

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

***Avaliando o *value relevance* das informações contábeis, após
adoção das IFRS no Brasil.***

ANA CAROLINA MENDONÇA DE SOUSA PENELUC

**SALVADOR
2019**

ANA CAROLINA MENDONÇA DE SOUSA PENELUC

**Avaliando o *value relevance* das informações contábeis, após
adoção das IFRS no Brasil.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para a obtenção do título de Mestra em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. José Maria Dias Filho

SALVADOR

2019

SIBI/UFBA/Faculdade de Ciências Contábeis - Biblioteca José Bernardo Cordeiro Filho

P398 Peneluc, Ana Carolina Mendonça de Sousa
Avaliando o value relevance das informações contábeis, após adoção das IFRS no Brasil / Ana Carolina Mendonça de Sousa Peneluc. - Salvador, 2019.
91f.: il.

Orientador: Prof. Dr. José Maria Dias Filho
Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal da Bahia. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade.

1. Contabilidade - Normas. 2. Governança corporativa. 3. Relevância. I. Dias Filho, José Maria. II. Universidade Federal da Bahia. IV. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade. V. Título.

CDD – 657

CDU – 657



Universidade Federal da Bahia

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE (PPGCONT)

ATA Nº 4

ATA DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO

No dia 13 de fevereiro de 2019, as 09:00 h, reuniram-se os membros da banca examinadora, professores(as) Drs.(as): JOSE MARIA DIAS FILHO (Orientador), SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS (Membro Interno, UFBA/PPGCont), MIGUEL ANGEL RIVERA CASTRO (Membro Externo, UNIFACS/PPGA), a fim de arguirm o(a) candidato(a) ANA CAROLINA MENDONÇA DE SOUSA PENELUC, após a apresentação da Dissertação intitulada "Avaliando o value relevance das informações contábeis, após adoção das IFRS no Brasil". A presidência da banca abriu a sessão e convidou o(a) discente a expor uma síntese de sua pesquisa. Em seguida os membros da banca apresentaram as suas contribuições e arguíram o(a) discente. Logo após procedeu-se ao julgamento do trabalho, concluindo a banca pela sua aprovação, condicionada ao atendimento das suas ponderações . Nada mais havendo a tratar, a sessão foi encerrada, dela sendo lavrado a presente ata, que segue assinada pela banca examinadora e pelo(a) candidato(a).

Dr. MIGUEL ANGEL RIVERA CASTRO, UNIFACS

Examinador Externo à Instituição

Dra. SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS, UFBA

Examinador Interno

Dr. JOSE MARIA DIAS FILHO, UFBA

Presidente

ANA CAROLINA MENDONÇA DE SOUSA PENELUC

Mestrando



Emitido em 13/02/2019

ATA DE DEFESA DE TESE Nº 200/2020 - FCC (12.01.61)

(Nº do Protocolo: NÃO PROTOCOLADO)

(Assinado eletronicamente em 08/12/2020 19:34)

SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
2346797

(Assinado eletronicamente em 30/11/2020 22:17)

JOSE MARIA DIAS FILHO
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
1523738

(Assinado eletronicamente em 30/11/2020 18:26)

ANTONIO GUALBERTO PEREIRA
COORDENADOR
2140457

Para verificar a autenticidade deste documento entre em <https://sipac.ufba.br/documentos/> informando seu número:
200, ano: **2020**, tipo: **ATA DE DEFESA DE TESE**, data de emissão: **30/11/2020** e o código de verificação:
c777f91f43

À minha filha amada, Julia Peneluc Cerqueira.

AGRADECIMENTOS

Concluir esse trabalho não foi uma tarefa fácil. Sem dúvidas, não conseguiria sem a ajuda de algumas pessoas. A primeira delas é a minha mãe, que, apesar de não ter estado muito presente durante esse período, não posso deixar de agradecer todo o esforço dispensado por ela para criar-me e educar-me e, assim, possibilitar todas as minhas conquistas.

À minha filha amada, que chegou em meio esse turbilhão e só me motiva a lutar pelos meus sonhos e, conseqüentemente, pelo nosso futuro. Obrigada, minha filha, te amo! Aos avós de minha filha, Jacira Barcelar e Celso Cerqueira, sem a ajuda deles tudo ficaria mais difícil. Obrigada, queridos!

Ao Prof. Dr. José Maria Dias Filho, meu orientador, o qual acreditou em mim e ajudou-me durante todo esse processo com comentários, críticas, ensinamentos etc., sempre com muita paciência. Obrigada, professor!

Aos professores Dra. Sheizi Calheiras de Freitas e Dr. José Sérgio Casé de Oliveira pelas grandes contribuições trazidas no meu exame de qualificação. De fato, vocês me ajudaram bastante no desenvolvimento desse estudo.

Fiz dois grandes amigos durante esse período do mestrado: Leonne Pires e Nélia Santana. Eles foram anjos em minha vida e ficarão para sempre. Obrigada pela amizade e parceria durante todo esse tempo.

Quero agradecer também aos colegas de mestrado, Murilo Santos, Emerson Gibaut e Raimundo Pereira, os quais sempre fizeram questão de me ajudar.

Também quero agradecer à minha turma querida, composta por: Joselita, Marcelo, Mário, Rafael, Leonne e Vandison, além de mim. Obrigada pela união e ajuda mútua! Não posso deixar de agradecer a alguns camaradas que tornaram essa caminhada mais leve e interessante: Alex Diego, Vicente Costa e João, do colegiado.

Agradeço também a todos aqueles que participaram, direta e indiretamente, dessa conquista e a todos que torceram por mim durante esse processo!

RESUMO

O processo de convergência das normas contábeis brasileiras aos padrões internacionais do *International Accounting Standards Board* (IASB) começou em 2008. Entretanto, somente a partir de 2010, a adoção dessas normas tornou-se obrigatória. Com isso, uma linha de pesquisa, já muito discutida em outros países, passou a interessar aos pesquisadores brasileiros: a análise do *value relevance* das informações contábeis, após adoção das normas internacionais. Desde então, diversos estudos foram realizados sobre essa temática, porém obtendo resultados divergentes e ainda deixando algumas lacunas. Desse modo, o presente trabalho tem o objetivo de comparar a relevância das informações contábeis antes e depois do processo de adoção das normas internacionais no Brasil, buscando preencher algumas lacunas existentes na literatura e de dirimir as divergências dos resultados encontrados em pesquisas anteriores. Para tanto, foram utilizados dois modelos de preço e retorno derivados do modelo de Ohlson (1995), os quais relacionam as variáveis contábeis (lucro e patrimônio líquido) com as variáveis de mercado (preço e retorno), além de acrescentar, como variáveis de controle, o nível de governança corporativa e o tamanho da empresa. Foram analisadas 1.820 observações de 73 empresas de capital aberto, listadas na bolsa de valores brasileira B3 S.A., em um período amplo e atual de 2002 a 2018. Os resultados encontrados sugerem ter havido um aumento do poder preditivo das variáveis contábeis lucro e patrimônio líquido no comportamento do preço e retorno das ações. No entanto, o lucro se destacou, pois teve uma variação maior, enquanto o tamanho das empresas passou a ser menos relevante para os investidores após adoção das IFRS, e os coeficientes dos níveis de governança corporativa não foram significativos, impedindo, assim, uma análise teórica sobre a influência dessa variável no comportamento do mercado de capitais brasileiro.

Palavras-chaves: IFRS, normas internacionais, *value relevance*, relevância, governança corporativa.

ABSTRACT

The process of convergence of Brazilian accounting standards with the International Accounting Standards Board (IASB) began in 2008, in 2008. However the adoption of these standards became mandatory, only in 2010. Then, a line of research, already much discussed in other countries, has got the interest of Brazilian researchers: the analysis of the value relevance of accounting information, after the adoption of international standards. Since then, several studies have been developed over this theme, but obtaining divergent results and still leaving some gaps. Thus, the present work aims to compare the relevance of accounting information before and after the beginning of the process of adopting international standards in Brazil, in an attempt to fill some gaps in the literature and to resolve the divergences of results that have been found in previous researches. For this purpose, two price and return models derived from Ohlson's model (1995) were used, which relate the accounting variables (profit and equity) with the market variables (price and return), in addition of the level of corporate governance and the size of the company, as control variables. 1,820 observations from 73 publicly traded companies, listed on the Brazilian stock exchange B3 SA, were analyzed over a wide and current period from 2002 to 2018. The results found suggest that there was an increase in the predictive power of the accounting variables profit and equity behavior of the price and return of the shares. However, profit stood out, as it had a greater variation. The size of the companies, on the other hand, became less relevant for investors after the adoption of the IFRS and the coefficients of the levels of corporate governance were not significant, thus preventing a theoretical analysis on the influence of this variable on the behavior of the Brazilian capital market.

Keywords: IFRS, international standards, *value relevance*, relevance, corporate governance.

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 – Resumo dos estudos brasileiros sobre o tema estudado.....	42
---	----

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 01 – Modelo de Ohlson (1995)	53
Equação 02 - Price Regression Model (PRM).....	54
Equação 03 - Return Regression Model (RRM).....	55
Equação 04 – Modelo Derivado do Preço.....	55
Equação 05 – Modelo Derivado do Retorno.....	55
Equação 06 – Estatística de Chow.....	56

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 – Libby's box.....62

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - Especificação da amostra.....	52
Tabela 02 - Especificação das variáveis.....	60
Tabela 03 - Estatística Descritivas do Modelo Preço, período completo.....	63
Tabela 04 - Estatística Descritivas do Modelo Preço, período pré e pós IFRS.....	64
Tabela 05 - Correlação de Spearman das variáveis do modelo de preço.....	65
Tabela 06 - Correlação de Pearson das variáveis do modelo de preço.....	66
Tabela 07 - Análise da multicolinearidade entre as variáveis do modelo PRM.....	67
Tabela 08 - Modelo de Preço (PRM) com as variáveis de controle.....	68
Tabela 09 - Estatística Descritivas do Modelo Preço, período completo.....	71
Tabela 10 - Estatística Descritivas do Modelo Preço, período pré e pós IFRS.....	71
Tabela 11 - Correlação de Spearman das variáveis do modelo de retorno.....	72
Tabela 12 - Correlação de Pearson das variáveis do modelo de retorno.....	73
Tabela 13 - Análise da multicolinearidade entre as variáveis do modelo RRM.....	74
Tabela 14 - Modelo de Retorno (RRM) com as variáveis de controle.....	75

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DA PESQUISA	13
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA	15
1.3	OBJETIVO GERAL E OBJETIVO ESPECÍFICO.....	15
1.4	RELEVÂNCIA E CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA	16
1.5	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	18
1.6	ESTRUTURA	18
2	REVISÃO DE LITERATURA	20
2.1	REGULAÇÃO CONTÁBIL.....	20
2.2	QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	22
2.3	ADOÇÃO DAS IFRS: O QUE DIZEM OS ESTUDOS?	25
2.4	VALUE RELEVANCE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS, APÓS ADOÇÃO DAS IFRS 31	
2.5	VALUE RELEVANCE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS, APÓS ADOÇÃO DAS IFRS, NO BRASIL	38
2.6	VARIÁVEL DE CONTROLE: POR QUE GOVERNANÇA CORPORATIVA?	47
3	METODOLOGIA	51
3.1	AMOSTRA.....	51
3.1	TESTE DE HIPÓTESE	52
3.1.1	Testes Preliminares.....	52
3.2.2	Modelos de Regressão: Base e Especificações	52
3.2.2.1	Price Regression Model (PRM).....	54
3.2.2.2	Return Regression Model (RRM).....	54
3.2.2.3	Especificação dos modelos	55
3.3	PROCEDIMENTO ECONOMETRICOS.....	57

3.3.1	Estimação dos modelos de Dados em Painel	57
3.4	VARIÁVEIS.....	59
3.4.2	Especificação das variáveis.....	59
3.4.3	Coleta das Variáveis	61
3.5	<i>LIBBY BOX</i>	61
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	63
4.1	ANÁLISE DA CONSQUÊNCIA DA ADOÇÃO DAS IFRS NA RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO MERCADO DE CAPITAIS - MODELO DE PREÇO (PRM) 63	
4.1.1	Estatísticas Descritivas.....	63
4.1.2	Correlações entre as variáveis do Modelo de Preço - PRM.....	65
4.1.3	O <i>value relevance</i> das informações contábeis no período pré e pós IFRS, de acordo o Modelo de Preço (PRM)	67
4.2	ANÁLISE DA INFLUENCIA DOS LUCROS CONTÁBEIS NO RETORNO DAS AÇÕES, APÓS ADOÇÃO DAS IFRS – MODELO DE RETORNO (RRM)	71
4.2.1	Estatísticas Descritivas.....	71
4.2.2	Correlações entre as variáveis do Modelo de Retorno - RRM.....	72
4.2.3	O <i>value relevance</i> do lucro contábil no período pré e pós IFRS, de acordo o Modelo de Retorno (RRM)	74
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	77
5.1	CONCLUSÕES.....	77
5.2	LIMITAÇÕES E SUGESTÕES.....	78
	REFERÊNCIAS	80

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA PESQUISA

A contabilidade é moldada por fatores econômicos e políticos de proporções internacionais. Sendo assim, a harmonização de seus padrões e práticas tornou-se essencial e inevitável (Ball, 2006). O advento das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e sua adoção em diversos locais deram origem a uma importante linha de pesquisa, na qual são investigados a qualidade dos relatórios financeiros e o comportamento do mercado de capitais, associados à mudança dos padrões contábeis nos países que aderiram as IFRS como o conjunto normativo base para produção de suas demonstrações financeiras.

Eventos e crises de repercussão internacional, como a crise do *subprime* (2007), prenúncio da crise econômica de 2008, e os casos Eron (2001), Worldcom (2002) e Tyco (2002), entre outros, evidenciaram a necessidade da transparência e da qualidade das informações no mercado financeiro, como um ponto crucial para a conquista da confiança dos investidores. Devalle *et al.* (2010) alertaram que a falta de confiabilidade nas informações divulgadas pelas empresas provoca temor nos potenciais investidores e atrapalha o crescimento da economia. Da mesma forma, a baixa qualidade das informações contábeis cria um abismo entre a existência dessas informações e sua relevância para o ambiente empresarial. Desde o estudo seminal de Ball e Brown (1968), considerado o precursor da análise da relação entre as informações contábeis e o mercado de capitais, a demanda por essas pesquisas tem sido crescente, tanto no ambiente internacional, quanto no nacional (LIMA, 2010).

No cenário nacional, os investidores no mercado de capitais, segundo a bolsa de valores B3 S.A., cresceram 613,2%, passando de 85 mil para 613 mil investidores, de 2002 a 2017. Desse modo, a necessidade de informações relevantes e tempestivas se torna ainda maior, com a finalidade de serem utilizadas como instrumentos confiáveis de auxílio à tomada de decisões desses investidores (LIMA, 2010).

Ali e Hwang (2000) indicaram que o *value relevance* das informações é menor quando as leis tributárias influenciam, significativamente, as normas contábeis financeiras. Segundo o estudo, nestes casos, as demonstrações contábeis deixam de ser preparadas para fornecer informações aos investidores e passam a ter como

objetivo diminuir a tributação das empresas, informando lucros, sistematicamente, mais baixos e minando, assim, a relevância dos relatórios financeiros.

O BR-GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*), normas contábeis anteriormente praticadas no Brasil, traziam como características os dois pontos encontrados na pesquisa de Ali e Hwang (2000): as normas eram emitidas por normatizadores governamentais com o objetivo principal de atender ao fisco, deixando de se preocupar em gerar informações relevantes para os investidores. Com a adoção das IFRS, espera-se que as normas tenham passado a ser produzidas com o intuito de refletir a realidade econômica das organizações, aumentando a sua capacidade de auxiliar os investidores a tomarem melhores decisões.

Santos e Cavalcante (2014) reforçaram esse entendimento ao afirmar que, com o expressivo desenvolvimento do mercado acionário brasileiro nos últimos anos, espera-se da adoção das IFRS, no mínimo, uma maior independência para a divulgação financeira. Afinal, como as IFRS são superiores ao BR-GAAP, deve-se, então, ser possível observar uma maior relevância da informação contábil para os participantes do mercado.

Partindo desse pressuposto e levando em consideração que as pesquisas nacionais sobre esse tema deixaram algumas lacunas a serem preenchidas, como: o período de tempo estudado (Damacena *et. al*, 2017; Macedo *et. al*, 2013; Gonçalves *et. al*, 2015; Ferreira *et. al*, 2015; Silva *et. al*, 2015; Barros *et. al*, 2013) e utilização de variáveis de controle (não contábeis) junto com as variáveis contábeis do modelo do Ohlson (Santos *et. al*, 2019; Silva *et. al*, 2018; Ramos e Lustosa, 2013; Lourenço e Branco, 2015), esta pesquisa pretende avaliar o impacto da adoção das IFRS no Brasil, em termos do *value relevance* das informações contábeis produzidas pelas empresas brasileiras com ações negociadas na B3 S.A., buscando preencher as lacunas apontadas.

Para isso, serão utilizados os modelos *Price Regression Model* (PRM) e o *Return Regression Model* (RRM), derivados do modelo de Ohlson, utilizados em alguns trabalhos, a exemplo de: Amir (1993), Barth *et al* (1996), Lev e Sougiannis (1996), Chambers *et al* (1999), Landsman e Maydew (2002) e Devalle *et al* (2010). Com o intuito de verificar, ao final da pesquisa, se após a promulgação da Lei nº 11.638/2007, a qual tornou obrigatória a adoção das normas internacionais a partir de

2010, a relevância das informações contábeis para o mercado de capitais houve variação.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

A relevância da informação contábil tem sido objeto de reiterados estudos pelo mundo afora e pauta de uma extensa agenda de pesquisa nacional também. Como mencionado, os estudos com essa abordagem mostram resultados divergentes, vinculados ao contexto da localidade onde a pesquisa foi realizada.

Desse modo,, percebe-se a necessidade de uma pesquisa mais atual sobre a qualidade das informações contábeis, após adoção obrigatória das IFRS no Brasil (Damacena *et. al*, 2017; Macedo *et. al*, 2013; Gonçalves *et. al*, 2015; Ferreira *et. al*, 2015; Silva *et. al*, 2015; Barros *et. al*, 2013). E que utilize, no modelo proposto, mais regressores.

O presente trabalho busca contribuir com essa investigação científica trazendo uma resposta para a seguinte questão:

Houve variação do *value relevance* das informações contábeis no mercado de capitais brasileiro, após a adoção obrigatória das IFRS?

1.3 OBJETIVO GERAL E OBJETIVO ESPECÍFICO

Após quase dez anos de adoção das IFRS, guardados os objetivos que se almejavam alcançar no ato de sua adoção, espera-se que a qualidade das informações contábeis produzidas tenha aumentado, assim como a sua relevância e influência sobre o mercado de capitais (Devalle *et al.*, 2010).

Esta pesquisa busca investigar o efeito desta adoção em termos de *value relevance*, utilizando como *proxy* a capacidade de as informações contábeis influenciar o preço das ações.

O objetivo geral desta pesquisa é investigar a variação do *value relevance* das informações contábeis no mercado de capitais, após a adoção obrigatória das IFRS e, neste sentido, pode ser desdobrado nos seguintes objetivos específicos:

- a) Caso os resultados confirmem uma possível variação da relevância das informações contábeis para o mercado de capitais no

período pré-IFRS e pós-IFRS, estabelecer o sentido e a magnitude deste fenômeno;

b) Verificar se a influência, no mercado de capitais, do nível de Governança Corporativa das organizações houve variação após adoção das IFRS;

c) Verificar se a influência, no mercado de capitais, do tamanho da empresa houve variação após adoção das IFRS.

1.4 RELEVÂNCIA E CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA

As pesquisas existentes sobre essa temática são muitas, porém não chegaram a um consenso. Devalle *et al.* (2010) avaliaram o cenário de empresas listadas em cinco grandes bolsas de valores europeias, a saber: Alemanha, Espanha, França Reino Unido e Itália. Encontraram evidências mistas em relação ao *value relevance* das informações contábeis das empresas situadas nesses países, após a adoção das normas internacionais. O trabalho mostra um aumento da influência dos lucros no preço das ações, após a introdução das IFRS na Alemanha, França e Reino Unido; enquanto a influência do valor contábil do patrimônio líquido aumenta apenas no Reino Unido, diminuindo nos outros ambientes estudados. Os autores concluíram que a adoção das IFRS proporcionou uma maior agregação do valor dos lucros aos preços praticados em mercado, enquanto a relevância do valor contábil do patrimônio líquido diminuiu.

No Brasil, existem pesquisas que abordam o poder explicativo das informações contábeis no preço das ações. O trabalho pioneiro no país foi de Lopes (2001). Ele realizou uma pesquisa sobre a influência das informações contábeis no comportamento dos preços dos títulos negociados na BM&BOVESPA, no período de 1995 a 1999, utilizando o modelo de Ohlson (1995). A análise foi feita por meio de três perspectivas: a primeira observou como os resultados anormais futuros e os dividendos explicam o comportamento dos preços correntes; a outra analisou as características do conservadorismo e reconhecimento assimétrico da informação contábil; e, por último, foi testado o poder explicativo do lucro e do patrimônio líquido. Os resultados principais da pesquisa sugerem que a informação contábil é mais

significativa comparadas com os dividendos para explicar os preços correntes. Além disso, os valores do patrimônio líquido explicam grande parte do comportamento dos preços, enquanto o lucro não parece ser relevante. Adicionalmente, conclui que a informação contábil não é tão conservadora no Brasil, país de origem legal *code law*, como em países onde a legislação é baseada em lei comum (*common law*).

Em 2017, Damascena *et al.* (2017) realizaram uma meta-análise, na qual foram estudadas 18 pesquisas empíricas com essa abordagem, por meio das seguintes *proxies*: conservadorismo condicional, gerenciamento de resultados, e *value relevance*. Segundo o resultado do trabalho, não há confirmação do grau do conservadorismo condicional e nem da redução do gerenciamento de resultados; enquanto o *value relevance* aumentou com a utilização das IFRS. Esses trabalhos que avaliaram o *value relevance* foram publicados entre 2012 e 2015, tomando como amostra de análise as informações publicadas até o ano de 2013.

Uma outra meta-análise realizada no Brasil foi a de Santos *et al.* (2019), nessa pesquisa, os autores analisaram 26 artigos, os quais estudaram empresas brasileiras no período de 1997 a 2014. Esses trabalhos testaram o período pré IFRS e pós IFRS para os modelos de preço e retorno derivados do modelo de Ohlson (1995). Os resultados indicaram queda do *value relevance* do PL e ganho na relevância da informação do Lucro Líquido, após adoção das IFRS.

Considerando que a adoção das normas internacionais se tornou obrigatória no Brasil no ano de 2010, percebe-se, ainda, uma carência de estudos com amostra mais representativa e atual desse novo cenário, no intuito de adicionar evidências a respeito do impacto das IFRS sobre a relevância das informações contábeis (Damacena *et. al*, 2017; Macedo *et. al*, 2013; Gonçalves *et. al*, 2015; Ferreira *et. al*, 2015; Silva *et. al*, 2015; Barros *et. al*, 2013) .

Dada a relevância desse tema para a contabilidade, o presente trabalho busca avaliar o *value relevance* das informações contábeis a partir da análise dos dados compreendidos entre os anos de 2002 e 2018, com exceção dos anos de 2008 e 2009, os quais representam o período de transição, onde não há padronização da utilização de normas. Totalizando, assim, um período amostral de 15 anos, divididos em 6 anos antes da adoção obrigatória e 9 anos depois da adoção obrigatória do IFRS no país.

Além disso, foi incluída, nos modelos de preço e retorno, a variável de controle Nível de Governança Corporativa, com o intuito de verificar o quanto essa variável influencia no preço de mercado das ações conforme sugerem os estudos de SILVA *et. al*, 2018; LOURENÇO E BRANCO, 2015, COLOMBI *et. al*, 2018 e SILVA *et. al*, 2016.

1.5 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Para avaliação da possível variação do *value relevance*, ao longo do tempo, é delimitada à adoção das IFRS como normas que regulam a produção das informações contábeis, incluindo a variável de controle Nível de Governança Corporativa. Porém a pesquisa não aprofunda no levantamento de outros fatores que possam exercer influência significativa sobre o objeto de estudo, como conceitos relacionados a eficiência dos procedimentos de auditoria, risco de mercado, PIB, inflação, crise econômica ou quaisquer outras medidas que visem a aumentar a confiabilidade das informações contábeis. A falta dessas abordagens são delimitações deste trabalho.

Outro ponto que cabe ressaltar está na utilização de modelos regressivos baseados no modelo de precificação de Ohlson (1995) que, embora seja apresentado por Cardoso e Martins (2004) como um modelo constantemente utilizado com o objetivo de verificar a relevância das informações contábeis, apresenta premissas questionáveis quando aplicado ao cenário brasileiro, como a premissa de que os ativos avaliados estão inseridos num mercado perfeito.

Além disso, os modelos de preço e retorno, baseados no modelo de Ohlson (1995), utilizam apenas variáveis contábeis, não utilizando informações não contábeis, como a taxa livre de risco que faz parte do modelo de Ohlson (1995). Dado esse cenário, vale reconhecer a existência dessas ressalvas e afirmar que elas produzem impactos como limitação do presente estudo.

1.6 ESTRUTURA

Esta dissertação está dividida em 6 capítulos. O primeiro deles, que se encerra nesta seção, traz a introdução, problemas de pesquisa, objetivos, relevância e delimitação do estudo. No segundo capítulo, será apresentada a revisão de literatura. Discutem-se os resultados mais recentes e relevantes das pesquisas que abordaram

essa mesma temática, assim como as hipóteses do estudo levantadas a partir da revisão da literatura. No capítulo três, é apresentada a metodologia a ser utilizada na busca das respostas das hipóteses levantadas. No capítulo quatro, têm-se a apresentação e a análise dos resultados obtidos. E, por fim, no capítulo cinco, tem-se a conclusão.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 REGULAÇÃO CONTÁBIL

A relação entre as informações contábeis e os preços dos ativos existe, inclusive, nos modelos de avaliação de empresas, dentre os quais, no escopo desta pesquisa, destacam-se o modelo de Ohlson (1995), o modelo de Felthran e Ohlson (1995) e o modelo de Piotroski (2000).

Ohlson (1995) propõe que o valor de mercado de uma entidade seja dado em função de variáveis contábeis, as quais representem a situação financeira da empresa no momento de sua avaliação e na avaliação futura. Ele define o valor de uma empresa como sendo o somatório do valor contábil do patrimônio líquido, mais o valor presente dos lucros residuais esperados; Felthran e Ohlson (1995) ampliam o modelo de Ohlson (1995) e apresentam uma versão estendida, na qual se faz a separação entre ativos líquidos operacionais e ativos líquidos financeiros, partindo do pressuposto de que os ativos e os resultados financeiros estão em um mercado perfeito; e Piotroski (2000) apresenta um modelo mais complexo, composto por nove índices, os quais se propõem avaliar rentabilidade, estrutura de capital e eficiência operacional, baseando-se, unicamente, em informações contábeis.

Vê-se, então, a importância da discussão a respeito da qualidade das informações contábeis e do conseqüente *value relevance* dessas informações para o mercado acionário, questões essas que trazem uma íntima relação com a regulação da contabilidade.

Pohlmann e Alves (2008) definem a regulação como um conjunto de normas emanadas do estado ou de órgãos com poderes para tal. Essas normas visam adequar, determinada área do conhecimento, a um padrão desejado. Neste sentido, os sistemas regulatórios, segundo Niyama (2011), podem ser classificados em dois grandes grupos: Code Law, esse grupo baseia-se em um regime legalista, onde o desenvolvimento de determinada área e a atuação dos profissionais estão previstas em leis e códigos detalhados, os quais definem as regras aplicadas e os procedimentos a serem adotados. Como exemplos de países enquadrados nessa classificação é possível citar Alemanha, Brasil, França e Japão. O outro grupo, Common Law, tem como característica principal um sistema de predominância dos

usos e costumes, não se prende a criação de leis, mas aplicação de soluções específicas para cada situação. Como exemplo de países enquadrados nessa classificação é possível citar Austrália, Canadá, Estados Unidos, Inglaterra e Nova Zelândia.

Pohlmann e Alves (2008) alertam, ainda, para o avanço de um debate, no qual os reguladores podem agir de maneira oportunista, buscando os seus próprios interesses ou interesses de grupos apoiadores, abrindo espaço para a teoria econômica da regulação. Essa teoria é abordada nos trabalhos de Carmo (2012) e Santos (2014) a partir de três perspectivas: a teoria da captura, ela mostra o regulador como um agente subserviente, capturado pelos interesses dos afetados pela regulação, onde a regulação acaba existindo como uma representação dos interesses dos regulados. A teoria econômica da regulação, essa perspectiva tem como pressuposto a visão da regulação como um mecanismo para atender às necessidades de determinado grupo de interesse que exerce forte influência sobre o normatizador, não necessariamente os regulados. E, por último, a teoria do interesse público, essa teoria apresenta o regulador como um representante do interesse social, ele legisla com o intuito de maximizar o bem-estar da sociedade e faz uso da regulação com o objetivo de corrigir as falhas do mercado.

Todavia, a existência de falhas no mercado fundamenta a necessidade de regulação contábil, pois torna a contabilidade incapaz, por si só, de fornecer a qualidade necessária nas informações. Sendo assim, a regulação existe para a proteção do interesse dos usuários da informação.

Em sentido oposto, há quem advogue pela ausência de regulação na contabilidade, argumentando que essa condição seria mais atrativa. Hendriksen e Van Breda (1999) criticam o momento de produção dos regulamentos, pois eles costumam aparecer como decorrência das fraudes ou em momentos de crise. Situações, comumente, acompanhadas de muita recriminação, citando como exemplo o conservadorismo contábil americano, após grande depressão, que, como consequência, criou-se a lei Sarbanes-Oxley em 2002, editada após os escândalos das grandes fraudes contábeis.

As duas primeiras perspectivas da teoria econômica da regulação também depõem contra a regulação, ao mostrarem o dilema enfrentado pelos reguladores,

podendo eles se sentirem pressionados a justificar a existência dos órgãos reguladores, mesmo não havendo necessidade de regulação pendente (POHLMANN E ALVES, 2008).

Os críticos argumentam, então, que a regulamentação assume uma forma reativa, não proativa. Sendo assim, a ineficiência desse *modus operandi* se expressou na incapacidade da regulação em evitar as crises e fraudes da primeira década do século XXI. Entretanto, ainda que existam críticas, é possível observar atualmente um grande esforço da comunidade mundial no sentido de conciliar as práticas contábeis.

Neste sentido, as normas do IFRS, emitidas pelo *International Accounting Standard Boards* (IASB), emergiram como padrão de harmonização internacional das demonstrações contábeis e foram adotadas no Brasil de maneira obrigatória a partir do ano de 2010, como consequência da publicação da lei 11.638 em 2007.

A adoção das normas internacionais tem motivado inúmeros trabalhos pelo mundo afora. Os diversos estudos propõem-se a investigar os efeitos da adoção dessa regulação sobre as mais variadas áreas de exploração da atividade empresarial. Esta pesquisa é focada na avaliação do *value relevance* das informações contábeis no mercado brasileiro, visando, assim, contribuir com essa discussão, a qual se encontra em nível avançado no cenário americano e também em alguns países da Europa, como expressam os estudos apresentados a seguir.

2.2 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

O Comitê de pronunciamentos contábeis (CPC 00, 2008) elenca um conjunto de características que tornam a informação contábil efetivamente útil aos usuários e, dentre elas, estão a comparabilidade, compreensibilidade, confiabilidade e relevância

De acordo com Boina e Macedo (2018), a qualidade das informações contábeis está também relacionada com o contexto econômico, político e social do cenário de atuação das empresas que as produzem. Neste sentido, países emergentes, como o Brasil, tendem a ter mercados de capitais menos desenvolvidos e ambientes regulatórios mais vulneráveis e menos consolidados, tornando-os mais suscetíveis às influências de grupos de interesse como o governo, sindicatos e empresas.

Por essas e outras razões, um debate caloroso tem se levantado em defesa de uma maior qualidade das informações divulgadas aos acionistas, por parte das

empresas com ações negociadas nas bolsas de valores mundiais. Debate esse que ganha, cada vez mais, relevância com o aumento do número de indivíduos investidores no mercado de ações, sendo essa uma tendência mundial, da qual o Brasil não fica de fora.

Desse modo, reforça a necessidade da utilização de normas internacionalmente padronizadas. Por isso medidas foram tomadas no intuito de desestimular a utilização de práticas contábeis alternativas e passou-se a exigir medidas contábeis que representem, com maior clareza, a posição econômica e o desempenho das empresas.

As IFRS ganharam destaque nesse cenário ao prometer uma maior transparência e harmonização das informações divulgadas nos relatórios financeiros. Por conta dessa proposta, as normas internacionais foram sendo integradas aos mercados mundiais ao longo das últimas décadas. O IASB, organização responsável pela publicação destas normas, declara que um de seus principais objetivos, no interesse público, é o desenvolvimento de um único conjunto de padrões contábeis de alta qualidade, sendo ele compreensível, aplicável e que confira transparência às informações contábeis (BARTH *et al.*, 2008).

De acordo com Machado *et al.* (2014), os benefícios esperados pela convergência das normas contábeis às IFRS são vários, tais como: maior transparência e comparabilidade das demonstrações financeiras, integração dos mercados financeiros mundiais, menores custos de financiamento, maior credibilidade do mercado financeiro e um aumento na qualidade da informação produzida e divulgada.

Para os autores, o principal motivo para a adoção das normas internacionais consiste na expectativa do aumento do nível de confiança das informações divulgadas. Permitindo que os investidores aloquem seus recursos de maneira mais eficiente, com base em informações mais precisas. Espera-se, ainda, que as novas práticas contábeis, resultantes da adoção das normas emitidas pelo IASB, proporcionem maior transparência e qualidade à informação contábil.

Barth *et al.* (2008) apresentam três razões a favor da adoção das normas internacionais, são elas: as IFRS eliminam certas alternativas contábeis e a discricionariedade gerencial, o que poderia gerar, como consequência, a redução do

gerenciamento oportunista de resultados e a melhoria da qualidade da contabilidade; as IFRS são vistas como normas baseadas em princípios e, potencialmente, mais difíceis de burlar; e as IFRS permitem as mensurações que melhor refinam a economia subjacente em relação aos padrões domésticos, como o uso da contabilização do valor justo.

Barth *et al.* (2008) observam também duas razões pelas quais a adoção das IFRS pode produzir impactos negativos: as IFRS poderiam eliminar as alternativas contábeis mais apropriadas para comunicar a economia subjacente de uma empresa, obrigando os gestores a usar alternativas menos apropriadas, o que resultaria numa diminuição da qualidade contábil. Além de, por serem normas baseadas em princípios, carecem de orientações detalhadas de implementação e, portanto, precisam de uma maior flexibilidade dos gerentes. Para algumas operações importantes, como o reconhecimento de receita de vários produtos, a ausência de diretrizes aumentaria, significativamente, a discricionariedade e os tratamentos permitidos, dependendo de como eles são interpretados e implementados.

Lourenço e Branco (2015) reforça o seguinte argumento: o conjunto normativo das IFRS proporciona a obtenção de informações de maior qualidade como consequência do uso de critérios de reconhecimento e mensuração. Reflete, também, a realidade econômica da empresa de maneira mais fidedigna, além de promover a entrega de um conjunto amplo de informações acessórias nas notas explicativas.

Entretanto, Ahmed *et al.* (2013) chamam atenção para o fato de o impacto da adoção dessas normas sobre a qualidade das informações contábeis depender da diferença intrínseca de qualidade existente entre as IFRS e o GAAP local, além de uma política efetiva e eficaz de adoção e padronização das normas. Para os autores o entendimento de um padrão elevado de qualidade está associado à redução da discricionariedade gerencial em relação às escolhas contábeis.

Bae *et al.* (2008) retomam a discussão do sistema legal afirmando que o efeito desta adoção sobre a qualidade contábil é mais sensível nos países regidos pelo sistema *Code Law*, supostamente porque nestes países a produção de informações contábeis costuma adotar uma orientação voltada ao ambiente econômico interno. Machado *et al.* (2014) expressam expectativas positivas neste sentido, ao afirmarem

esperar ganhos informacionais relevantes no cenário brasileiro, justamente por se tratar de um cenário marcado pela regulamentação de organismos governamentais.

De maneira geral, a literatura indica que a qualidade da informação contábil é determinada por um conjunto complexo de múltiplos fatores, dentre os quais estão o ambiente econômico subjacente, os modelos de negócios, os incentivos gerenciais, as restrições às opções de relatórios financeiros e os padrões contábeis. Portanto, a avaliação da mudança em um único elemento deve ser investigada de maneira ampla, a fim de descobrir os reais impactos dessa alteração (BALL, 2006; HAIL *et al.*, 2010).

Muitos pesquisadores, pelo mundo afora, dedicam-se a realizar estudos que avaliam a influência da alteração das normas sobre os atributos esperados e a qualidade das informações contábeis como um todo. Segundo Ahmed *et al.* (2013), esses trabalhos contribuem tanto para uma melhor compreensão dos impactos das mudanças regulamentares, quanto no auxílio ao IASB, assim como aos conselhos nacionais na busca pela melhoria da qualidade da informação contábil. A sessão a seguir traz um compacto dos resultados encontrados por esses estudos.

2.3 ADOÇÃO DAS IFRS: O QUE DIZEM OS ESTUDOS?

Desde 2005, as empresas de capital aberto da União Europeia são obrigadas a preparar suas demonstrações contábeis de acordo com as normas internacionais da IFRS. Em 2007, a adoção dessas normas foi decretada no Brasil, onde foi estabelecido um período de transição entre 2008 e 2009. A adoção obrigatória, para as companhias de capital aberto, foi a partir de 2010. O Canadá passou a adotar as normas em 2011. México e Rússia seguiram o mesmo caminho em 2012. Nos EUA, existe hoje um projeto abrangente e uma discussão profunda, a qual visa à convergência entre as IFRS e os US-GAAP.

O objetivo expresso pelo IASB é desenvolver um conjunto único de padrões globais de contabilidade de alta qualidade, aceitos mundialmente para demonstrações contábeis para interesse público (BARTH *et al.*, 2008). Para atingir esse objetivo, a organização limita as práticas contábeis alternativas permitidas e apresenta uma abordagem que estimula uma mensuração contábil consistente. Com o objetivo de ter representado, claramente, os valores reconhecidos pela empresa.

De acordo com o IASB, a limitação de alternativas aumenta a qualidade da informação contábil, pois limita a discricionariedade oportunista da administração em detrimento dos valores contábeis. Acredita-se, também, que a medição contábil, a qual reflete a economia subjacente de uma empresa, impacta a qualidade das informações prestadas, fornecendo aos investidores um conteúdo útil para auxiliá-los na tomada de decisões (BARTH *et al.*, 2008).

Os estudos que comparam as informações contábeis produzidas com base nas normas internacionais com aquelas produzidas de acordo com os GAAP nacionais relatam evidências mistas no que diz respeito à melhoria da qualidade das informações. Lourenço e Branco (2015) fazem um levantamento, compreendendo o período de 2000 a 2013, nos periódicos mais prestigiados da área contábil em busca dos trabalhos que investigam o efeito da adoção das IFRS em nível internacional, contemplando estudos sobre tais consequências na União Europeia, Ásia e Oceania.

O trabalho mostra que essas pesquisas se desdobram na avaliação dos efeitos da adoção na qualidade das informações, no mercado de capitais ou de crédito, no comportamento dos analistas, na comparabilidade, no custo e no uso das informações. A análise dos resultados destas pesquisas, de maneira geral, chegou as seguintes conclusões: 63% dos estudos levantados apresentam evidências empíricas positivas sobre a adoção das IFRS. Enquanto 21%, apresentam evidências de consequências mistas sobre o aspecto estudado; e os 16% restantes indicam que a adoção das IFRS trouxe consequências negativas sobre a qualidade das informações contábeis. Na conclusão desse trabalho, os autores atentam para a expressa dependência dos resultados em relação às características dos países estudados, o nível de *enforcement*, e das características das empresas. Ficando claro que, por si só, as normas não são suficientes para proporcionar uma melhoria dos aspectos avaliados.

A Alemanha aparece na literatura como um cenário curioso, onde os estudos mostram, com certa recorrência, aspecto negativo em relação a adoção das normas. Pois, aparentemente, não alcançou melhorias ao cenário empresarial interno. O trabalho de Van Tanderloo e Vanstraelen (2005) ratifica essa conclusão, segundo eles, a adoção das IFRS não proporcionou redução no gerenciamento de resultados, quando comparadas com as empresas que utilizam o GAAP alemão.

Daske (2006) também não encontra indícios de redução dos custos de capital para as empresas adotantes das normas internacionais no cenário alemão. Contudo, ao avaliarem uma amostra mais ampla, oriunda de diversos países, Daske *et al.* (2008) relatam uma redução modesta do custo de capital no ano da adoção dessas normas, esse benefício foi observado mais nos países onde os GAAP locais apresentam maior divergência em relação às IFRS.

Van der Meulen *et al.* (2007) avaliam a tempestividade, a capacidade preditiva dos lucros e o gerenciamento de resultados das empresas, pertencentes ao Novo Mercado alemão, que podem optar pela escolha de utilização das IFRS ou do US GAAP. No trabalho dos autores, a tempestividade é testada por meio da regressão reversa de Basu-like (1997), onde é representada em função do retorno anual ajustado ao mercado. Sendo considerados como ganhos tempestivos aqueles consequentes de associações mais fortes com a variável explicativa ou maior coeficiente de determinação dos modelos. A capacidade preditiva dos lucros é dada pelo modelo de Dechow *et al.* (1999), onde são regredidos os fluxos de caixa operacionais futuros em função dos dados contábeis atuais e passados. Enquanto o gerenciamento de resultados é avaliado pelo modelo de Dechow e Dichev (2002), o modelo deles analisa mudanças no capital de giro em realizações de fluxo de caixa passadas, presentes e futuras. De acordo com os resultados encontrados pelos autores, o desempenho informacional do US GAAP e das IFRS é semelhante para maioria dos atributos investigados. No que diz respeito à capacidade preditiva, no entanto, a informação baseada em US GAAP supera, significativamente, as IFRS. Resultados que se mantêm mesmo após o controle das características da empresa, como tamanho e alavancagem.

Analisando uma amostra ampla, Ahmed *et al.* (2013) propõem uma investigação em empresas de 20 países que visa avaliar os efeitos da adoção obrigatória das IFRS na qualidade das informações contábeis. Advogando que, se as IFRS apresentarem um padrão mais elevado de qualidade, será possível observar uma redução da suavização sobre a avaliação dos lucros, bem como a redução do gerenciamento de resultados praticado no intuito de alcançar ou superar metas pré-estabelecidas. Os autores discorrem que, embora não haja uma definição padrão para qualidade contábil, essas métricas se relacionam com a representação fiel da

economia subjacente. Informação amplamente considerada pelos órgãos normatizadores (governo, acadêmicos e investidores) como uma característica importante na informação contábil de alta qualidade. Os achados da pesquisa indicam um aumento da suavização dos resultados após a adoção das IFRS, expressa pela redução, significativa, da volatilidade do lucro líquido em relação à volatilidade do fluxo de caixa. Além de uma redução, também significativa, da tempestividade do reconhecimento de perdas. Esses resultados, de forma geral, levam os autores a concluir que a qualidade da informação contábil diminuiu após a adoção das IFRS. Eles divergem de outros resultados de pesquisas anteriores sobre o mesmo tema, mas, em contrapartida, corroboram com as incongruências apresentadas na literatura geral. Sendo assim, as divergências encontradas mostram a necessidade de continuação das investigações sobre o efeito da adoção das IFRS.

De outro modo, como exemplo de indicação de melhorias associadas à adoção das IFRS, tem-se o trabalho de Barth *et al.* (2008). Eles avaliam empresas de 21 países e comparam a característica das informações contábeis das empresas adotantes das normas internacionais com as não adotantes, avaliando as consequências da adoção em termos de gerenciamento de resultados, custo de capital próprio e *value relevance*. O trabalho aborda as características das informações contábeis, resultantes da aplicação de normas internacionais de contabilidade, para averiguar uma possível associação entre uma maior qualidade contábil, menor custo de capital e a adoção destas normas. Em particular, avaliando se a aplicação delas pode estar associada a um reconhecimento mais tempestivo das perdas, maior influência das informações no comportamento do mercado financeiro e menor custo de capital, quando comparadas com a aplicação dos GAAP locais. Os autores associaram uma maior qualidade das informações à uma menor incoerência de gerenciamento de resultados e utilizaram para essa investigação a variação dos lucros líquidos, além da variação dos fluxos de caixa, em termos de reporte de pequenos ganhos, e correlação dos fluxos de caixa com as provisões, respectivamente.

Neste sentido, são consideradas manifestações de gerenciamento de resultados, a suavização sistemática dos lucros. Onde os lucros produzidos com base nas normas internacionais sejam menos suavizados, em relação aqueles produzidos

com base nos US- GAAP. Assim, assume-se, com base em estudos anteriores, que empresas que apresentam uma menor incoerência de gerenciamento de resultados pela suavização dos lucros, apresentam também uma menor variação nas receitas (Leuz *et al.*, 2003; Lang *et al.*, 2006).

Há também o reconhecimento tempestivo de perdas, onde se espera que uma maior qualidade das informações resulte numa maior frequência de divulgação de resultados negativos de grande magnitude, pois as perdas são reconhecidas durante suas ocorrências e não transferidas para períodos futuros. Questões, essas, com íntima ligação à suavização dos resultados, enquanto a postergação do reconhecimento das perdas acaba por levá-las a serem absorvidas por ganhos futuros, suavizando o resultado e tornando o reconhecimento dessas perdas um evento raro. Ainda como indicativo de qualidade, o trabalho aborda o custo de capital estimado com base no modelo de três fatores de Fama e French (1993), entende-se a relação entre prestar informações de maior qualidade e um custo de capital mais vantajoso.

Os resultados encontrados confirmam as hipóteses levantadas na pesquisa e, ainda segundo esse mesmo estudo, as empresas adotantes das normas internacionais parecem apresentar uma menor incidência de gerenciamento de resultados, reconhecimentos de perdas mais claros, estando associadas também a um menor custo de capital próprio e um maior *value relevance* das informações contábeis. Assim, de maneira geral, essas empresas exibem uma maior qualidade contábil quando comparada com as empresas baseadas na produção de suas informações nos GAAP nacionais.

No Brasil, Boina e Machado (2018) avaliam a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários e não discricionários em prever os fluxos de caixas futuros, antes e após a adoção das IFRS, chegando a seguinte conclusão: no período pré-adoção os *accruals* produzidos apresentam um sinal negativo, visto, desse modo, como indicio de gerenciamento de resultado, oportunismo ou contratual. Resultado explicado como possível consequência da influência das entidades tributárias governamentais nas normas contábeis brasileiras, podendo estar induzindo os gestores a manipular os lucros contábeis para diminuí-los, com o intuito de pagar menos impostos. No período pós-adoção, os *accruals* encontrados são positivos, esse resultado foi interpretado

pelos autores como uma sinalização de escolhas contábeis discricionárias sob o aspecto informacional. Observando ainda, que, em comparação com o período pré-adoção, apresentam um ganho informacional, sugerindo uma aparente melhoria da qualidade da informação contábil, nos seguintes quesitos defendidos pelos autores: confiabilidade, representação fidedigna da posição patrimonial e financeira, e utilidade preditiva para estimação de fluxos de caixa futuros. As informações produzidas após a convergência das normas internacionais, possuem ganho informacional em referência àquelas produzidas antes, segundo os autores.

Machado *et al.* (2014) estudam o processo de convergência das IFRS sob a perspectiva da capacidade do lucro líquido, do Lucro operacional e dos fluxos de caixa de prever os fluxos de caixa futuros no mercado brasileiro. Os autores avaliam o período pré, durante e pós convergência tomando como análise as informações contábeis produzidas entre os anos de 2006 a 2011.

Damascena *et al.* (2017) realiza uma meta-análise com 18 pesquisas empíricas no intuito de verificar o efeito das IFRS na qualidade da informação contábil. Ele avalia, dentre os aspectos abordados, o impacto da adoção no conservadorismo condicional, gerenciamento de resultados e o *value relevance*. Segundo o resultado do trabalho, não há confirmação do grau do conservadorismo condicional e nem da redução do gerenciamento de resultados, enquanto o *value relevance* aumentou com a utilização das IFRS. Com base no levantamento dos autores, dos 18 artigos publicados, oito tiveram como objeto de estudo a relação entre a adoção das IFRS e o conservadorismo condicional; dois avaliaram relação entre a adoção das IFRS com o gerenciamento de resultado; e dez avaliaram a relação entre a adoção das IFRS o *value relevance*. Contudo, esses trabalhos que avaliaram o *value relevance* foram publicados entre 2012 e 2015 tomando como amostra de análise as informações publicadas até o ano de 2013. Contudo, como limitação dos trabalhos levantados, os autores citam o curto lapso temporal das investigações, onde, sua grande maioria, não apresentam dados superiores a 2013, dificultando a realização de inferências mais robustas.

Em conjunto, esses estudos levantados, até o momento, mostram a quantidade de áreas influenciadas pela adoção destas normas, estando ainda em aberto as questões relacionadas ao impacto sobre a qualidade das informações. Os resultados

colocam em evidência a complexidade da resposta a essa questão, pois parece estar relacionada a fatores como as características particulares do cenário de análise, razão pela qual ganha força a relevância do desenvolvimento desta pesquisa em cenário nacional.

2.4 *VALUE RELEVANCE* DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS, APÓS ADOÇÃO DAS IFRS

A literatura mostra o quanto a adoção das IFRS parece estar ligada à uma série de alterações na dinâmica da exploração da atividade econômica, no comportamento dos agentes e, também, na relação da informação contábil com os mercados. O *value relevance*, interpretado como o poder explicativo das informações contábeis, em relação ao preço das ações, é tomado como indicativo de maior qualidade, pois espera-se uma maior associação entre o preço das ações e as informações que melhor refletem a situação econômica da empresa.

Neste sentido, muitos estudos se debruçaram sobre a investigação da relação entre os dados contábeis e o preço das ações nos cenários impactados pela adoção destas normas. Clarkson *et al.* (2011) avaliaram o *value relevance* das informações contábeis após a adoção das IFRS nas empresas da Austrália e Europa, comparando a relevância do lucro líquido e do patrimônio líquido nos países baseados no sistema *Common Law*, com aquelas produzidas nos países baseados no sistema *Code Law*. Segundo eles, houve um aumento da comparabilidade entre as demonstrações produzidas nos dois sistemas legais após a adoção das normas, como consequência da eliminação de diferenças entre esses grupos. Sendo o maior impacto encontrado nas demonstrações financeiras dos países do sistema *Code Law*, representando uma maior porcentagem média de alterações no lucro por ação e no valor contábil por ação.

Os autores apresentaram estudos anteriores os quais mostraram divergências no *value relevance* das informações em função do sistema legal adotado nos países antes da adoção das IFRS. De acordo com eles, o lucro é mais relevante que o patrimônio líquido nos países do sistema *Common Law* e o inverso acontece nas informações produzidas sob o sistema *Code Law* (Arce e Mora, 2002; Hung, 2001).

Na Espanha, segundo Callao *et al.* (2007), o impacto potencial do IFRS é repleto de incertezas. Neste ambiente, os autores propõem uma avaliação dos

impactos sobre a comparabilidade e o *value relevance* dos relatórios financeiros, buscando encontrar diferenças significativas entre os dados contábeis e os índices financeiros produzidos com base nos GAAP espanhóis e nas IFRS. De acordo com os resultados obtidos, a comparabilidade local piorou, significativamente, em consequência da utilização simultânea das IFRS e dos GAAP locais. No balanço patrimonial, as principais causas da variação nos ativos circulantes foram explicadas pela aplicação do valor justo aos instrumentos financeiros e a reclassificação de contas. Enquanto no passivo, as mudanças foram justificadas pela adoção das novas regras para a avaliação de dívidas e mudanças no escopo da consolidação; na demonstração do resultado variações significativas foram encontradas na receita operacional; e, por fim, os índices de caixa, solvência, endividamento, bem como o retorno sobre os ativos e o retorno sobre o patrimônio variaram, significativamente, como resultado das mudanças no balanço patrimonial e na demonstração do resultado. Os achados também não indicam qualquer melhoria no *value relevance* dos relatórios financeiros para as operadoras do mercado acionário local. Contudo, baseada na conclusão dos autores, mesmo sem indícios de ganhos em termos da utilidade dos relatórios financeiros no curto prazo, a melhoria da utilidade pode ser alcançada a médio e longo prazo, após o necessário alinhamento da utilização das normas naquele cenário.

No Reino Unido, Dedman *et al.* (2009) avaliaram o impacto das práticas de mensuração e divulgação dos ativos intangíveis, com foco na contabilização dos gastos com P&D. Partindo do estabelecimento de uma relação entre essas informações com preços de mercado das ações e identificando a divulgação fora das demonstrações financeiras, para ajudar os participantes do mercado a avaliarem essas despesas. Os autores investigaram, também, se as forças de mercado exercem influência suficiente para demandar a adequada divulgação dos intangíveis e se os mecanismos de regulação vigentes contribuem para uma melhoria no *value relevance* das demonstrações. Chegaram às seguintes conclusões: o Reino Unido não apresenta razões para preocupações a respeito do estado de reconhecimento e divulgação dos ativos intangíveis, porém as forças de mercado não conseguem por si só garantir divulgações honestas e oportunas em relação aos intangíveis. E, ainda de acordo com os autores, a combinação entre a regulamentação normativa,

representada pelas IFRS, e a autorregulação do mercado parece ter contribuído para esse estado.

Neste mesmo cenário, Horton e Serafeim (2010) avaliaram o conteúdo informativo das divulgações de ajuste produzidas, com o objetivo de promover a conciliação das informações baseadas no GAAP do Reino Unido e das IFRS. Para os autores, esses documentos refletem escolhas feitas no período de transição, podendo ter efeitos de longo prazo nas futuras demonstrações financeiras, elaboradas sob o padrão das normas internacionais. Os pontos mais afetados são os arrendamentos, benefícios a empregados, pagamentos baseados em ações, tributação, ágio e instrumentos financeiros. Ainda assim, as demonstrações expressam, com maior precisão, as diferenças intrínsecas resultantes das características do GAAP local e das normas internacionais, além de investigar se tais ajustes produzem algum incremento no *value relevance* das informações produzidas.

Segundo outro resultado encontrado na pesquisa de Horon e Serafim (2010), as empresas que têm o valor de seus lucros diminuído nas divulgações conciliadoras, em função da adequação aos padrões do IFRS, apresentam retornos anormais negativos na data da divulgação. Além de constatar que o ajuste da conciliação dos saldos associa-se bastante aos retornos anormais obtidos em torno do dia da divulgação. É indicado também um aumento significativo do coeficiente de determinação no modelo, o qual relaciona as variáveis contábeis aos dados de mercado, após a conciliação dos valores contábeis às normas da IFRS. Sugerindo, assim, um aumento do *value relevance* após a divulgação dessas demonstrações conciliadoras e demonstrando o quanto as normas internacionais parecem fornecer um padrão mais confiável, através do qual informações negativas são reveladas com maior precisão.

Na Alemanha, Jermakowicz *et al.* (2007) analisaram o processo de adoção das IFRS sob a perspectiva do *value relevance* do lucro líquido e do patrimônio líquido reportado pelas empresas do DAX-30, o mercado de ações *premium* da Alemanha, foco principal dos analistas e investidores, abordando também os desafios da implementação das normas. Os autores compararam as características dos dados contábeis dessas empresas antes de adotar as IFRS e após a adoção desses padrões. Avaliaram, também, um questionário enviado às empresas, com o objetivo

de capturar a percepção dos benefícios e dos desafios da implementação das normas internacionais. Com base nas respostas coletadas, as características apontadas, como maiores desafios da convergência normativa, foram a complexidade, a falta de orientação e o alto custo da implantação dessas normas. Enquanto o resultado do modelo matemático utilizado no estudo apresentou um aumento significativo dos coeficientes, que expressam o relacionamento entre o valor contábil dos lucros e do patrimônio líquido das empresas investigadas com seu preço de mercado. Além de indicar um aumento da volatilidade dos lucros reportados. Esses resultados são interpretados pelos autores como um indicativo da diminuição da discricionariedade dos gestores e um aumento do *value relevance* das informações contábeis.

Hung e Subramanyam (2007) estudaram os efeitos da adoção de Normas Internacionais sobre demonstrações financeiras e o *value relevance* de suas informações para uma amostra de empresas alemãs. Também numa perspectiva de comparação da informação contábil relatados pelas regras contábeis alemãs, com as informações produzidas sob as normas internacionais. O argumento já expresso na presente pesquisa, onde as características do ambiente legal alteram o foco da produção da informação contábil, foram trazidos pelos autores, ao afirmarem que os princípios contábeis, geralmente aceitos na Alemanha, país regido pelo sistema *Code Law*, não apresenta uma orientação para o acionista, como as normas internacionais parecem ser.

Empiricamente, o trabalho compreende o levantamento da incidência e magnitude das principais diferenças contábeis apresentadas entre as normas internacionais, e o conjunto normativo alemão com base nos ajustes do lucro e do patrimônio líquido. Em seguida, foram avaliados os efeitos da adoção das IFRS nas principais métricas contábeis e índices financeiros, e, por fim, o *value relevance* relativo e incremental das informações contábeis. No geral, os autores revelam, através de seus resultados, que os princípios alemães enfatizam o conservadorismo e princípio da prudência, enquanto as normas internacionais mantêm o foco no valor justo. Como consequência dessas características e segundo os autores, os ativos totais, o patrimônio líquido e a variação no valor do lucro líquido acabam sendo significativamente maiores sob a IFRS.

Quanto ao *value relevance*, o estudo avalia a relevância relativa, compararam a capacidade do IFRS e das normas alemãs de refletir as informações econômicas incorporadas nos preços das ações. Os resultados encontrados, para os testes de relevância relativa, não forneceram evidências sobre as IFRS proporcionem melhorias ao *value relevance* do patrimônio líquido e lucro líquido. E os testes da relevância incremental também indicaram que os ajustes das demonstrações geralmente são irrelevantes, podendo até mesmo prejudicar o *value relevance* das informações.

Meulen *et. al* (2007) também avaliaram diferenças nos atributos das informações produzidas com base no US GAAP e nas IFRS em termos de *value relevance*, utilizando um modelo de regressão baseado em Ohlson (1995) e Burgstahler e Dichev (1997), onde os preços são regredidos pelo lucro e pelo patrimônio líquido, considerando também que os preços de mercado reagem de maneira diferente aos lucros positivos e negativos. Neste aspecto, de acordo este trabalho, mesmo a informação baseada em US GAAP superando as IFRS em termos de capacidade preditiva, o *value relevance* não difere de forma significativa, sendo consistente entre os dois conjuntos de normas, o que pode indicar que as diferenças contábeis não são totalmente valorizadas pelos investidores.

Na Tunísia, Naceur e Nachi (2006) analisaram os impactos da reforma contábil no *value relevance* das informações contábeis. Estudando, especificamente, o conteúdo informativo do lucro, do patrimônio líquido e do fluxo de caixa. Os autores ressaltam a importância do estudo, afirmando se tratar de um dos raros trabalhos realizados em mercados emergentes, com uma amostra relativamente representativa do período de adoção das normas. (a convergência das IFRS aconteceu na Tunísia em 1996 e o estudo avalia o *value relevance* das informações entre os anos de 1992 e 2001). Os autores realizam a investigação proposta com base nos modelos PRM E RRM, baseados no modelo de Ohlson (1995). E avaliaram os achados em termos de magnitude do coeficiente de relacionamento entre as variáveis e poder explicativo do coeficiente de determinação, para as regressões de ambos os períodos separadamente, pré e pós IFRS. As conclusões apresentadas no trabalho sugerem uma relação significativa entre as variáveis estudadas e o preço das ações, e indicam também uma considerável melhoria do *value relevance* após a adoção das IFRS.

Elshandidy (2014) também investiga os efeitos da adoção das IFRS no *value relevance* das informações contábeis produzidas nos mercados emergentes ao fazer uma avaliação em diferentes segmentos do mercado acionário chinês. Os autores explicaram que, na China, a exemplo do que aconteceu com o Brasil, o mercado de capitais cresceu rapidamente nos últimos anos, suscitando cada vez mais interesse por informações contábeis de alta qualidade para atender as demandas dos investidores. Desde 2007, as empresas listadas na bolsa de valores chinesa são obrigadas a divulgar informações com base nas normas da IFRS e o estudo se propõe a investigar a esperada melhoria da qualidade das informações contábeis após a adoção dessas normas. Para isso, os autores se baseiam no modelo de Ohlson modificado (1995), o qual também avalia a relação do lucro líquido e do patrimônio líquido com o preço das ações e os resultados encontrados sugerem uma melhoria do *value relevance* dessas variáveis após a adoção das IFRS como conjunto normativo de base para sua produção.

No mesmo cenário, de acordo com Eccher e Healy (2003), para as empresas chinesas com investidores estrangeiros, o *value relevance* das informações contábeis produzidas com base nas normas internacionais é maior, comparada às informações produzidas com base no GAAP chinês. Enquanto para as empresas apenas com investidores nacionais o *value relevance* das informações produzidas com base nas normas internacionais é menor, quando comparadas com as informações produzidas com base no GAAP chinês.

Enquanto, na Europa, Devalle *et al.* (2010), investigaram a relação entre as informações contábeis e os dados de mercado, sob a avaliação do possível fortalecimento do *value relevance* das informações como consequência da adoção das IFRS. O trabalho examina empresas listadas em cinco bolsas de valores europeias (Frankfurt, Londres, Madri, Milão e Paris), numa investigação que aborda os efeitos da adoção das IFRS sobre os sistemas contábeis para atender ao processo de harmonização. Esses processos foram descritos pelos autores como fortemente incentivado pelos organismos de normatização internacional, considerando ainda os efeitos da tradição jurídica de cada país sobre a efetividade do novo conjunto regulamentar. Metodologicamente, utiliza dois modelos derivados do modelo de Ohlson (1995), que buscam estabelecer uma relação entre o valor do patrimônio

líquido e dos lucros, com o preço e o retorno das ações das empresas negociadas nas bolsas de valores dos países estudados. As principais conclusões apresentadas pelos autores, são avaliadas na perspectiva dos dois modelos utilizados. Quando observadas pelo modelo de regressão do preço (PRM) apontam na direção de uma melhoria geral do *value relevance* em toda a amostra, sendo representada pela quebra estrutural dos modelos de regressão testados em todos os países. Contudo, ainda para PRM, a avaliação do coeficiente de determinação do modelo aponta para uma diminuição do *value relevance* na Alemanha, Espanha e Itália, e um aumento na França e no Reino Unido. Enquanto a magnitude dos parâmetros de relacionamento das variáveis sugere um aumento do *value relevance* do patrimônio líquido no Reino Unido e diminuição nos outros países. E, em relação ao lucro líquido, uma diminuição de seu *value relevance* na Itália e aumento na França e Alemanha, sendo descartados os resultados obtidos para o Reino Unido e a Espanha, por apresentarem uma relação negativa entre a variável contábil e os dados de mercado.

Para as observações dos resultados obtidos a partir do modelo de regressão do retorno (RRM), as conclusões apontam na direção de uma melhoria geral do *value relevance* na Espanha, Itália e Reino Unido, não sendo observada quebra estrutural dos outros países da amostra. Na avaliação do coeficiente de determinação desse segundo modelo, os resultados apontam para uma diminuição do *value relevance* na Alemanha, e um aumento nos outros países. Enquanto a avaliação dos parâmetros de relacionamento das variáveis não permite uma interpretação do *value relevance* do patrimônio líquido nem do lucro na Espanha, Itália e Reino Unido, apresentando apenas uma diminuição na Alemanha e aumento na França.

Para as inconsistências dos resultados encontrados, os autores levantam algumas causas possíveis, como interferências devido a estimação por meio do lucro líquido no modelo PRM e do EBITDA no modelo RRM. Além dos ruídos das estimativas devido ao curto período de tempo avaliado (três anos pré-IFRS e três anos pós-IFRS).

2.5 VALUE RELEVANCE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS, APÓS ADOÇÃO DAS IFRS, NO BRASIL

A convergência às Normas Internacionais, com a Lei 1.638/2007 e com a adoção total dos Pronunciamentos contábeis (CPCs), alterou, substancialmente, as normas contábeis praticadas no Brasil (Grilo *et. al*, 2016). Uma mudança dessa magnitude levou os profissionais a se atualizarem, assim como as empresas precisaram se adaptar, para que as informações contábeis produzidas fossem com base nas novas normas vigentes no país. Esse processo demandou um investimento importante por parte de todos os envolvidos na geração das informações contábeis. Por isso que, evidentemente, assim como aconteceu no mundo, surgiram vários estudos com o intuito de analisar se, com a adoção das IFRS, as informações contábeis produzidas passaram a ter mais qualidade e relevância para o mercado de capitais no Brasil.

Desse modo, pesquisas nacionais e internacionais sustentam que a relevância da informação contábil pode ser observada por meio da correlação entre variáveis de mercado e informações contábeis divulgadas por companhias de capital aberto. Logo variáveis de desempenho econômico-financeiro podem exercer influência significativa sobre o preço e ou retorno das ações (Barros *et. al*, 2013).

Barros *et. al* (2013) realizou uma pesquisa na qual foram analisadas 5 empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, no período pré-IFRS (2005 a 2007) e pós-IFRS (2008 a 2010), com 180 observações para ações ordinárias e 300 para ações preferenciais. As variáveis explicativas da pesquisa são o retorno medido pelo EBITDA por ação, valor patrimonial da ação, lucro por ação e faturamento por ação. Para as ações ON, os resultados indicaram que as variáveis EBITDA, valor patrimonial e faturamento tornaram-se relevantes ao nível de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Para as ações PN, indicando que o valor patrimonial e faturamento tornaram-se relevantes ao nível de 1%. Os autores sugerem realização de futuras pesquisas sobre esse tema, contudo, utilizando intervalos de tempo posteriores, com o objetivo de examinar a persistência das correlações demonstradas no estudo, uma vez que as mudanças nas práticas contábeis, trazidas pela adoção do IFRS, eram recentes à época.

Um outro trabalho brasileiro com essa mesma temática foi o de Gonçalves et. al (2014). Nele foi examinado se o processo de convergência aos padrões internacionais de contabilidade impactou a relevância das informações contábeis de Lucro Líquido por Ação (LLPA) e Patrimônio Líquido por Ação (PLPA), das companhias não financeiras com ações mais negociadas na BM&FBOVESPA. Para isso foi uma análise da estabilidade dos parâmetros da regressão entre as informações contábeis e o preço das ações. Neste caso, se os parâmetros desta regressão, ao longo dos anos de 2009 e 2010, não se mantivessem estatisticamente estáveis (teste de quebra estrutural de Chow), significa que o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade (IFRS) trouxe mudanças para a relevância da informação contábil. Os resultados mostraram que houve quebra estrutural de 2009 para 2010, revelando, assim, o impacto do processo de convergência. Além disso, segundo os autores, a comparação entre os R² das regressões de 2009 e 2010 revela que houve um incremento do poder de explicação do preço da ação por meio do LLPA e do PLPA, o que significa que as informações contábeis se tornaram mais relevantes. Como sugestão para futuras pesquisas o estudo recomendou a continuação desta discussão com a incorporação de mais períodos em *full* IFRS e de outras análises que mostrem outros aspectos da qualidade da informação contábil.

Seguindo por essa mesma linha, Macedo et. al (2013) compararam a relevância da informação contábil em períodos pré e pós primeira fase do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil, que se deu no exercício de 2008. Para tanto, realizou-se uma comparação do R² das regressões, pré e pós convergência, entre uma proxy de cada informação contábil (lucro líquido - LLPA e patrimônio líquido - PLPA) como variáveis independentes e o preço das ações como variável dependente, para o período de 1997 a 2009, de empresas não-financeiras de capital aberto no Brasil. Os resultados mostram diferenças no *value relevance* da informação contábil de LLPA e PLPA nos períodos pré e pós primeira fase do processo de convergência, com o LLPA apresentando um ganho e o PLPA uma perda de conteúdo informacional. Os autores também sugeriram para pesquisas futuras contemplar exercícios posteriores à 2010, ano no qual todas as normas deveriam estar plenamente implantadas nas empresas.

Segundo Ramos e Lustosa (2013), o Brasil, em 2013, estava ajustando, progressivamente, seus padrões contábeis às normas internacionais de contabilidade. E eles também realizaram um estudo do *value relevance* das normas contábeis após adoção das IFRS no mercado de capitais brasileiro. Para mensurar o *value relevance* utilizou-se o modelo empregado por Collins, Maydem e Weis (1997), derivado do modelo de avaliação pelo lucro residual, reatualizado por Ohlson (1995). A amostra utilizada foram as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), com informações divulgadas no período de 2004 a 2012, totalizando 13.143 observações de 579 empresas, com dados extraídos trimestralmente. Os resultados apontaram um aumento na relevância da informação contábil no valor da empresa com convergência às normas internacionais. Para futuras pesquisas eles sugerem realizar o cálculo com nova amostra e nova metodologia, incluindo também variáveis de controle com dados que contemplem os pressupostos da regressão.

Um outro trabalho nacional realizado com essa mesma temática foi o de Silva *et. al* (2015). Eles buscaram verificar a influência do processo de convergência às normas contábeis internacionais, do IASB, na relevância da informação contábil divulgada por empresas brasileiras. A amostra desse estudo foi composta por 30 empresas de capital aberto. O período de análise compreendeu os anos de 2007 a 2012. Os resultados encontrados revelam forte indício de ganho informacional e um incremento no poder de explicação das informações contábeis sobre o preço das ações no período pós-convergência para as empresas da amostra. Como limitação da pesquisa eles citaram o tamanho da amostra e o período investigado.

Nessa mesma linha, Lourenço e Branco (2015) investigaram o efeito da adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no valor relevante da informação contábil apresentada pelas empresas brasileiras de capital aberto e a influência do nível de governança corporativa neste processo de mudança. Para tanto, analisaram o efeito da adoção das IFRS no valor relevante da informação contábil das empresas dos segmentos da BM&FBOVESPA que exigem melhores práticas de governança corporativa (Novo Mercado e Nível 2), comparando-o com as empresas dos restantes níveis de adesão às práticas de governança corporativa. Os resultados obtidos sugerem que a adoção das IFRS teve um efeito positivo no valor relevante do

resultado líquido, mas apenas no grupo de empresas que sinalizam melhores práticas de governação corporativa.

Damacena *et. al* (2017) realizaram uma meta-análise com 18 pesquisas empíricas, totalizando 36.309 observações, utilizando como proxies para analisar os efeitos das IFRS na qualidade da informação contábil no Brasil: conservadorismo condicional, gerenciamento de resultados e *value relevance*. Os resultados não confirmaram aumento do grau do conservadorismo condicional e redução do gerenciamento de resultados, por meio de *accruals*, após adoção das IFRS, no mercado de capitais brasileiro. No que diz respeito ao *value relevance*, os modelos de preço para o lucro líquido e o patrimônio líquido indicaram, em média, aumento de conteúdo informacional relevante com a aplicação das IFRS no Brasil. Constatou-se também que com as IFRS os lucros manifestaram-se mais relevantes do que o valor contábil do patrimônio, quando avaliado por meio de modelos de preços e retorno. Como limitação do estudo eles indicaram a reduzida quantidade de pesquisas que trataram da temática IFRS e qualidade da informação contábil no Brasil. Além disso, os estudos publicados até 2016 ainda exibiam um curto lapso temporal de investigação, não superior a 2013, dificultando inferências mais robustas com o uso da meta-análise.

Outra meta-análise realizada sobre o tema foi a de Santos *et. al.* (2019). Eles justificam a pesquisa dizendo que os estudos empíricos existentes demandavam uma nova análise dos resultados encontrados sobre o *value relevance* do lucro líquido (LL) e do patrimônio líquido (PL). Para tanto, eles realizaram uma meta-análise dos estudos publicados sobre o tema, examinando separadamente os modelos de preço e retorno propostos por Ohlson (1995). A amostra constituiu-se de 26 artigos, que analisaram empresas brasileiras no período de 1997 a 2014, totalizando 18.562 do período pré IFRS e 17.381 observações utilizadas nos testes pós IFRS, para os modelos de preço e retorno. Os resultados indicaram queda do *value relevance* do PL e ganho na relevância da informação do LL após a adoção das IFRS. Como sugestão de pesquisas futuras eles sugeriram utilizar variáveis de controles que podem influenciar o *value relevance* do PL.

Abaixo, a fim de não se estender tanto falando dos diversos trabalhos nacionais sobre a qualidade da informação contábil, segue um quadro no qual há um resumo dos estudos realizados, no Brasil, que tratam da temática em questão:

Quadro 01 – Resumo dos estudos brasileiros sobre o tema estudado

Autores	Período Estudado	Objetivos	Resultados
Lopes <i>et. al</i> (2007)	1995 - 1999	Analisar se modelos que incorporam o <i>book value</i> , em sua fórmula, apresentam maior poder explicativo, comparados com aqueles baseados somente nos lucros e/ou em suas variações, no Brasil. Utilizando os modelos de Residual <i>Income Valuation</i> (RIV) e Abnormal <i>Earnings Growth</i> (AEG).	Os resultados sugeriram que, apesar de o poder explicativo do RIV ser maior para todas as amostras e períodos (exceto para as ordinárias em 1998), somente foi considerado superior em duas ocasiões (em toda a amostra em 1997 e na subamostra de preferenciais em 1996).
Werneck <i>et. al</i> (2010)	1994 - 2006	Verificar se a análise fundamentalista, baseada em índices contábeis, tem o mesmo poder de prever retornos anormais futuros que modelos de precificação de ativos. Foram elaborados dois portfólios de empresas, um com base no modelo <i>Residual Income Valuation</i> de Ohlson e outro com base na proposta de <i>R_score</i> formulada por Piotroski.	O resultado da pesquisa indica que modelo Ohlson consegue selecionar empresas cujas ações terão performance futura superior às empresas selecionadas no portfólio Piotroski.
Lima (2010)	1995 - 2002	Mensurar e analisar se houve aumento na relevância das informações contábeis a partir da adoção parcial (em 2008) das IFRS.	Os resultados obtidos sugerem que: as demonstrações contábeis trazem novas informações, as quais são incorporadas aos preços; para as empresas que possuem incentivo para serem mais informativas (ADR), não foram identificados acréscimos de informação antes e após o início do processo de adoção das normas internacionais; para empresas da amostra que foram mensuradas as suas boas práticas de governança corporativa através do BCGI, os resultados se mostraram inconclusivos.
Macedo <i>et. al</i> 2012	2007 - 2009	Analisar o impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade na relevância das informações contábeis.	Os resultados encontrados Influem que as informações contábeis (LLPA e PLPA) sem e com as alterações da legislação, apresentam-se relevantes para o mercado de capitais.
Silva <i>et. al</i> (2013)	2008 - 2009	Verificar a relevância da adoção do valor justo para mensurar os ativos biológicos e analisar sua influência sobre o patrimônio líquido (PL).	As evidências sugerem que a adoção do valor justo causou mudanças significativas no saldo dos ativos biológicos, impactando, significativamente, o PL das companhias.

Silva (2013)	2000 - 2011	Analisar o impacto da adoção obrigatória das IFRS na qualidade das demonstrações contábeis e no custo de capital próprio das empresas brasileiras de capital aberto. Utilizando como proxy: i) gerenciamento de resultado (GR); ii) conservadorismo condicional; iii) relevância; e iv) tempestividade.	Os resultados encontrados influem que o GR diminuiu após a adoção obrigatória; porém, revelou um aumento no conservadorismo condicional; assim como revelou aumento na relevância e tempestividade.
Barros <i>et. al</i> (2013)	Pré IFRS 2005 -2007 Pós IFRS 2008 - 2010	Verificar se a informação contábil tornou-se mais relevante após a promulgação da Lei 11.638/07.	Os resultados sugerem que o processo de adoção às normas internacionais de contabilidade pode ter aumentado a relevância da informação contábil.
Macedo <i>et. al</i> (a) (2013)	1997 - 2009	Comparar a relevância da informação contábil pré e pós adoção das IFRS no Brasil. Para tanto, comparou o lucro líquido - LLPA e patrimônio líquido - PLPA (variáveis independentes) e o preço das ações (variável dependente).	Os resultados sugerem alteração no <i>value relevance</i> da informação contábil de LLPA e PLPA nos períodos pré e pós. O LLPA apresentou um ganho e o PLPA uma perda de conteúdo informacional.
Macedo <i>et. al</i> (b) (2013)	2009	Analisar o impacto da adoção das normas contábeis internacionais no Brasil sobre o conteúdo informacional da Contabilidade.	Os resultados apontaram que os indicadores Endividamento (END), Giro do Ativo (GA), Margem Bruta (MB), Fluxo de Caixa Operacional sobre Ativo Total (FSA) e Fluxo de Caixa Operacional sobre Patrimônio Líquido (FSPL) mostraram-se menores, quando utilizados dados das demonstrações em full IFRS. Analisado a capacidade informacional do Lucro Líquido, foi possível detectar que, ao refletir o padrão full IFRS, o Lucro Líquido aumenta seu poder explicativo sobre o comportamento dos preços das ações. Em relação ao Patrimônio Líquido, os resultados apontaram que não houve alteração significativa no seu poder explicativo do comportamento dos preços das ações.
Ramos e Lustosa (2013)	2004 - 2012	Verificar se a adoção das normas internacionais de contabilidade, no Brasil, tornou as demonstrações financeiras mais relevantes, em termos informativos, para o mercado de capitais.	Os resultados corroboram a afirmação de um aumento na relevância da informação contábil no valor da empresa com convergência às normas internacionais.
Eng <i>et. al</i> (2014)	Pré-IFRS 2007 – 2009 Pós-IFRS 2010-2012	Analisar o efeito da adoção obrigatória das IFRS no Brasil.	Os resultados, exceto no Liqueidez, forneceu evidências sugerindo melhoria no <i>value relevance</i> das informações contábeis, nos Lucros e na Precisão da Previsão dos Analistas Financeiros, após adoção das IFRS.
Gonçalves <i>et. al</i> (a) (2014)	2009 - 2010	Verificar se a adoção das IFRS causou impacto na relevância das informações contábeis de Lucro Líquido por Ação (LLPA) e Patrimônio Líquido por Ação (PLPA), das companhias não financeiras	Os resultados influem que houve quebra estrutural de 2009 para 2010, revelando, assim, o impacto do processo de convergência. Além disso, a

		com ações mais negociadas na BM&FBOVESPA.	comparação entre os R2 das regressões de 2009 e 2010 revela que houve um incremento do poder de explicação do preço da ação por meio do LLPA e do PLPA, o que significa que as informações contábeis se tornaram mais relevantes.
Gonçalves <i>et. al</i> (b) (2014)	2009 - 2010	Analisar a capacidade explicativa das informações contábeis em IFRS e BRGAAP, mais especificamente, Lucro Líquido Por Ação (LLPA) e Patrimônio Líquido Por Ação (PLPA), de 24 companhias do setor de energia elétrica, em relação ao preço das ações da BM&FBOVESPA.	Os resultados da regressão sugerem que as variáveis contábeis LLPA e PLPA apresentam maior capacidade de explicação com a adoção do IFRS. Além disso, o PLPA passou a apresentar maior poder explicativo, enquanto o LLPA teve seu poder de explicação reduzido com a adoção do IFRS
Martins <i>et. al</i> (a) (2014)	2008 - 2010	Avaliar o impacto do <i>value relevance</i> da DFC e da DVA ao conjunto de demonstrações contábeis no contexto do mercado acionário brasileiro.	As evidências suportam que a variável LL, que representou a DRE, não apresentou significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas. Ao inserir a DFC, verificou-se que apenas a proxy FCF apresentou-se significativa, melhorando o coeficiente de determinação em mais de 20%, o que implica dizer que a DFC adicionou <i>value relevance</i> ao conjunto de demonstrações contábeis.
Martins <i>et. al</i> (b) (2014)	2006 - 2011	Analisar os impactos do processo de convergência na qualidade da informação contábil e, mais especificamente, avaliar se esses possíveis impactos se comportam de forma distinta para as companhias listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC), em oposição às empresas em geral.	As principais evidências sugerem que o conservadorismo das empresas estudadas diminuiu ao longo do processo de convergência, porém, o grau de redução foi menor para as empresas listadas nos NDGC. Enquanto a tempestividade, observou-se que as empresas listadas nos NDGC se apresentaram mais oportunas antes do processo de convergência, porém, com o processo de adoção das IFRS, o nível de tempestividade não foi diferente entre os grupos de empresas. Observou-se, também, que a relevância das informações contábeis melhorou com a adoção das IFRS, sendo que, antes e durante a adoção parcial, as informações referentes às empresas aderentes aos NDGC apresentaram um maior nível de relevância do que as demais. Entretanto, com a adoção integral não se verificou distinção.

Santos e Cavalcante (2014)	1999 - 2013	Avaliar o impacto da adoção das IFRS, no Brasil, sobre a relevância informacional do lucro contábil das empresas de capital aberto.	Os resultados obtidos analisados em conjunto influem não ser possível afirmar que a adoção dos IFRS no Brasil contribuiu com o aumento da relevância informacional do lucro contábil das firmas de capital aberto.
Dias <i>et. al</i> (2015)	2008 - 2013	Avaliar o <i>value relevance</i> da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) ao conjunto das demonstrações obrigatórias a partir da lei 11.638/07.	Os resultados apontam que o FCO não gerou <i>value relevance</i> , ao menos no período analisado.
Ferreira <i>et. al</i> (2015)	2009 - 2012	Avaliar a qualidade da informação do resultado abrangente em relação ao lucro líquido.	O resultado abrangente total mostrou-se potencialmente mais persistente e com maior volatilidade que o lucro líquido. Enquanto o lucro líquido apresentou um poder explicativo melhor do que o resultado abrangente para o retorno das ações.
Lourenço e Branco (2015)	Pré-IFRS 2004 - 2007 Pós-IFRS 2010 - 2013	Analisar o efeito da adoção das IFRS no valor relevante da informação contábil divulgada pelas empresas brasileiras de capital aberto e a influência do nível de governança corporativa neste processo de convergência às normas internacionais.	Os resultados obtidos sugerem que a adoção das IFRS teve um efeito positivo no valor relevante do resultado líquido, mas apenas no grupo de empresas que obtém melhores práticas de governança corporativa.
Machado <i>et. al</i> (2015)	2005 - 2011	Analisar a relevância do conteúdo informacional da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) no mercado de capitais brasileiro. Além disso, o trabalho procurou analisar se a RCPA representava uma melhor proxy para o resultado que o lucro líquido por ação (LLPA).	As evidências empíricas encontradas influem que a DVA possui conteúdo informacional relevante, pois consegue explicar a variação no preço das ações das empresas pesquisadas. Adicionalmente, a relação entre a RCPA e o preço mostrou-se significativa, mesmo depois da inclusão das variáveis de controle: patrimônio líquido por ação (PLPA) e lucro líquido por ação (LLPA). Por fim, as evidências observadas indicam que o mercado reage mais à RCPA do que ao LLPA.
Rodrigues <i>et. al</i> (2015)	Pré-IFRS 2003 - 2007 Pós-IFRS 2008 - 2012	Verificar o <i>value relevance</i> da informação contábil Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), em empresas brasileiras e, assim, determinar se a padronização internacional elevou a relevância de P&D para o mercado brasileiro.	Os resultados demonstram que, com a implementação dos padrões internacionais e as mudanças na contabilização de P&D pelo CPC 06, a informação P&D passou a ser relevante para o mercado brasileiro.
Silva <i>et. al</i> (2015)	2007 - 2012	Investigar o impacto da adoção das IFRS, no Brasil, para relevância das informações contábeis das companhias não financeiras listadas na BM&FBOVESPA.	Os principais resultados sugerem forte indício de ganho informacional e um incremento no poder de explicação das informações contábeis sobre o preço das ações no período pós-IFRS.
Brito (2016)	2006 - 2014	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.	Os resultados sugerem que, no período pós-IFRS, estas variáveis reduzem a relevância para o retorno das ações.

Grilo <i>et. al</i> (2016)	2003 – 2012	Analisar os efeitos da utilização do conceito de valor justo para mensuração de elementos patrimoniais, sobre a relevância das informações contábeis nas empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa.	Os principais resultados evidenciam que, após a adoção inicial e total dos CPCs., a utilização do conceito de valor justo como avaliação de ativos e passivos, não tornou Patrimônio Líquido mais relevante, rejeitando as duas hipóteses de pesquisa.
Potin <i>et. al</i> (2016)	2008 - 2013	“Investigar, no mercado acionário brasileiro, o efeito do <i>hedge accounting</i> na qualidade das informações contábeis, no <i>disclosure</i> dos instrumentos financeiros derivativos e na assimetria de informação”.	“As evidências encontradas para a influência da <i>hedge accounting</i> indicam uma relação: (i) positiva e significativa na relevância da informação contábil e no <i>disclosure</i> dos derivativos; (ii) negativa e significativa para informatividade dos lucros contábeis. Para a assimetria de informação, embora os coeficientes se mostrassem conforme o esperado, não foram estatisticamente significativos”.
Brunozi <i>et. al</i> (2017)	2003 - 2014	Verificar se adoção das IFRS afetaram a persistência e o <i>value relevance</i> dos resultados contábeis de empresas nos países do GLENIF	Os dados contábeis mostraram-se mais relevantes após a adoção das IFRS. Porém, somente, Argentina, Colômbia e México apresentaram os resultados contábeis mais persistentes.
Duarte <i>et. al</i> (2017)	2004 - 2014	“Investigar a qualidade e o impacto dos modelos de <i>value relevance</i> das informações financeiras através da regressão quantílica (QR) em comparação com o método de estimação ordinary least squares (OLS)”.	Regressão quantílica se mostra mais eficiente e com menos possibilidades de erros de estimação do que o método OLS, pelo menos sob as condições restritas do trabalho.
Figlioli (2017)	2000 - 2015	“Verificar a relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro, sob o pressuposto da racionalidade limitada dos investidores”.	“Os resultados indicam evidências de uma associação inversa entre os níveis de complexidade na avaliação das empresas e a relevância da informação contábil para os investidores”.
Silva <i>et. al</i> (2018)	2006 - 2013	Verificar a influência do processo de adoção das IFRS na relevância da informação contábil, divulgada por empresas brasileiras.	Os resultados sugerem que o valor patrimonial da ação, o lucro por ação e o retorno anual da ação no período pós-convergência apresentaram incremento informacional, mostrando-se mais alinhados com o preço das ações.

Fonte: quadro elaborado pela própria autora

Tendo em vista a discussão apresentada até o momento e os resultados encontrados nos trabalhos visitados, que versam, especificamente, sobre o tema abordado, é possível supor, de maneira geral, não haver um consenso a respeito do impacto provocada pela adoção do IFRS no *value relevance* das informações

contábeis produzidas. Apesar de a maioria dos resultados das pesquisas apontarem um aumento na qualidade das informações contábeis, após adoção das IFRS.

Percebe-se, também, nesses trabalhos analisados, que o ano de estudo não foi superior a 2015. Muitos deles analisaram o *value relevance* das informações contábeis, após adoção das IFRS, utilizando variáveis diversas do Lucro Líquido por Ação e Patrimônio Líquido por Ação.

É crucial ressaltar um ponto abordado por Devalle *et al.* (2010), a flexibilidade ainda permitida pelas normas baseadas nos princípios do IAS abrem espaço para manobras que podem produzir um impacto negativo sobre a qualidade das informações. Segundo Caims (1999) e Ball *et al.* (2003) mesmo as normas apresentando padrões intrínsecos de qualidade, adotá-la de forma parcial pode resultar em impacto limitado dos potenciais benefícios de sua aplicação. Por isso, empresas que detêm um nível de Governança Corporativa diferenciado, espera-se que elas garantam o padrão de qualidade das IFRS nas suas informações contábeis divulgadas.

2.6 VARIÁVEL DE CONTROLE: POR QUE GOVERNANÇA CORPORATIVA?

Sabe-se que outros fatores, não contábeis, estão intimamente ligados com o comportamento dos preços e retornos das ações no mercado de capitais, assim como a adoção das IFRS, apenas, pode não ser responsável pelo aumento da qualidade das informações contábeis. A Teoria da Agência descreve um ponto crucial que interfere diretamente no comportamento das ações e na qualidade das informações divulgadas: o conflito de interesses entre o principal e o agente. Diante da necessidade de se criarem mecanismos de controle, proteção e transparência sobre as relações entre o principal e o agente, buscando eliminar ou reduzir o conflito de agência, surgiu a governança corporativa (ASSUNÇÃO *et. al*, 2017). Visto que, a partir do conflito de interesses entre o principal e o agente, verifica-se a necessidade de se adotarem mecanismos que promovam o alinhamento de interesses entre essas partes (Hitt *et. al*, 2003).

A governança corporativa pode ser representada por um conjunto de regras e práticas que visa a reduzir os conflitos ou os problemas de agência, utilizando-se de mecanismos de incentivo e de controle (SILVEIRA, 2004). A Bolsa de Valores do Brasil – B3 dividiu as empresas em segmentos de governança corporativa, para que os investidores tenham essa informação de forma clara e fácil, são eles: Novo Mercado (NM), Nível 1 (N1), Nível 2 (N2), Nível Básico. Para se encaixar em um determinado segmento as empresas precisam atender os requisitos exigidos em cada grupo.

Segundo informações contidas no Website da B3 S.A., o segmento NM foi lançado em 2000, o padrão estabelecido por ele é diferenciado. Tornando-se, desse modo, o padrão de transparência e governança desejado pelos investidores. As empresas listadas no Novo Mercado adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa superiores às que são exigidas pela legislação brasileira. Além disso, as empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as ações ordinárias (ON).

Ainda segundo o website da B3 S.A., as empresas listadas no nível 2 (N2) podem manter ações preferenciais (PN). Além disso, é assegurado aos acionistas de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, no caso de venda da empresa. Sendo assim, as demais exigências com a transparência e o acesso às informações, além de outros pontos, são iguais ao Novo Mercado.

Enquanto as empresas listadas no nível 1 devem adotar práticas que tornem a organização mais transparente e facilite o acesso às informações pelos investidores. Desse modo, precisam divulgar informações adicionais às exigidas em lei. Elas têm também o compromisso de manter, no mínimo, 25% das ações em circulação no mercado. Porém o nível de exigência é inferior ao NM e ao N2, segundo o website da B3 S.A.

E para finalizar essa análise dos níveis de governança corporativa, o website da B3 S.A. esclarece que os demais segmentos tratados como básico, têm exigências inferiores aos já explicados acima. Foram criados para empresas que desejam acessar o mercado aos poucos, esses segmentos têm como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas no mercado de capitais.

Esse trabalho utilizará os níveis de governança corporativa da B3 como uma variável de controle no modelo de preço e retorno das ações, a fim de analisar o impacto das práticas diferenciadas de governança corporativa na explicação das variações do valor das empresas do setor financeiro da B3. Segundo a literatura, empresas com maiores níveis de governança corporativa apresentam maiores influências sobre o mercado de capitais (SILVA *et. al*, 2016; VILHENA e CAMARGOS, 2014; COLOMBI *et. al*, 2018).

Silva *et. al* (2016) realizaram uma pesquisa para analisar a relação entre qualidade da governança corporativa e o retorno anormal dos adquirentes no Brasil, levando em consideração que mercado brasileiro tem excesso de controladores e, por conta disso, mantêm os direitos de voto em excesso. Os resultados da pesquisa sugerem relação positiva entre o retorno anormal das adquirentes e as empresas que estão na listagem no Novo Mercado.

Em 2014, Vilhena e Camargos investigaram se as empresas brasileiras que aderiram voluntariamente aos padrões mais elevados de governança corporativa, aumentaram seu valor de mercado e seu desempenho econômico-financeiro após a adesão e comparando, também, às companhias com ações listadas no mercado tradicional. Os resultados encontrados sugerem que as empresas as quais adotaram as práticas diferenciadas de GC estão mais propensas a criar valor para os acionistas, comparando com as do mercado tradicional, mas apresentam desempenho econômico financeiro pior (*EBIT* e lucro líquido).

Um outro estudo que levou em consideração a GC, citado anteriormente nesse trabalho, foi o de Lourenço e Branco (2015), como já foi citado, eles analisaram o efeito das IFRS na relevância das informações contábeis e o impacto do nível de governança corporativa no processo de mudança do BR-GAAP para as normas internacionais. Os resultados da pesquisa sugerem que a adoção das IFRS teve um efeito positivo na relevância do resultado líquido, mas apenas no grupo de empresas que estão listadas num nível mais alto de GC.

Em 2006, Terra e Lima também encontraram evidências de que os investidores reagem de forma diferenciada a alguns indícios de boas práticas de governança corporativa das organizações. Assim como Vieira e Mendes (2006), para eles “a governança corporativa proporciona aos credores maior credibilidade nos resultados

da empresa e os acionistas tornam-se mais propensos a investir, uma vez que o risco de manipulações por grupos específicos é reduzido”.

Neste sentido, com base em toda literatura apresentada, as expectativas de realização desse trabalho podem ser expressas nos termos da seguinte hipótese.

H₁ – Após a adoção das IFRS no Brasil, as informações contábeis apresentadas pelas companhias de capital aberto, listadas na B3 S.A., passaram a apresentar um maior *value relevance* sobre o preço das ações.

H₂ – Após a adoção das IFRS no Brasil, as informações contábeis apresentadas pelas companhias de capital aberto, listadas na B3 S.A., passaram a apresentar um maior *value relevance* sobre o retorno das ações.

H₃ – Após a adoção das IFRS no Brasil, a adoção de maiores práticas de Governança Corporativa passou a influenciar mais os preços praticados no mercado de capitais.

H₄ – Após a adoção das IFRS no Brasil, o tamanho da empresa passou a influenciar mais os preços praticados no mercado de capitais.

3 METODOLOGIA

Seguindo os paradigmas da abordagem positiva da pesquisa em contabilidade, esse trabalho, a partir do levantamento de dados empíricos e do tratamento estatístico, busca responder as hipóteses levantadas no capítulo anterior. Sendo assim, assume formas de uma pesquisa empírico-analítica ao abordar a realidade dos fatos que são observáveis, estimáveis e mensuráveis (VERGARA, 1998).

A pesquisa conduzida pelo método empírico-analítico tem como ponto de partida a definição de um problema a ser avaliado e o estabelecimento de hipóteses que servirão como base para a investigação proposta. Uma vez estabelecidas, essas hipóteses são submetidas a diferentes tipos de avaliações experimentais, onde são contrastadas, de forma rigorosa, através das demonstrações científicas que determinam sua aceitação ou refutação (MARCONEE LAKATOS, 2004).

3.1 AMOSTRA

Dadas as características do problema de pesquisa que se pretende abordar, o período determinado para a realização deste trabalho compreende os anos de 2002 a 2018, com exclusão dos anos de 2008 e 2009, uma vez que neste intervalo a adoção das IFRS acontecia no Brasil em caráter de transição, não havendo exigência de uniformidade na utilização das normas. Sendo assim, o período pré-IFRS será representado pelos anos de 2002 a 2007 e o período pós IFRS pelos anos de 2010 a 2018.

A amostra da pesquisa é formada pelas empresas listadas na Bolsa de valores do Brasil – [B3], com cadastro ativo em todo intervalo de tempo estudado nessa pesquisa, sendo excluídas as empresas que tenham data do primeiro balanço disponível superior a 31/12/2002 e data do último balanço disponível inferior a 31/12/2018.

A esse conjunto de empresas serão aplicados alguns critérios de exclusão apresentados no trabalho de Devalle *et al.* (2010), a fim de se obter uma amostra definitiva para a realização do estudo em questão. Sendo assim, serão excluídas as observações para as quais o valor contábil do patrimônio líquido é zero ou negativo, devido à possível interferência com as regulamentações locais relativas às dificuldades financeiras; e empresas cujo valor contábil do patrimônio líquido seja

maior que o valor dos ativos; e, de maneira adicional, serão excluídas também as empresas que não apresentem um número satisfatório de dados no período avaliado.

Tabela 1: Especificação da amostra

Detalhamento do Critério	Exclusões	Instituições
Empresas ativas, de 2002 a 2018, no site da B3 S.A.		294
(-) Empresas Financeiras	(34)	
(-) Empresas com Patrimônio Líquido não positivo	(76)	
(-) Empresas com Patrimônio Líquido maior que Ativos	(54)	
(-) Empresas sem os dados necessários	(57)	
Amostra Final de empresas para a pesquisa		73

Fonte: tabela elaborada pela autora, através dos dados obtidos no programa Economatica

3.1 TESTE DE HIPÓTESE

3.1.1 Testes Preliminares

O presente trabalho inicia as análises avaliando as estatísticas descritivas da amostra com o intuito de qualificar e sumarizar as principais características das variáveis do estudo. Essa avaliação é feita por meio de testes preliminares compostos de cálculos e análises de índices que expressem a relação entre as variáveis, tornando possível a análise das medidas de assimetria, tendência central e dispersão das variáveis.

Na sequência, será realizada uma análise a respeito da relação entre as variáveis. Nessa análise, será possível estabelecer a existência e a extensão de associação entre as variáveis através dos testes de correlação de Pearson e Spearman (GUJARATI E PORTER, 2011).

3.2.2 Modelos de Regressão: Base e Especificações

Os estudos que se propõem a avaliar o *value relevance* das informações contábeis em relação às variáveis de mercado costumam basear-se no modelo de Ohlson (1995) e propõem modelos de regressão que investigam a relação das variáveis contábeis (lucro e patrimônio líquido) com as variáveis de mercado (preço e retorno). Dentre os principais estudos com essa temática e desenvolvimento estão

os trabalhos de Amir (1993), Barth *et al* (1996), Lev e Sougiannis (1996), Chambers *et al* (1999), Landsman e Maydew (2002) e Devalle *et al* (2010).

Neste sentido, Devalle *et al.* (2010) explicam que a maioria dos estudos que partem dessa perspectiva, baseiam-se no pressuposto de que o valor da empresa pode ser dado em função do valor contábil do patrimônio líquido e dos lucros anormais esperados no futuro, como mostra a equação abaixo:

Equação1 – Modelo de Ohlson

$$P_{(t)} = B_{(t)} + \frac{1}{R} \cdot E_{(t)}[X_{(t+1)}]$$

Onde: $P_{(t)}$ é o valor de mercado da empresa no momento (t);

$B_{(t)}$ é o valor contábil do patrimônio líquido na data (t);

R é a taxa de desconto livre de risco;

$E_{(t)}$ é um operador de expectativas baseado nas informações disponíveis;

$X_{(t+1)}$ representa os lucros residuais no período (t+1).

Dessa relação derivam o *Price Regression Model* (PRM) e o *Return Regression Model* (RRM), modelos de regressão largamente utilizados, que têm por objetivo apresentar o poder explicativo das variáveis contábeis em relação a uma variável de mercado.

No Brasil, essa linha de pesquisa iniciou com os estudos de Lopes (2001) e muitos outros surgiram a partir dele, como Brito (2016), Barros *et al* (2013), Bruzoni *et al* (2017); em paralelo a essa linha de investigação, outros estudos chamam atenção ao fato de que questões ligadas à boa Governança Corporativa podem influenciar de maneira positiva o retorno obtido no do mercado de capitais. Segundo a pesquisa realizada por Vieira e Mendes (2006) o mercado está disposto a pagar um “prêmio governança corporativa” sobre o preço das ações, o que parece estar ligado a um menor risco de crédito associados às empresas com maiores práticas de governança. Terra e Lima (2006) apresentam resultados com indicações semelhantes, ao mostrar, em sua pesquisa, sinais da presença de retornos anormais para alguns sinalizadores de boas práticas de Governança Corporativa.

Em sentido inverso, alguns estudos a exemplo de Colombi *et al.* (2018) afirmam não haver indícios que confirmem que o nível de Governança Corporativa se relacione de forma significativa com o valor de mercado das empresas, uma vez que não encontram resultados estatísticos robustos que confirmem essa hipótese. Nesse sentido, o presente trabalho propõe a continuidade dessa investigação para acrescentar alguns indícios a esta questão à qual a literatura ainda não apresenta conclusões definitivas.

Uma outra variável de controle utilizada nesse estudo é o tamanho da empresa, para avaliar se as características institucionais influenciam o nível de relevância das informações contábeis no mercado financeiro. Ela foi escolhida por ser uma variável comumente utilizada na literatura. (WATTS; ZIMMERMANN, 1986; MARTINEZ, 2001; SCOTT, 2003; SODERSTROM; SUN, 2007)

3.2.2.1 *Price Regression Model* (PRM)

O PRM é apresentado como uma primeira métrica do *Value Relevance* das informações contábeis, este modelo expressa o poder explicativo da regressão em relação ao preço da ação. Assim, avalia o preço de uma empresa *i* no ano *t*, denotado P_{it} , em relação ao valor patrimonial por ação da empresa *i* no ano *t*, denotado B_{it} e o lucro por ação da empresa *i* no ano *t*, denotado E_{it} .

Equação 2 - Price Regression Model

$$P_{it} = \beta_1 B_{it} + \beta_2 E_{it} + u_{it}$$

Os resultados apresentados na literatura sugerem que maiores valores do patrimônio líquido e dos lucros são associados a maiores preços.

3.2.2.2 *Return Regression Model* (RRM)

O modelo RRM é apresentado como uma segunda variante do modelo de Ohlson (1995) que tem sido amplamente utilizada para testar a robustez dos resultados obtidos da utilização do PRM, considerando a variação do preço da ação em relação às variações do valor contábil do patrimônio líquido por ação e do lucro por ação sua definição parte da correspondência a seguir:

$$P_{it} - P_{it-1} = B_{it} - B_{it-1} + E_{it} - E_{it-1}$$

Usando a relação proposta no modelo de regressão de preço, onde o valor contábil do patrimônio líquido de determinado período corresponde a soma do valor contábil patrimônio líquido do período imediatamente anterior, com o lucro do período subtraído dos dividendos pagos ($B_{it} = B_{it-1} + E_{it} - D_{it}$), e fazendo as substituições devidas, temos:

$$P_{it} - P_{it-1} = (B_{it-1} + E_{it} - D_{it}) - B_{it-1} + E_{it} - E_{it-1}$$

Arrumando a equação e eliminando os termos que se anulam, chega-se ao modelo de retorno, que é escrito da seguinte forma:

$$P_{it} - P_{it-1} + D_{it} = E_{it} + E_{it} - E_{it-1}$$

Considerando então a identidade matemática também apresentadas por Devalle *et al.* (2010), os quais definem o retorno do período como a diferença entre o preço das ações do período, acrescido dos dividendos pagos no período ($R_{it} = P_{it} - P_{it-1} + D_{it}$) e expressando a diferença dos lucros do período em termos de variação ($\Delta E_{it} = E_{it} - E_{it-1}$) chega-se a representação final do RRM:

Equação 3 - Return Regression Model (RRM)

$$R_{it} = E_{it} + \Delta E_{it}$$

3.2.2.3 Especificação dos modelos

Tendo como base os modelos apresentados nas equações 2 e 3 e as considerações trazidas a respeito da avaliação das questões associadas ao estudo da governança corporativa e do tamanho das empresas, o presente trabalho propõe a utilização dos modelos abaixo para a realização da investigação aqui proposta.

Equação 4 – Modelo derivado do Preço

$$P_{it} = \beta_1 B_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 GC1_{it} + \beta_4 GC2_{it} + \beta_5 GC3_{it} + \beta_6 GC4_{it} + \beta_7 TAM_{it} + u_{it}$$

Equação 5 – Modelo derivado do Retorno

$$R_{it} = \beta_1 E_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 GC1_{it} + \beta_4 GC2_{it} + \beta_5 GC3_{it} + \beta_6 GC4_{it} + \beta_7 TAM_{it} + u_{it}$$

Para verificar a variação da relevância dos dados contábeis na comparação dos períodos pré e pós IFRS, será utilizado o teste de Chow que evidencia a presença de quebras estruturais dos coeficientes estimados para a relação entre dados de mercado e dados contábeis no período de análise. Neste teste, a hipótese nula admite que o valor dos coeficientes estimados (β) permanece constante e que os erros de modelo (u) são independentes e identicamente distribuídos, a partir de uma distribuição normal com variação desconhecida durante todo o período de análise, apresentando ainda a mesma variância. (CHOW, 1960)

Sendo SQR_C a soma dos quadrados dos resíduos dos dados combinados, SQR_1 a soma dos quadrados dos resíduos do primeiro grupo (Pré-IFRS), e SQR_2 a soma dos quadrados residuais do segundo grupo (Pós-IFRS), N_1 e N_2 o número de observações em cada grupo e K_1 e K_2 o número de coeficientes, a estatística do teste de Chow é dada por (DEVALLE *et al.* (2010):

Equação 6 – Estatística De Chow

$$CHOW = \frac{[SQR_C - (SQR_1 + SQR_2)] / (2K - K_1 - K_2)}{(SQR_1 + SQR_2) / (N_1 + N_2 - K_1 - K_2)}$$

Em relação ao tema desta pesquisa, a hipótese nula do teste de *Chow* admite que os coeficientes das variáveis independentes B_{it} e E_{it} não se alteram entre os dois períodos (Pré-IFRS e Pós-IFRS), de forma que a rejeição dessa hipótese indica uma ruptura estrutural na relação das variáveis contábeis com as variáveis de mercado e consequentemente uma alteração no *value relevance* após a adoção do IFRS.

Neste sentido, ressalta-se que o teste de *Chow* apenas indicará na análise dos dois cortes temporais a presença ou ausência de quebras estruturais relacionadas aos coeficientes de relacionamento das variáveis, não indicando o sentido ou origem da quebra. Para que se proceda a análise mais detalhada da variação do *value relevance* das informações contábeis serão avaliadas as magnitudes dos coeficientes de relacionamento entre as variáveis nos períodos pré e pós IFRS, em conjunto com a observação do resultado do teste supracitado.

3.3 PROCEDIMENTO ECONOMÉTRICOS

Esta seção é dedicada à descrição dos principais procedimentos realizados para a estimação dos modelos de regressão. As empresas, listadas na B3 S.A., as quais fazem parte do banco de dados utilizado nesse trabalho, têm características que tornam mais adequado a utilização dos dados em painel para estimar os modelos de regressão dessa pesquisa.

3.3.1 Estimação dos modelos de Dados em Painel

Considerando que as empresas brasileiras que compõem amostra apresentam características diferentes, assim como cada período têm especificações distintas, a estimação do modelo utilizando dados em painel mostra-se mais adequada, pois será possível realizar uma análise considerando tanto as características individuais de cada organização, quanto os cenários de cada período que afetaram as instituições naquele momento (GUJARATI, 2006).

É possível perceber alguns aspectos importantes ao utilizar dados em painel, segundo Malbouisson e Tiryaki, 2017:

1. É possível utilizar variáveis que se modificam ao longo do tempo ou não (também é possível trabalhar com uma *dummy* que não se mantenha constante), para cada unidade individual;
2. Possibilita expandir a quantidade de observações utilizadas nos testes econométricos, permitindo que as estimativas dos coeficientes de regressão sejam mais precisas, por utilizar uma amostra maior. Desse modo, a análise se tornar mais eficiente: “o estimador não é enviesado, apresentando variâncias menores para todos os possíveis valores dos parâmetros da equação estimada (MALBOUISSON E TIRYAKI, 2017);
3. Torna-se pouco provável a ocorrência de colinearidade entre as variáveis, por conta do caráter heterogêneo dos dados em painel;
4. Os dados em painel possibilitam analisar a dinâmica de ajustamento das variáveis, enquanto nos dados em *cross-section* não é possível.

Os modelos de preço e retorno, utilizados nesse estudo, serão regredidos pelo uso das técnicas de efeitos fixos e efeitos aleatórios com posterior utilização do teste

de Hausman para definição da técnica mais adequada para cada modelo em questão, conforme preconiza a teoria econométrica (GUJARATI e PORTER, 2011).

Neste sentido, a técnica de efeitos fixos opera pela consideração dos efeitos individuais de cada unidade amostral, calculando para cada variável sua própria média intragrupo. A técnica de efeitos aleatórios, por sua vez, pressupõe que os efeitos individuais estejam aleatoriamente distribuídos em torno de uma média constante, realizando as estimativas de maneira diferente. (GUJARATI e PORTER, 2011).

“A ideia do teste de Hausman é comparar as regressões realizadas pela utilização dessas técnicas, assumindo uma consistência dos estimadores para a regressão feita com utilização dos efeitos aleatórios em sua hipótese nula. Dessa forma, a rejeição da hipótese nula do teste implica na consideração de que os estimadores do modelo de efeitos aleatórios não serão consistentes, ou seja, os efeitos fixos são mais indicados”. (WOOLDRIDGE, 2006).

Gujarati e Porter (2011) explicam que ao atender esses pressupostos de validação, é possível inferir que os parâmetros (β) estimados são os melhores estimadores não visados, sendo para isso necessário que - além dos pressupostos relacionados à distribuição normal dos dados e especificação correta do modelo, avaliados pelos *skewness* e *curtose* e análise apresentada no *libby box* a seguir - a regressão dos dados atenda às seguintes especificações:

- Independência linear entre as variáveis do modelo: esse pressuposto espera que para uma correta estimação do coeficiente de determinação do modelo (R^2) e dos parâmetros de relacionamento das variáveis (β) não deve haver dependência linear entre as variáveis explicativas incluídas no modelo, sendo a violação desse pressuposto responsável pela multicolinearidade (GUJARATI e PORTER, 2011)
- Variância dos erros constante: a variância do erro não pode ser alterada ao longo de toda estimação. Quando isso acontece, tem-se a violação do pressuposto de homoscedasticidade (termo que denomina a distribuição

constante dos erros em todo período de análise) e o problema de validade conhecido como heterocedasticidade dos erros. (GUJARATI e PORTER, 2011)

- Esperança do erro igual a zero: esse pressuposto espera que a covariância dos erros seja igual a zero e quando violado significa que o erro de um período está relacionado com o erro de um período anterior, sendo essa condição chamada de autocorrelação dos erros. Quando acontece a autocorrelação o parâmetro estimado deixa de ser eficiente (WOOLDRIDGE, 2006).
- Ausência de dependência seccional, ou dependência em Cross-Section: situação decorrente da correlação dos erros entre as unidades amostrais e que indica uma estimativa dos parâmetros de regressão onde o erro de uma unidade amostral se relaciona com o erro de outra unidade amostral provocando uma estimação enviesada (WOOLDRIDGE, 2006).

3.4 VARIÁVEIS

3.4.2 Especificação das variáveis

Seguindo a linha dos trabalhos já citados os quais se propuseram a avaliar o *value relevance* das informações contábeis com base nos modelos PRM e RRM e a proposta de investigação da relação entre a governança corporativa, tamanho da empresa e as variáveis de mercado, o presente trabalho sustentará sua análise com base nas seguintes variáveis.

Cabe ressaltar, na especificação das variáveis que compõem o conjunto de parâmetros analisados, que, de acordo com os corretos procedimentos de análise estatística, as variáveis que, em conjunto, representam a análise da governança corporativa não serão totalmente incluídas no modelo, embora tenham sido completamente definidas em todas as possibilidades de classificação do nível de governança das unidades amostrais. Tal cuidado parte da atenção que se deve dar à relação das *dummies* com o intercepto do modelo, que, se não for corretamente avaliado, resultará em problemas de multicolinearidade e omissão forçada de uma das variáveis *dummies* por ocasião da regressão. Sendo assim, optou-se por excluir do modelo a variável $GC0_{ij}$ que representa as empresas sem classificação de nível de governança, como pode ser visto nas equações 4 e 5 anteriormente especificadas.

Tabela 2: Especificação das variáveis

Variável	Método de Cálculo	Natureza	Relação Esperada
P_{it}	Preço de Mercado da empresa i no tempo t	Dependente	
R_{it}	Retorno de Mercado da empresa i no tempo t $R_{it} = P_{it} - P_{it-1} + D_{it}$	Dependente	
B_{it}	Patrimônio Líquido por ação da empresa i no tempo t	Independente	Direta
E_{it}	Lucro por ação da empresa i no tempo t	Independente	Direta
ΔE_{it}	Varição nos lucros da empresa i no tempo t $\Delta E = E_i - E_{i-1}$	Independente	Inversa
$GC0_{it}$	Variável <i>Dummy</i> que representa empresas sem classificação de nível de governança corporativa no período t . 1 se a empresa não tiver classificação de nível de governança corporativa e 0 nos demais casos.	Controle	Direta
$GC1_{it}$	Variável <i>Dummy</i> que representa empresas pertencentes ao Nível Básico de governança corporativa no período t . 1 se a empresa estiver classificada no Nível Básico de governança corporativa e 0 nos demais casos.	Controle	Direta
$GC2_{it}$	Variável <i>Dummy</i> que representa empresas pertencentes ao Nível I de governança corporativa no período t . 1 se a empresa estiver classificada no Nível I de governança corporativa e 0 nos demais casos.	Controle	Direta
$GC3_{it}$	Variável <i>Dummy</i> que representa empresas pertencentes ao Nível II de governança corporativa no período t . 1 se a empresa estiver classificada no Nível II de governança corporativa e 0 nos demais casos.	Controle	Direta
$GC4_{it}$	Variável <i>Dummy</i> que representa empresas pertencentes ao Novo mercado no período t . 1 se a empresa estiver classificada no Novo Mercado e 0 nos demais casos.	Controle	Direta

TAM _{it}	Logaritmo Natural dos ativos totais da empresa i no tempo t.	Controle	Direta
-------------------	--	----------	--------

Fonte: tabela elaborada pela própria autora

3.4.3 Coleta das Variáveis

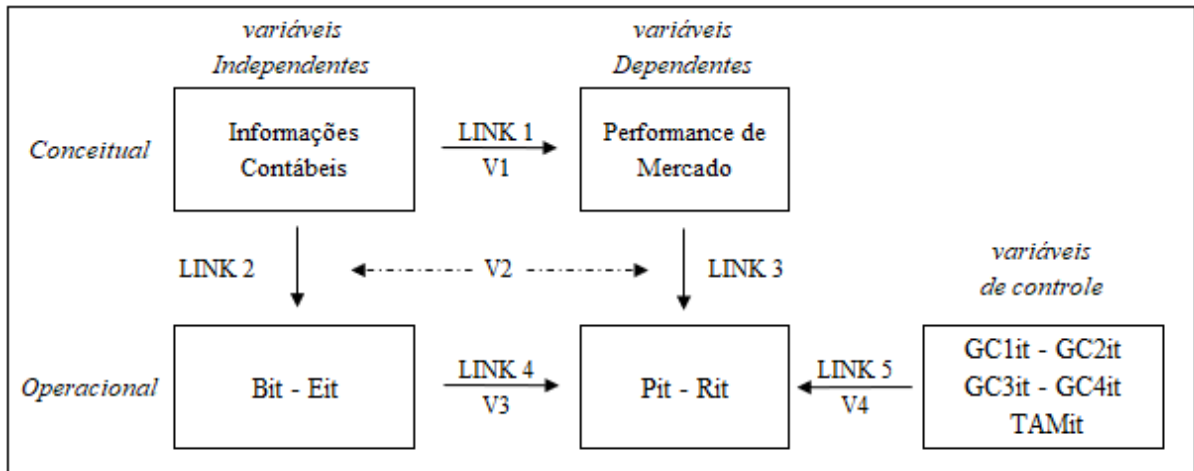
Os modelos apresentados nas Equações 4 e 5 são estimados com a utilização das informações obtidas a partir das divulgações contábeis consolidadas do período estudado nessa pesquisa e dos dados de preço das ações coletados do banco de dados do economática. Vale ressaltar que, assim como no trabalho de Devalle *et al.* (2010), a coleta dos preços das ações se dá no final do quarto mês após o fechamento do exercício que se pretende avaliar, por inferir ser esse o tempo necessário para divulgação e impacto das informações contábeis sobre os dados de mercado, conforme o estudo de Devalle *et al.* (2010).

As variáveis níveis de governança corporativa foram coletadas no site da B3 S.A., por ano, ou seja, se, durante o período estudado, houve alteração do nível de GC nas empresas as quais compõem a amostra dessa pesquisa, essa alteração foi contemplada nesse estudo. Para isso as empresas foram divididas de acordo com seu nível de GC, formando variáveis *dummies* diferentes. Para cada variável *dummy* as empresas com nível de GC contemplado na variável em questão recebeu 1, as demais empresas receberam 0. E assim foi feito em cada variável *dummy*.

3.5 LIBBY BOX

O *Libby box* é um fluxograma de validade que mostra as relações entre a teoria abordada no campo conceitual e as variáveis utilizadas no campo operacional para representar esses conceitos, fornecendo uma descrição do processo de teste de hipóteses (LIBBY *et al.*, 2002).

Figura 1 – Libby's Box



Neste fluxograma a relação teórica é apresentada no Link 1, onde se expressa também validade teórica (V1) proposta pela hipótese do estudo da pesquisa. Dada a impossibilidade de testar diretamente os pressupostos da teoria, o fluxograma mostra como se dá relação das variáveis operacionais com seus conceitos teóricos nos Links 2 e 3, nos quais são avaliadas as validades de construto (V2).

A relação entre as variáveis operacionais se dá no Link 4, onde são estabelecidas as posições de variáveis dependentes e independentes que serão utilizadas nos testes econométricos, a fim de buscar a validade estatística (V3), a qual é pré-requisito operacional para a interpretação teórica dos resultados encontrados.

O link 5 apresenta a relação proposta para conferir validade interna (V4) ao estudo por meio da utilização da variável de controle, a qual, no estudo em questão, é representada pelas variáveis que avaliam o nível de governança corporativa e o tamanho das empresas que compõem a amostra.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este estudo se propôs a analisar o *value relevance* do patrimônio líquido e do lucro das empresas antes e depois da adoção obrigatória das IFRS pelas instituições não financeiras listadas na bolsa de valores brasileira - B3 S.A. Para tanto, investigou a associação entre as informações contábeis (patrimônio líquido e lucro) e comportamento do mercado de capitais (preço e retorno das ações), além da interação com as variáveis de controle nível de governança corporativa e tamanho da empresa. Desta forma, buscou-se identificar se a adoção obrigatória das IFRS aumentou o *value relevance* do patrimônio líquido e do lucro líquido. Nessa análise, foram utilizados dois modelos econométricos: modelo de preço e modelo de retorno.

4.1 ANÁLISE DA CONSQUÊNCIA DA ADOÇÃO DAS IFRS NA RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NO MERCADO DE CAPITAIS - MODELO DE PREÇO (PRM)

4.1.1 Estatísticas Descritivas

Antes de rodar a regressão do modelo de preço, é necessário realizar uma análise prévia das estatísticas descritivas da amostra, para avaliar as medidas de tendência central, dispersão e assimetria. As tabelas abaixo, descrevem a média, a mediana, o desvio padrão, a assimetria e a normalidade das variáveis estudadas para todo o período e para os períodos pré e pós - IFRS.

Tabela 3 – Estatística Descritivas do Modelo Preço, período completo

Período Completo						
Variável	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	Skewness	Curtose
P_{it}	910	11,31	8,21	11,91	3,05	16,98
B_{it}	1095	16,17	9,54	24,96	5,65	47,37
E_{it}	1095	0,79	0,82	4,81	-8,34	102,79
TAM	1095	6,86	6,93	0,79	-0,01	2,64

Nota: P_{it} : valor do preço das ações na empresa i , quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t ; B_{it} : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa i , no final do exercício financeiro t ; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t .

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Tabela 4 – Estatística Descritivas do Modelo Preço, período pré e pós IFRS

Variável	Pré_IFRS						Pós-IFRS					
	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	Skewness	Curtose	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	Skewness	Curtose
P_{it}	359	6,91	4,19	8,57	3,74	25,31	551	14,17	11,05	12,87	2,91	15,21
B_{it}	438	12,68	6,06	21,56	3,83	20,42	657	18,49	12,99	26,75	6,22	52,59
E_{it}	438	0,79	0,78	3,80	-7,88	84,24	657	0,79	0,84	5,18	-8,16	97,63
TAM	438	0,60	6,64	0,77	-0,46	2,40	657	7,03	7,09	0,75	0,06	2,61

Nota: P_{it} : valor do preço das ações na empresa i, quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t; B_{it} : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa i, no final do exercício financeiro t; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t.

Os dados apresentados nas tabelas 3 e 4 demonstram que as variáveis patrimônio líquido e preço apresentam uma grande variabilidade dos dados em relação à média e isso fica mais evidente no período pós-IFRS. A média do preço subiu, consideravelmente, no período pós-IFRS, essa variação pode estar ligada com a aplicabilidade das normas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e da Lei 11.638/07 nas organizações, que pode ter gerado uma maior confiabilidade das informações divulgadas. As médias do PL e do tamanho das empresas também aumentaram consideravelmente de um período para o outro, enquanto a média do lucro manteve-se estável.

Esses resultados preliminares sugerem que, no período pós-IFRS, houve mudanças significativas nos valores médios de algumas variáveis usadas no PRM. Porém eles não podem afirmar nada sobre mudanças no poder explicativo do modelo de preço (DEVALLE *et al.*, 2010).

O desvio padrão do PL chama atenção por estar muito elevado, assim como, percebe-se que a média dessa variável está bem distante da mediana, sugerindo que há observações posicionadas de maneira dispersa em relação à média. A diferença entre a média e a mediana da variável tamanho das empresas ratifica a observação da variável PL, ou seja, há um grupo de organizações que se distancia da média.

Por sua vez, a curtose das variáveis PL, lucro e preço são bem maiores que 3, evidenciando que os dados não têm distribuição normal, com curva mais alongada em relação à média.

4.1.2 Correlações entre as variáveis do Modelo de Preço - PRM

Os testes de correlação resumem o grau de relacionamento entre as variáveis. Essa medida é calculada pelos coeficientes de correlação linear de Pearson e o monotônico de Spearman, eles são coeficientes adimensionais que indicam a direção e a robustez da associação entre duas variáveis. Quando apresentam valores positivos, a relação é direta; quanto apresentam valores negativos, a relação é inversa; se apresentar valor nulo, não existe correlação; enquanto a robustez é proporcional ao seu valor em módulo (GUJARATI e PORTER, 2011).

O coeficiente de correlação de Pearson varia entre -1 e 1, com o sinal indicando a direção da associação entre as variáveis e a magnitude em termos absolutos, ao indicar o grau de associação. Enquanto a correlação de postos de Spearman mede o grau da relação monotônica (quando a função é sempre crescente ou sempre decrescente) entre duas variáveis, ela também varia entre -1 e 1 (MALBOUISSON E TIRYAKI, 2017).

As matrizes de correlação de Spearman e Pearson calculadas para as variáveis que compõem o modelo de preço estão apresentadas nas tabelas 5 e 6, respectivamente, a seguir:

Tabela 5 - Correlação de Spearman das variáveis do modelo de preço

	P_{it}	B_{it}	E_{it}	$GC0_{it}$	$GC1_{it}$	$GC2_{it}$	$GC3_{it}$	$GC4_{it}$	TAM
P_{it}	1,0000								
B_{it}	0,5949	1,0000							
E_{it}	0,4498	0,3409	1,0000						
$GC0_{it}$	-0,0173	0,0282	0,1237	1,0000					
$GC1_{it}$	-0,1311	-0,0928	-0,0663	-0,2208	1,0000				
$GC2_{it}$	-0,0562	-0,0166	-0,0674	-0,3481	-0,3214	1,0000			
$GC3_{it}$	-0,0687	-0,0132	-0,0038	-0,1163	-0,1074	-0,1693	1,0000		
$GC4_{it}$	0,227	0,0799	0,0203	-0,2807	-0,2592	-0,4085	-0,1365	1,0000	
TAM_{it}	0,3437	0,3042	0,1064	-0,2925	0,0863	0,2247	-0,1730	0,0367	1,0000

Nota: P_{it} : valor do preço das ações na empresa i, quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t; B_{it} : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa i, no final do exercício financeiro t; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t; $GC0_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que não apresentou nível de GC na B3; $GC1_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que apresentou nível básico de GC na B3; $GC2_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que apresentou nível 1 de GC na B3; $GC3_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que apresentou nível 2 de GC na B3; $GC4_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que apresentou nível NM de GC na B3; TAM_{it} : tamanho da empresa i no ano t.

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Observa-se, na tabela acima, que os coeficientes de Spearman apontaram associação positiva entre as variáveis contábeis e a variável de mercado. Assim como, as variáveis de controle nível de governança corporativa novo mercado (GC4) e tamanho da empresa (TAM) apresentaram associação positiva entre as variáveis contábeis e a variável preço. Apesar dessas correlações não serem tão fortes, pois os coeficientes encontrados estão em torno de 0,5, os resultados são semelhantes ao de DEVALLE *et al* (2010), sugerindo que quanto maior o lucro e o PL, maior o preço das ações; da mesma forma as empresas classificadas no nível de GC Novo Mercado evidenciam garantir preço das ações maiores, corroborando com a pesquisa de Black, Jung e Kim (2002).

Tabela 6 - Correlação de Pearson das variáveis do modelo de preço

	P_{it}	B_{it}	E_{it}	$GC0_{it}$	$GC1_{it}$	$GC2_{it}$	$GC3_{it}$	$GC4_{it}$	TAM
P_{it}	1,0000								
B_{it}	0,5057	1,0000							
E_{it}	0,2601	0,0644	1,0000						
$GC0_{it}$	0,0219	-0,0422	0,0976	1,0000					
$GC1_{it}$	-0,0702	0,1437	-0,0466	-0,2208	1,0000				
$GC2_{it}$	-0,0374	-0,1213	-0,0246	-0,3481	-0,3214	1,0000			
$GC3_{it}$	-0,0574	0,013	0,0624	-0,1163	-0,1074	-0,1693	1,0000		
$GC4_{it}$	0,1119	0,0386	-0,0540	-0,2807	-0,2592	-0,4085	-0,1365	1,0000	
TAM_{it}	0,1811	0,0862	0,0356	-0,3115	0,1335	0,1954	-0,1578	0,0372	1,0000

P_{it} : valor do preço das ações na empresa i, quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t; B_{it} : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa i, no final do exercício financeiro t; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t; $GC0_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que não apresentou nível de GC na B3; $GC1_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que apresentou nível básico de GC na B3; $GC2_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que apresentou nível 1 de GC na B3; $GC3_{it}$ variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que apresentou nível 2 de GC na B3; $GC4_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i, no ano t que apresentou nível NM de GC na B3; TAM_{it} : tamanho da empresa i no ano t.

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Na tabela 6, observa-se, nos coeficientes de Pearson, que existe associação positiva entre as variáveis contábeis e a de mercado. Assim como a variável TAM também apresenta associação positiva com as variáveis preço, patrimônio líquido e lucro, ratificando os resultados de Spearman. Enquanto a variável GC4 apresentou associação positiva com a preço e com a variável patrimônio líquido, porém com a variável lucro teve associação negativa, diferentemente do resultado encontrado em Spearman.

4.1.3 O *value relevance* das informações contábeis no período pré e pós IFRS, de acordo o Modelo de Preço (PRM)

A relevância das informações contábeis no mercado de capitais, nos períodos pré e pós IFRS, é investigada através do modelo de preço nessa sessão. Para isso, inicialmente, foi aplicado o MQO – *mínimos quadrados ordinários* a fim de rodar o teste VIF – *Variable Inflation Factor* e analisar a multicolinearidades das variáveis independentes do modelo. Esse teste detecta multicolinearidade numa proporção mais elevada e fornece uma versão escalar do coeficiente de correlação múltiplo entre as variáveis independentes. O menor valor do VIF é 1 e o maior é 10, um valor próximo ao máximo apresenta um forte problema de multicolinearidade (MALBOUISSON E TIRYAKI (2017)). Para não haver problema de multicolinearidade, foi necessário excluir uma variável *dummy*. Pois quando há um grupo de variáveis *dummies*, uma delas será refletida na constante, ou seja, ficaria duplicada na regressão. Desse modo, levaria a um problema de multicolinearidade, a variável *dummy* excluída foi a GC0 - referente a empresa i, no ano t que não apresentou nível de GC na B3 S.A..

Tabela 7 – Análise da multicolinearidade entre as variáveis do modelo PRM

Variável	VIF	1/VIF
<i>B_{it}</i>	1,04	0,959348
<i>E_{it}</i>	1,02	0,980040
<i>GC1_{it}</i>	1,72	0,582458
<i>GC2_{it}</i>	1,97	0,508885
<i>GC3_{it}</i>	1,18	0,850259
<i>GC4_{it}</i>	1,75	0,570493
<i>TAM_{it}</i>	1,19	0,840622
Média VIF	1,41	

Nota: P_{it} : valor do preço das ações na empresa i , quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t ; B_{it} : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa i , no final do exercício financeiro t ; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t ; $GC1_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível básico de GC na B3; $GC2_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 1 de GC na B3; $GC3_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 2 de GC na B3; $GC4_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível NM de GC na B3; TAM_{it} : tamanho da empresa i no ano t .

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Os resultados da tabela 7, demonstram não haver problema de multicolinearidade entre as variáveis, ou seja, não há um auto de grau de correlação entre mais de duas variáveis explicativas.

Após essa análise, foram rodadas as regressões do modelo de preço utilizando os efeitos fixos e os efeitos aleatórios, em seguida foi aplicado o teste de Hausman, o qual apresentou o nível de significância inferior a 5%. Desse modo, o efeito fixo mostrou-se mais apropriado para o modelo em questão.

Com base no teste de Hausman, os resultados das regressões do modelo de preço serão estimados por meio dos efeitos fixos. Segue, na tabela abaixo, as estimativas:

Tabela 8 – Modelo de Preço (PRM) com as variáveis de controle¹

	Amostra					
	Pré-IFRS		Pós-IFRS		Completa	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
P_{it}						
B_{it}	-0,0391	0,798	0,2376***	0,008	0,2732***	0,000
E_{it}	-0,0380	0,670	0,9197***	0,000	0,5468***	0,001
$GC1_{it}$	-5,3399***	0,013	-1,3527	0,110	-3,0482	0,142
$GC2_{it}$	-0,1972	0,880	-0,4819	0,650	1,3016	0,138
$GC3_{it}$	-2,5712	0,230	-1,0624	0,306	-4,5627***	0,001
$GC4_{it}$	-0,7354	0,743	-1,0528	0,125	-1,7439	0,485
TAM_{it}	22,1607***	0,000	6,9724*	0,063	12,5892***	0,000
C	-139,7118***	0,000	-39,8387	0,121	-80,1671***	0,000
Nº de Observações	359		551		910	

¹ É importante destacar que foi utilizado a análise com dados em painel por meio dos efeitos fixos, com base no resultado do teste de Hausman, o qual indicou o efeito fixo como melhor para o modelo de preço. Não foi encontrado problema de multicolinearidade, conforme já foi citado no texto, e nem de dependência em cross-section. Porém, apresentaram problemas de heterocedasticidade e de autocorrelação. Para solucioná-los, as regressões foram estimadas com erros padrões robustos.

R² Ajustado	0,0136	0,3227	0,2161
F (sig)	0,0000	0,0000	0,0000

Nota: Regressão com dados em painel estimada por meio dos efeitos fixos; painel desbalanceado; *** representa a significância estatística dos coeficientes ao nível de 1% e * representa a significância estatística dos coeficientes ao nível de 10%; P_{it} : valor do preço das ações na empresa i , quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t ; B_{it} : valor contábil do patrimônio líquido por ação da empresa i , no final do exercício financeiro t ; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t ; $GC1_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível básico de GC na B3; $GC2_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 1 de GC na B3; $GC3_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 2 de GC na B3; $GC4_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível NM de GC na B3; TAM_{it} : tamanho da empresa i no ano t ; C : constante do modelo.

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Os resultados, apresentados na tabela 8, evidenciam que, no período pré-IFRS, a predição da magnitude de variação do preço em relação às variáveis independentes é muito baixa, R^2 1,36%. Enquanto, ao analisar o período pós-IFRS, percebe-se um aumento considerável da predição, R^2 32,27%. Sugerindo um aumento do poder explicativo das variáveis contábeis e nível de governança corporativa sobre o preço das ações após a adoção das IFRS, corroborando com os resultados de Lima (2010), Devalle *et. al* (2010), Brunozi *et. al* (2017), entre outros.

Os coeficientes das variáveis estudadas e seus níveis de significância, ou seja, a maneira que elas se relacionam com o preço das ações, nos permitem fazer uma análise mais aprofundada dos resultados. Sendo assim, percebe-se que apenas a variável tamanho foi estatisticamente significativa no período pré-IFRS, seu coeficiente de correlação com o preço é bastante alto. Sugerindo que, nesse período, os investidores tinham o tamanho da empresa como fator importante para realizar seus investimentos.

No período pós-IFRS, os coeficientes das variáveis contábeis passaram a ter significância estatística e a variável lucro se destacou entre elas, com o coeficiente de 91,97, ratificando os resultados encontrados no trabalho de Gonçalves *et. al.* (2014), onde o lucro mostrou-se mais relevante para o mercado de capitais após adoção das IFRS. Enquanto o coeficiente do patrimônio líquido foi de 23,76, houve um aumento também, comparando os dois períodos. Esses números sugerem que as variáveis contábeis se tornaram relevantes para os investidores após adoção das IFRS. É

interessante observar, também, que a variável tamanho da empresa passou a influenciar menos o preço das ações, após adoção das normas internacionais, sugerindo que o tamanho da empresa deixou de ser fator essencial na análise dos investidores. E as variáveis nível de governança corporativa continuaram insignificantes estatisticamente e com coeficientes negativos, impedindo de ser realizada uma interpretação teórica sobre elas.

A fim de tornar esses resultados mais robustos, foi realizado o Teste de Chow², para avaliar se houve uma quebra estrutural de um período para o outro. O resultado do teste rejeitou a hipótese nula, conseqüentemente, confirmou que houve a quebra estrutural. O teste não determina a magnitude da quebra estrutural, mas pode inferir observando os coeficientes das regressões, conforme análise realizada anteriormente.

Desse modo, após a análise conjunta dos resultados, infere um aumento do *value relevance* das informações contábeis para o mercado de capitais. Ou seja, as informações contábeis passaram a agregar mais valor ao preço das ações. Conclui-se, então, que H₁ foi aceita e H₄ foi rejeitada:

H₁ – Após a adoção das IFRS no Brasil, as informações contábeis apresentadas pelas companhias de capital aberto, listadas na B3 S.A., passaram a apresentar um maior *value relevance* sobre o preço das ações.

H₄ – Após a adoção das IFRS no Brasil, o tamanho da empresa passou a influenciar mais os preços praticados no mercado de capitais.

Enquanto a hipótese H₃, no modelo de preço, não foi possível realizar nenhuma análise teórica sobre ela, pois os resultados das variáveis níveis de governança corporativa não foram significativos:

H₃ – Após a adoção das IFRS no Brasil, a adoção de maiores práticas de Governança Corporativa passou a influenciar mais os preços praticados no mercado de capitais.

² O teste de Chow tem como hipótese nula que não houve quebra estrutural, para que ela possa se confirmar é necessário que o nível de significância seja maior que 5%. Sendo inferior a 5%, a hipótese nula é rejeitada e a quebra estrutural confirmada.

4.2 ANÁLISE DA INFLUENCIA DOS LUCROS CONTÁBEIS NO RETORNO DAS AÇÕES, APÓS ADOÇÃO DAS IFRS – MODELO DE RETORNO (RRM)

4.2.1 Estatísticas Descritivas

Tabela 9 – Estatística Descritivas do Modelo Preço, período completo

Período Completo						
Variável	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	Skewness	Curtose
R_{it}	803	1,88	1,34	6,10	0,33	24,31
E_{it}	1095	0,79	0,82	4,81	-8,34	102,79
ΔE_{it}	1094	0,00	0,07	4,81	-0,11	71,21

Nota: R_{it} : retorno das ações na empresa i , quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t ; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t ; ΔE_{it} : variação de E_{it} entre os anos $t - 1$.

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Tabela 10 – Estatística Descritivas do Modelo Preço, período pré e pós IFRS

Variável	Pré_IFRS						Pós-IFRS					
	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	Skewness	Curtose	N	Média	Mediana	Desv. Padrão	Skewness	Curtose
R_{it}	269	3,16	2,00	5,38	4,94	42,70	534	1,23	0,95	6,34	-0,99	18,50
E_{it}	438	0,79	0,78	3,80	-7,88	84,24	657	0,79	0,84	5,18	-8,16	97,63
ΔE_{it}	437	0,08	0,08	5,88	2,27	52,62	657	-0,05	-0,06	3,94	-5,38	89,16

Nota: R_{it} : retorno das ações na empresa i , quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t ; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t ; ΔE_{it} : variação de E_{it} entre os anos $t - 1$.

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Ao observar a tabelas 10, percebe-se que a variabilidade da média foi baixa nos períodos pré e pós IFRS, exceto para a variável tamanho. Porém, no período pós-IFRS as médias do retorno e da variação do lucro diminuíram.

Por sua vez, a curtose das variáveis retorno, lucro e variação do lucro são bem maiores que 3, sugerindo que os dados não têm distribuição normal, com curva mais alongada em relação à média.

4.2.2 Correlações entre as variáveis do Modelo de Retorno - RRM

Como já foi dito anteriormente, os testes de correlação resumem o grau de relacionamento entre as variáveis. O modelo de retorno tem a proposta de verificar o quanto os retornos contemporâneos são explicados pelo lucro das empresas. As matrizes de correlação de Spearman e Pearson calculadas para as variáveis que compõem o modelo em questão estão apresentadas nas tabelas 11 e 12, respectivamente, a seguir:

Tabela 11 – Correlação de Spearman das variáveis do modelo de retorno

	R_{it}	E_{it}	ΔE_{it}	$GC0_{it}$	$GC1_{it}$	$GC2_{it}$	$GC3_{it}$	$GC4_{it}$	TAM_{it}
R_{it}	1,0000								
E_{it}	0,4625	1,0000							
ΔE_{it}	0,2190	0,3772	1,0000						
$GC0_{it}$	0,0766	0,1237	-0,0095	1,0000					
$GC1_{it}$	-0,0150	-0,0663	-0,0049	-0,2208	1,0000				
$GC2_{it}$	-0,0609	-0,0674	0,0453	-0,3481	-0,3214	1,0000			
$GC3_{it}$	-0,0261	-0,0038	-0,0030	-0,1163	-0,1074	-0,1693	1,0000		
$GC4_{it}$	0,0232	0,0203	-0,0350	-0,2807	-0,2592	-0,4085	-0,1365	1,0000	
TAM_{it}	0,0499	0,1064	0,0323	-0,2925	0,0863	0,2247	-0,1730	0,0367	1,0000

Nota: R_{it} : retorno das ações na empresa i , quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t ; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t ; ΔE_{it} : variação de E_{it} entre os anos $t - 1$; $GC0_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que não apresentou nível de GC na B3; $GC1_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível básico de GC na B3; $GC2_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 1 de GC na B3; $GC3_{it}$ variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 2 de GC na B3; $GC4_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível NM de GC na B3; TAM_{it} : tamanho da empresa i no ano t .

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Observa-se, na tabela acima, que os coeficientes de Spearman apontaram associação positiva entre o lucro e sua variação em relação à variável retorno. Assim como, as variáveis de controle nível de governança corporativa novo mercado (GC4)

e tamanho da empresa (TAM) apresentaram associação positiva com as variáveis contábeis e a variável de mercado. Os coeficientes ficaram em torno de 0,5 – 1, mostrando que as associações não foram tão fortes. Porém, corrobora com os resultados encontrados no estudo de Devalle *et. al*, 2010. De todo modo, esses resultados iniciais não dizem nada sobre o poder explicativo das variáveis contábeis e das variáveis de controle sobre o retorno das ações após adoção das IFRS (DEVALLE *et. al*, 2010).

Tabela 12 – Correlação de Pearson das variáveis do modelo de retorno

	R_{it}	E_{it}	ΔE_{it}	$GC0_{it}$	$GC1_{it}$	$GC2_{it}$	$GC3_{it}$	$GC4_{it}$	TAM_{it}
R_{it}	1,0000								
E_{it}	0,3895	1,0000							
ΔE_{it}	0,0934	0,4023	1,0000						
$GC0_{it}$	0,0927	0,0976	-0,0113	1,0000					
$GC1_{it}$	0,0020	-0,0466	0,0615	-0,2208	1,0000				
$GC2_{it}$	-0,0548	-0,0246	-0,0044	-0,3481	-0,3214	1,0000			
$GC3_{it}$	-0,0278	0,0624	-0,0011	-0,1163	-0,1074	-0,1693	1,0000		
$GC4_{it}$	-0,0121	-0,0540	-0,0377	-0,2807	-0,2592	-0,4085	-0,1365	1,0000	
TAM_{it}	-0,0063	0,0356	0,0215	-0,3115	0,1335	0,1954	-0,1578	0,0372	1,0000

Nota: R_{it} : retorno das ações na empresa i , quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t ; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t ; ΔE_{it} : variação de E_{it} entre os anos $t - 1$; $GC0_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que não apresentou nível de GC na B3; $GC1_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível básico de GC na B3; $GC2_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 1 de GC na B3; $GC3_{it}$ variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 2 de GC na B3; $GC4_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível NM de GC na B3; TAM_{it} : tamanho da empresa i no ano t .

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Nos resultados de Pearson, encontrou-se associação positiva entre as variáveis contábeis e a de mercado. Enquanto a variável tamanho e nível de governança corporativa novo mercado, diferentemente de Spearman, a associação foi negativa.

4.2.3 O *value relevance* do lucro contábil no período pré e pós IFRS, de acordo o Modelo de Retorno (RRM)

A relevância do lucro contábil no mercado de capitais, nos períodos pré e pós IFRS, é investigada através do modelo de retorno nessa sessão. Inicialmente, foi aplicado o MQO – *mínimos quadrados ordinários* a fim de rodar o teste VIF – *Variable Inflation Factor* e analisar a multicolinearidades das variáveis independentes do modelo. Para não haver problema de multicolinearidade, foi necessário excluir uma variável *dummy*, assim como foi feito anteriormente no modelo de preço, a variável *dummy* excluída foi a GC0 - referente a empresa *i*, no ano *t* que não apresentou nível de GC na B3 S.A.

Tabela 13 – Análise da multicolinearidade entre as variáveis do modelo RRM

Variável	VIF	1/VIF
E_{it}	1,23	0,813842
ΔE_{it}	1,21	0,829388
$GC1_{it}$	1,74	0,574748
$GC2_{it}$	2,06	0,487372
$GC3_{it}$	1,21	0,826939
$GC4_{it}$	1,85	0,540079
TAM_{it}	1,18	0,850039
Média VIF	1,50	

Nota: R_{it} : retorno das ações na empresa *i*, quatro meses após o encerramento do exercício financeiro *t*; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa *i* no ano *t*; ΔE_{it} : variação de E_{it} entre os anos *t* - 1.; $GC1_{it}$: variável *dummy* referente a empresa *i*, no ano *t* que apresentou nível básico de GC na B3; $GC2_{it}$: variável *dummy* referente a empresa *i*, no ano *t* que apresentou nível 1 de GC na B3; $GC3_{it}$ variável *dummy* referente a empresa *i*, no ano *t* que apresentou nível 2 de GC na B3; $GC4_{it}$: variável *dummy* referente a empresa *i*, no ano *t* que apresentou nível NM de GC na B3; TAM_{it} : tamanho da empresa *i* no ano *t*.

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Assim como no modelo de preço o RRM não apresentou problema de multicolinearidade, sugerindo não haver um alto grau de correlação entre mais de duas variáveis explicativas.

Para dar continuidade ao estudo, foram rodadas as regressões do modelo de retorno utilizando os efeitos fixos e os efeitos aleatórios, em seguida foi aplicado o teste de Hausman, o qual apresentou o nível de significância superior a 5%. Desse

modo, o efeito aleatório mostrou-se mais apropriado para esse modelo. Segue na tabela abaixo as estimativas modelo de retorno, por meio do efeito aleatório:

Tabela 14 – Modelo de Retorno (RRM) com as variáveis de controle ³

Amostra						
R_{it}	Pré-IFRS		Pós-IFRS		Completa	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
E_{it}	0,6228	0,305	0,8433***	0,000	0,9437***	0,000
ΔE_{it}	-0,1715***	0,000	-0,0099	0,973	-0,1298**	0,031
$GC1_{it}$	-2,4553	0,200	-0,6984	0,315	-0,1930	0,781
$GC2_{it}$	-1,7024	0,274	-1,2189**	0,024	-0,9332	0,121
$GC3_{it}$	-2,2110	0,228	-1,8220**	0,012	-2,0223**	0,036
$GC4_{it}$	-1,1882	0,456	-0,4913	0,420	-0,4872	0,434
TAM_{it}	0,1768	0,876	0,3924	0,197	-0,1216	0,679
C	3,0446	0,673	-1,6738	0,431	2,2305	0,258
Nº de Observações	269		534		803	
R² Ajustado	0,141		0,1685		0,1635	
F (sig)	0,0002		0,0000		0,0000	

Nota: Regressão com dados em painel estimada por meio dos efeitos aleatórios; painel desbalanceado; *** representa a significância estatística dos coeficientes ao nível de 1% e ** representa a significância estatística dos coeficientes ao nível de 5%; R_{it} : retorno das ações na empresa i , quatro meses após o encerramento do exercício financeiro t ; E_{it} : lucro contábil por ação da empresa i no ano t ; ΔE_{it} : variação de E_{it} entre os anos $t - 1$; $GC1_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível básico de GC na B3; $GC2_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 1 de GC na B3; $GC3_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível 2 de GC na B3; $GC4_{it}$: variável *dummy* referente a empresa i , no ano t que apresentou nível NM de GC na B3; TAM_{it} : tamanho da empresa i no ano t ; C : constante do modelo.

Fonte: tabela elaborada pela própria autora, através dos resultados da pesquisa.

Percebe-se, na tabela acima, que o poder explicativo do lucro sobre a variável retorno das ações aumentou pouco no período pós-IFRS. A explicação para isso, segundo Lev (1989), pode se dá pelo fato dos lucros futuros refletirem muito pouco nos atuais, pela arbitrariedade de muitas técnicas de avaliação e mensuração

³ Foi utilizado a análise com dados em painel por meio dos efeitos aleatórios, com base no resultado do teste de Hausman, o qual indicou o efeito aleatório como melhor para o modelo de retorno. Não foi encontrado problema de multicolinearidade, dependência em cross-section e nem de autocorrelação. Porém, apresentou problema de heterocedasticidade, para solucioná-lo, as regressões foram estimadas com erros padrões robustos.

contábil, pela prática de gerenciamento de resultados e pelo atraso da divulgação dos resultados, esse conjunto afeta negativamente o conteúdo informacional dos lucros.

Os coeficientes da variável lucro contábil por ação foram positivos em todos os períodos, porém no período pré-IFRS não foi significativo. Enquanto no período pós-IFRS seu coeficiente foi de 84,33 com nível de significância de 1%. Ou seja, sugere que o lucro, após adoção das IFRS, passou a ser mais relevante para o retorno das ações.

Todas as variáveis de controle apresentaram resultados não significativos, não sendo possível realizar nenhuma análise teórica sobre elas.

Para tornar esses resultados mais robustos, foi realizado o Teste de Chow, a fim de avaliar se houve uma quebra estrutural de um período para o outro. O resultado do teste rejeitou a hipótese nula, conseqüentemente, confirmou que houve a quebra estrutural. Desse modo, H_2 foi aceita:

H_2 – Após a adoção das IFRS no Brasil, os lucros contábeis apresentados pelas companhias de capital aberto, listadas na B3 S.A., passaram a apresentar um maior *value relevance* sobre o retorno das ações.

Em relação às H_3 e H_4 , no modelo de retorno, não foi possível emitir nenhuma análise teórica sobre elas, por conta dos resultados encontrados para as variáveis níveis de governança corporativa e tamanho da empresa:

H_3 – Após a adoção das IFRS no Brasil, a adoção de maiores práticas de Governança Corporativa passou a influenciar mais os preços praticados no mercado de capitais.

H_4 – Após a adoção das IFRS no Brasil, o tamanho da empresa passou a influenciar mais os preços praticados no mercado de capitais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 CONCLUSÕES

A adoção das normas contábeis internacionais foi um marco histórico na regulação contábil, não somente pela esperada uniformização dos padrões, mas também pela sua abrangência em todo mundo.

A literatura aponta que, após adoção das IFRS, no Brasil, houve um aumento na qualidade das informações contábeis, inclusive no *value relevance* dessas informações. O presente estudo analisa a relevância do lucro e patrimônio líquido antes e depois da adoção obrigatória das IFRS pelas instituições não financeiras listadas no mercado de capitais brasileiro, utilizando como variáveis de controle o nível de governança corporativa das empresas estudadas e tamanho da empresa. Apesar de haver diversos estudos com essa mesma temática, sabe-se que o preço e retorno das ações não podem ser explicados apenas por variáveis contábeis, sendo assim, o presente trabalho acrescentou essas variáveis de controle, que, segundo a literatura, também podem influenciar no comportamento do mercado de capitais. Vale salientar que os estudos sobre o tema encontraram resultados diversos e divergentes.

Sendo assim, o problema de pesquisa surgiu justamente para tentar amenizar essa lacuna, com os objetivos dirimir as divergências dos resultados encontrados nas pesquisas anteriores; de aumentar o poder explicativo dos modelos originais de PRM e RRM, acrescentando uma variáveis de controle; e de analisar um período mais abrangente e atual. Para realização dessa pesquisa foi utilizada uma amostra de 1.820 observações, referente a 73 empresas não financeiras, listadas na B3 S.A. entre o período de 2002 a 2018, excluindo os anos de transição 2008 e 2009, nos quais a adoção das normas internacionais não era obrigatória.

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, foi incluída as variáveis de controle nível de governança corporativa e tamanho da empresa.

Os resultados dos testes empíricos sugerem que a variável de mercado preço as variáveis contábeis patrimônio líquido e lucro, estão associadas positivamente. Assim como a variável de mercado retorno e o lucro também estão associadas positivamente. Observou-se um aumento no grau do poder explicativo das variáveis independentes entre os períodos pré e pós-IFRS, sugerindo que houve uma melhora do *value relevance* da informação contábil após a adoção obrigatória da IFRS. Entretanto, observou-se que a variável de controle, nível de governança corporativa, não foi significativa tanto no modelo de preço, quanto no modelo de retorno e a variável de controle tamanho da empresa, no modelo de preço, passou a ser menos relevante para os investidores. Os resultados também evidenciaram que a relevância do valor informacional do lucro das instituições estudadas foi maior, comparada com o valor informacional do patrimônio líquido, o qual aumentou, após adoção obrigatória das normas internacionais, mas não na mesma proporção do lucro.

Esses resultados ampliam a discussão acerca da literatura que envolve a temática do *value relevance*. Ratificando os resultados os quais sugerem haver aumento da relevância das informações contábeis para o mercado de capitais brasileiro, após adoção das IFRS. No entanto, eles também contrapõem evidências empíricas de que quanto maior as práticas de governança corporativa, maior o retorno no mercado de capitais, pois os coeficientes encontrados para essa variável não foram significativos em ambos os modelos estudados. Sendo assim, as evidências encontradas nessa pesquisa sugerem que o lucro e patrimônio líquido se tornaram mais relevantes no mercado de capitais após adoção das IFRS no Brasil.

5.2 LIMITAÇÕES E SUGESTÕES

É importante ressaltar que esse trabalho assume que a precificação das ações representa uma resposta não enviesada dos participantes do mercado sobre o valor da companhia. Além disso, limitou-se a estudar apenas uma parcela das empresas, de capital aberto, listadas no mercado de capitais brasileiro, em meio a um universo de instituições usuárias das informações contábeis no Brasil e no mundo. Essa pesquisa também não leva em consideração os efeitos sobre a qualidade das

informações contábeis das interações legais, políticas e de outros fatores institucionais das organizações.

Apesar das limitações apresentadas, elas não invalidam os achados dessa pesquisa, pois são consistentes com as evidências empíricas de diversos estudos internacionais e nacionais. Ratificando os achados de alguns desses trabalhos e contribuindo com o preenchimento de lacunas existentes sobre o tema em questão.

Algumas sugestões para as próximas pesquisas são: verificar, utilizando um modelo de pesquisa diferente, a influência das práticas de governança corporativa no comportamento do mercado de capitais brasileiro; realizar novas pesquisas com outros atributos das informações contábeis, pois o *value relevance* é apenas um desses atributos; fazer comparações entre outros modelos de pesquisa que investigam a relevância das informações geradas pela contabilidade; utilizar amostras anuais e trimestrais, a fim de verificar se o mercado reage de forma diferente às informações auditadas e não auditadas; e utilizar outras variáveis de controle que possam influenciar no comportamento do mercado de capitais estudado.

REFERÊNCIAS

- AHMED, A.S., NEEL, M. WANG, D. (2013). Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. **Contemporary Accounting Research**, 30 (4): 1344–1372.
- ALI, A., HWANG, L. S. (2000). Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the *Value Relevance* of Accounting Data. **Journal of Accounting Research**, 38(1), 1-21. 2000.
- ALVES, J. S.; MARTINEZ, A. L. (2014). Efeitos da adoção das IFRS no conservadorismo contábil das sociedades de grande porte. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 2, p. 224-243.
- ARCE, M., MORA, A. (2002). Empirical evidence of the effect of European accounting differences on the stock market valuation of earnings and book value. **The European Accounting Review**, 11, 573–599.
- ASSUNÇÃO, R. R.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. (2017). Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade e Finanças**. São Paulo, v. 28, n. 74, p. 213 – 228.
- BAE, K., H. TAN, AND M. WELKER. (2008). International GAAP differences: the impact on foreign analysts. **The Accounting Review** 83 (3): 593-628.
- BALL, R.; BROWN, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 159-177.
- BALL, R., ROBIN, A. AND WU, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries, and implications for acceptance of IAS, **Journal of Accounting and Economics**, 36(1–3), pp. 235–270.
- BALL, R. (2006). International financial reporting standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and Business Research**, 36 (suplemento 1), 5-27.

BARROS, C.M.E., ESPEJO M.M.S.B, FREITAS, A. (2013). A relevância da informação contábil no mercado acionário Brasileiro: uma análise empírica de companhias listadas na Bm&fbovespa antes e após a promulgação da lei 11.638/07. **Revista Ambiente Contábil**, v5, n. 1, p. 241 – 262.

BARTH, M.E., LANDSMAN, W.R., LANG, M.H. (2008). “International Accounting Standards and Accounting Quality,” **Journal of Accounting Research** 46(3), pp. 467–498.

BARTOV, E., S. GOLDBERG AND M. KIM (2005). “Comparative *Value Relevance* among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective,” **Journal of Accounting, Auditing and Finance** 20, pp. 95–119.

BASU, S. (1997) The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting & Economics**, 24(1), 3–37.

BEAVER, W.H. (1968) **Financial reporting: an accounting revolution**. 3.ed. Englewood Cliffs, NJ:Prentice Hall.

BLACK, B. S.; JANG, H.; KIM, W. **Does corporate governance predict firms’ market values? Evidence from Korea**. Stanford Law School, May 2002 (Working Paper, 237).

BOINA, T. & MACEDO, M. (2018). Capacidade preditiva de *accruals* antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, 29 (78), 375-389.

BRITO, P.C. (2016). **A relevância da informação contábil após a adoção Obrigatória das IFRS no Brasil: uma análise das instituições financeiras listadas na BM&FBOVESPA**. 2016. 101 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, Salvador.

BRUNOZI JÚNIOR A. C. B.; HABERKAMP, A. M.; ALVES, T. W.; KRONBAUER, C. A. (2015). Efeitos das IFRS no Conservadorismo Contábil: Um Estudo Em

Companhias Abertas Dos Países Membros Do GLENIF. **Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036**, v. 7, n. 2, p. 76-100.

BRUNOZI JÚNIOR A. C. B; OTT, E.; COELHO, D.M.; MENEGAT, L.A.; WEBER, F. L. (2017). Persistência e *value relevance* dos resultados contábeis com a adoção das IFRS: um estudo em empresas de países do GLENIF. **Revista Enfoque: Reflexão Contábil**, Paraná, v. 36, n. 3, p. 33-51.

CAIRNS, D. (1999). **The International Accounting Standards Survey 1999: An Assessment of the Use of IASs by Companies, National Standard Setting Bodies, Regulators and Stock Exchanges**. London, LLP Professional Publishing, a trading division of Informa Publishing Group.

CALLAO, S., JARNE, J., LAÍNEZ J. (2007). "Adoption of IFRS in Spain: Effect on the Comparability and Relevance of Financial Reporting," **Journal of Accounting, Auditing and Taxation** 16 (2007), pp. 148–178.

CALIXTO, L. (2010). Análise das pesquisas com foco nos impactos da adoção do IFRS em países europeus. **Contabilidade Vista & Revista**, 21, 157-187.

CARDOSO, R. L.; MARTINS, V. A. (2004). Hipótese de mercado eficiente e modelo de precificação de ativos financeiros. In: IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. Teoria avançada da contabilidade. São Paulo: Atlas.

CARMO, C. H. S. (2014). **Lobbying na regulação contábil internacional: uma análise do processo de elaboração da norma sobre reconhecimento de receitas**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo.

CHOW, G. C. (1960). "Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions". **Econometrica**. 28 (3): 591–605.

CLARKSON G., HANNA J. D., RICHARDSON G. D. AND THOMPSON R. (2011). The impact of IFRS adoption on *value relevance* of book value and earnings. **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, 7(1): 1-17.

COLOMBI, J. P. S.; FLACH, L.; MATTOS, L. K. (2018). **Value Relevance e Práticas de Governança Corporativa das Empresas do Setor Financeiro da B3**. Apresentado no terceiro Congresso de Iniciação Científica em Contabilidade da UFRGS – Rio Grande do Sul.

DAMASCENA, L. G., FRANÇA, R. D., LEITE FILHO, P. A. M., & PAULO, E. (2017). Restrição financeira, taxa efetiva de impostos sobre o lucro e os efeitos da crise nas empresas de capital aberto listadas no B3. **Revista Universo Contábil**, 13(4), 155-176.

DAMASCENA, L.; DUARTE, F.; PAULO, E. (2017) Meta-análise dos Efeitos da Adoção das IFRS na Qualidade da Informação Contábil no Brasil. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**. v. 22, n. 1, p. 28-48.

DASKE, H. (2006). Economic benefits of adopting IFRS or US-GAAP: have the expected cost of equity capital really decreased? *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(3-4), 329-373.

DASKE, H., L. HAIL, C. LEUZ AND R. VERDI (2008). “Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences,” **Journal of Accounting Research** 46, pp. 1085–1142.

DECHOW, P. M., HUTTON, A. P., e SLOAN, R. G. (1999). An empirical assessment of the residual income valuation model. **Journal of Accounting and Economics**, 26, p. 1- 34.

DECHOW, P. M; DICHEV, I. D. (2002). The Quality of the Accruals and Earnings: the role of accruals estimation errors. **The Accounting Review**, vol.77.

DEDMAN, E., S. MOUSELLI, Y. SHEN AND A.W. STARK (2009). “Accounting, Intangible Assets, Stock Market Activity, and Measurement and Disclosure Policy—Views from the UK,” **Abacus** 45(3), pp. 312–341.

DEVALLE, A.; ONALI, E.; MAGARINI, R. (2010). Assessing the *Value Relevance* of Accounting Data After the Introduction of IFRS in Europe. **Journal of International Financial Management and Accounting**. v. 21, n. 2, p. 85-119.

DIAS, R. S.; REINA, D.; HEHR, A. D.; ALMEIDA, A.A. (2015). **Análise do impacto da DFC no preço das ações negociadas na BOVESPA**. 2015. Trabalho apresentado no 6. Congresso UFSC de Controladoria e Finanças.

DUARTE, F. C. L.; GIRÃO, L. F. A. P; PAULO, E. (2017). Avaliando Modelos Lineares de *Value Relevance*: Eles Captam o que Deveriam Captar? **Revista de Administração Contemporânea**. v 21, n. 6, p. 110 – 134.

ECCHER, E., HEALY. P. (2003). The Role of International Accounting Standards in Transitional Economies: A Study of the People's Republic of China. **Working paper, Massachusetts Institute of Technology**.

ELSHANDIDY, T. (2014). *Value relevance* of accounting information: Evidence from an emerging market. **Advances in Accounting**, 30(1), 176-186.

ENG, L. L., LIN, J. & FIGUEIREDO, J. N. (2014). **IFRS Adoption and the Information Environment: Evidence from Brazil**. The Second International Conference of the Journal of International Accounting (JIAR), 2.

FAMA, E. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", **Journal of Finance**, vol. 25, nº 2: 383-417.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. **Journal of Financial Economics**, 33, p. 3-56.

FELTHAM, G.A., OHLSON, J.A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, p. 689-731.

FERREIRA, L. V., LEMES, S. & FORTI, C. A. B. (2015). Qualidade Informativa do lucro líquido e do lucro abrangente. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 34(3).

FIGLIOLI, B. (2017). **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro sob o pressuposto da racionalidade limitada dos investidores**. Tese Doutorado - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo.

GALDI, F. C.; TEIXEIRA, A. J. C.; LOPES, A. B. (2008). Análise empírica de modelos de *valuation* no ambiente brasileiro: fluxo de caixa descontado versus Modelo de Ohlson (RIV). **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, v. 19, n. 47, p. 31-43.

GONÇALVES, J. C., BATISTA, B. L. L., MACEDO, M. A. DA S., & MARQUES, J. A. V. DA C. (2014 a). Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. **Revista Universo Contábil**, 10(3).

GONÇALVES, J. C., RODRIGUES, A., & MACEDO, M. A. DA S. (2014 b). Poder explicativo de variáveis contábeis no preço das ações das companhias elétricas em ambiente de IFRS. **Revista Ambiente Contábil**, 6(1), 219-235.

GRECCO, M. C. P. (2013). The effect of Brazilian convergence to IFRS on earnings management by listed Brazilian nonfinancial companies. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 110-132.

GRILLO, F. F., LACHINE, T. C., BAIOCO, V. G., REINA, D., & NETO, A. S. (2016). *Value Relevance: Análise dos efeitos da avaliação a valor justo*. **Revista ConTexto**, 16(32), 94-109.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. (2011). *Econometria Básica, Quinta Edição*. AMGH Editora Ltda.

HAIL, L., LEUZ, C., & WYSOCKI, P. (2010). Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the U.S. (part I). **Accounting Horizons**, 24(3), 355-394.

HELLSTRÖM, K. (2006). The *Value Relevance* of Financial Accounting Information in a Transition Economy: The Case of Czech Republic, **European Accounting Review** 15(3), pp. 325–349.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M.F. (1999). **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas.

HORTON, J. SERAFEIM, G. (2010). Market Reaction to and Valuation of IFRS Reconciliation Adjustments: First Evidence from the UK. **Review of Accounting Studies**, 15, no. 4.

HUNG, M., SUBRAMANYAM, K. (2007). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany, **Review of Accounting Studies** 12, pp. 623–657.

HUNG, M. (2001). Accounting standards and *value relevance* of financial statements: An international analysis. **Journal of Accounting and Economics**, 30, 401–420.

JERMAKOWICZ, E., J. PRATHER-KINSEY AND I. WULF (2007). The *Value Relevance* of Accounting Income Reported by DAX-30 German Companies, **Journal of International Financial Management and Accounting** 18, pp. 151–191.

JOIA, R. M.; NAKAO, S. H. (2014). Adoção de IFRS e gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 8, n. 1, p. 22-38.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 163-197.

LANG, M., J. RAEDY AND W. WILSON, W. (2006). Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to U.S. Earnings?, *Journal of Accounting and Economics* 42, pp. 255–283.

LEUZ, C., NANDA, D., WYSOCKY, P.D. (2003). “Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison,” *Journal of Financial Economics* 69 pp. 505–527.

LEV, B. On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. **Journal of Accounting Research**, 27, p. 153-201, 1989.

LIBBY, R.; BLOOMFIELD, R.; NELSON, M.W. (2002). Experimental Research in Financial Accounting. **Accounting, Organizations and Society**.

LIMA, J. B. N. (2010). **A Relevância da Informação Contábil e o Processo de Convergência Para as Normas IFRS no Brasil**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

LOPES, Alexsandro Broedel; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de (2001). **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado a Bovespa**. Universidade de São Paulo, São Paulo.

LOPES, A. B.; SANT'ANNA, P. D; COSTA, F. M (2007). A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **Revista de Administração**. São Paulo, v. 42, n. 4, p. 497 – 510.

LOURENÇO, I.; BRANCO, M. (2015). Principais Consequências da Adoção das IFRS: Análise da Literatura Existente e Sugestões para Investigação Futura. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**. v. 26, n. 68, p. 129-139.

MACEDO, M. A. DA S., ARAÚJO, M. B. V. DE, & BRAGA, J.P. (2012). Impacto do Processo de Convergência às normas Internacionais de Contabilidade na Relevância das Informações Contábeis. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, 6(4), 367-382.

MACEDO, M. A. DA S., MACHADO, M. A. V., MACHADO, M. R. (2013a). Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. **Revista Universo Contábil**, 9(1), 65-85.

MACEDO, M. A. DA S., MACHADO, M. R., MACHADO, M. A. V., & MENDONÇA, P. H. C. (2013b). Impacto da Conversão às normas Contábeis Internacionais no Brasil Sobre o Conteúdo Informacional da Contabilidade. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, 7(3), 222-239.

MACHADO, M., SILVA FILHO, A. C., & CALLADO, A. L. (2014). O Processo de Convergência às IFRS e a capacidade do lucro e do fluxo de caixa em prever os fluxos de caixa futuros: evidências no mercado brasileiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 8(21), 4-13.

MACHADO, M. A. V., MACEDO, M. A. DA S., & MACHADO, M. R. (2015). Análise da Relevância do Conteúdo Informacional da DVA no Mercado Brasileiro de Capitais. **Revista Contabilidade e Finanças**, 26(67).

MARCONI, M. A; LAKATOS, E. V. (2004). **Metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas.

MARTINS, V. G, MACHADO, M. A. V. & CALLADO, A. L. C. (2014a). Análise da Aditividade de *Value Relevance* da DFC e da DVA ao Conjunto de Demonstrações Contábeis: Evidencias de Empresas do Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, 17(1), 75-94.

MARTINS, V. G., OLIVEIRA, A. S. DE, NIYAMA, J. K. & DINIZ, J. A. (2014b). Níveis diferenciados de governança corporativa e a qualidade da informação contábil durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade. **Revista ConTexto**, 14(27), 23-42.

NACEUR, S. B. NACHI, W. (2006). Does the Tunisian Accounting Reform Improve the *Value Relevance* of Financial Information?. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=888922>.

NIYAMA, J. K; COSTA, F. M. ;DANTAS, J. A.; BORGES, E. F. (2011). Evolução da Regulação da auditoria independente no Brasil: Análise Crítica, a partir da Teoria da Regulação. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 2, p. 127-161.

OHLSON, J. A. (1995). Earnings, Book Values and Dividends e Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**. v. 11, p. 661-687.

PESARAN, M.H. (2004). "General diagnostic tests for cross section dependence in panels", **Cambridge Working Papers in Economics** No. 0435, Faculty of Economics, University of Cambridge.

PIOTROSKI, Joseph D. (2000). Value investing: the use of historical financial statement information to separate winners from losers. **Journal of Accounting Research**. v. 38. p.1 – 41.

POHLMANN, M. C.; ALVES, F. J. S. (2008). Regulamentação. In: IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. (Org.). **Teoria Avançada da Contabilidade**: São Paulo: Atlas.

POTIN, S. A., BORTOLON, P. M., & NETO, A. S. (2016). Hedge Accounting no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, Disclosure e Assimetria de Informação. **Revista de Contabilidade e Finanças**, 27(71).

RAMOS, D. A. & LUSTOSA, P. R. B. (2013). Verificação Empírica da *value relevance* na adoção das normas internacionais de contabilidade para o mercado de capitais brasileiro. **Revista ConTexto**, 13(25), 70-83.

RODRIGUES, J. M., ELIAS, W. G, & CAMPOS, E. S. (2015). Relevância da informação contábil: uma análise dos efeitos da contabilização dos gastos com pesquisa e desenvolvimento com a aplicação da Lei 11.638/07 no mercado brasileiro. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, 7(3).

SANTOS, M.; CAVALCANTE, P. (2014). O Efeito da Adoção dos IFRS sobre a Relevância Informacional do Lucro Contábil no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**. v. 25, n. 66, p. 228-241.

SANTOS, L.P.G.; LIMA, G.A.S.F; FREITAS, S.C.; LIMA, I.S. (2011). Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas

BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade & Finanças-USP**, São Paulo, v. 22, n. 56, p. 174-188.

SANTOS, O. M. dos (2013). *Lobbying* na regulação contábil e qualidade da informação: evidências do setor petrolífero. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo.

SANTOS, S. M. DOS; LEMES, S. & BARBOZA, F. L. DE M. (2019). O *value relevance* é relevante?. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 13:e152518.

SEGMENTOS de listagem. **B3**, 2019. Disponível em: <
http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-missores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/>. Acesso em: 14 de out. de 2019.

Silva, R. L. M. da. (2013). **Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio**. Tese de Doutorado - Universidade de São Paulo, São Paulo.

SILVA, A. C. DA C E FILHO, MARTINS, V. G., & MACHADO, M. A. V. (2013). Adoção do valor justo para os ativos biológicos: análise de sua relevância em empresas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, 9(4), 110-127.

SILVA, C. DOS A., CONCEIÇÃO, S. H., & DOURADO, G. B. (2015). **Análise da adoção no Brasil das normas Internacionais de Contabilidade (IFRS): Um Estudo com base na Relevância da Informação Contábil**. Anais do Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, Santa Catarina, 6.

SILVA, A. DA, BRIGHENTI, J., & KLANN, R. C. (2018). Efeitos da Convergência às normas Contábeis Internacionais na Relevância da Informação Contábil de Empresas Brasileiras. **Revista Ambiente Contábil** 6, 10(1), 121-138.

SODERSTROM N.S., SUN K.J. (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: **A Review European Accounting Review**, 16 (4) (2007), pp. 675-702.

TENDELOO, B. V.; VANSTRAELEN. A. (2005). Earnings Management under German GAAP versus IFRS. **European Accounting Review**, v. 14, n. 1, p.155–180.

TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. (2006). Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista de Contabilidade e Finanças**. São Paulo, n. 42, p. 35 – 49.

VAN DER MEULEN, S., GAEREMYNCK, A. AND WILLEKENS, M. (2007). Attribute differences between US GAAP and IFRS earnings: An exploratory study. **The International Journal of Accounting**, 42(2): 123-42.

VERGARA, S. C. (2000). **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3.ed. Rio de Janeiro: Atlas.

VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S. T. (2006). Governança Corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista Organizações em Contexto**. v. 2, n. 3.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. (2014). Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. **Rege**. São Paulo, v. 22, n. 1, p. 77 – 96.

WERNERCK, M. A.; NOSSA, V.; LOPES, A. B.; TEIXEIRA, A. J. C. (2010). Estratégia de Investimentos Baseada em Informações Contábeis: Modelo Residual Income Valuation - Ohlson Versus Rscore – Piotroski. **ASAA - Advances in Scientific and Applied Accounting**. v. 3, n. 2, p. 141-164.

WOOLDRIDGE, J. M. (2006). **Introdução a Econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo. Pioneira Thomson Learning.