los resultados observados en investigaciones anteriores Costa *et al.* (2006), Sarlo Neto *et al.* (2010) y Moreira, Colauto y Amaral (2010). La variable “endeudamiento” fue utilizada como control en todos los modelos. Los resultados no permiten rechazar la hipótesis ( $H_1$ ) de que empresas *Large Caps* sean más conservadoras que las empresas consideradas *Small Caps*.

#### 4.2.2 Modelo 2: Capacidad de Información de los lucros

Para verificar si el porte de las empresas con cotización en la BM&F Bovespa, clasificadas en *Large Caps* y *Small Caps*, se encuentra sistemáticamente relacionado a la capacidad de información de los lucros contables divulgados, se han llevado a cabo regresiones múltiples. Los resultados se encuentran en la Tabla 5.

El primer modelo 2.1 fue utilizado para mensurar la relación entre empresas clasificadas como *Large Caps* y *Small Caps* y la capacidad de información de los lucros divulgados, y señaló que el conjunto de variables utilizadas explica el 13,38% de la variancia del retorno. La variable de interés  $LLA \times LC$  (interacción entre LLA y LC) presentó valores significantes (el 10%) y negativamente correlacionados de 1,13, lo cual señala que la divulgación del lucro neto de las empresas *Large Caps* presenta impacto en la media aritmética del retorno de las empresas 1,13 veces menor que el de las empresas *Small Caps*.

Tabla 5

**Regresión Robusta para Capacidad de Información**

Variables de Explicación	Variable Dependiente (RA - Retorno Anormal)					
	Modelo 1.1 Muestra Completa (Large Caps y Small Caps)		Modelo 1.2 Muestra conteniendo solamente las empresas Large Caps		Modelo 1.3 Muestra conteniendo solamente las empresas Small Caps	
	Coefficiente	Error-Estándar	Coefficiente	Error-Estándar	Coefficiente	Error-Estándar
LLA	1,982*	1,075	0,471	1,625	1,967	1,210
LC	0,183***	0,061				
LLA × LC	-1,130*	0,656				
LLA × END	-1,455	1,428	-0,359	2,908	-1,537	1,632
LLA × MB	0,269***	0,035	0,084	0,153	0,309***	0,042
Constante	-0,068	0,047	0,143	0,043	-0,073	0,049
R <sup>2</sup> Ajustado	0,1338		0,0089		0,1618	
Estadística F	17,11		0,33		26,35	
Sig.	0,0000		0,8001		0,0000	
n.º Obs.	336		150		186	
Media VIF	6,25		9,76		8,39	

\*\*\*, \*\*, \*, Significante al 1%, 5% y 10%.  $RA_{i,t}$  es el retorno anormal del valor de la empresa  $i$  en el periodo  $t$ ;  $LLA_{i,t}$  es el lucro neto ajustado de la empresa  $i$  en el periodo  $t$ ;  $LC$  = Variable *dummy*, que asumirá 1 para las empresas *Large Caps* y 0 para las empresas *Small Caps*; y  $END$  = Endeudamiento; y  $MB$  = *market-to-book*.

Fuente: Elaborado por los autores.

En los modelos 2.2 y 2.3, el objetivo es mensurar la capacidad de información de los lucros divulgados en cada grupo de empresas, *Large Caps* y *Small Caps*. La variable objeto de estudio para ambos grupos se mostraron estadísticamente no significantes. De esa forma, no se puede rechazar la hipótesis ( $H_2$ ) de que las empresas *Large Caps* presentan menor capacidad de información de los lucros divulgados que las *Small Caps*.

#### 4.2.3 Modelo 3: Relevancia de la información contable

Con el objetivo de testar las hipótesis alternativas de impacto comparativo del porte de las empresas, clasificados en *Large Caps* y *Small Caps*, en la relevancia de la información contable, fueron realizadas regresiones múltiples, cuyos resultados se encuentran en la Tabla 6.

Para las tres regresiones, se observa que el PLA presenta coeficiente significativo y positivo, conforme esperado, pero no el LPA. Ese resultado es consistente con las constataciones de Lopes (2002) al concluir que en Brasil el patrimonio neto (PLA) es más relevante en comparación al lucro (LPA). El resultado es corroborado por Kwon (2009), que también encontró esa misma característica en mercados emergentes o destinados a acreedores. La variable  $LC$  positiva señala que el precio de la acción presenta tendencia a ser mayor en las empresas *Large Caps*. La regresión 3.1 analiza el efecto simultáneo del porte por las variables  $PLA \times LC$  y  $LPA \times LC$  en el modelo. Se verifica que la variable de interés  $LPA \times LC$  es positiva y significativa al 5%, señalando evidencia de mayor relevancia de la información contable para empresas clasificadas entre las *Large Caps*.

Tabla 6

**Regresión Robusta para Value Relevance**

Variables de Explanación	Variable Dependiente (P - Precio de la Acción)					
	Modelo 1.1 Muestra Completa (Large Caps y Small Caps)		Modelo 1.2 Muestra conteniendo solamente las empresas Large Caps		Modelo 1.3 Muestra conteniendo solamente las empresas Small Caps	
	Coefficiente	Error-Estándar	Coefficiente	Error-Estándar	Coefficiente	Error-Estándar
PLA	0,645***	0,138	0,708***	0,087	0,642***	0,138
LPA	1,039	0,749	2,187***	0,502	1,033	0,747
LC	3,092**	1,447				
PLA × LC	-0,167	0,160				
LPA × LC	1,742*	0,918				
MB	0,105**	0,047	0,793***	0,180	0,080***	0,027
Constante	8,109***	0,943	6,374***	1,293	8,249***	0,931
R <sup>2</sup> Ajustado	0,4347		0,5290		0,3172	
Estadística F	40,95		56,75		24,88	
Sig.	0,0000		0,0000		0,0000	
n.º Obs.	348		142		206	
Media VIF	3.43		1.45		1,40	

\*\*\*, \*\*, \*, Significante al 1%, 5% y 10%. P = Precio de la acción de la empresa *i* en el tiempo *t*; PLA = patrimonio neto por acción de la empresa *i* en el periodo *t*; LPA = Lucro neto por acción de la empresa *i* en el periodo *t*; LC = Variable *dummy*, que asumirá 1 para empresas *Large Caps* y 0 para las *Small Caps*; y MB = *market-to-book*.

Fuente: Elaborado por los autores.

En los modelos 3.2 y 3.3, tanto por el método de la asociación relativa (Holthausen & Watts, 2001), en que se comparan los valores de R<sup>2</sup> (*Small Caps*: 0,3172 y *Large Caps*: 0,5290), como por el análisis de los coeficientes de regresión de PLA y LPA, se observa relevancia de los números contables asociados a las empresas de mayor porte, rechazando, de esa manera, la hipótesis H<sub>3</sub>. Esos resultados son inconsistentes con los hallazgos de Atiase (1985) y Freeman (1987), en los cuales el efecto de las informaciones contenidas en la publicación de los lucros contables sería más pronunciado en empresas con escasez de información privada (*predisclosure*).

## 5. Consideraciones Finales

El objetivo de este estudio fue verificar si aspectos de las informaciones contables, como la capacidad de información, la relevancia y el conservadurismo, pueden ser influenciados por el porte de la empresa, medido por el nivel de capitalización, y clasificados como *Large Caps* y *Small Caps* en el mercado accionario brasileño. Se espera que empresas de mayor capitalización y de elevada negociación en bolsa, por periodo consistente, y, por lo tanto, de alta liquidez, sufran incentivos para presentar informaciones contables más conservadoras, pero de menor capacidad de información y relevancia que las empresas *Small Caps*.

Con base en las evidencias empíricas obtenidas, los resultados relativos a las hipótesis de trabajos están demostrados en el Cuadro 1 a continuación:

	Hipótesis	Resultado
H <sub>1</sub>	Empresas clasificadas como Large Caps poseen mayor nivel de conservadorismo que las Small Caps.	Confirmada
H <sub>2</sub>	Empresas clasificadas como Large Caps presentan menor capacidad de información en los lucros divulgados que las Small Caps.	Confirmada
H <sub>3</sub>	Empresas clasificadas como Large Caps poseen menor value relevance que las Small Caps.	Rechazada

**Cuadro 1.** Resumen de los Resultados.

Fuente: Elaborado por los autores.

Acerca de los resultados encontrados, se puede observar un conjunto de evidencias sobre el impacto del porte de las empresas en la información contable.

Se verificó que las empresas *Large Caps* presentaron relación positiva y significativa con el conservadorismo, sugiriendo la existencia del reconocimiento asimétrico entre las buenas y malas noticias (pérdidas económicas futuras) de los lucros divulgados, en el retorno de las acciones. Ese resultado corrobora la teoría que afirma que grandes empresas sufren incentivos para reducir el lucro presente, de forma a disminuir la atención política (Iudícibus & Lopes, 2008).

Por medio de los resultados encontrados para el Modelo 2, se sugiere que empresas *Large Caps* presentan menor capacidad de información de los lucros que las *Small Caps*, debido a la mayor reacción del mercado ante la divulgación de los lucros contables en las empresas *Small Caps* que en las de *Large Caps*. Los resultados apoyan estudios anteriores, como el de Atiase (1985) y Freeman (1987), que concluyeron que debido a la mayor demanda de *predisclosure* de informaciones específicas por grandes empresas, en el momento de la divulgación del lucro contable, la reacción del mercado a esa información sería menor que en las pequeñas empresas.

En los resultados observados en el Modelo 3, de relevancia de la información contable, fue verificado que los números contables se mostraron asociados de manera más relevante al precio de las acciones en empresas *Large Caps* en comparación con las *Small Caps*, contrariando los resultados de Atiase (1985) y Freeman (1987), en que el efecto de las informaciones contenidas en la publicación de los lucros contables sería más pronunciada en empresas con escasez de información privada (*predisclosure*).

El conjunto de los resultados encontrados sugiere que el porte de las empresas influencia las métricas investigadas, la capacidad de información de los lucros, la relevancia de la información contable y el conservadorismo. Sin embargo, estos resultados deben ser analizados con cautela, ponderados por elementos que no fueron incorporados en esta investigación. Los resultados encontrados señalan que la información contable es más relevante y presenta mayor capacidad de información para las empresas *Small Caps*. No obstante, esas evidencias pueden estar asociadas a factores que no fueron considerados en los modelos estimados, tales como la presencia de intermediarios informacionales (por ejemplo, analistas de mercado), que, preferencialmente, acompañan las *Large Caps*, suministrando recomendaciones acerca de las demostraciones financieras divulgadas.

El tamaño de la base de datos que dio origen a las muestras, debido a que la composición de los índices de la BM&F Bovespa (*Mid-Large Caps* y *Small Caps*) se restrinja a una lista con pocas empresas, así como el reducido periodo de investigación, del 2010 al 2012, pueden ser definidos como limitadores para la estudio en cuestión.

Para futuras investigaciones se recomienda la investigación de otros modelos para mensurar diversos aspectos de la información contable, como *timelines* y gestión de resultados, y también el uso de otras formas de clasificación del porte de la empresa, tal como la presencia en Bolsa. Asimismo, nuevos estudios podrían adoptar otras metodologías. Una alternativa interesante sería la realización de un estudio de evento.



## 6. Referencias

- Almeida, J. Y. F. de. (2010). *Calidad de la información contable en ambientes competitivos*. Tesis de Doctorado, Universidad de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado en <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-29112010-182706/>
- Almeida, J. Y. F. de, Sarlo Neto, La., Bastianello, R. F., & Moneque, Y. Z. (2012). Algunos aspectos de las prácticas de suavización de resultados en el conservadorismo de las compañías abiertas con cotización en la BM & F Bovespa. *Revista Contabilidade & Finanzas*, 23(58), pp. 65–75. Recuperado en <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34348>.
- Atiase, R. K. (1985). Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior Around Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 23(1), pp. 21–36. doi.org/10.2307/2490905.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), pp.159–178. doi.org/10.2307/2490232.
- Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, 9(1), pp.3–18. doi.org/10.1016/0304-405X(81)90018-0.
- Barth, M. Y., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), pp.77–104. doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), pp.3–37. doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1.
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, pp.67–92. doi.org/10.2307/2490070.
- Brugni, T. V., Neto, La. S., Bastianello, R. F., & Paris, P. K. S. (2012). Influencias de dividendos sobre la Capacidad de Información de los Lucros: Evidencias empíricas en la BM&F BOVESPA. *Revista Universo Contable*, 8(3), pp.82–99. Recuperado en <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2556> doi:10.4270/ruc.2012323.
- Chan, L. K. C., Hamao, Y., & Lakonishok, J. (1991). Fundamentals and Stock Returns in Japan. *The Journal of Finance*, 46(5), pp.1739–1764. doi.org/10.2307/2328571.
- Collins, D. W., Kothari, S. P., & Rayburn, J. D. (1987). Firm size and the information content of prices with respect to earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), pp.111–138. doi.org/10.1016/0165-4101(87)90002-4.
- Costa, F. M. de la, Lopes, La. B., & Costa, La. C. de El. (2006). Conservadorismo en cinco países de Sudamérica. *Revista Contabilidade & Finanzas*, 17(41), pp.7–20. doi.org/10.1590/S1519-70772006000200002.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), pp.344–401. doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001.
- Dijk, M. La. van. (2011). Is size dead? La review of the size effect in equity returns. *Journal of Banking & Finance*, 35(12), pp. 3263–3274. doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.05.009.
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings As an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), pp.19–36. doi.org/10.2307/2491026.
- Eun, C. S., Huang, W., & Lai, S. (2008). International Diversification with Large- and Small-Cap Stocks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(02), pp. 489–524. /doi.org/10.1017/S0022109000003604.

- Fan-fah, C., Mohd, S., & Nasir, La. (2008). Earnings Announcements: The Impact of Firm Size on Share Prices. *Journal of Money, Investment and Banking*, 3, pp.36–46.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), pp. 319-352. doi.org/10.2307/2491412.
- Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2005). Earnings and dividend informativeness when cash flow rights are separated from voting rights. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), pp. 329–360. doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.001.
- Freeman, R. N. (1987). The association between accounting earnings and security returns for large and small firms. *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), pp. 195–228. doi.org/10.1016/0165-4101(87)90005-X.
- Glaser, M., & Schaarschmidt, S. (2012). *Market Integration and Small Stock Returns: A Co-Movement Analysis* (Working Paper No. ID 2021195). Rochester, NY: Social Science Research Network. Recuperado en <http://papers.srn.com/abstract=2021195> doi.org/10.2139/ssrn.2021195.
- Grant, Y. B. (1980). Market Implications of Differential Amounts of Interim Information. *Journal of Accounting Research*, 18(1), pp. 255–268. doi.org/10.2307/2490401
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), pp. 3–75. doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5.
- Hungarato, La., & Lopes, La. B. (2008). Value-Relevance de los Gastos en I&D para el Precio de las Acciones de las Empresas Brasileñas Negociadas en la Bovespa. *Simposio de Gestão de la Innovación Tecnológica*. Brasília, DF, Brasil, 25. Recuperado en [http://www.fucape.br/\\_public/producao\\_cientifica/2/Arildo%20Hungarato.pdf](http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/Arildo%20Hungarato.pdf)
- Iudícibus, S. de, & Lopes, La. B. (2008). *Teoría avanzada de la contabilidad*. São Paulo: Atlas.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), pp. 193-228. doi.org/10.2307/2491047.
- Kothari, S. P., & Zimmerman, J. L. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), pp. 155–192. doi.org/10.1016/0165-4101(95)00399-4.
- Kouser, R., Awan, La., Gul-y-Rana, & Shahzad, F. La. (2011). Firm Size, Leverage And Profitability: Overriding Impact Of Accounting Information System. *Business and Man Age ment Review*, 1(10), pp. 58–64. Recuperado en [http://www.businesjournalz.org/articlepdf/BMR\\_11016.pdf](http://www.businesjournalz.org/articlepdf/BMR_11016.pdf)
- Kwon, G. J. (2009). The Value Relevance of Book Values, Earnings and Cash flows: Evidence from South Korea. *International Journal of Business and Management*, 4(10), p. 28. doi.org/10.5539/ijbm.v4n10P28.
- Lima, J. B. N. de. (2011). *La relevancia de la información contable y el proceso de convergencia a las normas IFRS en Brasil*. Tesis de Doctorado, Universidad de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado en <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-24032011-185955/>
- Liu, J., & Liu, C. (2007). Value Relevance of Accounting Information in Different Stock Market Segments: The Case of Chinese La-, B-, and H-Shares. *Journal of International Accounting Research*, 6(2), pp. 55–81. doi.org/10.2308/jiar.2007.6.2.55
- Lopes, La. B. (2002). *The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: An Empirical Investigation* (Working Paper No. ID 311459). Rochester, NY: Social Science Research Network. Recuperado en <http://papers.srn.com/abstract=311459> doi.org/10.2139/ssrn.311459.
- Lopes, La. B., & Martins, Y. (2005). *Teoría de la Contabilidad: Un Nuevo Abordaje*. São Paulo: Atlas.
- Macedo, M. La. da S., Machado, M. La. V., Murcia, F. D. R., & Machado, M. R. (2011). Análisis del impacto de la sustitución de la DOAR por la DFC: un estudio bajo la perspectiva del value-relevance. *Revista Contabilidad & Finanzas*, 22(57), pp. 299–318. doi.org/10.1590/S1519-70772011000300005.

- Moreira, R. de L., Colauto, R. D., & Amaral, H. F. (2010). Conservadorismo Condicional: estudio a partir de variables económicas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(54), pp. 64–84. doi.org/10.1590/S1519-70772010000300006.
- Ohlson, J. La. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), pp. 661–687. doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x.
- Papadatos, K., & Bellas, La. (2011). The Value Relevance of Accounting Information Under Greek and International Financial Reporting Standards: The Influence of Firm-Specific Characteristics. *International Research Journal of Finance and Economics*, 76, p. 6. Recuperado en <http://papers.srn.con/abstract=1963369>
- Paulo, Y., Antunes, M. T. P., & Formigoni, H. (2008). Conservadorismo contable en las compañías abiertas y cerradas brasileñas. *Revista de Administração de Empresas*, 48(3), pp. 46–60. doi.org/10.1590/S0034-75902008000300005.
- Santos, El. M. D., Lopes, La. B., & Silva, P. D. La. D. (2010). Value Relevance de los Métodos Contables Full Cost y Successful Efforts en Empresas Petrolíferas y Consideraciones Sobre La Futura Norma Internacional de las Actividades de Extracción. *Congreso USP de Contraloría y Contabilidad*. São Paulo, SP, Brasil, 10. Recuperado en <http://www.congressusp.fipecafi.org/web/artigos102010/188.pdf>
- Sarlo Neto, La. (2009). *Relación entre la estructura de propiedad y la capacidad de información de los lucros contables en el mercado brasileño*. Tesis de Doctorado. Universidad de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado en <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-22042009-143539/>
- Sarlo Neto, La., Rodrigues, La., & Almeida, J. Y. F. de. (2010). Concentración de votos y acuerdo de accionistas: influencias sobre el conservadorismo. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(54), pp. 6–22. doi.org/10.1590/S1519-70772010000300002.
- Sutton, T. G. (1988). The proposed introduction of current cost accounting in the U.K.: Determinants of corporate preference. *Journal of Accounting and Economics*, 10(2), pp. 127–149. doi.org/10.1016/0165-4101(88)90017-1.
- Wang, D. (2006). Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), pp. 619–656. doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00213.x.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1979). The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses. *The Accounting Review*, 54(2), pp. 273–305. Recuperado en <http://www.jstor.org/stable/245516>.
- Watts, R. L. (2003). *Conservatism in Accounting - Part I: Explanations and Implications* (Working Paper No. ID 414522). Rochester, NY: Social Science Research Network. Recuperado en <http://papers.srn.con/abstract=414522>.
- Wong, J. (1988). Economic incentives for the voluntary disclosure of current cost financial statements. *Journal of Accounting and Economics*, 10(2), pp. 151–167. doi.org/10.1016/0165-4101(88)90018-3.