



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
MESTRADO ACADÊMICO EM CONTABILIDADE**

**PAULINE DAS CHAGAS BRITO**

**A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL APÓS A ADOÇÃO  
OBRIGATÓRIA DAS IFRS NO BRASIL: uma análise das instituições  
financeiras listadas na BM&FBovespa**

Salvador  
2016

**PAULINE DAS CHAGAS BRITO**

**A RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL APÓS A ADOÇÃO  
OBRIGATÓRIA DAS IFRS NO BRASIL: uma análise das instituições financeiras  
listadas na BM&FBovespa**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação (Stricto Sensu) em Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

**Área de Concentração: Controladoria**

**Orientador: Prof. Dr. Luís Paulo  
Guimarães Santos**

Salvador  
2016

Ficha catalográfica elaborada por Marivalda Araujo CRB-5/1.128

Brito, Pauline das Chagas

A relevância da informação contábil após a adoção obrigatória das IFRS no Brasil: uma análise das instituições financeiras listadas na BM&FBovespa / Pauline das Chagas Brito. - Salvador, 2016.

83f.: il.

Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia.

Orientador: Prof. Dr. Luís Paulo Guimarães Santos

1. Contabilidade. 2. Instituições financeiras. 3 Divulgação de informações contábeis. 4. Controladoria. I. Santos, Luís Paulo Guimarães. II. Universidade Federal da Bahia. III. Título.

CDD – 657

CDU – 657

*A minha mãe Maria José,  
meu esposo Lucas  
e meus irmãos: Paulo, Pablo e Priscila.*

## AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus e a Nossa Senhora pela realização de mais um sonho, por todas as conquistas que me foram concedidas durante o percurso, por estarem sempre ao meu lado nos momentos de alegria e me mostrar a direção em momentos de incertezas.

À minha mãe, Maria, por estar sempre ao meu lado em todos os momentos, pelo incentivo e por ensinar-me os princípios da vida, pois “disciplina e dedicação são os alicerces para qualquer conquista”.

A meu esposo, Lucas, por todo amor e compreensão nos meus momentos de ausência, e por estar sempre ao meu lado.

Ao Prof. Dr. Luís Paulo Guimarães Santos, por todo auxílio, suporte, paciência, ensinamentos e comprometimento ao longo dessa jornada. Muito obrigada pelos comentários, críticas, e ponderações inteligentes no desenvolvimento da dissertação.

Aos professores Dr. Miguel Angel Rivera Castro e César Valentim de Oliveira Carvalho Júnior por suas valiosas contribuições na qualificação dessa dissertação.

Aos meus professores, de graduação e de mestrado, por transmitirem seus valiosos conhecimentos e experiências que serviram de base para o proveitoso desempenho acadêmico e contribuíram para que pudesse concluir esta etapa, em especial, aos professores Sérgio Henrique da Conceição, Gilson Dourado, Joseilton Rocha, Gisele Ferreira Tiryalí, Sônia Maria da Silva Gomes, José Maria Dias Filho.

Aos meus irmãos Paulo, Pablo e Priscila que me incentivaram a dar continuidade aos estudos e seguir o caminho profissional escolhido.

Aos colegas do mestrado, em especial a Irís Cristina Ferreira, Hipônio Fortes Guilherme, Nverson Oliveira pelas horas de estudo, o conhecimento compartilhado e as discussões realizadas.

À todos aqueles que participaram direta ou indiretamente na realização dessa dissertação.

*“E ainda que tivesse o dom de profecia e conhecesse todos os mistérios da ciência e tivesse toda fé [...] e não tivesse amor, nada seria.” (Bíblia, I Coríntios 13:2).*

*“E graças a Deus, que sempre nos faz triunfar em Cristo, e por meio de nós manifesta em todo o lugar a fragrância do seu conhecimento.” (Bíblia, II Coríntios 2:14).*

## RESUMO

Desde 2010, as instituições financeiras de capital aberto devem apresentar suas demonstrações contábeis de acordo com o padrão internacional. A adoção de padrões internacionais em um setor altamente regulamentado oferece uma comparação da relevância da informação contábil e isso pode contribuir para compreensão da qualidade das demonstrações contábeis. Assim, este estudo analisa a relevância do lucro e patrimônio líquido antes e depois da adoção obrigatória das IFRS pelas instituições financeiras listadas no mercado de capitais brasileiro, com proposta de investigar os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre os valores contábeis e as consequências dessas mudanças na relevância das informações nas demonstrações financeiras. A amostra é composta por 60 instituições financeiras listadas na BM&FBovespa, totalizando 415 observações. Especificamente, foram utilizados dados das demonstrações financeiras de 2006 a 2009 (período pré-adoção) e 2010 a 2014 (período pós-adoção). Para alcançar o objetivo proposto, analisamos essa questão sobre três perspectivas, como, por exemplo, uma delas é analisar a relevância das informações contábeis. Esta análise é operacionalizada por meio de duas regressões com o modelo denominado *preço*, sendo que no primeiro modelo utiliza apenas as variáveis lucro e patrimônio líquido e no segundo modelo é introduzido um termo produto, igual ao produto entre o lucro e patrimônio líquido. Os resultados encontrados indicam que houve uma redução significativa do poder explicativo das variáveis contábeis após a adoção obrigatória das normas internacionais. Isto implica que o lucro e o patrimônio líquido reportados de acordo com as normas nacionais explicam mais sobre os preços das ações em comparação com os valores que são reportados em IFRS. A segunda perspectiva busca analisar a relevância do lucro e do patrimônio líquido, no qual utiliza uma regressão com dados em painel. Verificou-se que após a adoção obrigatória das normas internacionais, o lucro e patrimônio líquido são vistos de forma significativa pelos investidores, entretanto houve um aumento da relevância do lucro líquido e uma redução para o patrimônio líquido. Na terceira perspectiva, é avaliada a associação entre os retornos e os lucros contábeis. Essa análise utiliza uma regressão com o modelo denominado *retorno*. Os resultados indicam que existe uma falta de tempestividade das informações contábeis e que no período pré-IFRS o lucro e sua variação foram relevantes para retorno das ações, enquanto no período pós-IFRS estas variáveis reduzem a relevância para o retorno das ações. Além disso, esta pesquisa utiliza duas variáveis de controle como condição importante que pode refletir em algumas características institucionais como, por exemplo, a concentração de propriedade e o tamanho da companhia. Estas variáveis são utilizadas na estimação de sub-amostras, onde as instituições foram divididas em dois grupos, a saber, propriedade concentrada e propriedade não concentrada; instituição financeira pequena e instituição financeira grande. Nessas sub-amostras, as evidências indicam que as instituições com propriedades concentradas fornecem informações contábeis mais relevantes do que as instituições não concentradas. E que o poder explicativo do lucro e patrimônio líquido das instituições pequenas, para determinar o valor da empresa, é muito maior quando comparado com as instituições grandes.

**Palavras-chave:** Concentração de Propriedade e Tamanho, IFRS, Instituições Financeiras, Relevância.

## ABSTRACT

Since 2010, the publicly traded financial institutions must submit their financial statements in accordance with the international standard. The adoption of international standards in a highly regulated sector offers a comparison of the relevance of accounting information and this can contribute to understanding the quality of the financial statements. Thus, this study analyses the relevance of profit and shareholders' equity before and after mandatory adoption of IFRS by financial institutions listed on Brazil's capitals market, with proposal to investigate the effects of mandatory adoption of IFRS accounting values and the consequences of these changes on the relevance of information in the financial statements. The sample is composed of 60 financial institutions listed on the BM&FBovespa, totaling 415 observations. Specifically, we used data from 2006 to 2009 financial statements (*pré-adoção* period) and 2010 to 2014 (*pós-adoção* period). To achieve the objective, we analyzed this question on three perspectives, as, for example, one of them is to analyze the relevance of accounting information. This analysis is operationalized through two regressions with the template named price, with the first model uses only the profit and shareholders' equity and in the second model is introduced a term product, equal to the product between profit and shareholders' equity. The results indicate that there was a significant reduction of the explanatory power of accounting variables after the mandatory international standards. This implies that the profit and shareholders' equity reported according to national standards explain more about stock prices in comparison with the values that are reported under IFRS. The second perspective seeks to analyze the relevance of profit and shareholders' equity, which uses a regression with panel data. It was found that after the mandatory adoption of international standards, the profit and shareholders' equity are seen as significant by investors, however there was an increase of relevance of net profit and a reduction to equity. The third perspective is evaluated the association between accounting profits and returns. This analysis uses a regression model named return. The results indicate that there is a lack of timeliness of accounting information and that in the pré-IFRS period the profit and variation were relevant to return the shares, while in the pós-IFRS period these variables reduces the relevance for the return of the shares. In addition, this research uses two variables control how important condition that may reflect in some institutional features as, for example, the concentration of property and the size of the company. These variables are used in the *sub-amostras* estimation, where the institutions were divided into two groups, namely, concentrated and unconcentrated property property; small financial institution and financial institution great. In these *sub-amostras*, evidence indicates that institutions with properties concentrated provide accounting information more relevant than the institutions concentrated. And the explanatory power of profit and shareholders' equity of the small institutions, to determine the value of the company, is much higher when compared with large institutions.

**Keywords:** Financial Institutions, Ownership Concentration and Size, IFRS, Value relevance.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Pesquisas internacionais sobre <i>value relevance</i> relativas à adoção das IFRS .....	28
Quadro 2 – Resultados Esperados dos Coeficientes do Modelo Preço .....	48
Quadro 3 – Resultados Esperados dos Coeficientes do Modelo Retorno .....	51
Quadro 4 – Síntese das Abordagens da Pesquisa .....	56

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição das Instituições Financeiras da Pesquisa .....	41
Tabela 2 – Composição das Observações da Pesquisa Pré-IFRS.....	42
Tabela 3 – Composição das Observações da Pesquisa Pós-IFRS.....	42
Tabela 4 – Número de observações por ano na amostra.....	43
Tabela 5 – Estatísticas Descritivas do Modelo Preço .....	57
Tabela 6 – Correlação entre as variáveis do modelo preço/produto .....	58
Tabela 7 – Modelo Preço - Original .....	59
Tabela 8 – Resultado da Regressão do Modelo Produto .....	62
Tabela 9 – Relevância do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido .....	63
Tabela 10 – Estatísticas Descritivas do Modelo Retorno .....	64
Tabela 11 – Correlação entre as variáveis do modelo retorno .....	65
Tabela 12 – Associação entre o Retorno e Lucro .....	66
Tabela 13 – Relevância do lucro e patrimônio líquido com a concentração de propriedade .....	68
Tabela 14 – Relevância do lucro e patrimônio líquido com o tamanho da companhia ...	70

## LISTA DE ABREVEATURA E SIGLAS

BACEN – Banco Central do Brasil

BMF&BOVESPA – Bolsa de Mercadoria e Futuros & Bolsa de Valores de São Paulo

BR\_GAAP – Princípios Contábeis Geralmente Aceitos no Brasil

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

CMN – Conselho Monetário Nacional

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles*

IAS – *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

IBRACON – Institutos de Auditores Independentes do Brasil

IBrX – Índice Brasil

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

MQO – Mínimos Quadrados Ordinários

PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

RFB – Receita Federal do Brasil

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>14</b>
1.1 OBJETIVOS .....	17
1.2 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS .....	18
<b>2. REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES</b> .....	<b>22</b>
2.1 <i>VALUE RELEVANCE</i> – CONTEXTO HISTÓRICO .....	22
2.2 <i>VALUE RELEVANCE</i> E A CONVERGÊNCIAS PARA AS IFRS – O CONTEXTO INTERNACIONAL .....	26
2.3 <i>VALUE RELEVANCE</i> E A CONVERGÊNCIA PARA AS IFRS – O CONTEXTO BRASILEIRO .....	31
2.4 ADOÇÃO DAS NORMAS INTERNACIONAIS PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS .....	32
2.5 EXIGÊNCIAS PRESENTES NAS NORMAS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS .....	35
2.6 CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE E TAMANHO DA COMPANHIA .....	36
2.7 HIPÓTESES .....	37
<b>3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	<b>42</b>
3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS .....	42
3.2 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL .....	44
3.2.1 ESPECIFICAÇÃO DOS MODELOS ECONÔMICOS .....	44
3.2.1.1 Modelo Preço .....	46
3.2.1.2 Modelo Produto .....	49
3.2.1.3 Modelo Retorno .....	50
3.2.1.4 Variáveis de controle .....	52
3.3 PROCEDIMENTOS ECONÔMICOS .....	54
3.3.1 Estimação dos Modelos de Dados em Painel .....	54
<b>4. RESULTADOS</b> .....	<b>557</b>
4.1 ANÁLISE DA ADOÇÃO DAS IFRS NA RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS ( $H_1$ E $H_2$ ) .....	58
4.1.1 Estatísticas Descritivas .....	58
4.1.2 Relevância da Informação no período Pré e Pós-IFRS ( $H_1$ ) .....	60
4.1.3 Relevância do Patrimônio Líquido e Lucro Líquido ( $H_2$ ) .....	6362

4.2 ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO ENTRE OS RETORNOS E LUCROS CONTÁBEIS APÓS ADOÇÃO DAS IFRS .....	6564
4.2.1 Estatísticas Descritivas .....	65
4.2.2 Nível de associação entre o retorno e o lucro .....	67
4.3 TESTES ADICIONAIS.....	668
4.3.1 Relevância da informação contábil e a concentração de propriedade .....	669
4.3.1 Relevância da informação contábil e o tamanho da companhia.....	71
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>73</b>
5.1 CONCLUSÕES .....	73
5.2 LIMITAÇÕES E SUGESTÕES .....	75
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>7675</b>
<b>APÊNDICE .....</b>	<b>832</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Antes de 2008, a maioria das empresas estabelecidas no Brasil aplicava as Normas Brasileiras de Contabilidade seguindo o modelo contábil brasileiro (BRGAAP). Com a vigência da Lei nº 11.638/2007<sup>1</sup>, tornou-se necessária a convergência das normas contábeis para os padrões de contabilidade internacional, sendo consideradas como normas contábeis de maior qualidade (LIMA, 2010; ANTUNES *et al.*, 2012; e NASCIMENTO, 2012). Sendo assim, a partir de 2010, após a promulgação da Lei 11.941/2009<sup>2</sup>, foram introduzidos novos procedimentos contábeis os quais, conseqüentemente, provocaram mudanças significativas na elaboração das demonstrações contábeis no Brasil.

A adoção das *International Financial Reporting Standards* – IFRS, no Brasil, representou uma das maiores mudanças nos relatórios financeiros nos últimos anos e, assim, se tem ensejado um debate, não somente sobre os benefícios e custos da adoção do IFRS em si, mas, também, sobre as implicações da convergência nos relatórios financeiros globais. Por exemplo, não está claro como os investidores reagiram a esta mudança e se a mesma proporciona aumento da qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas, apesar de existirem estudos relatando que a qualidade da informação contábil pode aumentar por causa da adoção do IFRS, caso essas normas limitem o comportamento oportunista dos gestores. (HORTON; SERAFEIM, 2010; KARGIN, 2013).

Há alguns estudos que se concentram na pesquisa de *value relevance* que tem demonstrado não existir um consenso na literatura sobre os benefícios gerados pela adoção das normas internacionais de contabilidade. (HUNG; SUBRAMANYAM, 2007; e AGOSTINO; DRAGO; SILIPO, 2011). É possível que os investidores em empresas brasileiras reajam positivamente ao movimento em direção à adoção do IFRS, se, por exemplo, os investidores esperarem que a aplicação das IFRS resulte numa maior qualidade de informações dos relatórios financeiros, diminuindo: a assimetria de informações entre a empresa e os investidores; o risco da informação; e o custo de capital. Os investidores também podem acreditar que a aplicação de um conjunto comum de normas, proporcione alguns benefícios, como, por exemplo, a ocorrência de redução dos custos ao comparar a posição financeira e o desempenho entre as empresas localizadas em países distintos e, assim,

---

<sup>1</sup> Lei que estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Vide informação no sítio: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm).

<sup>2</sup> Lei relativo ao parcelamento ordinário de débitos tributários. Vide sítio: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/lei/11941.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/11941.htm).

a adoção do IFRS permitiria ao mercado de capitais brasileiro que viesse a se tornar mais competitivo, a nível mundial, com consequente aumento de liquidez para as empresas.

Alternativamente, é possível que os investidores em empresas brasileiras reajam negativamente para o movimento em direção à adoção do IFRS. Este poderia ser o caso se os investidores acreditassem que o IFRS resultaria em menor qualidade das informações de relatórios financeiros. Além disso, os investidores podem acreditar que a variação potencial na implementação e execução do IFRS, levaria a um aumento no exercício do poder discricionário da gestão oportunista quando se aplica o IFRS. (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008). Finalmente, os investidores podem acreditar que os custos de implantação e de transição associado com o IFRS seriam superiores a qualquer benefício.

De acordo com a literatura existente sobre *value relevance*, as adoções das normas internacionais de contabilidade afetam as instituições financeiras de forma bem específica. Sendo assim, o foco principal desta literatura refere-se aos instrumentos financeiros e o efeito do *fair value* nessas provisões, como, por exemplo, é possível mencionar dois elementos importantes: primeiramente, há uma discussão na literatura do quanto às informações sobre os ativos e passivos dos bancos contabilizados a valor justo, podem ser úteis para os investidores (BART; BEAVER; LANDSMAN, 1996). No geral, essa literatura fornece evidência substancial de que os valores justos dos instrumentos financeiros são relevantes. Há também evidências de que o valor justo dos derivativos (VENKATACHALAM, 1996), os empréstimos bancários e os depósitos centrais (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1996) são relevantes. Com a emissão da IFRS 13 – Mensuração a valor justo (CPC 46) as instituições financeiras passaram a mensurar inicialmente todos os instrumentos financeiros a valor justo, além disso, passaram a divulgar diversas informações sobre, tais como o valor justo dos ativos e passivos financeiros, hierarquia de determinação do valor justo (níveis 1, 2 e 3) e política de mensuração, incluindo as técnicas e premissas. A aplicação mais ampla da contabilização ao valor justo leva as instituições financeiras reconhecerem os ganhos e perdas em tempo hábil.

Há uma linha de pesquisa que trata do IAS 39, o reconhecimento e valorização dos instrumentos financeiros, no qual nota-se que afeta o principal item de competência operacional dos bancos (comerciais): a provisão para perdas com empréstimos. Esta norma restringe o reconhecimento de perdas esperadas reduzindo significativamente o comportamento discricionário e, consequentemente, o gerenciamento de resultados. (GEBHARDT; NOVOTNY-FARKAS, 2011). No Brasil esta norma é desmembrada nos CPC's 38, 39 e 40 R1, pois os ativos e passivos dessas instituições consistem em tais instrumentos (FIECHTER, 2011). Como por exemplo, a pesquisa desenvolvida por Farias *et*

al. (2014) constatou que o *Impairment* de instrumentos financeiros foi o tipo de ajuste que impactou o lucro líquido dos bancos listados na BM&FBovespa em 2010 com valores mais expressivos. O estudo de Fé Junior (2013) buscou conhecer e apontar os impactos do processo de adoção das IFRS nos bancos brasileiros, através da metodologia de estudo de eventos, evidenciando que a adoção das IFRS foi *value relevance*.

Nesse sentido, constata-se que o BRGAAP difere significativamente do IFRS. Estas novas regras contábeis têm um efeito particular nas demonstrações contábeis das instituições financeiras, devido ao seu papel fundamental na intermediação e, com isso, sua exposição a riscos significativos ao seu negócio, uma vez que o reconhecimento precoce dos créditos de liquidação duvidosa deixa de existir e, assim, pode limitar o poder gerencial oportunista resultando em menos gerenciamento de resultados na contabilidade. A partir dessas mudanças de padrão contábil, espera-se que os atributos relacionados à relevância e utilidade das informações divulgadas sejam fortemente influenciados pela transição da IFRS.

Assim, a implementação das IFRS nas entidades bancárias brasileiras oferece uma oportunidade única de análise da qualidade dos números contábeis, bem como examina quaisquer alterações a esta qualidade, antes e após a sua adoção obrigatória, sendo possível considerar a relevância da informação contábil como uma dimensão importante na qualidade da contabilidade.

Devido à particularidade que existe sobre os potenciais efeitos que a adoção das IFRS pode causar, afetando assim as instituições financeiras, o propósito desta pesquisa foi verificar se existiu uma mudança significativa no poder explicativo e no grau de associação entre os números contábeis (lucro/patrimônio líquido) e as variáveis de mercado (preço/retorno da ação) entre os períodos pré e pós-adoção obrigatória das IFRS. Ou seja, o intuito foi investigar se a relevância da informação contábil alterou após adoção e, também, a variação da interação entre o lucro e o patrimônio líquido, resultando em algo mais significativo. Particularmente, investigou, ainda, se os valores contábeis das instituições financeiras, que passaram a seguir as práticas contábeis internacionais, apresentam maior relevância e tempestividade do que os valores contábeis das instituições financeiras no período em que não eram obrigadas a seguir estas normas.

É importante considerar que, ao analisar a relevância do patrimônio líquido e do lucro antes e depois da adoção obrigatória das IFRS, os resultados da pesquisa podem contribuir para o debate sobre os efeitos da relevância das informações contábeis para percepção dos investidores no mercado de capitais.

## 1.1 OBJETIVOS

Por meio desta pesquisa, procura-se analisar a relevância do patrimônio líquido e do lucro antes e depois da adoção obrigatória das IFRS pelas instituições financeiras listadas no mercado de capitais brasileiro, investigando em que medida a regulação contábil, por si só, pode afetar a relevância dos relatórios financeiros. Tendo assim, como o principal objetivo comparar a relevância do lucro e do patrimônio líquido, na determinação do preço e retorno das ações das instituições financeiras no Brasil antes e após a adoção obrigatória do IFRS. Especificamente, investigamos os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre os valores contábeis, os indicadores financeiros e as consequências dessas mudanças na relevância das informações nas demonstrações financeiras, considerando que a adoção das normas internacionais pode contribuir para tomada de decisão sobre investimento de capital, onde pode favorecer para uma maior liquidez do mercado e/ou menor custo de capital.

A pesquisa acadêmica, recente, sugere que a qualidade da contabilidade não é necessariamente determinada pelas normas de contabilidade (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000). As práticas contábeis são um produto do desenvolvimento histórico, político, econômico e institucional de cada país. O ambiente contábil é influenciado pela natureza da propriedade da empresa, sistema legal, fontes de financiamento, mercado de capitais, crescimento econômico e desenvolvimento (HELLSTRÖM, 2006). Por isso, o problema de identificar os efeitos das mudanças nas normas contábeis, por si só, tem trazido preocupação, pois, os grupos de controle são difíceis de serem determinados. Esse problema de identificação é importante, pois, alguns estudos constataram que a qualidade dos relatórios financeiros é também formada pelos incentivos oferecidos às empresas, resultantes das forças do mercado e, também, devido à fatores institucionais.

Nesse sentido, a restrição da amostra para um setor específico permite aumentar o poder dos testes estatísticos, tendo como uma importante vantagem o controle na identificação dos principais fatores que influenciam o comportamento do problema em questão. Sendo assim, o cenário desta pesquisa é relativamente homogêneo, em que o fator institucional predominante é a supervisão e a regulação das instituições financeiras realizadas pelo BACEN.

Para consecução desse objetivo, especificamente, pretende-se:

a) Verificar a existência de uma associação significativa entre as variáveis contábeis (patrimônio líquido e lucro) e as variáveis de mercado (preço e retorno da ação);

- b) Analisar se o poder explicativo do lucro e do patrimônio líquido alterou após a mudança do padrão contábil brasileiro para o padrão contábil internacional;
- c) Verificar se, após a adoção obrigatória de IFRS, as informações contábeis se tornaram mais relevantes e tempestivas.

## 1.2 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS

Alguns estudos têm afirmado que a adoção das IFRS melhora o funcionamento do mercado de capitais, fornecendo informações comparáveis e de alta qualidade para os investidores. Também tem sido argumentado que as IFRS prometem informações financeiras mais precisas, completas e oportunas do que os padrões nacionais, especialmente se as normas anteriores substituem regras que antes sofriam influência de agentes políticos, fiscais e jurídicos. Devido muitos países e empresas terem dedicado amplos recursos para adoção das IFRS é importante testar essas alegações. Além disso, torna-se pertinente obter *insights* sobre a relevância da adoção das IFRS, como melhoria às informações contábeis, para fins de avaliação realizada pelos investidores.

De acordo com Hung e Subramanyam (2007) o entendimento das implicações da adoção do padrão IFRS é necessário, principalmente, em países com modelo contábil mais voltado aos credores e outros usuários, como é o caso do Brasil, considerando que o padrão contábil foi arquitetado sob forte influência do modelo contábil mais voltado aos investidores.

O Brasil oferece um ambiente interessante por causa de seu regime de informação distinta e seu contexto socioeconômico. Por exemplo, no Brasil, as normas brasileiras de contabilidade sofriam uma grande influência das entidades governamentais na sua regulamentação, sendo que a escrituração contábil dos eventos econômicos ocorridos em uma empresa seguia a diretriz da forma jurídica, em prejuízo a primazia da essência econômica sobre a forma jurídica de cada evento econômico. No caso das instituições financeiras brasileiras apresentam uma característica peculiar, pois enquanto as companhias de capital aberto não financeiras estão sob supervisão da CVM, as instituições financeiras estão sujeitas a leis e regulamentos específicos e sob supervisão do Banco Central do Brasil – BACEN, braço executor do Conselho Monetário Nacional - CMN.

O estudo a respeito da forma como a adoção das normas internacionais que afetou os relatórios contábeis das instituições financeiras se justifica pela crescente expansão da atividade das instituições financeiras no Brasil, o fato do mercado de atuação dessas instituições serem extremamente regulamentado e devido, principalmente, à complexidade

dessas organizações. Neste sentido, essa dissertação contribui para ampliação da literatura *value relevance* oferecendo um estudo para segmento específico, no qual até o momento carece de investigação e, assim, propõe examinar empiricamente não só o efeito da informação contábil sobre o preço das ações, mas também sobre o valor de mercado (retorno) em dois momentos distintos: no período de vigência do padrão contábil brasileiro e no período de adoção obrigatória do padrão IFRS.

A maioria da literatura prévia sobre *value relevance* no Brasil (LIMA, 2010; MARTINS, 2012; SILVA, 2013; FÉ JUNIOR, 2013), investigaram a extensão em que as novas normas de contabilidade impactaram na qualidade das demonstrações contábeis, num período inferior a três anos da adoção obrigatória e/ou sem incluir uma amostra representativa das empresas do setor financeiro. Estes pesquisadores se dedicaram a analisar a relevância das informações contábeis antes e depois do início do processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade no Brasil, e concentrou suas amostras para instituições não financeiras, ou apenas em um ramo específico das instituições financeiras, neste caso o setor bancário. Conseqüentemente, os resultados desses estudos não podem ser generalizados para as instituições financeiras no Brasil como um todo. Por isso, esta pesquisa estende a literatura existente, no qual complementa os estudos recentes sobre *value relevance* para as instituições financeiras no contexto brasileiro.

Conforme apontam Moura; Coelho (2013) e Farias (2014), mesmo existindo um grande número de trabalhos teóricos que abordam o efeito proporcionado pela adoção das IFRS nos relatórios contábeis, há poucas evidências que dê suporte aos efeitos dessa adoção para a relevância das demonstrações contábeis das instituições financeiras. Logo, o presente estudo acrescenta conhecimento à literatura existente e amplia o entendimento sobre a qualidade da informação contábil, pois fornece um teste empírico para a literatura *value relevance*.

Outra justificativa para o estudo realizado diz respeito à especificidade da atividade de intermediação financeira, o que leva a contabilidade das instituições financeiras a não ser comparável às demonstrações contábeis de empresas não financeiras (MOURA; COELHO, 2013). Por isso, tal característica torna esse trabalho importante, pois examina a informação contábil dos intermediários financeiros de forma singular, onde verifica se a adoção das normas internacionais afeta as demonstrações contábeis dessas instituições, e assim amplia a literatura existente e traz novos *insights* sobre o tema.

Um estudo para um setor específico justifica-se devido à importância estratégica que as instituições financeiras têm para o desenvolvimento da economia de um país e pela recente

preocupação em identificar se as informações contábeis têm maior relevância no padrão IFRS, utilizando-se como métrica à maneira pela qual as informações contábeis impulsionam as variações nos indicadores de mercado. Onde o principal propósito é estender o conhecimento da literatura acadêmica sobre a relevância dos valores contábeis refletidos nos valores patrimoniais. Sendo que os valores patrimoniais refletem um valor contábil quando os dois estão correlacionados.

Essa pesquisa questiona em que medida a convergência das normas contábeis brasileiras, em vista do padrão IFRS, pode ser considerada uma forma eficaz de melhorar a qualidade das demonstrações contábeis e obter como resultado o aumento da relevância das informações contábeis. Isso permite avaliar se as Leis 11.638/2007 e 11.941/2009, têm efetivamente alcançado seu objetivo de melhorar a qualidade dos relatórios financeiros, uma vez que, o principal objetivo de adotar as normas IFRS no Brasil é, de fato, garantir um maior nível de transparência de informações, a fim de levar um funcionamento mais eficaz e eficiente dos mercados de capitais.

O presente estudo se estende e contribui para a literatura acadêmica da seguinte forma: primeiramente, investiga um conjunto de dados relativamente novos de forma mais complexa que as pesquisas anteriores realizados no Brasil, no qual investigaram apenas a associação entre os preços e retornos do mercado com o patrimônio e o lucro líquido das instituições não financeiras; em segundo lugar, esta pesquisa se baseia no modelo de avaliação linear (OHLSON, 1995) e também emprega uma metodologia não linear através da utilização do modelo produto. Em terceiro lugar, utiliza duas variáveis de controle, como uma condição importante, que pode refletir em algumas características institucionais no contexto brasileiro e, assim, pode influenciar a relevância da informação contábil, nesse caso, a concentração de propriedade e o tamanho da entidade. Desta forma, documenta a relevância da informação contábil das instituições financeiras de maneira mais ampla.

No conjunto, os resultados empíricos desta pesquisa apontam que os participantes do mercado de capitais mudaram a maneira de avaliar o lucro e o patrimônio líquido após a adoção obrigatória das normas contábeis internacionais. O lucro e o patrimônio líquido reportado em BRGAAP explicam mais sobre o preço das ações, em comparação aos valores que são reportados em IFRS. Isto implica que a adoção de IFRS pelas instituições financeiras não provocou aumento na relevância das informações contábeis.

Os resultados desta pesquisa corroboram com a ampliação das pesquisas sobre a qualidade da informação contábil, contribuindo com o debate a respeito da adoção obrigatória das IFRS, bem como, os efeitos causados pela sua implementação sobre a relevância das

informações contábeis que poderá resultar em um impacto significativo nas entidades cujo GAAP nacional diferiram significativamente das normas internacionais e sobre sua utilidade para decisões de investimento, uma vez que, os investidores são considerados os principais utilizadores das demonstrações contábeis. Neste sentido, acredita-se que as informações contábeis das instituições financeiras, elaboradas de acordo com o IFRS, possam ser mais relevantes para a tomada de decisão nos mercados de capitais, ou seja, que os usuários, tais como investidores, credores, fornecedores, clientes e outros agentes processem as informações em IFRS de forma diferente, considerando que os números do balanço e demonstração do resultado em IFRS influenciam em suas decisões econômicas.

A pesquisa que investiga se as IFRS tornam as informações contábeis mais relevantes no cenário institucional brasileiro é uma questão empírica de interesse para ambos os usuários da informação contábil nacional e internacional, gestores, pesquisadores, profissionais de contabilidade e agentes reguladores. Conseqüentemente, esta pesquisa pode ajudar a fornecer novas evidências empíricas na área de estudos sobre *value relevance*, uma vez que os resultados na literatura internacional ainda estão controversos.

O trabalho prossegue da seguinte forma: a seção 2 apresenta a revisão de literatura relacionada com as pesquisas sobre *value relevance* em contextos nacionais e internacionais, o ambiente da contabilidade das instituições financeiras, e discute as hipóteses testadas; a seção 3 descreve os dados utilizados e os modelos de avaliação; a seção 4 apresenta os resultados empíricos; e a seção 5 fornece as considerações finais.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

### 2.1 VALUE RELEVANCE – CONTEXTO HISTÓRICO

A pesquisa sobre a relevância da informação contábil tem aumentado nas últimas décadas. Estes estudos são projetados para verificar como a avaliação dos valores contábeis refletem em informações que são usadas pelos investidores na valorização do patrimônio da empresa. Além disso, fornece *insights* sobre questões importantes de interesse para organismos de normatização, pois muitos destes estudos examinam se as normas afetam a relevância da informação contábil. No entanto, é importante destacar que o objetivo da literatura acerca *value relevance*<sup>3</sup> não pretende ser vista como uma forma necessária para configuração de um padrão (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2000).

Durante a última década, inúmeros estudos investigam a relação empírica entre os valores das ações e os números contábeis para efeitos de avaliação ou, ainda, fornece uma base de avaliação do uso desses números numa norma de contabilidade.

Segundo Watts, Zimmerman (1986), os percussores da pesquisa contábil baseada no mercado de capitais foram os estudos de Ball; Brown (1968) e Beaver (1968), em que ambos verificaram se havia uma relação entre a informação contábil e o mercado de capitais, no qual a partir de uma nova metodologia, testaram o efeito da informação contábil no mercado de capitais e concluíram que os resultados encontrados eram consistentes com a hipótese de eficiência de mercado. No entanto, segundo Bath; Beaver; Landsman (2001), os primeiros autores, presentes na literatura, que usam o termo "*value relevance*" descrevendo o valor contábil como relevante quando está associado ao valor de mercado da empresa foram, a saber, Amir; Harris; Venuti (1993).

Barth (1994) menciona especificamente o FASB como o público não-acadêmico primário para a pesquisa, onde demonstra as teorias e os pressupostos necessários para fazer inferências à normatização em seus testes. O objetivo de seu trabalho é comparar a relevância e a confiabilidade dos títulos de investimento detidos pelos bancos, medidos assim, a custos históricos entre os números, e ao valor justo.

Pesquisas relacionadas à *value relevance* não devem ser vistas como uma única fonte de informação para configuração de um padrão. No entanto, a extensão e a difusão da literatura *value relevance*, são testemunho do seu impacto sobre a pesquisa acadêmica e a prática contábil (BATH, 2000).

---

<sup>3</sup> Tradução da própria autora: Relevância do Valor ou valor relevante.

Por isto, é importante ressaltar, que este estudo não tem como proposta tirar conclusões normativas ou fazer recomendações políticas específicas. Ao contrário da pesquisa desenvolvida por Barth (1994), o foco dessa pesquisa está na relevância dos números contábeis a partir da avaliação da associação entre esses números e preço/retorno das ações nos períodos pré e pós a adoção obrigatória das IFRS para o uso dos investidores.

Barth; Beaver; Landsman (2001) definem *value relevance* como uma operacionalização empírica dos critérios estabelecidos pela FASB sob SFAC nº 5, no qual o valor contábil é relevante se for capaz de fazer diferença para as decisões dos usuários das demonstrações contábeis, ou seja, essa terá uma relação significativa com os preços das ações, se o montante refletir informações importantes aos investidores na avaliação da empresa. Nesse sentido, a pesquisa sobre *value relevance* analisa a associação entre os valores contábeis e os valores de mercado. Isto sugere testar se os valores contábeis explicam a variação nos preços das ações.

Hellström (2006) menciona que *value relevance* é entendida como a capacidade das informações financeiras capturarem ou resumirem informações que afetam os valores das ações, no qual é empiricamente testado com uma associação estatística entre os valores de mercado e os valores contábeis. Supõe-se que a função dos números contábeis seja refletir a renda econômica, sendo representado pelo retorno, o valor econômico e pelos preços das ações.

Para Francis; Schipper (1999) *value relevance* significa que há uma associação estatística entre as informações financeiras e os preços ou retorno das ações, tendo as medidas contábeis como base para explicar o comportamento dos preços, sob a suposição de mercado eficiente, no qual os preços refletem as informações disponíveis no mercado.

Estas definições apresentadas sobre *value relevance* está em conformidade com as características qualitativas das demonstrações contábeis relatadas no *Pronunciamento Técnico CPC 00 – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro*<sup>4</sup>, no qual menciona que,

[...] a relevância diz respeito à influência de uma informação contábil na tomada de decisões. As informações são relevantes quando podem influenciar as decisões econômicas dos usuários, ajudando-os a avaliar o impacto de eventos passados, presentes ou futuros, confirmando ou corrigindo as suas avaliações anteriores. (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011, p. 05)

---

<sup>4</sup> Vide documento no sítio do Comitê de Pronunciamentos: [http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/148\\_CPC00\\_R1\\_Sumario.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/148_CPC00_R1_Sumario.pdf).

No entanto é importante destacar que relevância da informação contábil não é o mesmo que qualidade da informação contábil, pois este mesmo pronunciamento menciona mais três principais características obrigatoriamente presentes nas demonstrações contábeis que são: Compreensibilidade, Confiabilidade e Comparabilidade.

De acordo com Holthausen; Watts (2001) os estudos de *valuerelevance* são classificados em três categorias:

i) *Relativeassociation*– são estudos que comparam a associação entre os valores do mercado de ações e os valores contábeis. Geralmente utilizam regressões para testar as diferenças no  $R^2$  utilizando diferentes números contábeis. O número contábil com o maior  $R^2$  é descrito como mais relevante;

ii) *Incremental association* – investiga se o número contábil é mais útil em termos de valor e, também, qual é o retorno financeiro dado a outras variáveis explicativas específicas. Esse número contábil é considerado normalmente relevante se o coeficiente da regressão estimado for diferente de zero;

iii) *Marginal informationcontent*– investiga se o número contábil específico contribui para o conjunto de informações disponíveis para os investidores. A técnica utilizada normalmente é estudo de eventos, onde analisa se a divulgação de um número contábil (condicionado à outra informação divulgada) está associada à alterações de valor. Reações dos preços das ações são consideradas evidências de relevância da informação contábil.

É algo comum, na literatura, o fato dos pesquisadores conduzirem sua pesquisa para os estudos de associação relativa e incremental simultaneamente (TSALAVOUTAS; ANDRE; EVANS, 2009). Como o presente estudo tem como foco a adoção de IFRS e a qualidade da informação contábil em termos de relevância, esta pesquisa pode ser classificada como estudo de associação relativa. A partir de seus objetivos, pretende examinar se existe uma associação significativa entre as variáveis contábeis (patrimônio líquido e lucro) e as variáveis de mercado (preço e retorno da ação).

De acordo com Hellström (2006), a relevância pode ser avaliada a partir de duas principais perspectivas: primeiramente, a partir de uma perspectiva de sinalização onde significa estudar se existe uma reação ao anúncio da informação contábil, o qual, geralmente, é utilizada a metodologia de estudo de eventos; ou, *a posteriori*, a partir de uma perspectiva de medição que mede a reação explícita entre os indicadores do valor das ações da empresa e os valores contábeis. Esta segunda perspectiva é utilizada na maioria dos estudos de *value relevance* como, por exemplo, Clarkson (2011), Tsalavoutas; André; Evans (2012),

Bogstrand; Larsson (2012), Palea (2014), Hung; Subramanyam (2007). O referido trabalho estuda a relevância da informação contábil através da perspectiva de medição.

Apesar dos estudos de *value relevance* de maneira geral não incluírem a necessidade de saber que os preços das ações venham a refletir sobre as verdadeiras variáveis de interesse, é preciso que estes estudos assumam que os mercados de capitais sejam razoavelmente eficientes<sup>5</sup>.

Segundo Watts; Zimmerman (1986) um mercado é considerado eficiente quando, para um determinado conjunto de informações, torna-se impossível a realização de lucro econômico, mediante a compra e venda com base naquelas informações. Ou seja, a eficiência de mercado é específica àquele conjunto de informações, mas ao mesmo tempo pode não ser eficiente a outro conjunto de informações.

Para Fama (1991), o preço da ação no mercado de capitais eficiente é ajustado no exato momento em que informações relevantes tornam-se publicamente disponíveis. Sendo assim, quando os administradores das empresas comunicam suas decisões ao mercado, o preço da ação se ajusta imediatamente, capitalizando o valor associado ao conteúdo da nova informação.

No caso do Brasil, existem alguns estudos desenvolvidos mais recentes que corroboram com a hipótese de que o mercado de capitais brasileiro possui uma forma de eficiência semiforte.

Schiehll (1996) analisou o efeito dos demonstrativos contábeis, anuais e trimestrais, das empresas de capital aberto da BM&FBovespa sobre o mercado de capitais, utilizando retornos mensais de janeiro de 1987 à abril de 1995. Os resultados encontrados revelaram que a divulgação das Demonstrações Financeiras anuais e trimestrais das empresas de capital aberto produzem efeitos significativos sobre o comportamento do preço das ações, no qual permitiu afirmar que o mercado de capitais brasileiro possui um nível de eficiência semiforte.

Bernardo (2001) investigou o comportamento dos investidores brasileiros diante das publicações dos resultados trimestrais das empresas listadas na BM&FBovespa no período de 1996 a 2000, tendo as alterações nos preços das respectivas ações o motivo principal para tal mudança de comportamento. O objetivo desta pesquisa foi verificar se os relatórios trimestrais

---

<sup>5</sup> A teoria do mercado eficiente está preocupada com o fato dos preços refletirem plenamente todas as informações disponíveis a qualquer tempo e atingir o equilíbrio do mercado. Sendo assim, o preço da ação ajusta-se imediatamente, capitalizando o valor associado ao conteúdo da nova informação. A suposição de algum tipo equilíbrio do mercado normalmente refere-se a hipótese do mercado eficiente, originalmente desenvolvido por Fama em 1970. Este propôs três diferentes categorias de eficiência de mercado: forma-fraca, forma semiforte e forma-forte. Estas três categorias são discutidas com mais detalhes no trabalho seminal de Fama (1970).

trazem conteúdo informacional e, posteriormente testar a hipótese de eficiência semiforte do mercado brasileiro de ações em relação à divulgação dos resultados contábeis divulgados trimestralmente. Os resultados obtidos apontaram a existência de retornos anormais na data de divulgação, nos dias anteriores e no dia posterior (+1), após os preços dos ativos incorporarem a nova informação.

Basicamente existem dois tipos de modelos de avaliação que são utilizados na literatura que trata acerca *value relevance*: o modelo ao nível de preço e de retorno. A principal diferença entre os estudos que utilizam os níveis de preço daqueles que examinam o retorno, é que o primeiro está interessado em determinar o que se reflete no valor da empresa e, o último está interessado em determinar o que é refletido nas mudanças do valor ao longo de um período de tempo específico.

## 2.2 VALUE RELEVANCE E A CONVERGÊNCIAS PARA AS IFRS – O CONTEXTO INTERNACIONAL

Como resultado da recente tendência mundial de convergência para as IFRS, o foco empírico da literatura mudou de benefícios da adoção voluntária para os benefícios da adoção obrigatória do IFRS. Diante dessa nova realidade, tem despertado interesse sobre os resultados provocados com a adoção das normas internacionais sobre a relevância da informação contábil. Na literatura existente, o valor contábil é definido como relevante se for significativamente associado com os preços das ações (Barth; Beaver; Landsman, 2001). Este, por sua vez, só acontece se o valor reflete as informações relevantes para os investidores na valorização de uma empresa e é medido de forma confiável o suficiente para ser refletido nos preços das ações. Os valores patrimoniais, portanto, devem refletir o valor contábil somente se os dois estão correlacionados. Além disso, a pesquisa interpreta que os valores contábeis considerados de maior qualidade são mais *valuerellevance* (BARTH et al., 2008). No estudo seminal de Schipper (1999), os autores trazem o conceito de *valuerellevance* como a capacidade dos números contábeis em explicar os retornos dos investidores e do valor de mercado das ações.

De acordo com Palea (2013), existem outras maneiras que os pesquisadores possam operacionalizar relevância e confiabilidade para investigar a qualidade da contabilidade, como por exemplo através do gerenciamento de resultados. No entanto, em grande parte por causa do desenvolvimento da noção de eficiência do mercado (FAMA, 1970), os estudos de *value relevance* vêm sendo dominantes.

Cabe ressaltar que os resultados da literatura sobre a relevância das informações contábeis após a adoção das normas internacionais ainda não apresenta um consenso. Barth et al. (2008) documentaram que para adotantes voluntários das IFRS de 21 países, a relevância, o valor de ganhos e a oportunidade de reconhecimento de perdas melhorou após a mudança para o IFRS. Em contraste, uma das evidências encontradas por Karampinis; Hevas (2011), sobre a Grécia, onde sugere que a adoção obrigatória da IFRS melhora apenas marginalmente a qualidade da informação contábil.

De acordo com Ball; Robin; Wu (2003), uma das possíveis explicações para as variações dos resultados sobre práticas da adoção das IFRS são: a) os diferentes incentivos dos preparadores de demonstrações financeiras para cumprir com regras de informação de alta qualidade; b) o nível do acionista e da proteção do investidor; c) eficiência do quadro institucional.

Alguns debates têm surgido para explicar os diferentes resultados da relevância das informações contábeis. Alguns estudos justificam que a causa está em função da localização das empresas, seja em mercados de países desenvolvidos versus países em desenvolvimento, no qual baseia-se no pressuposto de que os mercados de países em desenvolvimentos são caracterizados por infraestrutura deficiente, insuficiente regulamentos e ineficiência do mercado. Portanto, as empresas domiciliadas nos mercados em desenvolvimento são susceptíveis a produzir informações que sejam de qualidade inferior e menos relevante para investidores, em comparação com os seus pares de mercados desenvolvidos (ABDEL-KHALIK; WONG; WU, 1999).

Certo número de estudos de *value relevance* têm investigado os efeitos da adoção obrigatória de IFRS, concentrando-se em diferentes países. Gaston et al. (2010) examinaram o efeito quantitativo da adoção da IFRS obrigatória sobre os relatórios financeiros emitidos por adotantes pela primeira vez. Concluíram que a IFRS tem afetado negativamente a relevância dos relatórios financeiros na Espanha e Reino Unido, embora este efeito só foi significativo na Espanha.

Clarkson et. al. (2011) investigaram o impacto da adoção obrigatória do IFRS na Europa e na Austrália, sobre a relevância do valor contábil e lucro para avaliação patrimonial. Além disso, compararam as mudanças de países *Common Law*<sup>6</sup> e *Code Law*<sup>7</sup> separadamente.

---

<sup>6</sup> Países que exercem o Direito a partir de decisões em tribunais, costumes ou jurisprudências, por intermédio de Juízes. Vide: <http://www.blogcontabilizando.com/2011/11/contabilidade-e-os-sistemas-legais-code.html>.

<sup>7</sup> Países cujo Direito é mais legalista. Vide: <http://www.blogcontabilizando.com/2011/11/contabilidade-e-os-sistemas-legais-code.html>

A partir da utilização de um modelo de regressão que acrescenta um termo explicativo adicional ao lucro tradicional (EPS) e valor contábil (BVPS) variáveis explicativas - o termo produto (EPS \* BVPS) relataram que o termo produto é mais significativo quando se utiliza números de contabilidade em IFRS (em comparação com regressões baseadas na contabilidade GAAP nacional) e o aumento da importância deste modelo é mais pronunciada para as empresas nos países de *common law*.

Outros estudos sobre *value relevance* têm investigado a adoção obrigatória das IAS / IFRS em cada país individualmente, com a importante vantagem de reduzir o problema de variáveis omitidas. Na verdade, a análise de um país de forma individual limita os possíveis efeitos, provocados devido a uma ampla gama de fatores relacionados com o país, que podem afetar o valor de relevância dos números contábeis. No entanto, os estudos sobre países individuais também têm fornecido resultados controversos: alguns deles descobriram que as IFRS são mais *value relevance* do que as normas nacionais, outros constataram ser o contrário, e ainda, outros não encontraram nenhuma diferença significativa entre as IFRS e as normas nacionais.

Kim (2013), por exemplo, realizou um estudo com empresas russas listadas na *London Stock Exchange* (LSE) no qual ainda passam por um processo de convergência para normas internacionais e, constatou que as empresas, ao emitirem seus relatórios no padrão IFRS, tendem a produzir informações mais relevantes e, por isso, sugere que a adoção da IFRS pode resultar na melhoria da qualidade da informação. Esse debate reflete a utilidade do padrão IFRS para sua contribuição nas decisões de investimento, uma vez que os investidores são os principais usuários das demonstrações contábeis e, assim, espera-se que as demonstrações financeiras das empresas devem ter sido consideravelmente afetadas pela transição para o padrão IFRS.

Resultados semelhantes são fornecidos por Palea (2014), onde investiga a relevância das demonstrações financeiras individuais e as implicações da adoção do IFRS. Centra-se no contexto italiano comparando informações para o mesmo conjunto de empresas na mesma data. Em geral, os resultados sugerem que as demonstrações financeiras individuais são mais relevantes, ou seja, fornecem informações úteis para os investidores do mercado de capitais para além dos números consolidados. Por outro lado, Hung; Subramanyam (2007) examinam os efeitos da adoção do *International Accounting Standards* (IAS) nas demonstrações financeiras e descobrem que o total de ativos, o valor contábil do patrimônio líquido, bem como a variabilidade do valor contábil e o lucro líquido, são significativamente maiores no

âmbito IAS do que sob normas alemãs, enquanto os ajustes do lucro não são mais do relevante em IFRS.

O quadro 1 apresenta uma lista de estudos de *value relevance*. Está incluso resultados de testes de associação incremental e relativa, realizados no período de adoção das IFRS em vários países internacionais que utilizaram, como principal métrica para realização dos testes empírico, regressões com modelo preço e/ou retorno. Em síntese: os autores, ano de publicação e, também, o país em que a pesquisa foi realizada; o período de tempo investigado; o objetivo principal do estudo; e os principais resultados encontrados sobre os efeitos da adoção das IFRS.

<b>Quadro 1: Pesquisas internacionais sobre <i>value relevance</i> relativas à adoção das IFRS.<sup>8</sup></b> (continua)			
<b>Autores (ano) / Origem</b>	<b>Período</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Resultados Encontrados</b>
Elshandidy (2014) / China	1999 - 2012	Analisar se as informações contábeis tiveram relevância em diferentes segmentos do mercado de ações chinês.	Indica que os valores contábeis, relatado sob o IFRS têm mais relevância quando comparados com aqueles relatados sob a CAS que eram aplicáveis antes de 2007
Clarkson, Peter et al. (2011) /Europa e Austrália	2004 - 2005	Investigar o impacto da adoção do IFRS na Europa e na Austrália sobre a relevância do patrimônio líquido e do lucro para avaliação patrimonial.	Para os países da <i>Common (Code) law</i> em conjunto, os resultados sugerem que houve um declínio (aumento) na relevância do PL e LL na mudança para o IFRS. Em contraste, a partir do modelo do produto, não há nenhuma mudança observada na relevância da do PL e LL
Jesus (2009) /Europa	2003 - 2008	Analisar a relevância do patrimônio líquido e os lucros das instituições financeiras após a adoção do IFRS e durante a crise.	Indicam que tanto a relevância patrimonial contábil e lucro das instituições financeiras diminuíram após a adoção do IFRS.
Tsalavoutas, André, e Evans (2012)/Grécia	2001 - 2008	Examinar a mudança na relação entre os valores de mercado e os números informados antes e depois da adoção do IFRS pelas empresas cotadas na Grécia.	Os resultados sugerem que não há nenhuma mudança na relevância valor combinada de valor contábil do patrimônio líquido e do lucro líquido (ou seja, R2). Os coeficientes sobre o valor contábil do patrimônio líquido e do lucro líquido são positivos e significativos em ambos os períodos pré e pós-IFRS. No entanto, o coeficiente sobre o valor contábil do patrimônio líquido é significativamente maior em IFRS, enquanto que encontramos alguma evidência de uma redução do coeficiente sobre o lucro líquido.
Palea (2014) / Itália	2005 - 2006	Investigar se demonstrações financeiras individuais fornece informações de relevância incremental para os investidores do mercado de capitais em relação aos dados consolidados, e se as Normas Internacionais de Relato	Os resultados sugerem que as demonstrações financeiras individuais são relevantes, ou seja, fornecem informações úteis para os investidores do mercado de capitais, além dos números consolidados. E que a divulgação de contabilidade com base em italiano GAAP é mais relevante do que IFRS.

<sup>8</sup> Continua na página seguinte.

		Financeiro (IFRS) são mais de valor relevante do que italiano GAAP.	
<b>Quadro 1: Pesquisas internacionais sobre <i>value relevance</i> relativas à adoção das IFRS.</b>			
(Conclusão)			
Agostinho, Dr ago e Silipo (2011) / Europa	2000 - 2006	Determinar se a aplicação obrigatória do IFRS aumentou a relevância da informação contábil para os preços das ações de bancos na União Europeia.	Os resultados fornecem evidências de que o impacto das declarações dos lucros sobre o preço das ações dos bancos aumentou após a introdução obrigatória do IFRS. Por outro lado, na maioria das estimativas, não houve influência significativa no patrimônio líquido sobre o preço das ações.
Kargin (2013)/ Turquia	1998 - 2011	Investigar a relevância valor da informação contábil nos períodos pré e pós-adoção das IFRS para as empresas cotadas na bolsa de Turcos	Os resultados revelam o aumento da relevância valor da informação contábil após a implementação do IFRS. Onde mostra que a relevância da informação contábil melhorou no período pós-IFRS (2005-2011), considerando os valores contábeis do patrimônio líquido, enquanto uma melhoria não tem sido observada na relevância do lucro.
Alali e Foote (2012) / Emirados Árabes Unidos	2000 - 2006	Investigar a relevância da informação contábil de empresas negociadas na Abu Dhabi Stock Exchange (ADX).	Os resultados gerais mostram que neste mercado emergente, as informações contábeis produzidas em IFRS são relevantes. E que essa relação mudou ao longo do tempo como o mercado tornou-se mais desenvolvido e durante os períodos de baixa do mercado, as informações em IFRS podem não ser relevante.
Hung e Subramanyam (2007) /Alemanha	1998 - 2002	Investigar os efeitos da adoção IAS nas demonstrações financeiras e sua relevância para empresas alemãs.	Os resultados revelam que ativos totais e capital próprio, bem como a variação no PL e o LL, são significativamente mais elevados no âmbito do IAS que sob HGB; o PL (LL) desempenha um papel de avaliação mais (menos) importante no âmbito do IAS que sob HGB, embora não haja nenhuma evidência sugerindo que o IAS tem melhorado à relevância relativa ao PL ou LL.
Gastón et al (2010) /Espanha e no Reino Unido	2004 - 2005	Avaliar o impacto quantitativo da adoção do IFRS obrigatória nos relatórios financeiros emitidos por adotantes pela primeira vez e para analisar se IFRS tornou a informação financeira mais relevante para a tomada de decisão nos mercados de capitais.	Os resultados revelam que o impacto quantitativo é significativo em ambos os países e é maior no Reino Unido. Observa-se, que as IFRS têm efeito negativo sobre a relevância das informações financeiras nos dois países, embora este efeito só foi significativo na Espanha.
Tsalavoutas, Andre e Evans (2010) / Grécia	2004 - 2005	Avaliar a relevância das informações contábeis antes e depois da transição para o IFRS obrigatória na Grécia.	Nossos resultados sugerem que não há variação estatisticamente significativa no valor relevante dos valores contábeis de patrimônio líquido e lucro líquido após impostos, após a adoção do IFRS. Além disso, nenhuma mudança relevante no valor relativo (isto é, R2) de informação de contabilidade é encontrado.
Umoren e Enang (2015)/ Nigéria	2010 - 2013	Analisar empiricamente se a adoção obrigatória do IFRS melhorou a relevância das informações financeiras nas demonstrações financeiras dos bancos comerciais na Nigéria.	O resultado indica que o valor patrimonial e os ganhos dos bancos são relativamente valor relevante para compartilhar preços em IFRS do que sob o anterior SAS nigeriano. Os resultados também indicam que o lucro por ação é de forma incremental valor relevante durante o período pós-IFRS enquanto valor contábil do patrimônio por ação é gradativamente do menor valor relevante durante o período pós-IFRS.

**Fonte:** Elaborado pela própria autora com base em dados retirado no *site* Bovespa.

### 2.3 VALUE RELEVANCE E A CONVERGÊNCIA PARA AS IFRS – O CONTEXTO BRASILEIRO

A adoção das normas contábeis internacionais, exigidos pelas leis 11.638/2007 e 11.941/20109 para todas as empresas de capital aberto e sociedades de grande porte no Brasil, representou um acontecimento extraordinário para as pesquisas empíricas, pois, a partir deste contexto, tornou-se possível investigar os possíveis efeitos dessas normas nos relatórios financeiros.

No caso brasileiro, pode-se citar a pesquisa desenvolvida por Lima (2010), onde o autor concentrou sua pesquisa na relevância das informações contábeis antes e depois do início do processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade no Brasil. Sua amostra concentrou-se em todas as empresas que compuseram a carteira teórica do Ibovespa durante o período de 1995 a 2009, sendo que, um dos critérios de seleção foi a exclusão das empresas classificadas no setor de finanças e seguros, por serem segmentos com regulamentação específica, onde, segundo o autor, prejudica a comparabilidade das demonstrações contábeis. A análise produziu resultados importantes, no qual destaca-se que as demonstrações contábeis possuem conteúdo informacional. No entanto, para as empresas que participam do programa *American Depository Receipt* (ADR) não foram constatadas diferenças em seu conteúdo informacional antes e depois do início do processo de migração das normas IFRS. Em uma segunda análise, concluiu-se que a relevância da informação contábil mensurada através dos modelos de preço e retorno, aumentou após a adoção parcial das normas IFRS no Brasil.

A pesquisa de Silva (2013) investigou o efeito da adoção completa das IFRS na qualidade das demonstrações e no custo de capital próprio das empresas brasileiras de capital aberto no período 2000 a 2011. A amostra foi composta pelas empresas constituída na carteira teórica do IBrX-100 e, também, um conjunto de 30 empresas que adotaram IFRS antecipadamente, entretanto foram eliminadas da amostra as empresas financeiras e seguradoras. Para avaliar a qualidade da informação contábil, foram utilizadas as seguintes dimensões: gerenciamento de resultado, conservadorismo condicional, relevância e tempestividade. Os resultados encontrados indicam que houve aumento na qualidade da informação contábil e sugere uma redução no custo de capital próprio após adoção completa das IFRS.

No entanto, os resultados desses estudos não podem ser generalizados para as instituições financeiras no Brasil, pois em ambas as pesquisas destas organizações foram excluídas das amostras.

#### 2.4 ADOÇÃO DAS NORMAS INTERNACIONAIS PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Nas últimas décadas, os estudos que estão direcionados a testar a qualidade da informação contábil têm ganhado uma considerável atenção. A adoção das normas internacionais vem sendo adotado em todo o mundo, e cada vez mais países já convergiram ou estão convergindo ao padrão IFRS. Diante disso, tem surgido uma extensa inquietação em examinar se as demonstrações contábeis, elaboradas de acordo com as normas internacionais, representam informações contábeis mais relevantes e conseqüentemente verificar se houve o aumento na qualidade da informação contábil.

Antes da convergência global para as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), diferentes países do mundo tiveram suas respectivas normas de contabilidade desenvolvida, emitida e regulamentada pelos respectivos órgãos locais. De acordo com Lopes (2005) a regulamentação governamental apresentava uma grande influência no ambiente contábil brasileiro. A contabilidade brasileira estava vinculada basicamente aos órgãos governamentais, como por exemplo, Banco Central do Brasil (BACEN), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), Comissão de valores Mobiliários (CVM), entre outros, sendo que a influência dos órgãos de classe ou institutos representativo da profissão Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e Institutos de Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) consideravelmente fracas. Além de obedecer à legislação societária e à CVM, as empresas brasileiras ainda têm que cumprir as diretrizes contábeis específicas fornecidas pela Receita Federal do Brasil (RFB). No entanto, é importante destacar que entidades brasileiras de alguns setores específicos da economia têm seus próprios órgãos reguladores que possuem poder para emitir normas contábeis. Neste caso, podem-se destacar as instituições financeiras que são diretamente reguladas pelo BACEN. Nesse sentido acredita-se que este fato possa comprometer a qualidade das demonstrações contábeis e reduzir a relevância dos números contábeis no processo de avaliação dessas instituições (LOPES, 2005).

Por meio da Instrução CVM nº 457, editada em julho de 2007, a CVM, alinhada a um comunicado do Banco Central, foi determinado que as companhias brasileiras de capital

aberto passassem a elaborar demonstrações financeiras consolidadas, com base nas IFRS, a partir do exercício de 2010. As demonstrações consolidadas do exercício anterior devem ser apresentadas para fins comparativos.

Nesse sentido, desde 31 de Dezembro 2010, as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, constituídas sob a forma de companhia aberta ou que estejam obrigadas a constituir comitê de auditoria, ficaram obrigadas a elaborar e divulgar anualmente demonstrações contábeis consolidadas adotando o padrão contábil internacional, de acordo com os pronunciamentos emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). Esta orientação está descrita na resolução 3786/2009 pelo Banco Central do Brasil, onde reflete a importância e reconhecimento da crescente economia brasileira no cenário internacional, com conseqüente necessidade dos investidores globais terem acesso às informações de qualidade para subsidiarem suas decisões de investimentos em nosso País. Considerando o fato da contabilidade ser a principal linguagem de comunicação dos agentes econômicos para a avaliação de investimentos ou do risco de suas transações, o uso de práticas contábeis de acordo com o padrão nacional trazia dificuldades de compreensão e comparabilidade das informações de natureza econômica/financeira em nível internacional.

Com a aceleração do processo de integração econômico-financeira entre os países, tornou-se necessária a convergência para os padrões de contabilidade internacionalmente aceitos, uma vez que estas normas contábeis são reconhecidas como de alta qualidade e tornou-se uma das ferramentas importantes para sustentação do mercado. Por isso as entidades que, como o Banco Central do Brasil, busca a harmonização das normas contábeis, tiveram como principal interesse que suas demonstrações contábeis sejam adequadamente avaliadas no exterior. E, como principal resultado dessa padronização, espera-se que facilite a análise das informações financeiras, tornando-as mais precisas e compreensíveis e conseqüentemente aumente a confiabilidade nos dados, permitindo o acesso ao capital a custos mais baixos.

A contabilidade das instituições financeiras tem peculiaridades a serem seguidas que diferem das exigências feitas às empresas não financeiras no Brasil. As instituições financeiras brasileiras estão sujeitas à supervisão do BACEN e a leis e regulamentos específicos. A Lei 4.595/64 dá competência ao CMN para expedir normas gerais de contabilidade para o setor, e a Lei 6.385/76 reforça essa competência. Assim, o BACEN exige a divulgação de dois demonstrativos financeiros a partir do exercício de 2010: o balanço consolidado em IFRS (para as grandes instituições) e os balanços individuais e consolidados

(para todas as instituições), conforme a regra contábil do BACEN, devendo ser publicados separadamente.

Diante deste contexto, as instituições financeiras foram significativamente afetadas pelas normas contábeis, sendo que o principal interesse destacado pelo Banco Central, para alinhamento das práticas contábeis nacionais às melhores práticas internacionais, está em: fortalecer a credibilidade da informação, facilitar o acompanhamento e a comparação da situação econômico-financeira e do desempenho das instituições, além de, proporcionar o acesso das instituições financeiras brasileiras aos mercados financeiros e de capitais internacionais, onde possibilita a otimização na alocação de capitais e contribui para a redução de custos de captação e operacionais. Nesse último caso eliminando a necessidade de elaboração, por parte das instituições com atuação internacional, de múltiplos conjuntos de demonstrações contábeis e por isso facilita a comparação das demonstrações contábeis das instituições brasileiras com as das instituições estrangeiras.

Um estudo realizado pela empresa de auditoria e consultoria denominada *Ernst & Young* (2013), divulgou as principais Normas Internacionais de Contabilidade que provocaram efeitos significativos nos patrimônios líquidos (PL) de 15 instituições financeiras na Europa. Como por exemplo, com a adoção do IAS 39 proporcionou um aumento e redução no PL dos bancos. A maioria das elevações no PL foi provocada pela adoção do método de avaliação a *fair value* dos investimentos, classificados como disponíveis para vendas, que antes eram avaliados a custo histórico. As diminuições no PL foram provocadas pelo aumento na provisão de perdas nas operações de crédito e pelo reconhecimento de derivativos com valor líquido negativo.

A segunda norma que teve efeito significativo foi a IAS 32, onde provocou diminuições no PL dessas instituições, devido a reclassificações para exigibilidade de instrumentos financeiros anteriormente classificados no PL como interesses minoritários ou ações preferenciais não patrimoniais. O IAS 19 também foi responsável por reduções nos PL's dos bancos europeus em decorrência do reconhecimento de déficits em fundos de benefícios a empregados.

A *Ernst Young Terco* em parceria com a *Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras* (FIPECAFI), também realizou uma análise sobre a implementação das normas internacionais nas demonstrações financeiras publicadas em 2011 de algumas maiores corporações de capital aberto no país. Em sua amostra continha sessenta empresas, sendo quatro delas instituições financeiras. Nesta análise mereceram destaque as normas de Instrumentos Financeiros (CPC, 2011, p. 38, 39 e 40), por serem consideradas de

fundamental importância na contabilização das operações efetuadas pelas instituições financeiras, especialmente devido ao nível de significância dos instrumentos financeiros ativos e passivos em relação ao total do ativo e passivo dos bancos. Por esse motivo, os ativos financeiros representam cerca de 90% do ativo total, e os passivos financeiros cerca de 80% do passivo dos bancos.

## 2.5 EXIGÊNCIAS PRESENTES NAS NORMAS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Basicamente, existem duas normas que afetaram consideravelmente os relatórios contábeis das instituições financeiras: as normas dos instrumentos financeiros (CPC, 2011, p. 38, 39 e 40) e a norma referente a mensuração do valor justo (CPC, 2011, n.º 46), no qual valor justo é definido como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração levando as instituições financeiras a reconhecerem ganhos e perdas em tempo hábil.

As normas relativas a instrumentos financeiros são de fundamental importância na contabilização das operações efetuadas pelas instituições financeiras, especialmente devido ao nível de significância dos instrumentos financeiros ativos e passivos em relação ao total do ativo e passivo dos bancos. Segundo o pronunciamento do CPC n.º 39, pode-se afirmar que, instrumento financeiro é qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro para a entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para outra entidade. E essa é a essência do negócio das instituições financeiras, no desempenho do seu papel de intermediador de recursos financeiros, captando e aplicando recursos.

Segundo Gebhardt; Novotny Farkas (2011), a natureza subjetiva e a ampla evidência empírica sobre o uso discricionário de provisão de perdas foram um dos principais motivos para os organismos de normatização limitar a contabilização de perdas com empréstimos e na provisão de perdas incorridas.

Especificamente, o CPC n.º 38 estabelece um modelo de perdas incorridas, no qual está em contraste com os regimes de provisão para perdas com empréstimos que existia no Brasil antes da adoção das IFRS. Espera-se que esta mudança tenha influência significativa sobre as características dos lucros reportados pelas instituições financeiras.

Antes da introdução das IFRS, as normas locais, pelo menos em grande parte, autorizavam a antecipação de perdas esperadas com a possibilidade de ocorrer em eventos futuros. No entanto, essa regra deixou a margem para os gestores usarem o bom senso e

realizarem manobras para suavizar os lucros (GEBHARDT; NOVOTNY FARKAS, 2011). Nesse sentido, a partir do CPC n.º 38, os devedores duvidosos passam a ser mensurado por meio das perdas efetivamente incorridas e não mais pelas perdas estimadas.

As provisões para crédito de liquidação duvidosa, no CPC n.º 38 são tratadas como perdas no valor recuperável e tem suas especificações para que se ocorra. De acordo com este pronunciamento, a entidade deve avaliar, na data de cada balanço patrimonial, se existe ou não qualquer evidência objetiva de que um ativo financeiro ou um grupo de ativos financeiros esteja sujeito a perda no valor recuperável. Sendo assim um ativo ou um grupo de ativos financeiro só podem incorre-se em perda no valor recuperável apenas se houver evidências objetivas de perda e ainda se impactar nos fluxos de caixa futuros estimados. Ou seja, o efeito de vários eventos combinados pode causar a perda no valor recuperável, no entanto, as perdas esperadas como resultados de acontecimentos futuros, independentemente do grau de probabilidade, não devem ser reconhecidas.

Diante de tais mudanças nos registros contábeis, espera-se que ocorra reduções ou aumento do ativo e do passivo e isso pode causar impactos significativos no patrimônio e lucro líquido das instituições. Contudo é importante ressaltar que este estudo não tem como proposta examinar os impactos individualizados de cada norma, nem tirar conclusões normativas ou fazer recomendações políticas específicas. O foco desta pesquisa está na relevância dos números contábeis a partir da avaliação da associação entre os mesmos e as variáveis de mercado (preço e retorno das ações) nos períodos pré e pós a adoção obrigatória das IFRS para o uso dos investidores.

## 2.6 CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE E TAMANHO DA COMPANHIA

Alguns estudos apontam que a relevância das informações contábeis para empresas com concentração de propriedade é maior do que para empresas que não tem propriedade concentrada. E que as demonstrações financeiras das grandes empresas têm qualidade superior ao das pequenas empresas (CHANDRAPALA, 2013).

Segundo Gorga (2009) no Brasil a estrutura de propriedade das companhias é marcada por sua elevada concentração, alcançada por meio de pirâmides societárias, participações cruzadas, acordos de acionistas e emissão de ações sem direito a voto. Nesta situação, patamares muito elevados de concentração acionária podem permitir que os controladores

dominem o processo decisório da corporação e influenciem na relevância das informações contábeis.

Bae; Jeong (2007) investigaram a qualidade dos lucros e patrimônio líquido das empresas pertencentes a grupos empresariais coreanos (*chaebols*<sup>9</sup>) e outras empresas. E, ao contrário de outras pesquisas, os resultados indicam que empresas filiadas ao *chaebol* tende a proporcionar lucros e patrimônio líquido menos relevante.

Chandrapala (2013) examinou o impacto da concentração de propriedade e o tamanho da empresa na relevância do lucro e patrimônio líquido. Os resultados evidenciam que a relevância das empresas de propriedade concentrada é maior do que das empresas de propriedade não-concentrada. Além disso, as variáveis lucro e patrimônio líquido apresentam maior relevância para grandes empresas do que para empresas menores. Segundo o autor estes resultados estão consistentes com a teoria da agência, onde as empresas de propriedade concentrada fornecem informações mais relevantes. No qual destaca que empresas de propriedade concentrada têm melhores práticas de governança corporativa.

Hasso (2013) investiga a relação entre a propriedade familiar e a relevância da informação contábil. Os resultados mostraram que a propriedade familiar está relacionada positivamente com a qualidade das informações contábeis e o nível de ativos intangíveis não identificáveis. Esta relação implica que as empresas familiares relatam maior qualidade da informação contábil e representam mais fielmente a natureza econômica subjacente de suas empresas. Além disso, a qualidade da informação contábil foi positivamente relacionada entre o lucro e valor da empresa, enquanto a relação entre o patrimônio líquido e o valor da empresa foi negativo. Isto indica que quando as empresas relatam informações contábeis de alta qualidade, o mercado aumenta o peso sobre seus lucros e diminui o peso no valor do patrimônio líquido.

Neste sentido, observa-se que os resultados empíricos sobre os efeitos provocados da concentração de propriedade e o tamanho da companhia apresentam resultados mistos. E estes podem afetar de forma significativa a relevância da informação contábil.

## 2.7 HIPÓTESES

A literatura tem demonstrado que as normas contábeis de alta qualidade por si só não são suficientes para garantir a informação financeira de alta qualidade, conforme demonstram

---

<sup>9</sup> É um termo coreano que define um conglomerado de empresas em torno de uma “empresa-mãe”, normalmente controladas por famílias, tais como Samsung, Hyundai e LG.

em sua obra os autores Leuz; Wysocki (2008) e Holthausen (2009). Além disso, uma questão importante para os estudos que tentam analisar os efeitos da obrigatória adoção da IFRS, é o problema de identificação, onde não está claro se as mudanças observadas na qualidade da informação contábil podem ser atribuídas a adoção das IFRS ou se são resultado de outras alterações simultâneas (por exemplo fatores legais, institucionais e políticos).

De acordo com os requisitos de divulgação exigidos pelas IFRS, os usuários das demonstrações financeiras são providos com mais informações, haja vista que as exigências de divulgação são maiores, o que torna as empresas mais transparentes. Contudo, é importante destacar que quantidade não significa necessariamente qualidade. Em resumo, as exigências de divulgação presentes nas normas, resultaram no aumento da quantidade de informações divulgadas pelas empresas. No entanto, para que as demonstrações financeiras atinjam seu objetivo principal, o de prover informações relevantes para a tomada de decisão econômica, deve-se, fundamentalmente, melhorar a qualidade das informações nelas apresentadas.

Alguns autores, tais como Ball et al. (2000) e Joos; Lang (1994), têm discutido que a informação produzida em ambiente *code law* teria relevância superior quando comparado com informações produzidas sob o sistema de *common law*. Segundo Soderstrom; Sun (2007), nos países *common law*, as normas de contabilidade são criadas pelo setor privado, que tem fortes incentivos para satisfazer as necessidades dos provedores principais de financiamento - investidores. Nos países *code law*, onde o processo é regulado pelo governo, o principal objetivo do processo de comunicação é a distribuição dos lucros entre os grupos interessados. Leuz; Nanda; Wysocki (2003) mostram que tanto as leis de proteção dos investidores e a aplicação dessas leis são importantes determinantes da qualidade de informação.

Outro debate sobre *value relevance* está baseada nas diferentes informações produzidas para o mercado e por empresas que estão localizadas em países desenvolvidos, contra países emergentes. Esta classificação baseia-se no pressuposto de que os mercados emergentes são caracterizados por infraestrutura deficiente, insuficientes regulamentos e ineficiência do mercado. Portanto, as empresas domiciliadas em mercados emergentes são suscetíveis de produzir informações que sejam de qualidade inferior e menos relevante para investidores, em comparação com os seus pares de mercados desenvolvidos, assunto amplamente discutido por Abdel-Khalik; Wong; Wu (1999) e El-Gazzar; El-Sadek (2001). Por isso, apesar das demonstrações contábeis produzidas em IFRS serem mais rigorosas e completas do que o padrão nacional, isto não prova o suficiente para concluir que a IFRS irá melhorar a qualidade das informações contábeis.

Em linha a essas proposições e em relação ao Brasil, Lima (2010) afirma que a relevância da informação contábil, mensurada através dos modelos de preço e retorno, aumentou após a adoção parcial das normas internacionais no Brasil. Adicionalmente, Costa (2012) sugere que a adoção da lei 11.638/07 e a convergência total com as IFRS aumentaram a diferença total entre o lucro contábil e o lucro tributável, onde implica na redução da influência da legislação fiscal nas normas contábeis, como consequência provocou um aumento na tempestividade dos números contábeis sugerindo melhora na qualidade das informações contábeis.

Para Hellström (2006), a qualidade das leis e regulamentos de contabilidade é o pré-requisito principal da *value relevance*. O reconhecimento, os princípios de medição e avaliação determinam se as informações no balanço patrimonial e demonstração do resultado podem ser usadas para tomada de decisão. Estes princípios muitas vezes diferem entre setores regulamentados. Por tanto, o rastreamento das mudanças nos princípios contábeis em um segmento específico da economia é importante para a compreensão de seus efeitos sobre o desenvolvimento da relevância da informação contábil.

Levando em consideração essas constatações, espera-se a implementação de um novo regulamento de contabilidade que deve ter um efeito positivo sobre a relevância da informação contábil e que a mudança do GAAP brasileiro para IFRS deve aumentar a qualidade da contabilidade das empresas financeiras situadas no Brasil. Em particular, espera-se que a utilização dessas novas práticas contábeis resulte em um aumento da relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido das empresas financeiras brasileiras. Nesse sentido, um dos efeitos da Resolução do Banco Central 3786/2009 para a elaboração e a divulgação de demonstrações contábeis consolidadas com base no padrão contábil internacional emitido pelo (IASB) pelas instituições financeiras no Brasil é garantir um maior nível de transparência nas demonstrações financeiras, o que se torna necessário para construir um mercado de capitais eficiente e integrado.

No entanto, as normas de contabilidade podem ser de alta qualidade e ainda, a relevância das informações contábeis pode ser de baixa se não forem seguidas. Em outras palavras, mecanismo de regulação e controle deve existir para a empresas sigam a regulamentação contábil e apresentem informações financeiras úteis para seus usuários externos. Além disso, é importante salientar que o padrão IFRS tornou mais complexo o reconhecimento, a mensuração e a evidenciação das informações contábeis, com maior subjetividade nas escolhas contábeis, maior julgamento por parte das empresas e a participação de várias áreas da empresa na elaboração das informações contábeis. Neste

contexto pode citar os efeitos causados pelo CPC 38 dado que os relatórios contábeis das instituições financeiras consistem principalmente de instrumentos financeiros, onde estas mudanças têm grande impacto na provisão para perdas com empréstimos.

A forma de aplicação de algumas normas IFRS ainda não é consenso entre os participantes do mercado, o que de certa forma levanta dúvidas sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis. Em particular, espera-se que um dos efeitos provocados a partir da adoção das IFRS, seja, a redução das práticas contábeis oportunistas relativas ao balanço e gerenciamento de resultados, bem como o reconhecimento de ganhos e perdas econômicas mais oportuna, (BART, LANDSMAN, LANG, 2008) e neste caso, resulta em uma mudança na avaliação do patrimônio líquido das instituições financeiras brasileiras tornando-as mais relevantes e tempestivas e fornece demonstrações mais úteis do que as regras contábeis brasileiras. Assim, leva a formulação das seguintes hipóteses de pesquisa.

**H<sub>1</sub>: A relevância das informações contábeis das instituições financeiras, altera após a mudança do padrão contábil brasileiro para o padrão contábil internacional.**

**H<sub>2</sub>: A relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido das instituições financeiras altera após a mudança do padrão contábil brasileiro para o padrão contábil internacional.**

**H<sub>3</sub>: O grau de associação entre as variações dos lucros e as variações nos retornos das ações das instituições financeiras altera após a mudança do padrão contábil brasileiro para o padrão contábil internacional.**

Nesse estudo, o *value relevance* é testado, principalmente, através das regressões do nível preço e retorno, onde o poder explicativo ajustado do coeficiente de determinação ( $R^2$ ) normalmente é usado como critério de *value relevance*. O  $R^2$  quadrado ajustado mais elevado é considerado como uma evidência de maior relevância, que em circunstâncias normais significa que o valor contábil com o  $R^2$  ajustado mais alto é interpretado como mais relevante e confiável para seus usuários.

Contudo, existem vários fatores sociais, políticos e institucionais que podem afetar a relevância da informação contábil, podendo ser em maior medida do que as normas internacionais de contabilidade (BALL, 2006). De acordo com Hellström (2006), o grau de relevância da informação contábil é uma função de cinco fatores institucionais: desenvolvimento da regulamentação contábil; mecanismos de controle; alteração climática empresarial; internacionalização e ciclos dos negócios; e desenvolvimento econômico e estrutura organizacional. Sendo assim, não é possível separar o efeito dos fatores individuais nos testes de associação, tal como especificado nas pesquisas de *value relevance* tradicional.

E, por isso, a adoção das normas internacionais de contabilidade, não garante a alta qualidade da informação contábil se outras condições não forem satisfeitas. Além disso, a flexibilidade inerente às normas, baseadas no princípio da essência sobre a forma, poderiam proporcionar uma maior oportunidade para as entidades gerenciar os lucros (BATH et. al. 2008).

Uma das formas de ampliar os estudos de *value relevance* é tentar identificar quais são os fatores que interferem na relação entre preço/retorno das ações e a informação contábil. Ou seja, quais aspectos institucionais incrementam ou reduzem a relevância da informação contábil e, como isso afetam a qualidade informacional dos números contábeis. Neste sentido, esse estudo testa as hipóteses H<sub>2</sub> e H<sub>3</sub> numa perspectiva complementar, onde analisa a influência exercida das variáveis tamanho e controle acionário nas variáveis contábeis.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesse presente capítulo, será apresentada toda estrutura metodológica a ser utilizada para realização desta pesquisa, a fim de responder o problema de pesquisa formulado. Portanto, serão definidos os modelos empíricos utilizados para verificação das hipóteses, descrevendo as variáveis utilizadas em cada modelagem, além de apresentar as etapas de seleção e coleta de dados, bem como, a definição da amostra e o método de apuração dos resultados.

#### 3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS

No site da BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros consta a relação de todas as empresas que negociam suas ações. A partir desta relação identificou-se que atualmente existe uma população de 322 instituições financeiras listadas. Com essas informações, os dados foram extraídos através da base de dados do sistema Economática®. Devido ao fato dos dados para o fundo de investimento não constar no Economática®, foram excluídas 178 instituições. Logo após, para aquelas empresas que apresentavam mais de um tipo ou classe de ação foi escolhida a ação que apresentou a maior liquidez. Outro critério adotado foi excluir da amostra as instituições que não tiveram negociação no período de análise. A seguir, a tabela 1 apresenta os ajustes aplicados para determinação da amostra final<sup>10</sup>.

**Tabela 1: Composição das Instituições Financeiras da Pesquisa**

Detalhamento do Critério	Exclusões	Instituições
Amostra Inicial de Instituições no site da BM&FBOVESPA		322
(-) Exclusão de instituições do Sub-setor “Fundos”	(178)	
(-) Exclusão de instituições não localizadas no Economática	(58)	
(-) Exclusão de instituições sem negociação	(28)	
<b>Amostra Final de Instituições da Pesquisa</b>		<b>60</b>

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

O período analisado compreende de 2006 a 2014. Inicia-se em 2006, pois representa o ano anterior de um evento importante que aconteceu para o desenvolvimento das IFRS, a

<sup>10</sup>A lista de empresas que compõe amostra deste trabalho está no Apêndice 1.

promulgação da Lei 11.638/07, correspondendo ao início do período de adoção voluntária das normas internacionais. A obrigatoriedade da adoção das IFRS pelas instituições financeiras ocorreu a partir de 2010. Por isso, o período é dividido como pré-IFRS (2006-2009) e pós-IFRS (2010-2014). É importante salientar que as demonstrações contábeis utilizadas são demonstrações contábeis consolidadas e não individuais, pois o uso das IFRS não vale para os balanços individuais das instituições financeiras, nem para suas demonstrações consolidadas divulgadas junto com as individuais, que continuam a seguir as normas do órgão regulador, BACEN (COSIF), que por sua vez não tem previsão de alinhamento às IFRS. Assim, o BACEN exige a divulgação de dois demonstrativos financeiros a partir do exercício de 2010: o balanço consolidado em IFRS (para as grandes instituições) e os balanços individuais e consolidados (para todas as instituições), conforme a regra contábil do BACEN, devendo ser publicados separadamente. Assim, a amostra será restringida às instituições financeiras constituídas sob forma de companhia aberta, pois representa as entidades financeiras que adotaram o padrão internacional em suas demonstrações contábeis e isto garante que os dados da amostra sejam considerados representativo.

A seguir serão apresentados os procedimentos, a fim de identificar e coletar os dados necessários para constituir o número de observações. Primeiramente, utiliza-se o banco de dados disponível no sítio *Econômica*<sup>11</sup> para reunir todas as observações disponíveis sobre lucro líquido, patrimônio líquido, preço e retorno das ações de cada instituição por ano. Logo após foram identificadas as instituições que não apresentaram informações para uma das variáveis dependentes e foram excluídas da amostra. No final, teremos dois grupos de observações, um para o período pré-IFRS com 144 observações e outro para pós-IFRS com 274 observações conforme demonstra as tabelas 2 e 3:

**Tabela 2: Composição das Observações da Pesquisa Pré-IFRS**

<b>Detalhamento do Critério</b>	<b>Exclusões</b>	<b>Observações</b>
Número Inicial de Observações		344
( - ) Exclusão de observações (dados ausentes)	(200)	
Número Final de Observações		144

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

**Tabela 3: Composição das Observações da Pesquisa Pós-IFRS**

<b>Detalhamento do Critério</b>	<b>Exclusões</b>	<b>Observações</b>
---------------------------------	------------------	--------------------

<sup>11</sup> Vide sítio no link: <https://economica.com/>.

Número Inicial de Observações Pós-IFRS		430
( - ) Exclusão de observações (dados ausentes)	(159)	
Número Final de Observações		271

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

Vale ressaltar que a amostra de trabalho pode ser considerada como um painel não balanceado, pois possui números diferentes de observações de corte para cada ano. Na tabela 4, apresenta-se a quantidade de observações, para cada ano, contidas na amostra desta pesquisa.

**Tabela 4 - Número de observações por ano na amostra**

Ano	Observações	%
2006	26	6,26
2007	31	7,46
2008	43	10,36
2009	44	10,60
2010	52	12,53
2011	55	13,25
2012	57	13,73
2013	55	13,25
2014	52	12,53
<b>Total</b>	<b>415</b>	<b>100,00</b>

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

### 3.2 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Nesta seção, serão apresentados os modelos empíricos referentes a cada uma das três hipóteses apresentadas no capítulo dois desta pesquisa. O intuito é evidenciar de maneira clara e objetiva cada passo que será empregado para se validar ou rejeitar as hipóteses. Também será definida e descrita cada uma das variáveis dependentes e independentes que compõe cada um dos modelos.

### 3.2.1 Especificação dos Modelos Econométricos

Um método geralmente aceito para medir a qualidade da informação contábil é testar a sua relevância para o valor de mercado das firmas. Relevância de mercado significa que há uma associação estatística entre a informação financeira e os preços das ações ou retorno. (AGOSTINO, DRAGO e SILIPO 2011). Assim, pode-se prever que os valores contábeis baseados em IFRS são, ou não, de melhor qualidade do que aqueles com base em normas nacionais. Se as informações contábeis forem relevantes, haverá uma associação entre o valor total de mercado e o patrimônio líquido e os lucros, e os coeficientes dos números contábeis serão estatisticamente significativo.

Sendo assim, essa pesquisa adota os modelos de preços e retornos sugeridos por Easton e Harris (1991), Ohlson (1995), Kothari e Zirmmermann (1995), Lopes (2009), Tsalavoutas, André e Evans (2012), Kagin (2013) e Palea (2014) que capturam diferentes propriedades das demonstrações contábeis divulgadas: relevância (*value relevance*) e tempestividade (*timeliness*). Estes modelos buscam explorar as relações existentes entre o valor de mercado das empresas (preço da ação) com as duas principais variáveis financeiras das demonstrações contábeis, ou seja, o valor contábil do patrimônio líquido por ação (representado no balanço) e lucro por ação (representado na demonstração de resultado) e a partir disso, verificar as possíveis melhorias da relevância dos dados contábeis após a implementação das IFRS. Enquanto o preço da ação constitui a variável dependente, o patrimônio líquido e lucro constituem as variáveis independentes.

O objetivo de comparar a relevância do valor contábil do patrimônio e lucro na determinação do preço e retorno das ações das instituições financeiras no Brasil antes e após adoção obrigatória das IFRS pode ser explorada em três dimensões. A primeira é examinar a mudança na relevância das informações contábeis medida através do  $R^2$  entre os dois períodos em análise. A segunda é analisar a mudança dos coeficientes do valor contábil do patrimônio e lucro líquido entre os dois períodos. E a terceira busca verificar a associação entre as mudanças anuais no lucro líquido e o retorno atual das ações. Para obter essas informações, o estudo realiza várias regressões, especificamente uma regressão do preço e uma outra regressão do retorno. Esses modelos são amplamente utilizados para avaliar a relevância da informação contábil, mas são distintamente diferentes no que pretende examinar. Enquanto as regressões dos preços examinam se as medidas contábeis são refletidas no valor da empresa, as regressões do retorno estão interessadas em examinar se as medidas contábeis são refletidas

na mudança do valor ao longo de um período de tempo específico, como é exposto por Barth; Beaver; Landsman (2001) e Bogstrand Larsson (2012).

### 3.2.1.1 Modelo Preço

Neste modelo as hipóteses testadas são:

**H<sub>1</sub>: A relevância das informações contábeis das instituições financeiras, altera após a mudança do padrão contábil brasileiro para o padrão contábil internacional.**

**H<sub>2</sub>: A relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido das instituições financeiras altera após a mudança do padrão contábil brasileiro para o padrão contábil internacional.**

A primeira hipótese busca analisar a relevância do valor contábil do patrimônio líquido e do lucro líquido, assim este estudo adota o coeficiente de determinação ajustado (ou seja, R<sup>2</sup> ajustado) como unidade para medir a relevância do patrimônio e lucro usando regressão de mínimos quadrados ordinários. O objetivo desta análise é verificar se após a mudança das normas contábeis brasileiras para as IFRS houve aumento significativo na relevância das informações contábeis. Na segunda hipótese espera-se que os coeficientes do patrimônio líquido e do lucro sejam positivos e significativos, onde indica que as informações contábeis preparadas de acordo com o padrão IFRS são consideradas relevantes. Uma série de estudos compara a relevância das IFRS e o GAAP local em outros países. Este estudo baseia-se principalmente no modelo Ohlson (1995), que tem sido amplamente utilizado em pesquisas sobre *value relevance*, por autores como Barth et al (2008), Hung; Subramanyam (2007), e Tsalavoutas; André; Evans (2012).

Tal modelo representa o valor da empresa como uma função linear do valor contábil do patrimônio líquido e o valor atual de quaisquer lucros residuais esperados (lucro adicional). A relevância pode ser estimada pelo grau de poder explicativo de uma regressão do preço da ação sobre o valor contábil do patrimônio líquido e do lucro. A equação que será utilizada para avaliar a relevância dos dados contábeis para o período determinado é:

$$MV_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 BVESPS_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

$MV_{it}^*$ : preço da ação da empresa  $i$  quatro meses após o final do período em análise financeira ( $t$ ) (ou seja, 30 de Abril). Isso garante que a informação contábil é de domínio público e foi "absorvida" por investidores, como acordam os autores Barth et al (2008), Harris; Muller (1999) *apud* Tsalavoutas, e André e Evans (2012).

$BVESPS_{it}$ : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa  $i$ , no final do exercício financeiro ano  $t$ ;

$NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa  $i$ , para o exercício financeiro no ano  $t$ ; e

$\varepsilon_{it}$ : termo de erro com média zero.

Um problema comum em pesquisas de *value relevance* é o viés de escala que pode apresentar heterocedasticidade. A fim de resolver os problemas relacionados com a heteroscedasticidade o presente estudo irá deflacionar as variáveis pelo preço da ação em  $t - 1$ . Então teremos a seguinte equação:

$$\frac{MV_{it}}{MV_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{BVESPS_{it}}{MV_{it-1}} + \beta_2 \frac{NI_{it}}{MV_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

A fim de abordar a primeira hipótese, a regressão será executada incluindo os dois períodos (2006-2009 e 2010-2014) e, em seguida, será empregada a Z-estatística, conforme realizado em trabalhos anteriores por: Harris; Lang; Möller (1994), Nwaeze (1998), Clarkson et al. (2011). A análise da alteração na relevância da informação contábil é medida através da diferença do  $R^2$  no modelo preço entre os dois períodos. Assim, em primeiro lugar, cada regressão é executada separadamente para cada período e, em seguida utiliza-se a Z-estatística de Cramer (1987)<sup>12</sup> para comparar o  $R^2$  das duas regressões em relação a ambos os períodos.

De acordo com Hung e Subramanyam (2007), *value relevance* se refere à capacidade das medidas contábeis em refletir o valor econômico da empresa, no qual é medido através de preços das ações contemporâneas. Nesse sentido, é importante notar que a proposta não é medir se os números contábeis são diferencialmente valorizados pelos participantes do mercado de ações, ou seja, se essas medidas realmente afetam as diferentes decisões dos investidores. Pelo contrário, a proposta usa os preços das ações como *proxies* para o valor

<sup>12</sup> A Z-estatística usado para testar se o poder explicativo do lucro e patrimônio líquido é maior para o período pós IFRS é calculado assim:  $Z(R_{pós}^2 > R_{pré}^2) = \frac{[E(R_{pós}^2) - E(R_{pré}^2)]}{\sqrt{\sigma^2(R_{pós}^2) + \sigma^2(R_{pré}^2)}}$  onde  $R_i^2$  e  $\sigma^2$  é o valor esperado e a variância de  $R^2$  para cada período respectivamente, com base no procedimento de Cramer (1987).

fundamental da empresa, e, portanto, examina a extensão em que as medidas contábeis correlacionam-se com o conjunto de informações utilizadas pelos investidores na fixação dos preços de ações (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

A partir do modelo de preço, foi estabelecido o segundo modelo, a fim de testar se existe diferença significativa das informações contábeis após o período de adoção obrigatória das normas internacionais (H<sub>2</sub>). A partir desse modelo é possível fazer uma análise da potencial mudança nos coeficientes de avaliação sobre o valor contábil do patrimônio líquido e do lucro líquido entre os dois períodos. Este é examinado através do emprego de dados de pré-IFRS e pós-IFRS para cada empresa e introdução de uma variável *dummy* do período na regressão de dados em painel. Isto resulta no seguinte modelo:

$$MV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DV + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_3 BVEPS_{it} * DV + \beta_4 NI_{it} + \beta_5 NI_{it} * DV + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$MV_{it}$ : preço da ação da empresa *i* quatro meses após o final do período em análise financeira (*t*) (ou seja, 30 de Abril);

$DV$ : variável *dummy* onde 1 refere-se aos dados financeiros de pós-IFRS e 0 refere-se aos pré-IFRS;

$BVEPS_{it}$ : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa *i*, no final do exercício financeiro ano *t*;

$BVEPS_{it} * DV$ : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa *i*, no final do exercício financeiro ano *t* multiplicado pela variável *dummy*;

$NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa *i* no ano *t*;

$NI_{it} * DV$ : lucro contábil por ação da empresa *i* no ano *t* multiplicado pela variável *dummy*;

$\varepsilon_{it}$ : termo de erro com média zero.

Onde,  $\beta_3$  e  $\beta_5$  apresentam a diferença entre os coeficientes de valor contábil do patrimônio líquido por ação e do lucro por ação para os períodos de pré e pós-IFRS. Se as diferenças dos coeficientes forem positivas (negativa) e significativamente diferente de zero, significa indício de um aumento (redução) de relevância do valor da variável no período pós-IFRS. A fim de detectar mudanças nos coeficientes, variáveis *dummy* pré e pós-IFRS (*DV*) são usadas. "0" é usado por um período pré-IFRS (2006-2009) e "1" é para o pós-IFRS (2010-2014). Isso poderá indicar que o valor patrimonial das instituições financeiras se tornaram

mais sensíveis ao lucro relatado em IFRS do que sob o regime anterior (BRGAAP). Isto implicará que os lucros reportados pelas instituições financeiras do Brasil tornaram-se mais informativo para os investidores em ações na determinação do valor das empresas na sequência da adoção das IFRS e permite a identificação de uma possível mudança para o valor atribuído aos valores agregados produzidos sob o novo regime de contabilidade, bem como a direção da mudança. (TSALAVOUTAS; ANDRÉ; EVANS, 2012 e CLARKSON, et al., 2011).

Os coeficientes  $\beta_0$ ,  $\beta_2$  e  $\beta_4$  e as respectivas variáveis se referem ao modelo de Ohlson (1995). Os coeficientes  $\beta_1$ ,  $\beta_3$  e  $\beta_5$ , e as respectivas variáveis referem-se à interação entre a variável *dummy* e as variáveis do modelo.

Os coeficientes de interesse deste estudo para verificar se houve aumento da relevância do lucro e patrimônio líquido são os seguintes:  $\beta_3, \beta_5$ .

O quadro 2 resume os resultados esperados para os testes de avaliação da adoção das IFRS sobre a relevância do lucro e patrimônio líquido.

**Quadro 2 – Resultados Esperados dos Coeficientes do Modelo Preço**

Variável	Coeficiente	Resultado Esperado	Significado Econômico Esperado
$BVEPS_{it} * DV$	$\beta_3$	Sinal (+) e significativo	O PL das instituições financeiras após adoção do IFRS é mais relevante para os acionistas.
$NI_{it} * DV$	$\beta_5$	Sinal (+) e significativo	O LL das instituições financeiras após adoção do IFRS é mais relevante para os acionistas.

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

### 3.2.1.2 Modelo Produto

A fim de atenuar o problema de identificação e, com isso, complementar o modelo de preço linear, houve a inclusão de um termo explicativo adicional: o produto do lucro e do patrimônio líquido. Segundo Clarkson et. al. (2011), este termo é motivado por assumir que o lucro contábil e o valor patrimonial são medidas estáveis (ou seja, esperada) de receitas e ativos líquidos, juntamente com erros de medição associados. Então este modelo não linear adota a seguinte forma:

$$MV_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 BVEPS_{it} * NI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Com todas as variáveis previamente definidas na seção 3.2.1.1, o termo de produto cruzado tem o potencial de lançar luz sobre a origem de uma alteração no modelo de ajuste global. Este modelo de regressão é explicitamente destinado a captar a presença de erros de medição nas variáveis contábeis. Caso as informações contábeis apresentarem erro de medição, que aumenta com o valor da empresa, o termo produto está previsto para ter um coeficiente negativo significativo.

### 3.2.1.3 Modelo Retorno

A terceira hipótese a ser testada é:

**H<sub>3</sub>: O grau de associação entre as variações dos lucros e as variações nos retornos das ações das instituições financeiras altera após a mudança do padrão contábil brasileiro para o padrão contábil internacional.**

Nesta etapa, examina-se a associação entre os retornos e lucros contábeis. Os resultados referentes a esta parte da pesquisa são extremamente importantes, pois se os coeficientes estimados, da equação descrita a seguir, forem positivos e significativos, as informações contábeis de acordo com as IFRS são mais relevantes.

Similar aos estudos anteriores, nesta etapa também será utilizado uma abordagem de retornos, uma vez que evita problemas de escala e fornece *insights* sobre a tempestividade dos ganhos (EASTON; HARRIS, 1991; KOTHARI; ZIMMERMAN, 1995 e KAGIN, 2013). No entanto, nota-se que a especificação do retorno só é capaz de examinar a associação entre as variações do lucro e retorno anuais das ações, levando em conta que a regressão dos retornos não inclui o patrimônio líquido como uma variável independente. O modelo de retorno é a seguinte:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta NI_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Onde:

$R_{it}$ : retorno das ações da empresa  $i$  no ano  $t$  para um período de 12 meses que termina quatro meses após o encerramento do exercício social (- 8 para + 4 meses).

$NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa  $i$  no ano  $t$  da empresa  $i$  para o exercício financeiro em exame ( $t$ ).

$\Delta NI_{it}$ : representa a variação de  $NI_{it}$  entre os anos  $t-1$  e  $t$ .

$\varepsilon_{it}$ : é o termo de erro média zero.

Para o cálculo do retorno das ações utilizou-se o modelo logarítmico de capitalização contínua, conforme expressão abaixo:

$$R_{it} = \ln \frac{P_{it}}{P_{i,t-1}} \quad (6)$$

Onde:

$R_{it}$ : taxa de retorno da ação  $i$  na data  $t$  transformada pelo  $\ln$ ;

$P_{it}$ : preço de fechamento da ação  $i$  na data  $t$  e

$P_{i,t-1}$ : preço de fechamento da ação  $i$  na data  $t-1$ .

O retorno da ação será transformado em logaritmo natural, pois atenua o problema dos extremos, fazendo com que a distribuição da amostra tenha uma tendência para a normalidade.

A informação contábil é considerada tempestiva ou oportuna no mercado de capitais quando o retorno da ação em  $t$  reflete a variação do lucro entre  $t$  e  $t-1$ . Portanto, a informação contábil será considerada oportuna quando o coeficiente  $\beta_1$  apresenta-se significativo estatisticamente. (Silva, 2013)

A análise da mudança no *value relevance* do lucro líquido a partir da adoção obrigatória das normas internacionais, será estimado a partir da verificação da associação entre as mudanças anuais no lucro líquido e o retorno atual das ações. Segundo Barth et. al.(2001), a ideia do *value relevance* busca verificar se a contabilidade reflete as informações de forma oportuna ou no momento oportuno.

A avaliação da tempestividade das informações contábeis após adoção obrigatória das IFRS deve ser feita por meio de uma interação entre as variáveis do modelo original e as *dummy* das IFRS. Segundo Silva (2013), espera-se que as informações contábeis sejam mais oportunas após a adoção obrigatória das IFRS, o que pode ser observado por um aumento no coeficiente gerado pela interação entre ( $\Delta NI_{it}$ ) e IFRS. Assim o modelo pode ser definido como:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 DV + \beta_2 \Delta NI_{it} + \beta_3 \Delta NI_{it} * DV + \beta_4 NI_{it} + \beta_5 NI_{it} * DV + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$R_{it}$ : retorno das ações da empresa  $i$  no ano  $t$  para um período de 12 meses que termina quatro meses após o encerramento do exercício social (- 8 para + 4 meses).

$DV$ : variável *dummy* onde 1 refere-se aos dados financeiros de pós-IFRS e 0 refere-se aos pré-IFRS;

$\Delta NI_{it}$ : variação de  $NI_{it}$  entre os anos  $t-1$  e  $t$ .

$\Delta NI_{it} * DV$ : variação de  $NI_{it}$  entre os anos  $t-1$  e  $t$  multiplicado pela variável *dummy*;

$NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa  $i$  no ano  $t$  da empresa  $i$  para o exercício financeiro em exame ( $t$ ).

$NI_{it} * DV$ : é o lucro contábil por ação da empresa  $i$  no ano  $t$  da empresa  $i$  para o exercício financeiro em exame ( $t$ ) multiplicado pela variável *dummy*;

$\varepsilon_{it}$  = é o termo de erro média zero.

Os coeficientes  $\beta_0, \beta_2$  e  $\beta_4$  e as respectivas variáveis se referem ao modelo retorno original. Os coeficientes  $\beta_1, \beta_3$  e  $\beta_5$  e as respectivas variáveis referem-se à interação entre a variável *dummy* e as variáveis do modelo.

Os coeficientes de interesse deste estudo para o grau de associação entre as variações dos lucros e as variações do retorno após adoção das IFRS são os seguintes:  $\beta_3$  e  $\beta_5$ .

A quadro 3 resume os resultados esperados para os testes de avaliação da adoção das IFRS sobre o grau de associação entre o lucro, variações do lucro e o retorno.

### Quadro 3 – Resultados Esperados dos Coeficientes do Modelo Retorno

Variável	Coefficiente	Resultado Esperado	Significado Econômico Esperado
$\Delta NI_{it} * DV$	$\beta_3$	Sinal (+) e significativo	A variação do LL das instituições financeiras após adoção do IFRS é mais relevante para os acionistas.
$NI_{it} * DV$	$\beta_5$	Sinal (+) e significativo	O LL das instituições financeiras após adoção do IFRS é mais relevante para os acionistas.

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

#### 3.2.1.4 Variáveis de Controle

O mercado de capitais brasileiro se distingue por meio da alta concentração de controle acionário, Lopes (2002) destaca que esta alta concentração do mercado de capital

tem implicação direta para a contabilidade. Em empresas com poucos acionistas, a contabilidade perde o seu papel de redutora de assimetria de informação entre acionistas e gestores. É possível observar que no caso das instituições financeiras a maioria do controle acionário está nas mãos de um único acionista. Nessas entidades, o acionista majoritário possui acesso privilegiado às informações gerenciais, não necessitando da contabilidade para orientar suas decisões de investimento.

Sendo assim, caso a contabilidade não puder desempenhar a sua principal função de redutora da assimetria informacional entre acionistas e gestores, a tendência será a de que o nível de relevância esperado das informações contábeis venha ser menor (LIMA, 2011)

Levando em consideração que outros atributos, como por exemplo características do ambiente institucional local, podem influenciar o nível de relevância das informações contábeis, foram incluídas no modelo preço e retorno variáveis de controle comumente utilizada na literatura (SODERSTROM; SUN, 2007; MARTINEZ, 2001; SCOTT, 2003; WATTS; ZIMMERMANN, 1986)

Para verificar se as características institucionais influenciam o nível de relevância das informações contábeis divulgado no mercado brasileiro foram estabelecidas duas variáveis de controle: (i) tamanho; e (ii) controle acionário. Esta análise tem por objetivo avaliar a interação entre estas características e as variáveis contábeis.

1. **Tamanho (T):** logaritmo natural do ativo total da empresa:

$$T_{i,t} = \ln(\text{AtivoTotal}_{i,t})$$

Em que  $T_{i,t}$  é o tamanho da empresa  $i$  no período  $t$ .

2. **Controle Acionário (CA):** representa percentual de ações de toda empresa detida pelo primeiro, segundo e terceiro maior acionista.

Finalmente, diante das possíveis influências que as variáveis de controle podem exercer sobre as variáveis contábeis, os modelos originais preço e retorno foram divididos em sub-grupos para verificar se existe uma relação significativa entre a relevância da informação contábil e as variáveis tamanho e controle acionário.

Após uma especificação dos modelos empíricos a serem utilizados tornam-se necessários uma abordagem sucinta das características pertinentes aos modelos de dados em painel.

### 3.3 PROCEDIMENTOS ECONOMÉTRICOS

A presente seção é destinada à descrição dos principais procedimentos realizados na estimação dos modelos da regressão. Ao estudar o comportamento do conjunto de dados das instituições financeiras brasileiras de capital aberto ao longo de determinado período, deve-se considerar as diferenças entre estas instituições e as especificidades de cada período que compõem a amostra. Nesse sentido, a estimação do modelo utilizando dados em painel torna-se mais adequada, pois permite o desenvolvimento da análise levando em consideração tanto as características individuais das entidades ao longo do tempo quanto os fatores atribuídos a determinados períodos e que afetam as instituições naquele momento (GUJARATI, 2006).

#### 3.3.1 Estimação dos Modelos de Dados em Painel

Segundo Wooldridge (2011), os modelos para dados em painel oferecem uma série de vantagens em relação aos modelos de corte transversal ou aos de séries temporais, dentre os quais pode-se destacar ao fato que esses modelos controlam a heterogeneidade presente nos indivíduos, o maior nível de informações a respeito das variáveis explicativas, menor colinearidade (podendo evitar o problema de multicolinearidade). Com a utilização do modelo de dados em painel, é possível usar um maior número de observações, o que assegura as propriedades assintóticas dos estimadores, além de permitir o aumento de graus de liberdade nas estimações, o que torna as inferências estatísticas mais confiáveis principalmente, os testes F e t, que ficam mais significativos. (NUNES, MENEZES e DIAS 2013).

A literatura destaca que a regressão de dados em painel apresenta três abordagens mais comuns: *pooled ordinary least squares* – POOLS, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Estas abordagens serão descritas a seguir, no intuito de evidenciar as principais diferenças entre elas, no entanto sem a intenção de promover explicações aprofundadas.

O modelo *pooled* representa uma regressão em sua forma mais convencional, consiste em uma regressão múltipla com os parâmetros estimados pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), onde possui o mesmo intercepto e os mesmos parâmetros das variáveis para todas as observações, ao longo do período analisado (FÁVERO et. al., 2009). Há duas hipóteses auxiliares que embasam este modelo: a de homogeneidade na parte constante e no coeficiente angular, conforme equação abaixo:

$$Y_{it} = a + bX_{it} + \dots + u_{it} \quad (12)$$

O modelo de estimação de efeitos fixos (EF) depende das premissas quanto a escolha da relação com o intercepto, dos coeficientes angulares e do termo de erro: i) os coeficientes angulares são constantes, mas o intercepto varia entre os indivíduos; ii) os coeficientes angulares são constantes, mas o intercepto varia entre os indivíduos e ao longo do tempo e iii) intercepto e coeficientes variam entre indivíduos.

O modelo de efeitos aleatórios (EA) assume que  $\beta_{it}$  é uma variável aleatória representativa de uma população maior e pode ser escrita:  $\beta_{it} = \bar{\beta}_1 + u_i$  sendo  $\bar{\beta}_1$  um parâmetro desconhecido que representa um intercepto populacional médio e  $u_i$  o termo de erro. A preferência entre (EF) e (EA) depende da pressuposição sobre a provável correlação entre os componentes de erro  $u_i$  e os regressores  $X$ , ( $u_i$  e  $X$ ) se ambos não estiverem correlacionados o modelo (EA) será mais adequado, entretanto, caso estejam correlacionados o modelo (EF) será mais adequado.

Os modelos com efeitos fixos utilizam um processo de estimação que pressupõe que a heterogeneidade dos indivíduos é captada pela parte constante, que difere de indivíduo para indivíduo. Em resumo, este modelo assume que as variáveis estão correlacionadas e aplica correções à regressão. Assim este modelo leva em conta a individualidade das variáveis da amostra semelhante à introdução de variáveis binárias na regressão. Neste modelo, as hipóteses auxiliares são heterogeneidade e homogeneidade do coeficiente angular

A constante  $a_i$  é diferente para cada unidade de corte transversal (ou indivíduo). Isto permite captar as diferenças que não variam ao longo do tempo.

Os modelos de efeitos aleatórios assumem que as variáveis não são correlacionadas e adequadamente pode aplicar efeitos aleatórios ao realizar a regressão. Utilizam um processo de estimação que insere o pressuposto da heterogeneidade das unidades de corte transversal no termo de erro, conforme equação a seguir:

$$Y_{it} = a_i + bX_{it} + \dots + (n_i + u_{it}) \text{ com } a_i = a + n_i \quad (13)$$

Onde  $n_i$  representa o efeito aleatório individual não observável.

Gujarati (2006), a respeito da preferência entre (EF) ou (EA), salienta que outra questão importante é a disponibilidade dos dados no painel, quando esse é não balanceado, ou seja falta de informações nesse painel, considera-se recomendável o modelo de (EF), mas a

definição entre (EF) e (EA) depende dos resultados de testes, neste caso, o teste adotado é o de Hausman.

Para identificar o melhor modelo que se ajusta aos dados analisados foram realizados três testes: i) teste F; ii) teste Breusch-Pagan; e teste Hausman.

No teste F a hipótese nula determina que todas as unidades seccionais possuem o mesmo intercepto. Caso o  $p$ -valor obtido no teste F seja baixo, rejeita-se a hipótese de que o Modelo de Mínimos Quadrados seja o mais apropriado, validando a hipótese alternativa existência de efeito fixo

O teste Breusch-Pagan, analisa a adequação dos parâmetros do modelo de efeitos aleatórios com na análise dos resíduos da estimação por MQO, ou seja, compara o modelo de mínimos quadrados com o modelo (EA), onde a hipótese nula a ser testada é que a variância dos resíduos seja igual a zero, um  $p$ -valor deste teste baixo, contraria a hipótese nula de que o modelo de mínimos quadrados seja mais apropriado, aceitando assim a hipótese alternativa de que o modelo (EA) é mais apropriado. (FÁVERO et al, 2009)

Por último o teste Hausman auxilia na escolha entre o modelo (EF) ou (EA), e testa a hipótese nula de que os resíduos não são correlacionados com as variáveis explicativas, com um  $p$ -valor baixo rejeita-se a hipótese de que o modelo (EA) seja consistente, indicando a existência de (EF). Ou seja, o teste de Hausman assume a hipótese nula de que pode usar o modelo de regressão de efeitos aleatórios. Para interpretar o teste de Hausman, deve-se rejeitar a hipótese de usar o modelo de efeito aleatório, se a probabilidade do teste for inferior a 5%. Por tanto, se a probabilidade do teste for superior a 5%, significa que pode usar efeitos aleatórios e se for inferior a 5% deve-se usar efeitos fixos.

De acordo com Wooldridge (2011), quando se utiliza o modelo de efeitos fixos torna-se mais sensível às quebras de pressupostos de normalidade, homocedasticidade e inexistência de correlação serial dos resíduos, porém mais robusta na inexistência de exogeneidade estrita.

Com a finalidade de verificar se os pressupostos do modelo de regressão foram atendidos, realizou-se testes de ausência de multicolinearidade, normalidade de resíduos, homocedasticidade e ausência de correlação.

Devido a possibilidade de violação de algumas premissas dos modelos, gerando um estimador inadequado devido aos problemas de correlação serial e heterocedasticidade, torna-se necessário aplicar o estimador da matriz de variância robusta, no qual foi indicado por Arellano (1987). Segundo Wooldridge (2011) a matriz de variância robusta é válida na presença de heterocedasticidade ou correlação serial, dado  $T$  é pequeno em relação a  $N$ .

#### 4. RESULTADOS

Este estudo se propôs a analisar a relevância do patrimônio líquido e do lucro antes e depois da adoção obrigatória das IFRS pelas instituições financeiras listadas no mercado de capitais brasileiro. De forma mais específica, buscou-se analisar esta questão sobre duas formas distintas, porém complementares. Através da investigação da associação entre as informações contábeis (patrimônio líquido e lucro), preço e a interação com as variáveis de controle (tamanho e controle acionário) buscaram-se identificar se a adoção obrigatória das IFRS aumenta a relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido após a mudança padrão contábil internacional. Nesta análise foram utilizadas duas modelagens econométrica – modelo preço e modelo produto. De forma complementar, também foi analisado o grau de associação entre as variações dos lucros e as variações nos retornos das ações e entre suas respectivas interações com as variáveis de controle (tamanho e controle acionário), no entanto com outra modelagem econométrica – modelo retorno. Esta especificação relaciona o quanto os lucros correntes explicam os retornos correntes.

O Quadro 4 demonstra de forma resumida, como estas duas abordagens são analisadas neste capítulo:

**Quadro 4: Síntese das Abordagens da Pesquisa**

Seção	Hipótese	Abordagem	Metodologia	Modelo
4.1	H1	Associação das informações contábeis	Regressões <i>Pooled</i>	Modelo Preço e Modelo Produto
4.2	H2	Associação das informações contábeis	Regressões <i>PooledOLS</i> e Efeito fixo	Modelo Preço com <i>Dummy</i>
4.3	H3	Associação das variações dos lucros	Regressões <i>PooledOLS</i> e Efeito fixo	Modelo Retorno com <i>Dummy</i>

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

Para tanto, o presente capítulo foi dividido em duas seções: i) Análise da adoção das IFRS na relevância das informações contábeis; e ii) Análise da associação entre os retornos e lucros contábeis após adoção das IFRS. Depois disso, são apresentados os resultados do modelo preço com a variável *dummy* para analisar a relevância do lucro e patrimônio líquido antes e após a adoção das IFRS. E finalmente, são analisados os resultados do modelo retorno para examinar o grau de associação entre o retorno e o lucro.

## 4.1 ANÁLISE DA ADOÇÃO DAS IFRS NA RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS ( $H_1$ E $H_2$ )

### 4.1.1 Estatísticas Descritivas

A tabela 5 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis do modelo preço e produto para amostra completa, para instituições no período pré-IFRS e instituições pós-IFRS. Nesta tabela estão apresentadas as variáveis consideradas para especificação do modelo econométrico da hipótese ( $H_1$ ) e ( $H_2$ ), ou seja, Preço, Lucro e PL, as variáveis de controle com suas respectivas interações entre as variáveis explicativas.

**Tabela 5 - Estatísticas Descritivas do Modelo Preço<sup>13</sup>**

Variável	Amostra - Modelo Preço											
	Completa				Pré-IFRS				Pós-IFRS			
	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	N	Média	Mediana	Desv. Padrão
$MV_{it}$	415	1,09	0,98	0,80	144	1,31	1,12	1,24	271	0,97	0,94	0,34
$BVESPS_{it}$	415	1,34	1,03	1,69	144	1,59	1,23	2,25	271	1,20	1,01	1,28
$NI_{it}$	415	0,24	0,11	2,80	144	0,55	0,15	4,73	271	0,08	0,09	0,27
$BVESPS_{it} \times NI_{it}$	415	3,28	0,09	62,70	144	9,15	0,15	106,43	271	0,14	0,06	0,67

**Nota:**  $MV_{it}$ : preço da ação da empresa  $i$  quatro meses após o final do período em análise financeira ( $t$ ) (ou seja, 30 de Abril);  $BVESPS_{it}$ : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa  $i$ , no final do exercício financeiro ano  $t$ ;  $NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa  $i$  no ano  $t$ .

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

Os dados apresentados nesta tabela evidenciam que as variáveis “Preço”, “Lucro” e “PL”, mesmo deflacionadas, ainda apresentam uma considerada variabilidade dos dados em relação a média, e isso é mais acentuado no período pré-IFRS. Nota-se que a média aritmética do preço, lucro, patrimônio líquido da amostra é maior no período pré-adoção, além disso, observa-se que estas variáveis apresentaram uma redução no período de adoção obrigatória. Esta redução pode ser explicada pelos ajustes oriundos da IAS 39 no qual trata sobre o reconhecimento e valorização dos instrumentos financeiros, sendo particularmente importante

<sup>13</sup>Não foram apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis que faziam interação com a variável *dummy* de tempo, pois estas assumiam valor 1 ou 0.

para as instituições financeiras, cujos ativos e passivos consistem principalmente em tais instrumentos. Dentre elas, é possível mencionar a perdas com empréstimos onde exige que os bancos contabilizem apenas as perdas esperadas incorridas até a data do balanço, sendo que as perdas esperadas como resultados de eventos futuros podem não serem reconhecidas (GEBHARDT; NOVOTNY-FARKAS, 2011). Há evidências empíricas que a adoção de tais IFRS implica na redução/aumento do lucro e PL das instituições financeiras (TSALAVOUTAS; ANDRE; EVANS, 2010; FARIAS et. al., 2014). Por sua vez, o termo produto apresenta seus valores muito mais distantes da média. Observa-se que o lucro médio no período pós-IFRS sofreu uma redução em torno de 85,18% em relação ao lucro médio pré-IFRS. Já em relação ao PL, essa redução é de 24,47%, revelando que a adoção obrigatória das IFRS proporcionou um impacto negativo nas demonstrações contábeis das instituições financeiras.

No entanto, deve-se investigar como o mercado reagiu diante de tais diferenças nos números contábeis, com o propósito de verificar se realmente houve algum efeito significativo com a adoção das IFRS. Esta análise pode ser realizada mediante estudo do comportamento dos preços das ações diante de eventos específicos, neste caso, a divulgação dos números contábeis pós-IFRS.

**Tabela 6 – Correlação entre as variáveis do modelo preço/produto**

Variáveis	$MV_{it}$	$BVESPS_{it}$	$NI_{it}$	$BVESPS_{it} \times NI_{it}$
$MV_{it}$	1			
$BVESPS_{it}$	0,634**	1		
$NI_{it}$	0,575**	,625**	1	
$BVESPS_{it} \times NI_{it}$	0,563**	,618**	,996**	1

**Nota:** (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: \*\* significantes a 5% ;

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

É possível verificar a associação significativa entre a variável dependente  $MV_{it}$  (Preço) e as variáveis independentes Patrimônio Líquido, Lucro Líquido, e o termo produto.

#### 4.1.2 Relevância da Informação no período Pré e Pós-IFRS (H<sub>1</sub>)

A relevância das informações contábeis das instituições financeiras é investigada pelo modelo preço/produto (equações 3 e 4). A fim de analisar efeito das variáveis lucro e patrimônio líquido sobre a variável preço, conforme modelo original, primeiramente, cada regressão foi executada sem as variáveis controle. Os resultados das regressões foram estimados através dos mínimos quadrados ordinários (MQO)<sup>14</sup>. As estimativas são observadas na tabela seguinte:

**Tabela 7 – Modelo Preço - Original<sup>15</sup>**

$$MV_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 BVESPS_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it}$$

		Amostra					
		Pré-IFRS		Pós-IFRS		Completa	
		Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
<b>Modelo Original</b>	$\beta_0$ C	0,4930***	0,0023	0,9394***	0,0001	0,7822***	0,0001
	$\beta_1$ <i>BVESPS<sub>it</sub></i>	0,5284***	0,0001	-0,0378	0,9250	0,2124***	0,0001
	$\beta_2$ <i>NI<sub>it</sub></i>	-0,0378	0,3712	0,3523***	0,0001	0,08377***	0,0001
<b>Nº de Observações</b>		144		271		415	
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>		0,7160		0,0681		0,4519	
<b>F (Sig)</b>		0,0000		0,0000		0,0000	

**Nota:** Regressão com dados em painel estimada pelo método de mínimos quadrados ordinários; Painel desbalanceado; \*\*\* representa a significância estatística dos coeficientes de Pearson ao nível 1%;  $MV_{it}^*$ : preço da ação da empresa *i* quatro meses após o final do período em análise financeira (*t*) (ou seja, 30 de Abril) deflacionado pelo preço da ação no período *t*-1; *BVESPS<sub>it</sub>*: valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa *i*, no final do exercício financeiro ano *t* deflacionado pelo preço da ação no período *t*-1; *NI<sub>it</sub>*: lucro contábil por ação da empresa *i* no ano *t* deflacionado pelo preço da ação no período *t*-1;

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da BM&FBovespa.

<sup>14</sup>Salienta-se que nesta abordagem não foi considerada a análise de Dados em Painel (efeito fixos e efeito aleatórios), pois esta primeira análise tem como propósito investigar a relevância das informações contábeis, ou seja, R<sup>2</sup> ajustado, assim entendeu-se que seria mais adequado considerar a abordagem MQO. Os resultados das regressões foram estimados através dos mínimos quadrados ordinários (MQO).

<sup>15</sup>Não foi detectada a presença de multicolinearidade. Fatores de Inflacionamento de Variância (VIF)<3. A amostra do período pré IFRS e completa apresentaram problemas de heterocedasticidade, por isso a regressão foi estimada com erros padrões robustos.

Os resultados da tabela 7 evidenciam que, para a amostra pré-IFRS, a variável “patrimônio líquido” apresenta coeficiente estatisticamente significativo. O valor do  $R^2$  ajustado para este período foi de 71,6%, valor considerado alto, se comparado com estudos Lima 2010, no entanto está de acordo com os resultados da pesquisa de Kargin (2013). Este valor do  $R^2$  alto não torna as inferências inválidas, pois os potenciais problemas oriundos de efeito escala foram resolvidos ao deflacionar as variáveis pelo preço da ação do período anterior. Além disso, Lo e Lys (2000) afirmam que o alto  $R^2$  encontrado nos estudos empíricos que aplicam o modelo Ohlson leva a conclusão de que a variável “outras informações” tem pouca relevância na avaliação. É possível afirmar que no período pré-IFRS a variável patrimônio líquido apresentou um coeficiente positivo e significativo, enquanto a variável lucro teve um coeficiente negativo e sem significância estatística, isso sugere que apenas a informação contábil do patrimônio líquido<sup>16</sup> é significativa para os investidores, quando analisados os dados no período em a adoção das IFRS não era obrigatória.

Verifica-se que no período pós-IFRS o  $R^2$  ajustado diminui significativamente para 6,61%, levando a considerar que houve uma redução da relevância da informação contábil no período de adoção obrigatória das normas internacionais. Este resultado pode ser justificado pela adoção das normas IFRS 13 e CPC 38, 39 e 40 R1 onde implica em ajustes no: *impairment* de instrumentos financeiros, valor recuperável, método de equivalência patrimonial, amortização do ágio do ativo intangível, mensuração do valor justo e a baixa do ativo diferido, no qual afeta de forma expressiva os valores do lucro líquido (Farias et al 2014; Sayed 2013 e; Rodrigues, Santos e Lemes 2011).

Ao analisar o comportamento dos coeficientes das variáveis lucro e patrimônio líquido, no período completo, observa-se que todas passam a ter significância estatística a 10%, no qual ambas são relevantes no contexto no mercado de capitais brasileiro. Este resultado está coerente com outros estudos sobre a relevância da informação contábil no Brasil, como por exemplo, Lopes (2001), Almeida (2010), Lima (2010) e Silva (2013).

Os resultados da regressão para o período pré-IFRS e pós-IFRS mostra uma redução  $R^2$  ajustado passando de 71,6% para 6,81% aproximadamente. Para avaliar se estas diferenças são estatisticamente significativas examinou-se o grau de diferença entre os  $R^2$  através Z-estatística proposto por Cramer (1987). Os resultados da Z-estatística revelam que estas diferenças são significativas. Isto implica que o patrimônio líquido e o lucro líquido reportado

---

<sup>16</sup> Collins, Maydew e Weiss (1997) sugerem que o *value relevance* dos lucros e patrimônio líquido movem inversamente um ao outro, e que a relevância do lucro diminui ao longo do tempo em seguida a relevância do patrimônio líquido deve aumentar.

em BRGAAP explicam mais sobre os preços das ações em comparação com os valores que são reportados em IFRS. Apesar do  $R^2$  ajustado ser muito baixo, o resultado do *p-valor* do teste F rejeitou a hipótese nula dos coeficientes das variáveis independentes em conjunto serem iguais a zero. Neste sentido é possível afirmar que a adoção das IFRS pelas instituições financeiras não provocou aumento na relevância das informações contábeis. Os coeficientes do patrimônio líquido diminuíram consideravelmente de 0,5284; à -0,0378 e o lucro líquido aumentou de -0,0378; para 0,3523 respectivamente. Isto sugere que os participantes do mercado mudaram a maneira de avaliar o preço de suas ações e essas duas variáveis contábeis podem agora ser relevante ou irrelevante.

Estes resultados são consistentes com as pesquisas de Hung e Subramanyam (2007) e Jesus (2009) em que os resultados indicam que a relevância do patrimônio líquido e do lucro é menor após a adoção do IFRS. Uma possível explicação para a relevância ter sido mais baixa é a possibilidade na medição dos números contábeis, devido a utilização de técnicas de avaliação para mensurar ativos. O IAS 39 estabelece que quando não há mercado ativo para um instrumento financeiro, a mensuração do valor justo deve ser estabelecida através de técnicas de avaliação, e como não existe uma única técnica de avaliação este critério pode ser considerado subjetivo, dando margens a várias formas de contabilização. No entanto, estes resultados são inconsistentes com a pesquisa de Barth, Landsman e Lang (2008) que evidencia uma maior relevância das informações contábeis das empresas após a adoção das normas internacionais.

Assim, o modelo de relevância a nível preço permite examinar a relação de longo prazo entre as variáveis “lucro” e “patrimônio líquido” e uma variável de mercado “preço”. Adicionalmente, foi feita uma análise da interação entre as variáveis dependentes e as variáveis de controle.

A seguir, são apresentados os resultados com a extensão do modelo preço a partir da inclusão de termo explicativo adicional, o produto do patrimônio líquido e lucro. Este termo é motivado por assumir que o patrimônio líquido e lucro são medidas de ativos líquidos e renda com erros de medição associados. Nesse sentido, o termo produto terá poder explicativo para ajudar a identificar o tamanho desses erros de medição (CLARKSON et. al., 2011).

Tabela 8 – Resultado da Regressão do Modelo Produto

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 BVEPS_{it} * NI_{it}$$

		Amostra					
		Pré-IFRS		Pós-IFRS		Completa	
		Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
<b>Modelo Original</b>	$\beta_0$ C	0,4607***	0,0001	0,9263***	0,0001	0,7552***	0,0001
	$\beta_1$ $BVEPS_{it}$	0,5238***	0,0001	0,0085	0,6271	0,2085***	0,0001
	$\beta_2$ $NI_{it}$	0,2353	0,3305	0,4979***	0,0003	0,4133**	0,0300
	$\beta_3$ $BVEPS_{it} * NI_{it}$	-0,0120	0,2576	-0,0744	0,1934	-0,0146*	0,0721
<b>Nº de Observações</b>		144		271		415	
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>		0,7166		0,070587		0,460521	
<b>F (Sig)</b>		0,0000		0,0000		0,0000	

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da Economatica.

Os resultados da tabela 9 indicam que o termo produto contribui significativamente para explicar o preço da ação para a amostra total, no entanto esta variável não é significativa nos períodos pré e pós-IFRS. Com base nesse modelo, o R<sup>2</sup> ajustado também diminui consideravelmente de 71,66% para 7,06%, aproximadamente, no período pré e pós-IFRS respectivamente. De acordo com a Z-estatística de Cramer (1987) esta diferença é estatisticamente significativa. Assim, essas evidências reforçam os resultados anteriormente obtidos, no qual confirma H<sub>1</sub>, pois houve um declínio na relevância da informação contábil após a adoção do padrão internacional.

#### 4.1.3 Relevância do Patrimônio Líquido e Lucro Líquido (H<sub>2</sub>)

Para uma melhor análise da influência do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido sobre o preço das ações, foram estimadas as regressões com dados em painel considerando todo o período estudado, (2006 à 2014). A Tabela 10 apresenta os principais resultados obtidos nos respectivos modelos econométricos: MQO, Painel por Efeitos Fixos (EF). E Painel por Efeitos Aleatórios (EA). São reportados também os resultados do teste de

estatística do Fator de Inflação da Variância (*Variance Inflation Factor* - VIF), utilizado para detectar eventuais problemas de multicolinearidade entre as variáveis no modelo MQO, do teste de Breusch-Pagan, para comparação entre as estimativas do MQO e do Painel por Efeitos Fixos e do teste de Hausman, para comparação entre as estimativas do Painel por Efeitos Aleatórios e do Painel por Efeitos Fixos.

**Tabela 9 – Relevância do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido**

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DV + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_3 BVEPS_{it} * DV + \beta_4 NI_{it} + \beta_5 NI_{it} * DV + \varepsilon$$

Amostra Período Total – 2006 -2014							
Variáveis		Pooled		Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios	
		Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
$\beta_0$	C	0,4930***	0,0021	0,3068***	0,0001	0,4684***	0,0001
$\beta_1$	DV	0,4466***	0,0036	0,3463***	0,0001	0,4435***	0,0001
$\beta_2$	BVEPS <sub>it</sub>	0,5284***	0,0001	0,7029***	0,0001	0,5537***	0,0001
$\beta_3$	BVEPS <sub>it</sub> xDV	-0,5300***	0,0001	-0,4842***	0,0001	-0,5297***	0,0001
$\beta_4$	NI <sub>it</sub>	-0,03783	0,3702	-0,09677***	0,0001	-0,04630***	0,0006
$\beta_5$	$\beta_5 NI_{it} x DV$	0,3900**	0,0300	0,3236***	0,0038	0,3616***	0,0010
Nº de Observações		415		415		415	
R <sup>2</sup> Ajustado		0,6512		0,7297			
F (Sig)		2,8238	0,0000	18,1467	0,0000		
Breusch-Pagan				12,0298	0,0005		
Hausman						78,5009	0,0000

**Nota:** Utilizaram os seguintes estimadores: MQO, Painel por Efeitos Fixos (EF) e Painel por Efeitos Aleatórios (EA); Painel desbalanceado; \*\*\* representa a significância estatística dos coeficientes de Pearson ao nível 1%; Os erros-padrão foram calculados robustos a heterocedasticidade.  $MV_{it}$ : preço da ação da empresa *i* quatro meses após o final do período em análise financeira (*t*) (ou seja, 30 de Abril) deflacionado pelo preço da ação no período *t*-1;  $DV$ : variável *dummy* onde 1 refere-se aos dados financeiros de pós-IFRS e 0 refere-se aos pré-IFRS;  $BVEPS_{it}$ : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa *i*, no final do exercício financeiro ano *t* deflacionado pelo preço da ação no período *t*-1;  $NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa *i* no ano *t* deflacionado pelo preço da ação no período *t*-1;

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da Economática.

Analisando o resultado do teste F, rejeita-se a hipótese de que MQO seja mais apropriado, validando a hipótese alternativa de existência de efeitos fixos. Ao analisar o resultado do teste de Breusch-Pagan, rejeita-se a hipótese nula de que a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero. Desta forma, o modelo Painel por Efeitos Aleatórios é mais adequado que o MQO. Com base no teste de Hausman, também se rejeita a hipótese nula de que o modelo de correção dos erros por efeitos aleatórios é adequado, sendo o modelo painel por efeitos fixos o mais apropriado dentre os três.

Para o modelo (EF), o  $R^2$  ajustado foi de 72,97% aproximadamente, no qual demonstra que os valores estão fortemente associados com o preço da ação. Além disso, os coeficientes do patrimônio líquido e lucro líquido são estatisticamente significativos. Verifica-se que os coeficientes dos valores contábeis multiplicado pela variável *dummy* também foram significativos, isto é, interpretado como após a adoção das normas internacionais, o patrimônio líquido e lucro líquido são vistos significativamente pelos investidores. Entretanto, o coeficiente negativo e significativo  $\beta_3$  indica que após a adoção do padrão IFRS houve uma redução da relevância do patrimônio líquido e o coeficiente positivo e significativo  $\beta_5$  dá indício de um aumento da relevância do lucro líquido após a adoção do padrão IFRS. Estes resultados estão consistentes com os estudos anteriores de Bogstrand e Larsson (2012), Gastón et. al. (2010), Tsalavoutas, André, e Evans (2012), onde os resultados revelam que os coeficientes sobre o patrimônio líquido e o lucro líquido são positivos e significativos no período pós-IFRS.

## 4.2 ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO ENTRE OS RETORNOS E LUCROS CONTÁBEIS APÓS ADOÇÃO DAS IFRS

### 4.2.1 Estatísticas Descritivas

**Tabela 10 - Estatísticas Descritivas do Modelo Retorno (continua)**

Amostra - Modelo Retorno		
Completa	Pré-IFRS	Pós-IFRS

Variável	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	N	Média	Mediana	Desv. Padrão
$R_{it}$	415	-0,02	-0,01	0,48	144	0,08	0,11	0,58	271	-0,06	-0,06	0,41
$\Delta NI_{it}$	415	-7,63	0,01	166,51	144	21,17	0,01	207,48	271	-0,44	0,01	139,88
$NI_{it}$	415	2,74	1,09	100,30	144	13,84	1,28	95,97	271	-3,16	0,98	102,21

**Conclusão.**

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da Economática.

**Nota:**  $R_{it}$  é o retorno das ações da empresa  $i$  no ano  $t$  para um período de 12 meses que termina quatro meses após o encerramento do exercício social (- 8 para + 4 meses);  $\Delta NI_{it}$  é o representa a variação de  $NI_{it}$  entre os anos  $t-1$  e  $t$ ;  $NI_{it}$  é o lucro contábil por ação da empresa  $i$  no ano  $t$ .

Verifica-se, na tabela 10 que a variável  $\Delta NI_{it}$  (variação do lucro líquido) possui média, mediana e desvio padrão menores do que a variável  $NI_{it}$  e essa redução é mais acentuada no período pré-IFRS. A variável  $R_{it}$  (retorno) possui pouca variabilidade dos dados em relação à média.

**Tabela 11 – Correlação entre as variáveis do modelo retorno**

Variáveis	$R_{it}$	$\Delta NI_{it}$	$NI_{it}$
$R_{it}$	1		
$\Delta NI_{it}$	0,138**	1	
$NI_{it}$	0,138**	0,198**	1

Nota: (i) os asteriscos representam o nível de significância dos coeficientes de Pearson: \*\*, \* significantes a 5% e 10%, respectivamente;

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da Economática.

A tabela 11 fornece os coeficientes de correlação de Pearson. Há uma correlação positiva e significativa entre as variáveis retorno ( $R_{it}$ ) e lucro líquido ( $NI_{it}$ ), igualmente com a variação do lucro ( $\Delta NI_{it}$ ). As variáveis independentes do modelo original  $\Delta NI_{it}$  e  $NI_{it}$  possuem correlação baixa e significativa, no entanto não apresentam significância entre as variáveis de controle.

#### 4.2.2 Nível de associação entre o retorno e o lucro

Na tabela 12 é apresentado o modelo de relevância a nível retorno, onde analisa a relação entre o “lucro” e a “variação do lucro” em relação ao “retorno”. Este modelo tem como proposta capturar o quanto os retornos contemporâneos são explicados pelo lucro corrente da empresa. Dessa maneira, é possível identificar as expectativas do mercado em relação aos lucros que serão divulgados.

**Tabela 12 – Associação entre o Retorno e Lucro**

$R_{it} = \alpha + \beta_1 DV + \beta_2 \Delta NI_{it} + \beta_3 \Delta NI_{it} * DV + \beta_4 NI_{it} + \beta_5 NI_{it} * DV + \varepsilon_{it}$							
Amostra Período Total – 2006 -2014							
Variáveis	Pooled		Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios		
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	
$\beta_0$ C	0,07041***	0,0076	0,0719*	0,0674	0,0704*	0,0991	
$\beta_1$ DV	-0,1315***	0,0004	-0,1443***	0,0036	-0,1349***	0,0044	
$\beta_2$ $\Delta NI_{it}$	0,0011***	0,0001	0,0008***	0,0004	0,0010***	0,0001	
$\beta_3$ $\Delta NI_{it} * DV$	-0,0012***	0,0001	-0,0004***	0,3113	-0,0009***	0,0046	
$\beta_4$ $NI_{it}$	0,0021***	0,0001	0,0025***	0,0001	0,0023***	0,0001	
$\beta_5$ $NI_{it} * DV$	-0,0015***	0,0001	-0,0031	0,0001	-0,0021***	0,0006	
Nº de Observações	415		415		415		
R <sup>2</sup> Ajustado	0,0941		0,1193				
F (Sig)	1,3003	0,0812					
Breusch-Pagan			0,27318	0,6012			
Hausman					20,1799	0,0011	

**Nota:** Utilizaram os seguintes estimadores: MQO, Painel por Efeitos Fixos (EF) e Painel por Efeitos Aleatórios (EA); Painel desbalanceado; \*\*\* representa a significância estatística dos coeficientes de Pearson ao nível 1%; Os erros-padrão foram calculados robustos a heterocedasticidade.  $R_{it}$ : retorno das ações da empresa  $i$  no ano  $t$  para um período de 12 meses que termina quatro meses após o encerramento do exercício social (- 8 para + 4 meses); DV: variável *dummy* onde 1 refere-se aos dados financeiros de pós-IFRS e 0 refere-se aos pré-

---

IFRS;  $\Delta NI_{it}$ : variação de  $NI_{it}$  entre os anos  $t-1$  e  $t$ ;  $NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa  $i$  no ano  $t$  da empresa  $i$  para o exercício financeiro em exame ( $t$ ).

---

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da Economática.

De acordo com a tabela 12, os valores do  $R^2$  denotam um valor baixo (0,1193), indicando que ao longo de 8 anos no Brasil, as variáveis  $NI_{it}$  e  $\Delta NI_{it}$  explicam apenas 11% dos retornos contemporâneos das ações, apontando uma falta de tempestividade das informações contábeis<sup>17</sup>. Lev (1988) menciona que uma possível razão para o baixo poder explicativo observado, deve-se ao conteúdo de informação dos rendimentos atuais sobre os resultados futuros ser baixa, e que a arbitrariedade de muitas técnicas de medição e avaliação contábil, o atraso na divulgação dos resultados, e a existência de gerenciamento de resultados por parte dos gestores, afetam negativamente o conteúdo informativo dos lucros.

O coeficiente da variável  $NI_{it}$  para todos estimadores utilizados nesta pesquisa são positivos (0,0021, 0,0025 e 0,0023) e estatisticamente significantes a 1%, assim como a variável  $\Delta NI_{it}$ . Isto sugere que no período pré-IFRS o lucro e sua variação foram relevantes para o retorno das ações. Já no período pós-IFRS, momento que os coeficientes das variáveis  $\Delta NI_{it} \times DV$  e  $NI_{it} \times DV$  foram negativas e significativas, sugerindo que o lucro e sua variação, de forma geral, reduzem o retorno das ações das IF's após a adoção obrigatória das normas internacionais. Isso implica que as informações contábeis de acordo com as IFRS são menos relevantes, aceitando  $H_3$  em que o grau de associação entre o lucro e suas variações nos retornos das ações das IF's altera após a mudança para o padrão internacional. Estes resultados são consistentes com as pesquisas de Harris e Muller (1999), Schiebel (2006) e Bogstrand e Larsson (2012).

Finalmente, as análises que utilizam a especificação do modelo retorno interagindo com as variáveis de controle. As justificativas para o uso de variáveis controle também está pautada na relação positiva que existe entre a adoção das IFRS e o tamanho da instituição, assim como a concentração de propriedade.

#### 4.3 TESTES ADICIONAIS

A fim de complementar a análise inicial, com as variáveis de controle, foram realizados testes adicionais para examinar detalhadamente a influência exercida da

---

<sup>17</sup> Lev (1999) e Kothari (2001) justificam que esta baixa associação podem ser causadas por alguns fatores, como por exemplo, pelo sistema de reconhecimento contábil das receitas e despesas e a presença de resultados transitórios.

propriedade concentrada e tamanho da companhia sobre a relevância do lucro e patrimônio líquido. Nessa abordagem, a variável propriedade concentrada foi dividida em duas dimensões: propriedade concentrada e não concentrada. Para realizar esta segmentação a variável participação acionária do maior acionista é usada como critério onde se considera como instituições financeiras de propriedade concentrada aquelas em que o maior acionista detém mais do que 50% das ações e considera-se não concentrada a instituição financeira com o valor inferior a 50%. Já em relação ao tamanho da companhia a amostra foi segmentada em instituições financeiras grandes e pequenas. O critério de classificação utilizado foi medido pelo logaritmo natural do ativo total, onde instituições financeiras que tinham níveis acima da mediana foram consideradas como grande enquanto as instituições financeiras que tiveram níveis abaixo da mediana foram consideradas pequenas.

#### 4.3.1 Relevância da informação contábil e a concentração de propriedade

Para uma melhor análise da relevância da concentração de propriedade sobre o lucro e patrimônio líquido, a amostra foi dividida em dois grupos onde foram estimadas duas regressões com dados em painel considerando todo o período estudado, 2006 – 2014. Assim, foram identificadas 250 observações no grupo propriedade concentradas e 165 observações foram identificadas no grupo propriedade não concentradas.

**Tabela 13 – Relevância do lucro e patrimônio líquido com a concentração de propriedade (continua).**

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DV + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_3 NI_{it} + \beta_4 BVEPS_{it} * DV + \beta_5 NI_{it} * DV + \varepsilon$$


---

Amostra Período Total – 2006 -2014

Variáveis	Instituições Concentradas		Instituições Não Concentradas	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
$\beta_0$ C	0,4818***	0,0034	0,7018***	0,0001
$\beta_1$ DV	0,4348***	0,0100	0,2847*	0,0698
$\beta_2$ BVEPS <sub>it</sub>	0,5535***	0,0001	0,2515**	0,0475

$\beta_3$	$NI_{it}$	-0,0477	0,2980	0,6177	0,1683
$\beta_4$	$BVEPS_{it} \times DV$	-0,5430***	0,0001	-0,2872**	0,0257
$\beta_5$	$NI_{it} \times DV$	0,3257*	0,0723	-0,0102	0,9818
Nº de Observações		250		165	
R <sup>2</sup> Ajustado		0,7541		0,1630	
F (Sig)		0,0000		0,0000	

**(Conclusão)**

**Nota:** Regressão com dados em painel estimado pelo método mínimos quadrados ordinários - MQO; \*\*\* representa a significância estatística dos coeficientes de Pearson ao nível 1%; Os erros-padrão foram calculados robustos a heterocedasticidade.  $MV_{it}$ : preço da ação da empresa  $i$  quatro meses após o final do período em análise financeira ( $t$ ) (ou seja, 30 de Abril) deflacionado pelo preço da ação no período  $t-1$ ;  $DV$ : variável *dummy* onde 1 refere-se aos dados financeiros de pós-IFRS e 0 refere-se aos pré-IFRS;  $BVEPS_{it}$ : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa  $i$ , no final do exercício financeiro ano  $t$  deflacionado pelo preço da ação no período  $t-1$ ;  $NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa  $i$  no ano  $t$  deflacionado pelo preço da ação no período  $t-1$ ;

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da Economática.

O R<sup>2</sup> ajustado de 75,41% revela que os lucros e patrimônio líquido das instituições concentradas estão fortemente associados com o preço das ações, enquanto o valor o R<sup>2</sup> ajustado para as instituições não concentradas é 16,3% aproximadamente. A diferença do R<sup>2</sup> ajustados entre estas instituições é 59,11%. De acordo com a Z-estatística de Cramer (1987) esta diferença é altamente significativa. Este resultado está consistente com a pesquisa de Pathirawasam (2013), indicando que as instituições de propriedade concentrada fornecem informações mais relevantes, pois, acredita-se que estas têm melhores práticas de governança corporativa.

Observa-se que, apenas, a variável  $NI_{it}$  não apresenta significância estatística para os dois grupos e que a variável  $NI_{it} \times DV$  não foi significativa para instituições de propriedade concentrada. Os coeficientes para a variável  $BVEPS_{it} \times DV$  são -0,5430 e -0,2872 nas instituições concentradas e não concentrada respectivamente, sendo ambos significativos. Os coeficientes para a variável  $NI_{it} \times DV$  são 0,3257 e -0,0102 sendo apenas significativo para instituições concentradas. Estes resultados sugerem que o patrimônio líquido foi relevante no período pós-IFRS para ambos os grupos, e este relevante, aumenta para instituições não concentradas. O lucro foi relevante no período pós-IFRS apenas para instituições

concentradas. Isto pode significar que os lucros reportados em IFRS tornaram-se mais informativo para os investidores na determinação do valor das instituições concentradas.

#### 4.3.1 Relevância da informação contábil e o tamanho da companhia

Na tabela a seguir, são apresentados os resultados da relevância do lucro e patrimônio líquido para instituições financeiras grandes e pequenas. No total de 415 observações, 228 observações são classificadas como instituições grandes, enquanto 187 observações são classificadas como instituições pequenas. A princípio, pode-se esperar que instituições grandes apresentem mais informações, pois são mais visíveis, existem mais investidores analisando estas instituições e estão susceptíveis a regulamentações mais rígidas. (BAE; JEONG, 2007).

**Tabela 17 – Relevância do lucro e patrimônio líquido com o tamanho da companhia.**

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DV + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_3 NI_{it} + \beta_4 BVEPS_{it} * DV + \beta_5 NI_{it} * DV + \epsilon$$


---

Amostra Período Total – 2006 -2014

Variáveis	Instituições Grandes		Instituições Pequenas	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
$\beta_0$ C	0,5144***	0,0002	0,2776*	0,0659
$\beta_1$ DV	0,5053***	0,0006	0,6075***	0,0001
$\beta_2$ BVEPS <sub>it</sub>	0,1047*	0,0515	0,6135***	0,0001
$\beta_3$ NI <sub>it</sub>	3,2370***	0,0006	-0,0683*	0,0837
$\beta_4$ BVEPS <sub>it</sub> xDV	-0,2190***	0,0021	-0,5947***	0,0001
$\beta_5$ NI <sub>it</sub> xDV	-2,2591**	0,0228	0,2896**	0,0393
Nº de Observações	228		187	
R <sup>2</sup> Ajustado	0,347963		0,8219	
F (Sig)	0,0000		0,0000	

Nota: Regressão com dados em painel estimado pelo método mínimos quadrados ordinários - MQO; \*\*\* representa a significância estatística dos coeficientes de Pearson ao nível 1%; Os erros-padrão foram calculados robustos a heterocedasticidade.  $MV_{it}$ : preço da ação da empresa i quatro meses após o final do período em análise financeira (t) (ou seja, 30 de Abril) deflacionado pelo preço da ação no período t-1; DV: variável dummy

---

onde 1 refere-se aos dados financeiros de pós-IFRS e 0 refere-se aos pré-IFRS;  $BVEPS_{it}$ : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa  $i$ , no final do exercício financeiro ano  $t$  deflacionado pelo preço da ação no período  $t-1$ ;  $NI_{it}$ : lucro contábil por ação da empresa  $i$  no ano  $t$  deflacionado pelo preço da ação no período  $t-1$ ;

---

**Fonte:** Tabela elaborada pela autora a partir dos dados da amostra obtida no site da Economática.

Os resultados apresentados na tabela 17, mostram que instituições financeiras menores têm maior  $R^2$  ajustado. As instituições pequenas mostram  $R^2$  ajustado de 82,19%, enquanto as instituições grandes correspondem a  $R^2$  ajustado de 34,79%. A diferença entre o  $R^2$  ajustado de 47,4% é significativa. Assim, observa-se maior relevância dos números contábeis associados às instituições pequenas. Estes resultados estão semelhantes com a pesquisa de Brimble e Hodgson 2007, porém contrárias de Bae e Jeong (2007) e Pathirawasam (2013).

Os coeficientes para a variável de interação  $BVEPS_{it} \times DV$  são negativos e significativos (-0,2190 e -0,5947) para instituições grandes e pequenas, respectivamente. E o coeficiente  $NI_{it} \times DV$  é negativo para as instituições grandes, enquanto é positivo para instituições pequenas (-2,2591 e 0,2896), respectivamente. Estas evidências indicam que o patrimônio líquido pós-IFRS foi mais relevante nas instituições grandes. No entanto, a relevância do lucro pós-IFRS foi superior para as instituições pequenas. Este resultado está consistente com a hipótese de que empresas grandes, conseqüentemente mais visíveis politicamente, adotam, em sua maioria, procedimentos contábeis que visam à redução dos lucros presentes. (Iudícibus & Lopes, 2008).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

### 5.1 CONCLUSÕES

A literatura prévia aponta que, adoção das IFRS pode aumentar a qualidade das demonstrações contábeis e, com isso, fornecer informações mais relevantes do que as normas locais. Portanto, a recente adoção obrigatória das IFRS no Brasil levou à expectativa de que os números contábeis tornar-se-iam mais confiáveis.

O presente estudo analisa a relevância do lucro e patrimônio líquido antes e depois da adoção obrigatória das IFRS pelas instituições financeiras listadas no mercado de capitais brasileiro. Apesar dos estudos sobre o tema terem sido amplamente examinados, verifica-se que a maioria das pesquisas foi conduzida em amostras com empresas não financeiras, por causa da especificidade da atividade de intermediação financeira, o que leva à contabilidade destas instituições não serem comparáveis às demonstrações contábeis das empresas prestadoras de serviço, industriais e comerciais. Por isso, acredita-se que tal característica impõe que essa pesquisa seja uma das primeiras a apresentar a relevância da informação contábil dos intermediários financeiros de forma singular. Diante de mistas evidências até então apresentadas pela literatura nacional e internacional, acerca das potenciais consequências das IFRS para qualidade da informação contábil, o presente trabalho concentra-se na análise empírica da relevância das variáveis contábeis (lucro e patrimônio líquido), controlando influências que as características institucionais (concentração de propriedade e tamanho da companhia) podem exercer sobre as demonstrações financeiras.

O problema de pesquisa foi motivado pelo recente interesse empírico sobre a extensa adoção das normas internacionais ter contribuído para um aumento da qualidade da contabilidade quando esta é definida como associação entre valores contábeis e valores de mercado (BARTH et. al., 2008). Para análise desta questão foi utilizada uma amostra total de 415 observações para 60 instituições financeiras, listadas na BM&FBovespa entre 2006 e 2014. A análise da relevância da informação contábil foi operacionalizada através de duas regressões (modelo preço e retorno) e testada empiricamente através das associações estatísticas entre as variáveis contábeis (lucro e patrimônio líquido) e variáveis de mercado (preço e retorno). Adicionalmente, foram incluídas duas variáveis de controle (concentração de propriedade e tamanho da companhia), como uma condição importante que pode refletir em algumas características institucionais no contexto brasileiro. Estas variáveis foram utilizadas para formar grupos com sub-amostras. No geral, constatou-se que instituições com

propriedade concentrada fornecem informações contábeis mais relevantes do que as instituições não concentradas, e que o poder explicativo do lucro e patrimônio líquido das instituições pequenas para determinar o valor da empresa é muito maior quando comparado com as instituições grandes.

Os resultados dos testes empíricos mostram que as variáveis de mercado e as variáveis contábeis estão associadas positivamente. Entretanto, observou-se uma redução significativa no grau do poder explicativo entre os períodos pré e pós-IFRS, levando a considerar que houve uma diminuição da relevância da informação contábil após a adoção obrigatória da IFRS. Isto indica que o lucro e o patrimônio líquido reportado em BRGAAP explicam mais sobre os preços das ações em comparação com os valores que são reportados em IFRS. Estes resultados são consistentes com pesquisas anteriores como, por exemplo, Hung e Subramanyan (2007) e Jesus (2009). Observou-se também que a relevância do valor informacional do lucro das instituições financeiras brasileiras aumentou, enquanto a do patrimônio líquido diminuiu após adoção obrigatória das normas internacionais. A linha de raciocínio sugere que, os investidores mudam a maneira de avaliar o preço de suas ações como forma de obter resultados exitosos. Já em relação ao grau de associação entre o retorno e o lucro, os resultados sugerem, de maneira geral, que os lucros e suas variações reduzem o retorno das ações. Isto implica que as informações contábeis, de acordo com as IFRS, se tornaram menos relevantes.

Estes resultados são particularmente importantes, pois, ao ampliar os estudos acerca a literatura que envolve a temática *value relevance*, e, com isso, contrapondo evidências empíricas de que, o simples fato da adoção das IFRS venha a implicar o aumento da relevância da informação contábil, denotando resultados vantajosos para o mercado de capital. Adicionalmente, têm implicações significativas para o mercado de capitais brasileiro, pois, há evidências que a adoção obrigatória das IFRS afetou positivamente o valor informacional contábil das instituições financeiras brasileiras. E o conhecimento da relevância do lucro e do patrimônio líquido das instituições financeiras contribuíram para uma melhor compreensão da informação contábil e do processo de transformação da regulação da contabilidade e do ambiente em um setor altamente regulamentado.

## 5.2 LIMITAÇÕES E SUGESTÕES

Vale destacar que esta pesquisa contemplou apenas instituições de capital aberto listadas no mercado de capitais brasileiro e que isto representa uma parcela dos diversos usuários das informações contábeis, e ainda, assumindo que a precificação das ações representa uma resposta não enviesada dos participantes do mercado sobre o valor da companhia. As interações legais, políticas e outros fatores institucionais e seus efeitos sobre a relação com a qualidade da informação contábil, representam uma fragilidade ao se analisar aspectos mais estruturais.

Apesar das limitações apresentadas, elas não invalidam os achados deste estudo, uma vez que são consistentes com evidências empíricas internacionais, contribuindo com preenchimento de uma lacuna existente sobre o presente tema.

Algumas observações e sugestões adicionais para próximas pesquisas são: analisar os preços correntes em relação à estrutura temporal dos lucros, de modo a examinar se há persistência na relevância das informações contábeis para formação de preços atuais; realizar novas pesquisas com os outros atributos da qualidade da informação contábil, pois a relevância é apenas um desses atributos; analisar uma amostra de países latino-americanos para testar a relevância do lucro e patrimônio líquido após adoção da IFRS, no intuito de verificar se o comportamento dos resultados desses países se assemelha aos resultados encontrados no Brasil; testar e comparar a os resultados anuais e trimestrais, a fim de verificar se o mercado adota e reage de forma diferente para informações financeiras auditadas e não-auditadas; abordar e discutir as implicações dos diversos pressupostos e os problemas econométricos que estão relacionados à pesquisa sobre *value relevance*.

## REFERÊNCIAS

- ABDEL-KHALIK, A. Rashad; WONG, Kie Ann; WU, Annie. The information environment of China's A and B shares: Can we make sense of the numbers? **The International Journal of Accounting**, v. 34, n. 4, p. 467-489, 1999.
- AGOSTINO, M., DRAGO, D., & SILIPO, D. B. The value relevance of IFRS in the European banking industry. **Review of quantitative finance and accounting**, v. 36, n. 3, p. 437-457, 2011.
- ANTUNES, M. T. P. et al. A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. **Revista de Economia e Relações Internacionais**, v. 10, n. 20, p. 5-19, 2012.
- ARELLANO, Manuel. PRACTITIONERS' CORNER: Computing Robust Standard Errors for Within-groups Estimators. **Oxford bulletin of Economics and Statistics**, v. 49, n. 4, p. 431-434, 1987.
- ARMSTRONG, C. S. BARTH, M. E., JAGOLINZER, A. D., & RIEDL, E. J. Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. **The accounting review**, v. 85, n. 1, p. 31-61, 2010.
- BACEN, Banco Central do Brasil. **Lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595.pdf> Acesso em 12 de maio de 2014.
- \_\_\_\_\_ **Resolução 3.786 de 24 de setembro de 2009**. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res\\_3786\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res_3786_v1_O.pdf) Acesso em 20 de maio de 2014.
- BAE, K. H.; JEONG, S. W. The Value-relevance of Earnings and Book Value, Ownership Structure, and Business Group Affiliation: Evidence from Korean Business Groups. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 34, n. 5-6, p. 740-766, 2007.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, p. 159-178, 1968.
- BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of accounting and economics**, v. 29, n. 1, p. 1-51, 2000.
- BALL, R.; ROBIN, A.; WU, J. S. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. **Journal of accounting and economics**, v. 36, n. 1, p. 235-270, 2003.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. Value-relevance of banks' fair value disclosures under SFAS No. 107. **The Accounting Review**, p. 513-537, 1996.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1, p. 77-104, 2001.

BARTH, M. E.; Research Standard Setting and Global Financial Reporting. **Foundation and Trends in Accounting**. v. 1 n. 2, p. 71-165, 2006.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of accounting research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of account ingre search**, p. 67-92, 1968.

BERNARDO, H. P. **Avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais de resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais: um estudo de evento**. Dissertação de Mestrado - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

BOGSTRAND, O.; & LARSSON, E. A. **Have IFRS Contributed to an Increased Value-Relevance?: The Scandinavian Evidence**. Disponível em: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:546324/FULLTEXT01.pdf>, 2012. Acesso em: 17 abril. 2014.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm). Acesso em: 17 abril. 2014.

BRIMBLE, Mark; HODGSON, Allan. On the intertemporal value relevance of conventional financial accounting in Australia. **Accounting & Finance**, v. 47, n. 4, p. 599-622, 2007.

BROWN, S., LO, K., & LYS, T. Use of R<sup>2</sup> in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, 28(2), 83-115, 1999.

CHANDRAPALA, P. The value relevance of earnings and book value: The Importance of ownership concentration and firm size. **Journal of Competitive ness**, v. 5, n. 2, p. 98-107, 2013.

CLARKSON, P. et al. The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 7, n. 1, p. 1-17, (2011)

COMISSÃO, DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM Nº 457, de 13 de julho de 2007**. Disponível em: [WWW.cvm.com.br](http://WWW.cvm.com.br). Acesso em 18 de maio de 2014.

CONTABÉIS, Comitê de Pronunciamentos. **Pronunciamento Técnico CPC 00: Estrutura Conceitual para a Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Acesso em 30 de abril de 2016, no site: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>.

CONGRESSO NACIONAL. **Lei 6.385 7 de dezembro de 1976**. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6385original.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385original.htm) Acesso em 30 de maio de 2014

COSTA, P. S. **Implicações da adoção das IFRS sobre a conformidade financeira e fiscal das companhias abertas brasileiras.** 2012. Tese de Doutorado – Universidade de São Paulo.

DIMOS, Athanasios. **IFRS and Europe an commercial banks: value relevance and economic consequences.** 2011. Tese de Doutorado. University of Birmingham.

EASTON, P. D., HARRIS, T. S. Earnings as an explanatory variable for returns. **Journal of Accounting Research**, 29, 19–36, 1991.

EL-GAZZAR, S. M.; EL-SADEK, Z. M. The value relevance of accounting information in thin and emerging capital markets: The case of Egypt's equity market. **International Advances in Economic Research**, v. 7, n. 3, p. 368-368, 2001.

ERNST YOUNG. FIPECAFI. **Análises sobre o IFRS no Brasil.** 2013. Disponível em:[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/An%C3%A1lises\\_sobre\\_IFRS\\_no\\_Brasil/\\$FILE/EY\\_Fipecafi\\_2013\\_Web.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/An%C3%A1lises_sobre_IFRS_no_Brasil/$FILE/EY_Fipecafi_2013_Web.pdf). Acesso em: 22 de Setembro de 2014.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**. Cambridge, v. XXV, p.383-417, 1970.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: II. **The Journal of Finance**. Cambridge, v. 46, n. 5 p.1575-1618, 1991.

FARIAS, J. B., PONTE, V. M. R., OLIVEIRA, M. C., LUCA, M. M. M. Impactos da Adoção das IFRS nas Demonstrações Consolidadas dos Bancos Listados na BM&FBOVESPA. **Revista Universo Contábil**, v. 10, n. 2, p. 63-83, 2014.

FÉ JUNIOR, A. L. D. (2013) **Mudanças Contábeis e Reações do Mercado na Implantação Compulsória do IFRS no Setor Bancário Brasileiro.** 2013. Dissertação de Mestrado-Universidade de São Paulo

FIECHTER, Peter. Reclassification of Financial Assets under IAS 39: Impact on European Banks' Financial Statements. **Accounting in Europe**, v. 8, n. 1, p. 49-67, 2011.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statements lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, 37, 319–352, 1999.

GASTÓN, S. C. et al. IFRS adoption in Spain and the United Kingdom: Effects on accounting numbers and relevance. **Advances in Accounting**, v. 26, n. 2, p. 304-313, 2010.

GEBHARDT, G. et al. Mandatory IFRS adoption and accounting quality of European banks. **Journal of business finance & accounting**, v. 38, n. 3-4, p. 289-333, 2011.

GORGA, É. Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries. **Nw. J. Int'l L. & Bus.**, v. 29, p. 439, 2009.

GUJARATI, D. **Econometria Básica.** Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2006.

HASSO, Tim. **Family ownership and the value-relevance of accounting information**. Tese de Doutorado. Bond University Australia, 2013.

HELLSTRÖM, Katerina. The value relevance of financial accounting information in a transition economy: The case of the Czech Republic. **European accounting review**, v. 15, n. 3, p. 325-349, 2006.

HORTON, J., & SERAFEIM, G. Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 725-751, 2010.

HOLTHAUSEN, R. W. Accounting standards, financial reporting outcomes, and enforcement. **Journal of Accounting Research**, v. 47, n. 2, p. 447-458, 2009.

HUNG, M. Y.; SUBRAMANYAM, K. R. Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. **Review of Accounting Studies**, 12, 623–657, 2007.

IUDICIBUS, S.; LOPES, A. B. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

JENŐ, B. E. K. E. The Practical Experience of Adapting to the International Accounting Standards. **Review of International Comparative Management**. V.11, p. 110-123, 2010.

JESUS, C.S..**The Value Relevance of Equity Book Value and Earnings of Financial Institutions**. Dissertação de Mestrado da University of Amsterdam, 2009.

JOOS, P.; LANG, M. The effects of accounting diversity: Evidence from the European Union. **Journal of Accounting Research**, p. 141-168, 1994.

KARAMPINIS, N. I.,HEVAS, D. L. Mandating IFRS in an Unfavorable Environment: The Greek Experience. **The International Journal of Accounting**, 46, 304-332. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intacc.2011.07.001>, 2011.

KARGIN, S. The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. **International Journal of Economics and Finance**, v. 5, n. 4, p. 71, 2013.

KENNEDY, P. **Manual de Econometria**. Tradução da 6ª Ed. Americana [de Daniel Vieira] – Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

KIM, O. Russian Accounting System: Value Relevance of Reported Information and the IFRS Adoption Perspective. **The International Journal of Accounting**, v. 48, n. 4, p. 525-547, 2013.

Kothari, S. P., & Zimmerman, J. L. Price and return models. **Journal of Accounting and Economics**, v. 20(2), 155–192, 1995.

LANDSMAN, W. R.; MAYDEW, E. L.; THORNOCK, J. R. The information content annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS. **Journal of Accounting & Economics**, 2011.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of financial economics**, v. 69, n. 3, p. 505-527, 2003.

LEUZ, C.; WYSOCKI, P. D. **Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research**. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1105398](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1105398). Acesso: 30 de setembro de 2014, 2008.

LIMA, J. B. N. **A Relevância da Informação Contábil e o Processo de Convergência para as Normas IFRS no Brasil**. 2010 Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo.

ESCAFFRE, L.; SEFSAF, R. Comparing the value relevance of earnings and book value in IFRS and GAAP standards. **Bankers Markets & Investors**, p. 4-18, 2011.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: Uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.

LOPES, A. B. **The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil**. 2009. Tese de Doutorado. The University of Manchester.

MACHADO, E. A.; TAKAMATSU, R. T.; LIMA, G. A. (2011) Reações do mercado de capitais brasileiro à publicação voluntária dos demonstrativos contábeis em conformidade com os padrões internacionais. **In: Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT)**. Anais V Congresso.

MACEDO, M. Á. D. S., ROMANA, T. D., & DA SILVA, J. C. Q. Análise dos Determinantes da Relevância das Informações Contábeis no Brasil: um estudo com base no lucro líquido (LL) e no patrimônio líquido (PL) para o período de 2010 a 2012. **In: XIV Congresso USP Controladoria e Contabilidade**. São Paulo, Anais... São Paulo. 2014.

MARCONI, M. D. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia do Trabalho Científico**. 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, A. I. **O impacto das normas IFRS no valor de mercado das empresas do setor de energia elétrica negociada na BM&FBovespa: Um estudo de Evento**. 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

MOURA, A. A. F.; COELHO, A. C. D. VII Congresso ANPCONT. **Value-Relevance de Informações Contábeis para Instituições Financeiras no Brasil**. 2013. (Congresso).

NASCIMENTO, A. S. **Adoção do IFRS no Brasil: uma análise dos efeitos na comparabilidade e na relevância das demonstrações contábeis**. 2012. Dissertação (Mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Finanças.

NWAEZE, E. T. Regulation and the Valuation Relevance of Book Value and Earnings: Evidence from the United States. **Contemporary Accounting Research**, v. 15, n. 4, p. 547-573, 1998.

NUNES, Tiago; MENEZES, Gabrielito; DIAS JR, Paulo. Reavaliação da Rentabilidade do Setor Bancário Brasileiro: Uma Abordagem em Dados em Painel (2000-2012). **XVI Encontro de Economia da Região Sul–ANPEC SUL**, 2013.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in security valuation. **Contemporary Accounting Research**, 11, 661–687, 1995.

PALEA, V. IAS/IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience. **China Journal of Accounting Research**, 6 2013 247–263, 2013.

PALEA, V. Are IFRS value-relevant for separate financial statements? Evidence from the Italian stock market. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 23, n. 1, p. 1-17, 2014.

RODRIGUES, N. A.; SANTOS, L. de A. A.; LEMES, S. Comparabilidade do Lucro Líquido e Patrimônio Líquido em BR GAAP e IFRS nas Empresas do Setor Financeiro Listadas na Bm&fbovespa. **SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA**, v. 8. 2011.

SAYED, S. et al. Simulação dos impactos da alteração da norma internacional de instrumentos financeiros (IFRS 9) nos maiores bancos brasileiros. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 8, n. 1, 2013.

SCARPIN, J. E., PINTO, J., & BOFF, M. L. A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil. **In: Congresso USP de Contabilidade e Controladoria**. 2007. p. 1-15.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L.; FERNANDES, L. A. **Fundamentos da teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, v. 7, 2005.

SCHIEBEL,, A. **Value relevance of German GAAP and IFRS consolidated Financial Reporting**: An empirical analysis on the Frankfurt Stock Exchange. Disponível em: SSRN: <http://ssrn.com/abstract=916103>, 2006.

SCBIEHLL, Eduardo. **O efeito da divulgação das demonstrações financeiras no mercado de capitais brasileiro: um estudo sobre a variação no preço das ações**. 1996. Tese de Doutorado. Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

SILVA, R. L. M. **Adoção Completa das IFRS no Brasil: Qualidade das Demonstrações Contábeis e o Custo de Capital Próprio**. 2013. Tese de Doutorado – Universidade de São Paulo.

SODERSTROM, N. S.; SUN, K. J. IFRS adoption and accounting quality: a review. **European Accounting Review**, v. 16, n. 4, p. 675-702, 2007.

TSALAVOUTAS, I.; ANDRÉ, P.; EVANS, L. The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. **The British Accounting Review**, v. 44, n. 4, p. 262-277, 2012.

TERCO, Ernst Young. **FIPECAFIIFRS: 1º Ano. Análises sobre a adoção inicial do IFRS no Brasil.**(2011) Disponível em: [http://mrm.comunique-se.com.br/arq/121/arq\\_121\\_219638.pdf](http://mrm.comunique-se.com.br/arq/121/arq_121_219638.pdf). Acessoem: 22 de Set. 2014.

TRABELSI, N. S., e TRABELSI, M. The Value Relevance of IFRS in the UAE Banking Industry: Empirical Evidence from Dubai Financial Market, 2008-2013. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, 4(4), 60-71, 2014.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory** .New Jersey: Prentice-Hall,1986

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à Econometria: Uma Abordagem Moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

## APÊNDICE

**Apêndice 1 – Lista das empresas que compõem a amostra da pesquisa.**

<b>Empresa</b>	<b>Nome</b>	<b>Classe</b>	<b>Cód da ação</b>
1	Abc Brasil	PN	ABCB4
3	Alfa Consorç	ON	BRGE3
4	Alfa Financ	PN	CRIV4
5	Alfa Holding	PNB	RPAD6
6	Alfa Invest	PN	BRIV4
7	Aliansce	ON	ALSC3
8	All Ore	ON	AORE3
9	Amazonia	ON	BAZA3
10	Bahema	ON	BAHI3
11	Banco Pan	PN	BPAN3
12	Banese	PN	BGIP4
13	Banestes	ON	BEES3
14	Banrisul	ON	BRSR3
15	Battistella	PN	BTTL4
16	BBSeguridade	ON	BBSE3
17	Bicbanco	PN	BICB4
18	BmfBovespa	ON	BVMF3
19	BR Insurance	ON	BRIN3
20	BR Propert	ON	BRPR3
21	Bradesco	PN	BBDC4
22	Bradespar	PN	BRAP4
23	Brasil	ON	BBAS3
24	Brasilagro	ON	AGRO3
25	BRB Banco	ON	BSLI3
26	Btg Pactual	UNT	BBTG11
27	Cemepe	ON	MAPT3
28	Cetip	ON	CTIP3
29	Cielo	ON	CIEL3
31	Cor Ribeiro	PN	CORR4
32	CyreCom-Ccp	ON	CCPR3
33	Daycoval	PN	DAYC4
34	Generalshopp	ON	GSHP3
36	GpInvest	A	GPIV33
37	Habitasul	PNA	HBTS5
38	HoneywellInternational	Com	IDVL4
39	Indusval	PN	IDVL4
40	Itausa	PN	ITSA4
41	Itautec	ON	ITEC3
42	ItauUnibanco	PN	ITUB4
43	J B Duarte	PN	JBDU4
45	Longdis	ON	SPRT3B

47	Merc Brasil	PN	BMEB4
48	MercFinanc	PN	MERC4
49	MercInvest	PN	BMIN4
50	Multiplan	ON	MULT3
51	Nord Brasil	PN	BNBR4
52	Par Al Bahia	PN	PEAB4
53	Parana	PN	PRBC4
54	Pine	PN	PINE4
55	Porto Seguro	ON	PSSA3
56	RjcpEquity	ON	RJCP3
57	Santander BR	PN	SANB4
58	Sao Carlos	ON	SCAR3
59	SegAl Bahia	PN	CSAB4
60	Sofisa	PN	SFSA4
61	Sul America	UNT N2	SULA11
62	TarponInv	ON	TRPN3
63	Ultrapar	ON	UGPA3
66	Cruzeiro do Sul	PN	CZRS4
67	PatagoniaA	DR3	BPAT11