

Value Relevance da Informação Contábil após 10 Anos de IFRS no Brasil

Value Relevance of Accounting Information after 10 Years of IFRS in Brazil

Marco Aurélio Goulart Canongia

E-mail: marco.canongia@gmail.com

Mestrando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ
Pós-Graduado em Gestão Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas – FGV
Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ
Graduado em Engenharia Eletrônica pela Universidade Gama Filho – UGF
Rio de Janeiro – RJ, Brasil

Cristina Maria Monteiro da Fonseca da Silva

E-mail: crisfons21@gmail.com

Mestranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ
Pós-graduada em Controladoria e Finanças - UFF
Graduada em Ciências Contábeis pela Faculdade Moraes Júnior
Contadora na Petrobrás S.A.
Rio de Janeiro – RJ, Brasil

Marcelo Alvaro da Silva Macedo

E-mail: malvaro.facc.ufrj@gmail.com

Pós-Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP
Dou-tor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ
Pro-fessor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ

Resumo:

Estudos sobre *value relevance* vêm sendo elaborados desde a década dos anos 1960 para os mais diversos mercados de capitais do mundo. Neste sentido, ambientes de alteração de padrão contábil são férteis para este tipo de estudo, pois é necessário verificar a curva de aprendizagem e assimilação das mudanças introduzidas pelo novo padrão pelo mercado de capitais. Assim propõem-se o presente estudo, que tem como objetivo analisar a relevância das informações contábeis de empresas não financeiras ao longo dos 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da introdução dos CPCs a partir de 2010. Para tanto, a metodologia de análise foi composta por duas fases: (i) análise da relevância das informações contábeis no Brasil no período de 2010 a 2019; e (ii) análise da evolução da relevância das informações contábeis ao longo deste período. Para ambas as fases, as análises foram feitas a partir do modelo de Collins, *et al.* (1997), proposto com base nos estudos de Ohlson (1995). Os resultados apontam que as informações contábeis se mostraram significativas durante o período de análise (2010-2019), ou seja, confirmando a hipótese *H1* de que as informações contábeis de empresas não financeiras são relevantes para o mercado brasileiro de capitais durante os primeiros 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da adoção dos CPCs. Além disso, com base nas tendências observadas tanto no comportamento do R^2 quanto no comportamento do ERC para os períodos quinquenais 2010-2014, 2011-2015, 2012-2016, 2013-2017, 2014-2018 e 2015-2019, pode-se confirmar a hipótese *H2* do presente estudo de que em função da curva de aprendizagem e de assimilação das mudanças introduzidas pela implantação das IFRS no Brasil, por meio da adoção dos CPCs, há uma melhoria/aumento da relevância das informações contábeis ao longo deste período inicial de 10 anos.

Palavras-Chave: Qualidade da Informação Contábil, Relevância da Informação Contábil, Coeficiente de Resposta ao Lucro, IFRS.

Abstract:

Studies on value relevance have been developed since the 1960s for the most diverse capital markets in the world. Hence, accounting standard change environments are fertile for this type of study, as it is necessary to verify the learning curve and assimilation of the changes introduced by the new standard by the capital market. Thus, this study is proposed, which aims to analyze the relevance of accounting information of non-financial companies over the 10 years of IFRS implementation in Brazil, through the introduction of CPCs from 2010. The analysis methodology consisted of two phases: (i) value relevance analysis of accounting information in Brazil in the period from 2010 to 2019; and (ii) value relevance evolution analysis of accounting information over this period. For both phases, the analyzes were carried out based on the model by Collins, et al. (1997), proposed based on studies by Ohlson (1995). The results indicate that the accounting information was significant during the analysis period (2010-2019), confirming the H1 hypothesis that the accounting information of non-financial companies is relevant to the Brazilian capital market during the first 10 years implementation of IFRS in Brazil, through the adoption of CPCs. Furthermore, based on the trends observed both in the behavior of the R2 and in the behavior of the ERC for the five-year periods 2010-2014, 2011-2015, 2012-2016, 2013-2017, 2014-2018 and 2015-2019, it can be confirmed hypothesis H2 of the present study that, due to the learning curve and assimilation of the changes directed by the implementation of IFRS in Brazil, through the adoption of CPCs, there is an improvement/increase in the relevance of accounting information throughout this initial period of 10 years.

Keywords: Quality of Accounting Information, Relevance of Accounting Information, Profit Response Coefficient, IFRS.

1. Introdução

Os estudos sobre *value relevance* tiveram início há mais de 50 anos com o primeiro estudo de Ball e Brown (1968), com o objetivo de buscar evidências sobre o impacto da Contabilidade sobre os preços das ações. A importância e influência deste artigo seminal para a Contabilidade ao longo de todos esses anos foi tão relevante que motivou a publicação pelos autores, a convite da *American Accounting Association*, de estudo retrospectivo da contribuição e evolução das pesquisas nos últimos 45 anos (Ball, & Brown, 2014). Naquele mesmo ano, Beaver (1968) veio reforçar essa abordagem de pesquisa empírica na associação de variáveis contábeis para explicar o comportamento do retorno das ações.

O estudo da influência da informação contábil sobre o comportamento dos preços das ações das empresas permite de forma prática conhecer como os investidores reagem quando as empresas divulgam suas demonstrações contábeis, bem como permite avaliar a relevância das informações e procedimentos contábeis previstos nas normas emitidas pelos órgãos reguladores (Canongia, & Silva, 2014).

A mudança de padrão contábil é um importante evento que reacende a chama das investigações sobre a relevância da informação contábil, pois questiona-se o impacto das mudanças na utilidade das informações contábeis para o mercado de capitais, bem como a evolução desta relevância ao longo do tempo em função da curva de aprendizagem e assimilação das mudanças introduzidas pelo novo padrão pelo mercado de capitais. Neste sentido, pode-se presumir que os 10 anos da introdução do IFRS no Brasil, seja indicativo de uma certa maturidade para se avaliar a evolução da relevância da informação contábil após as mudanças introduzidas pela adoção dos CPCs.

A introdução do padrão IFRS na Contabilidade brasileira, promulgada no Brasil pela Lei Federal 11.638 (BRASIL, 2007) e regulada para o mercado de capitais pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) através da Instrução 457 (CVM, 2007), posteriormente alterada pela Instrução 485 (CVM, 2010), estabeleceu que a partir do exercício findo em 2010, as

companhias de capital aberto deveriam apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas elaboradas com base em pronunciamentos, plenamente convergentes com as normas internacionais, emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e referendados pela CVM. Portanto, a partir de 2010 as demonstrações financeiras das empresas de capital aberto no Brasil passaram a refletir as transformações necessárias à adequação da legislação vigente.

Neste contexto, o presente estudo procura responder a seguinte questão de pesquisa: qual a relevância das informações contábeis de empresas não financeiras ao longo dos 10 anos de implantação das IFRS no Brasil?

Visando responder a esta pergunta de pesquisa, o objetivo deste trabalho é analisar a relevância das informações contábeis de empresas não financeiras ao longo dos 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da introdução dos pronunciamentos CPC a partir de 2010. Assim, tem-se os seguintes objetivos específicos: (i) analisar a relevância das informações contábeis de empresas não financeiras no Brasil no período de 2010 a 2019; e (ii) comparar de forma evolutiva a relevância das informações contábeis de empresas não financeiras no Brasil ao longo deste período (utilizando períodos quinquenais 2010-2014, 2011-2015, 2012-2016, 2013-2017, 2014-2018 e 2015-2019). Estes objetivos específicos estão diretamente associados às hipóteses de pesquisa formuladas e às fases do processo de análise do no presente estudo.

Existem estudos similares no Brasil, com destaque para Lima (2010), Macedo, *et al.* (2012), Macedo, *et al.* (2013a), Ramos e Lustosa (2013), Macedo *et al.* (2013b), Gonçalves, *et al.* (2014) e Queiroz e Cunha (2018) que analisaram o impacto da implementação das IFRS no Brasil na relevância das informações contábeis. Contudo, o período analisado após a implantação do IFRS incorpora apenas os anos iniciais de adoção dos CPCs, não se constituindo num período de avaliação suficientemente longo para se observar o aspecto evolutivo pós-adoção das IFRS.

2. Revisão de Literatura

Collins, *et al.* (1997) desenvolveram um modelo para análise de relevância da informação contábil sustentado pela base teórica desenvolvida por Ohlson (1995). O valor da empresa é apresentado como uma função do lucro e do patrimônio líquido (PL). Os autores exploraram essa relação de forma isolada e conjunta para cada variável.

A relevância é, então, verificada pela significância estatística de cada termo independente (lucro e PL) e pelo R^2 da regressão, medida do poder explicativo do modelo. Assim, a análise procura saber se a variação do preço das ações é explicada pela variação do lucro e patrimônio líquido.

Como um outro caminho para verificação da relevância das informações contábeis, mas ainda nesta mesma vertente de reação do mercado de capitais, tem-se o Coeficiente de Resposta ao Lucro (ERC - *Earnings Response Coefficient*). Nele, o foco reside mais especificamente no lucro contábil e na reação dos preços ou dos retornos das ações pela divulgação dos mesmos.

Para Collins e Kothari (1989), nos resultados obtidos em estudos de associação, a partir do uso de regressões, é possível verificar se o processo de determinação do lucro é consistente com a avaliação dos eventos refletidos no preço das ações. Essa relação foi denominada de Coeficiente de Resposta ao Lucro (ERC), que pode ser interpretada como a capacidade de resposta dos investidores à divulgação do lucro.

De modo geral, Kothari (2001) defende as pesquisas sobre o ERC por acreditar que tem uso potencial na avaliação das empresas (*valuation*), afinal, os lucros contábeis são peças importantes para estimar os fluxos de caixa futuros das empresas. Por sua vez, Dechow, *et al.* (2010) reconheceram que, em um contexto de decisões com base na avaliação do patrimônio, quanto maior o ERC mais informativo é o lucro para o mercado. Deste modo, em uma regressão,

lucros com maior poder preditivo são considerados mais relevantes para a tomada de decisões dos investidores, sendo uma *proxy* direta de qualidade das informações contábeis.

A incansável busca pelo entendimento do que leva o investidor a tomar suas decisões é o que alimenta a evolução dos estudos de *value relevance*. Assim, sempre que há mudanças significativas no conjunto de informações disponíveis ao investidor surge uma nova oportunidade de investigação sob esta perspectiva. Logo, o ambiente brasileiro nos primeiros 10 anos de implantação das IFRS, se mostra promissor para estudos desta natureza, dado o nível de mudança do conteúdo informacional das informações contábeis.

A partir de 2010, a Contabilidade no Brasil sofreu uma mudança significativa pela introdução do padrão IFRS, conforme a promulgação da Lei 11.638 (BRASIL, 2007), posteriormente regulada para o mercado de capitais brasileiro pela Instrução 457 (CVM, 2007), posteriormente alterada pela Instrução 485 (CVM, 2010), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabelecendo que a partir do exercício findo em 2010, as companhias de capital aberto deveriam apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas elaboradas com base em pronunciamentos, plenamente convergentes com as normas internacionais do IFRS, emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC e referendados pela CVM.

Entende-se ser natural que esta transformação normativa, fruto de um movimento de âmbito internacional, teve como objetivo fundamental o aumento da transparência e consequentemente redução da assimetria informacional para o mercado como um todo e para os investidores em particular. Portanto, as métricas de relevância parecem ser pertinentes não apenas para avaliar as influências das variáveis contábeis na tomada de decisão do investidor, como também como esta influência vem sendo alterada ao longo destes 10 anos, indicando a evolução da relevância da informação contábil pela curva de aprendizagem e assimilação das alterações introduzidas pela adoção dos CPCs.

Essa ideia de que mudanças no padrão contábil são eventos relevantes nas pesquisas sobre *value relevance* é defendida por Brown, *et al.* (1999) e Kothari (2001), que ressaltam que a relevância da informação contábil difere entre GAAPs (*Generally Accepted Accounting Principles*) alternativos. Cabe ressaltar que, nesse sentido, em 2001, foram publicados os artigos de Houlthausen e Watts (2001) e de Barth, *et al.* (2001), que discutiam a importância e o impacto das pesquisas de *value relevance* no estabelecimento de padrões e normas contábeis. Por um lado, Houlthausen e Watts (2001) apontavam descolamento entre os estudos de *value relevance* e as práticas contábeis e por outro lado Barth, *et al.* (2001) mostravam a importância dos estudos dessa natureza no estabelecimento de padrões e normas contábeis.

Neste sentido, encontram-se vários estudos que discutem a melhoria da relevância das informações contábeis com a implantação das IFRS. O artigo de Barth, *et al.* (2008) mostra que, de maneira geral, a adoção de normas internacionais (IFRS) em empresas de 21 países leva a mais *value relevance* das informações contábeis, quando comparada com a adoção de padrões locais.

Já o trabalho de Hung e Subramanyam (2007) revela que o patrimônio líquido, bem como a variação do lucro e do patrimônio líquido, são mais *value relevant* no IFRS do que no padrão da Alemanha (HGB).

O estudo de Morais e Curto (2009) mostra que, nos países Europeus, as informações em IFRS são mais *value relevant* que as informações em GAAPs locais. A pesquisa de Kadri, *et al.* (2009) mostra que a mudança de padrão contábil na Malásia para o IFRS trouxe impactos significativos no *value relevance* do patrimônio líquido, pois este só passou a ser relevante com as normas internacionais.

Chalmers, *et al.* (2009), no contexto da adoção gradual do IFRS em empresas australianas, verificaram que os lucros tornaram-se mais relevantes com a adoção das IFRS, sugerindo que mesmo para países com forte proteção aos investidores e com boa qualidade dos

princípios contábeis, a adoção do IFRS pode interferir, significativamente, na associação entre as informações contábeis e o valor de mercado das empresas.

Por outro lado, o trabalho de Niskaen, *et al.* (2000), para empresas na Finlândia, mostra que a mudança nos lucros do padrão local para o IFRS não trouxe incremento significativo de *value relevance*. Isso é corroborado pelo estudo de Morais e Curto (2008), que mostra que, para empresas de Portugal os resultados apresentam uma redução do *value relevance* com a adoção das normas internacionais do IASB.

Nesta mesma direção de resultados, Jaweher e Mounira (2014), apesar de encontrarem ganhos de qualidade das informações contábeis na adoção das IFRS em 17 países europeus mais a Austrália, perceberam que o lucro líquido está melhor associado ao valor de mercado sob o GAAP local do que sob as normas IFRS. Resultados similares são obtidos por Zeghal, *et al.* (2012), pois considerando empresas de 15 países da União Europeia, os autores ressaltam que houve alguma melhora na qualidade contábil entre os períodos pré e pós adoção das IFRS, porém não confirmado por atributos baseados no mercado, como é o caso do *value relevance*, principalmente para as empresas em países onde as distâncias entre os GAAPs nacionais pré-existent e as IFRS eram mais significativas.

No Brasil, alguns pesquisadores buscaram verificar o ganho de poder explicativo do preço das ações pelas informações contábeis com a implantação das IFRS.

Santos e Calixto (2010) também pesquisaram os efeitos da primeira fase de transição do IFRS nas empresas listadas no Bovespa, a partir de 2008, e encontraram diferenças nos resultados das empresas, que corroboram a hipótese de conservadorismo do padrão contábil brasileiro, com a tendência a aumento de lucros, a partir da migração para o IFRS.

Já Macedo, *et al.* (2013a), comparando períodos pré e pós a primeira fase (2008-2009) do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil, concluíram que o ganho de conteúdo informacional do lucro líquido por ação (LLPA) pode estar associado à tendência do lucro estar mais próximo da realidade econômica da empresa.

Por sua vez, Lima (2010) constatou que a relevância da informação contábil, mensurada por meio dos modelos de preço e retorno, aumentou após a adoção parcial das normas IFRS no Brasil e observou-se maior associação entre as informações de lucro e patrimônio líquido das empresas com o preço das ações.

Macedo, *et al.* (2012) encontraram que a comparação entre as duas regressões de relevância (informações contábeis do exercício de 2007, sem e com as alterações do processo de convergência) mostra que houve um ganho de relevância informacional para as informações contábeis com as alterações introduzidas pela primeira fase do processo de convergências contábil às normas internacionais no Brasil.

Nesta mesma linha, Macedo, *et al.* (2013b) analisaram a capacidade informacional das informações contábeis, usando as informações de 2009 (sem e com as alterações trazidas pela adoção *full IFRS*). Os autores detectaram que, ao refletir o padrão *full IFRS* (adoção da completude dos CPCs emitidos), o Lucro Líquido aumenta seu poder explicativo sobre o comportamento dos preços das ações.

Ramos e Lustosa (2013) observaram que ao longo do período de 2004 a 2012 houve um incremento da relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais em função da implantação das IFRS. Isso é corroborado por Gonçalves, *et al.* (2014), que constataram que no Brasil o lucro líquido sofreu um impacto positivo na sua relevância para o mercado de capitais, após o processo de convergência internacional, potencialmente devido ao fato das normas IFRS propiciarem uma contabilidade mais voltada a realidade econômica das empresas.

Queiroz e Cunha (2018) investigaram o comportamento e a tendência em torno da relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais, antes e após a

adoção das IFRS. Os autores concluíram que havia uma tendência de diminuição da relevância no período anterior a adoção e de aumento no período posterior.

Já Khatib (2021), com base nos dados do período 2008-2018, não confirmaram o impacto positivo da adoção das IFRS na relevância das informações contábeis (*value relevance*) das empresas brasileiras listadas na B3. Os autores encontraram um R^2 superior para o período pós-implantação das IFRS para a regressão de relevância, mas apenas a relevância do PL sofreu impacto positivo. Os autores ressaltam ainda que a relevância do lucro líquido (LL) é negativamente impactada pela adoção das IFRS no Brasil.

A partir deste contexto e como base nos objetivos específicos do presente estudo, pode-se formular as seguintes hipóteses:

H1: as informações contábeis são relevantes para o mercado brasileiro de capitais nos primeiros 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da introdução dos CPCs;

H2: em função da curva de aprendizagem, há uma evolução no uso das informações contábeis pelo mercado de capitais, de modo que as mesmas se tornam mais relevantes ao longo deste período.

3. Metodologia

Analisar a relevância das informações contábeis ao longo dos 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da introdução dos CPCs a partir de 2010, tem dois fundamentos em seu propósito: (i) o marco dos 10 anos de IFRS no Brasil; e (ii) a minimização dos efeitos da pandemia sobre os dados (neste caso, apenas o preço para os dados contábeis do ano de 2019 – preço do início de abril de 2020 – foi afetado pela pandemia).

Para tanto, a metodologia de análise foi composta por duas fases: (i) análise da relevância das informações contábeis no Brasil no período de 2010 a 2019; e (ii) análise da evolução da relevância das informações contábeis ao longo deste período. Estas fases estão diretamente associadas aos objetivos específicos e às hipóteses de pesquisa formuladas no presente estudo.

Para ambos os casos, as análises foram feitas a partir do modelo de Collins, *et al.* (1997), proposto com base no estudo de Ohlson (1995):

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{i,t} + \beta_2 PLPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Onde:

$P_{i,t}$ = preço de fechamento após três meses do encerramento do exercício da ação da empresa i , no ano t ;

β_0 = coeficiente linear;

β_1 = coeficiente angular do lucro líquido por ação;

β_2 = coeficiente angular do patrimônio líquido por ação;

$LLPA_{i,t}$ = lucro líquido por ação da empresa i , no ano t .

$PLPA_{i,t}$ = patrimônio líquido por ação da empresa i , no ano t .

$\varepsilon_{i,t}$ = resíduo da empresa i , no ano t .

A análise foi feita com empresas não financeiras com ações negociadas no mercado brasileiro de capitais. A exclusão das companhias do setor financeiro se justifica por possuírem regulação específica com normas contábeis diferenciadas para a divulgação dos demonstrativos financeiros.

Fizeram parte da amostra as empresas com informações (LLPA, PLPA e Preço) disponíveis para todos os anos na base Econômica[®]. Tanto o lucro quanto o patrimônio líquido foram obtidos por seus valores consolidados e com ajustes para desdobramentos e

proventos. Foi considerado o primeiro preço de fechamento da ação mais líquida (presença e liquidez), de cada empresa, disponível no período de 01 a 05/04 do ano seguinte ao fechamento das demonstrações. Esta data foi escolhida por ser o prazo final de publicação das demonstrações, segundo a legislação brasileira. Além disso, só foram consideradas na análise as ações com presença em pelo menos 80% dos pregões, pois a liquidez é uma questão importante em estudos de relevância (reação/absorção do/pelo mercado às/das informações contábeis). Por fim, foram excluídas as empresas com PL negativo, por esta ser uma situação de exceção para os dados contábeis.

Após as devidas exclusões, a amostra foi composta por 82 empresas e 820 observações dispostas em forma de um painel balanceado. Em função de problemas com *outliers* os dados foram *winsorizados* à 5%. A técnica de *winsorização* consiste no alisamento dos valores extremos nas caudas inferior e superior da base de dados para cada variável, de forma a minimizar a influência dos *outliers* (possíveis efeitos espúrios). Importante notar que a *winsorização* não corresponde à exclusão dos *outliers*, mas tão somente a alteração para valores dentro dos limites das caudas.

O primeiro passo da análise foi a aplicação da regressão da Equação 1 aos dados do período completo (2010-2019). Essa análise mostrou se as informações contábeis são relevantes para o mercado brasileiro de capitais após a implantação das IFRS no Brasil. Para tanto, analisou-se a significância dos coeficientes angulares (β_1 e β_2), bem como o R^2 da regressão. Um R^2 significativo e com lucro e patrimônio líquido com coeficientes angulares significativos mostraria que as informações contábeis são relevantes no Brasil após a implantação das IFRS.

Em uma segunda fase, aplicou-se a mesma regressão da Equação 1 aos dados de períodos quinquenais de 2010-2014; 2011-2015; 2012-2016; 2013-2017; 2014-2018; 2015-2019. Neste caso, a ideia foi analisar a evolução do R^2 da regressão de relevância das informações contábeis. Uma tendência de alta é esperada e mostraria que as mudanças foram aos poucos sendo entendidas pelo mercado e incorporadas ao preço.

Além disso, comparou-se o coeficiente padronizado da informação de lucro líquido da Equação 1. Este coeficiente, por estar sem os efeitos de magnitude das variáveis, pode ser interpretado como um coeficiente de resposta ao lucro (ERC) por parte do preço das ações. Quanto maior o valor do ERC, mais relevante o lucro seria para o mercado de capitais. Neste caso, analisou-se a evolução do ERC ao longo dos períodos quinquenais, como uma forma alternativa de análise da tendência da relevância da informação contábil ao longo do período pós-implantação das IFRS.

Para rodar as regressões, seguindo as recomendações de Fávero, *et al.* (2009), o primeiro passo foi fazer os testes de pressupostos e de adequação do modelo de dados em painel. Em termos de pressupostos, foram analisados a normalidade e a homocedasticidade dos resíduos, além da colinearidade entre as variáveis independentes. Os resultados mostraram que os resíduos de nenhuma das regressões eram normalmente distribuídos e que também em nenhum dos casos havia resíduos homocedásticos. Assim, para o caso da normalidade dos resíduos, seguindo as orientações de Brooks (2019), relaxou-se o pressuposto em função da quantidade elevada de observações (820 e 410 observações). Já para o caso da presença de heterocedasticidade foi aplicada a correção de White pela matriz HAC, para tornar os erros padrão robustos. Por fim, em nenhum dos casos observou-se problemas de colinearidade, pois os fatores de inflação da variância (FIV) ficaram sempre bem próximos ao limite inferior de 1,000.

Para testar a adequação do modelo de dados em painel, foram aplicados aos dados de 2010-2019 os testes de Chow, Breush-Pagan e de Hausman para verificar a aplicabilidade entre os modelos *pooled* e efeitos fixos, *pooled* e efeitos aleatórios e efeitos fixos e efeitos aleatórios, respectivamente.

A combinação de resultados revela a obtenção de p-valor de $3,33 \times 10^{-72}$ (menor do que 10%) para o teste de Chow, indicando a rejeição da hipótese nula de que os interceptos não sejam comuns; alinhado com a obtenção de p-valor de $8,33 \times 10^{-245}$ (menor do que 10%) para o teste de Breusch-Pagan, indicando a rejeição da hipótese nula de que a variância do erro de unidade-específica não seja igual a zero; e, por fim, a obtenção de p-valor de 0,0872 (menor do que 10%) para o teste de Hausman, indicando a rejeição da hipótese nula de que as estimativas GLS (estimador para efeitos aleatórios) sejam consistentes, indica a utilização do modelo de Efeitos Fixos para a regressão com dados de 2010-2019.

Cabe ressaltar que em todos os modelos de análise os dados estão com controle para efeitos individuais e temporais. Os efeitos individuais são controlados pela estrutura dos efeitos fixos, enquanto os efeitos temporais são controlados pela adição de *dummies* temporais (que se mostraram significativas de forma conjunta, com p-valor inferior à 1%).

Para manter a comparabilidade dos resultados, decidiu-se pela aplicação do modelo de efeitos fixos em todas as análises quinquenais (na maioria dos casos o modelo de efeitos fixos também se mostrou preferível).

Todas as análises foram conduzidas com auxílio do software GRETL® e com o uso de 1%, 5% e 10% de nível de significância.

4. Resultados

Com o propósito de analisar a relevância das informações contábeis ao longo dos 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, o primeiro passo da análise foi analisar a relevância da informação contábil ao longo do período integral de 2010-2019. A Tabela 1 mostra os resultados para esta primeira análise.

Os resultados da Tabela 1 mostram que a regressão como um todo é significativa, pois o p-valor do teste F apresenta valor inferior ao nível de significância de 1%. O comportamento das informações contábeis de lucro e de patrimônio líquido explica cerca de 33% do comportamento do preço das ações no mercado brasileiro de capitais durante o período de análise. Além disso, tanto o LLPA quanto o PLPA se mostraram significativos ao nível de 1%. Por fim, em relação ao coeficiente de resposta ao lucro (ERC), percebe-se que a variação de uma unidade do lucro pode explicar uma variação de 0,2272 unidade de preço no mesmo sentido. Com base nestes resultados, pode-se perceber que as informações contábeis se mostraram significativas durante o período de análise, ou seja, se confirma a hipótese *H1* de que as informações contábeis de empresas não financeiras são relevantes para o mercado brasileiro de capitais durante os primeiros 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da adoção dos CPCs.

Tabela 1

Resultados para o período 2010-2019

Informações	const	LLPA	PLPA
Coefficientes	5,2942***	1,2555***	0,4186***
Erro padrão ⁽¹⁾	-1,3896	-0,2536	-0,1206
Coefficientes Padronizados ⁽³⁾		0,2272***	0,5474***
R-quadrado	0,3327	p-valor homoscedasticidade dos resíduos ⁽¹⁾	< 0,001
P(F(2, 81) > 42,4203)	2,49E-13	p-valor – normalidade dos resíduos ⁽²⁾	3,99E-43
p-valor – <i>dummies</i> temporais	2,85E-16	FIV (LLPA; PLPA)	1,013

Fonte: Dados dos autores.

*** significativo ao nível de 1%; ** significativo ao nível de 5%; * significativo ao nível de 10%.

(1) Erros padrão robustos (HAC); (2) pressuposto de normalidade relaxado em função do tamanho da mostra ser grande (820 observações), seguindo a indicação de Brooks (2019); (3) coeficiente com dados padronizados para mitigar o efeito de tamanho das variáveis e tornar os coeficientes angulares comparáveis.

A partir destes resultados, que confirmaram a *H1*, partiu-se para a segunda fase da análise do presente estudo, que visou, conforme objetivo específico, analisar de forma evolutiva esta relevância das informações contábeis que foi confirmada nos resultados anteriores. Para tanto, dividiu-se o período de 10 anos (2010-2019) em períodos quinquenais (2010-2014, 2011-2015, 2012-2016, 2013-2017, 2014-2018, 2015-2019). Ou seja, para cada período quinquenal fez-se a mesma análise que foi executada para o período total de 10 anos (Tabelas 3 a 8). Com base nestes testes, foi possível analisar a evolução do R^2 da regressão de relevância e o coeficiente de resposta ao lucro (ERC). Assim, uma análise que mostre o aumento do R^2 e do ERC, indicaria uma evolução da relevância das informações contábeis ao longo dos 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, que houve uma curva de aprendizagem e de assimilação das novidades trazidas pelos CPCs pelo mercado brasileiro de capitais.

Na Tabela 2 apresenta-se os resultados para os períodos quinquenais, sendo cada período apresentado em uma coluna. Para o primeiro período (2010-2014), percebe-se que a informação contábil é relevante, pois há um R^2 significativo, bem como coeficientes significativos para o LLPA e para o PLPA, todos a pelo menos 5%.

Observa-se que, em relação aos valores obtidos para a análise do período 2010-2019, tem-se uma redução tanto do R^2 quanto do ERC. Em outras palavras, percebe-se que no início do período, logo após a implantação das IFRS no Brasil, que a relevância da informação contábil era menor do que no período todo. Isso é um primeiro indício de que possa haver uma melhoria/aumento da relevância das informações contábeis ao longo do período. Também tem-se o primeiro indício que houve uma curva de aprendizagem e de assimilação das mudanças introduzidas pela internacionalização das informações contábeis no Brasil. Os resultados indicam que num primeiro momento o mercado brasileiro de capitais dá menor relevância às informações contábeis.

No segundo período quinquenal (2011-2015), os resultados reportados na Tabela 2 apontam que neste período também foi mantida a relevância das informações contábeis, pois há um R^2 significativo, bem como coeficientes significativos para o LLPA e para o PLPA, todos a pelo menos 5%.

Em relação ao período anterior, há uma pequena melhora do R^2 , mas há redução do ERC. Porém, comparados aos valores do período de 10 anos, ainda observam-se valores menores de R^2 e de ERC, mostrando ainda uma influência da recente mudança nos padrões contábeis no sentido de redução da relevância das informações contábeis.

Já os resultados para os períodos 2012-2016 e 2013-2017, mostram que as informações contábeis se mantêm relevantes para o mercado brasileiro de capitais, visto que há um R^2 significativo, bem como coeficientes significativos para o LLPA e para o PLPA, todos a pelo menos 5%.

Os resultados em ambos os períodos caminham no sentido do que está previsto em *H2*. Ou seja, há uma melhora do R^2 e do ERC, em relação aos valores do período anterior, mas os valores ainda são menores do que no período de 10 anos. Assim, os resultados começam a indicar que há uma melhoria/aumento da relevância, visto que houve um impacto negativo no período imediatamente após a implantação das IFRS e que as mudanças começam a ser “digeridas” pelo mercado brasileiro de capitais. No período 2013-2017, observam-se que os valores começam a chegar ao patamar dos observados para o período como um todo (2010-2019).

Tabela 2

Resultados para os períodos quinquenais (2010-2014, 2011-2015, 2012-2016, 2013-2017, 2014-2018 e 2015-2019)

Informações	2010-2014	2011-2015	2012-2016
Constante	5,5981***	7,3276***	8,8687***
LLPA	0,9433***	0,6421***	0,7475***
	0,1676*** ⁽³⁾	0,1193*** ⁽³⁾	0,1397*** ⁽³⁾
PLPA	0,4261**	0,3182**	0,2737**
	0,6224** ⁽³⁾	0,4646** ⁽³⁾	0,3939** ⁽³⁾
R²	0,216	0,2168	0,2327
p-valor – teste F	2,78E-07	0,0008	5,02E-05
p- valor – dummies temporais	1,47E-05	7,38E-05	3,98E-10
p-valor homoscedasticidade dos resíduos⁽¹⁾	< 0,001	< 0,001	< 0,001
p- valor – normalidade dos resíduos⁽²⁾	8,37E-30	3,09E-28	6,56E-23
FIV (LLPA;PLPA)	1,002	1	1
Informações	2013-2017	2014-2018	2015-2019
Constante	7,6138***	5,8529***	5,1847***
LLPA	1,0760***	1,1571***	1,0243***
	0,2027*** ⁽³⁾	0,2132*** ⁽³⁾	0,1889*** ⁽³⁾
PLPA	0,2338**	0,2527***	0,2804***
	0,3209** ⁽³⁾	0,3123*** ⁽³⁾	0,3243*** ⁽³⁾
R²	0,3285	0,4464	0,3576
p-valor – teste F	1,07E-06	1,03E-11	1,07E-09
p- valor – dummies temporais	2,55E-13	1,83E-14	1,69E-16
p-valor homoscedasticidade dos resíduos⁽¹⁾	< 0,001	< 0,001	< 0,001
p- valor – normalidade dos resíduos⁽²⁾	1,19E-22	6,50E-11	1,05E-09
FIV (LLPA;PLPA)	1,013	1,033	1,038

Fonte: Dados dos autores

*** significativo ao nível de 1%; ** significativo ao nível de 5%; * significativo ao nível de 10%.

(1) Erros padrão robustos (HAC); (2) pressuposto de normalidade relaxado em função do tamanho da mostra ser grande (410 observações), seguindo a indicação de Brooks (2019); (3) coeficiente com dados padronizados (corresponde ao ERC) para mitigar o efeito de tamanho das variáveis e tornar os coeficientes angulares comparáveis.

O penúltimo período sob análise foi 2014-2018, cujo resultados reforçam os encontrados no período anterior (2013-2017), pois tem-se R² e coeficientes para o LLPA e para o PLPA significativos ao nível de 1%, além da manutenção de aumento de ambos os indicadores. Isso reforça de vez a tendência de aumento da relevância da informação contábil ao longo do tempo, nos primeiros 10 anos de implantação das IFRS no Brasil.

Por fim, tem-se os resultados referentes ao período 2015-2019, que é o último período quinquenal sob análise. A análise do período 2015-2019 sofre alguma influência da Covid-19, conforme já salientado anteriormente, pois apensar das informações contábeis serem de um período pré-pandemia, os preços já estão em um período inicial da crise mundial. Isso pode estar explicando a queda no R^2 e no ERC para este último período. Apesar disso, o valor do R^2 ainda se mostra maior do que em todos os outros períodos e o ERC se mostra maior do que os obtidos nos três primeiros períodos sob análise.

Visando consolidar todos os resultados apresentados na Tabela 2 e analisados anteriormente, foram elaboradas a Tabela 3 e a Figura 1.

Os resultados apresentados na Tabela 3 são ilustrados de forma evolutiva na Figura 1 para mostrar que, de maneira geral, há uma tendência de crescimento nos valores do R^2 ao longo dos períodos quinquenais nos 10 primeiros anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da adoção dos CPCs. Os valores de R^2 mostram que período a período a relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais é crescente, pois sua capacidade de explicar o preço das ações das empresas não financeiras é cada vez maior. A Tabela 3 mostra que o R^2 de 33,27% do período 2010-2019 é formado por R^2 quinquenais que variam de 21,60% no período 2010-2014 e vão até 35,76% no período 2015-2019, chegando a 44,64% no período 2014-2018. Fica claro pela análise do comportamento do R^2 uma curva de aprendizagem e de assimilação das mudanças implementadas pela adoção das IFRS ao longo do tempo pelo mercado brasileiro de capitais.

Apesar de ter um comportamento menos “agudo” de crescimento, pode-se verificar pelos dados da Tabela 3 e evolução da Figura 1 que o coeficiente de resposta ao lucro (ERC) tem, de maneira geral, um comportamento similar ao do R^2 . Percebe-se que o ERC possui valores menores nos primeiros períodos quinquenais (0,1676 em 2010-2014; 0,1193 em 2011-2015; 0,1397 em 2012-2016) e valores maiores nos períodos finais dos primeiros 10 anos de implantação das IFRS, por meio da adoção dos CPCs (0,2027 em 2013-2017; 0,2132 em 2014-2018; 0,1889 em 2015-2019). Isso também é um indício de que possa haver uma curva de aprendizagem e de assimilação das mudanças implementadas pela adoção das IFRS ao longo do tempo pelo mercado brasileiro de capitais, neste período dos 10 anos iniciais.

Tabela 3
Resultados de Relevância das Informações Contábeis

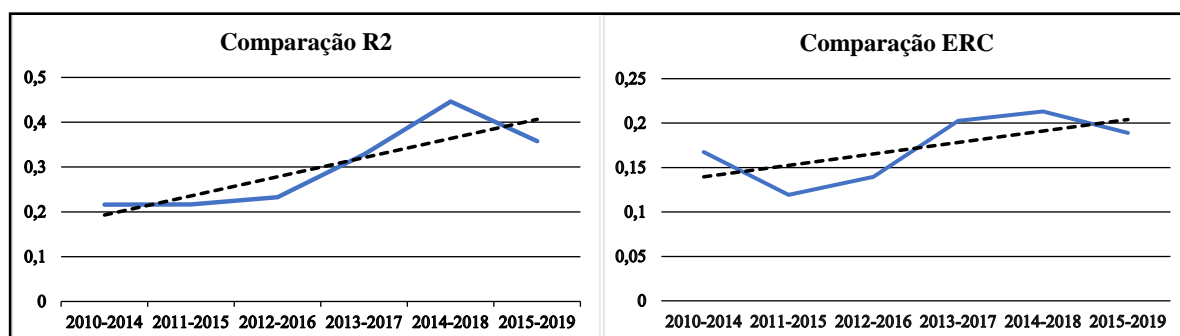
	Períodos	Comparação R2	Comparação ERC
Decênio	2010-2019	0,3327***	0,2272***
	2010-2014	0,2160***	0,1676***
	2011-2015	0,2168***	0,1193***
	2012-2016	0,2327***	0,1397***
Quinquênios	2013-2017	0,3285***	0,2027***
	2014-2018	0,4464***	0,2132***
	2015-2019	0,3576***	0,1889***

Fonte: Dados dos autores

*** significativo ao nível de 1%; ** significativo ao nível de 5%; * significativo ao nível de 10%.

Figura 1

Apresentação gráfica da tendência dos resultados da Tabela 3 de Relevância das Informações Contábeis



Fonte: Dados dos autores

Com base nas tendências observadas tanto no comportamento do R^2 quanto no comportamento do ERC, pode-se confirmar a hipótese $H2$ do presente estudo de que em função da curva de aprendizagem e de assimilação das mudanças introduzidas pela implantação das IFRS no Brasil, por meio da adoção dos CPCs, há uma melhoria/aumento da relevância das informações contábeis ao longo deste período inicial de 10 anos.

5. Conclusão

O presente estudo teve como objetivo analisar a relevância das informações contábeis de empresas não financeiras ao longo dos 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da introdução dos CPCs a partir de 2010.

Para tanto, a metodologia de análise foi composta por duas fases: (i) análise da relevância das informações contábeis no Brasil no período de 2010 a 2019; e (ii) análise da evolução da relevância das informações contábeis ao longo deste período. Foram utilizados dados de empresas não financeiras com ações negociadas no mercado brasileiro de capitais e as análises foram feitas a partir do modelo proposto por Collins, *et al.* (1997), a partir do estudo de Ohlson (1995).

Os resultados apontaram um R^2 de cerca de 33%, com as variáveis LLPA e PLPA apresentando coeficientes significativos ao nível de 1% de significância, além de um valor de ERC de 0,2272. Com base nestes resultados foi possível concluir que as informações contábeis se mostraram significativas durante o período de análise completo (2010-2019), ou seja, se confirma a hipótese $H1$ de que as informações contábeis de empresas não financeiras são relevantes para o mercado brasileiro de capitais durante os primeiros 10 anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da adoção dos CPCs.

Além disso, os resultados mostraram que há uma tendência de crescimento nos valores do R^2 e do ERC (mais acentuada para o R^2 do que para o ERC) ao longo dos períodos quinquenais nos 10 primeiros anos de implantação das IFRS no Brasil, por meio da adoção dos CPCs. Sendo assim, com base nas tendências observadas tanto no comportamento do R^2 quanto no comportamento do ERC, pode-se confirmar a hipótese $H2$ do presente estudo de que em função da curva de aprendizagem e de assimilação das mudanças introduzidas pela implantação das IFRS no Brasil, por meio da adoção dos CPCs, há uma melhoria/aumento da relevância das informações contábeis ao longo deste período inicial de 10 anos.

Estes resultados, que confirmam o impacto positivo da adoção das IFRS na qualidade das informações contábeis, mostrando uma evolução da relevância das mesmas para o mercado de capitais, avançam na mesma direção dos resultados anteriores dos estudos de Macedo, *et al.* (2012), Macedo, *et al.* (2013b), Ramos e Lustosa (2013) e Queiroz e Cunha (2018), para o

mercado brasileiro, e dos estudos de Hung e Subramanyam (2007), Barth, *et al.* (2008), Morais e Curto (2009) e Chalmers, *et al.* (2009), para outros mercados. Porém, não confirmam os resultados de Niskaen, *et al.* (2000), Morais e Curto (2008), Zeghal, *et al.* (2012) e Jaweher e Mounira (2014), que não encontraram impacto positivo da implantação das IFRS em diversos mercados e do estudo de Khatib (2021) que não encontrou este impacto no mercado brasileiro.

O presente trabalho contribui e amplia o entendimento sobre o estudo evolutivo de *value relevance* das informações contábeis e, com a consolidação do padrão IFRS no Brasil, proporciona uma forma alternativa de estudo, desta vez como “*value relevance evolution*”.

Devido as suas limitações intrínsecas, este estudo não tem a pretensão de exaurir o tema. Dentre as limitações observadas na presente pesquisa cabe destacar a necessidade de maior profundidade de estudo, ampliando a visão para outras abordagens da qualidade das informações contábeis. Além disso, a continuidade desta pesquisa como um todo faz-se necessária, onde sugere-se uma eventual ampliação de escopo, de forma a incluir uma análise por setor, uma análise mais aprofundada das mudanças nos CPCs ao longo deste período, além da abertura do lucro em fluxo de caixa e *accruals*, com o objetivo de analisar o *value relevance evolution* destes últimos (que representam o cerne da informação contábil) ao longo dos 10 primeiros anos da adoção das IFRS no Brasil.

Referências

- Ball, R. & Brown, P. R. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *JAR*, 6(2), 159-178. DOI: 10.2307/2490232
- Ball, R. & Brown, P. R. (2014). Ball and Brown (1968): A retrospective. *TAR*, 89, 1-26. DOI: 10.2139/ssrn.2304409
- Barth, M. E., Beaver, W. H. & Landsman, W. R. (2001). The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *JAE*, 31, 77-104. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00019-2
- Barth, M. E., Landsman, W. R. & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *JAR*, 46(3), 467-498. DOI: 10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *JAR*, 6, supplement, 67-92. DOI: 10.2307/2490070
- Brooks, C. (2019). *Introductory Econometrics for Finance*. 4ª ed. Cambridge: Cambridge University Press.
- Brown, S., Lo, K. & Lys, T. (1999). Use of R² in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *JAE*, 28, 83-115.
- Canongia, M. A. G. & Silva, A. H. C. (2014). Análise do Impacto no Mercado de Capitais Devido à Adoção de Hedge Accounting por Empresas Brasileiras. *Pensar Contábil*, 16(61), 4-17. ISSN: 2177-417X.
- Chalmers, K., Clinch, G. J. & Godfrey, J. M. (2009). Changes in Value Relevance of Financial Information Upon IFRS Adoption. 2009. *Social Science Research Network (SSRN)*. DOI: 10.1177/031289621140457
- Collins, D. W. & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3), 143-181. DOI: 10.1016/0165-4101(89)90004-9
- Collins, D. W., Maydew, E. L. & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *JAE*, 24(1), 39-67. DOI: 10.1016/S0165-4101(97)00015-3
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). (2007). *Instrução nº 457, de 13 de julho de 2007*. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst457consolid.pdf>.

- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). (2010). *Instrução no 485 de 1 de setembro de 2010*. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst485.pdf>.
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401. DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001
- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Silva, F. L. da & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gonçalves, J. C., Batista, B. L. L., Macedo, M. A. S. & Marques, J. A. V. C. (2014). 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), 25-43.
- Houlthausen, R. W. & Watts, R. L. (2001). The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting. *JAE*, 31(1-3), 3-75. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00029-5
- Hung, M. & Subramanyam, K. R. (2007). Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. *Rev. Accounting Studies*, 12, 623-657. DOI: 10.1007/s11142-007-9049-9
- Jaweher, B. & Mounira, B. A. (2014). The effects of mandatory IAS/IFRS regulation on the properties of earnings' quality in Australia and Europe. *European Journal of Business and Management*, 6(3), 92-111.
- Kadri, M. H., Aziz, R. A. & Ibrahim, M. K. (2009). Value relevance of book value and earnings: evidence from two different financial reporting regimes. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 7(1), 1-16. DOI: 10.1108/19852510980000638
- Khatib, A. S. E. (2021). O Impacto da Adoção das IFRS na Relevância do Valor das Informações Contábeis de Empresas Brasileiras listadas na B3: Uma análise com Dados em Painel entre os anos de 2008 a 2018. In: *USP International Conference in Accounting, 2021*, São Paulo. *Anais...* São Paulo: EAC/FEA/USP.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *JAE*, 31(1-3), 105-231. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00030-1
- Lima, J. B. N. (2010). *A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia e Administração. São Paulo, SP.
- Macedo, M. A. S., Araújo, M. B. V. & Braga, J. P. (2012). Impacto do Processo de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade na Relevância das Informações Contábeis. *REPeC*, 6(4), 367-382. DOI: 10.17524/repec.v6i4.611
- Macedo, M. A. 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. DOI: 10.4270/ruc.2013104
- Macedo, M. A. S., Machado, M. R., Machado, M. A. V. & Mendonça, P. H. C. (2013b). Impacto da Convergência às Normas Contábeis Internacionais no Brasil sobre o Conteúdo Informacional da Contabilidade. *REPeC*, 7(3), 222-239. DOI: 10.17524/repec.v7i3.905
- Morais, A. I. & Curto, J. D. (2009). Mandatory adoption of IASB Standards: value relevance and country-specific factors. *Australian Accounting Review*, 19(2), 128-143. DOI: 10.1111/j.1835-2561.2009.00051.x

- Morais, A. I. & Curto, J. D. (2008). Accounting quality and the adoption of IASB Standards – portuguese evidence. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 103-111. DOI: 10.1590/s1519-70772008000300009
- Niskanen, J., Kinnunen, J. & Kasanen, E. (2000). The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland. *JAPP*, 19, 119-137. DOI: 10.1016/S0278-4254(00)00002-8
- Ohlson, J. (1995). Earnings, book values and dividends in equity valuation. *CAR*, 11(2), 661-687. DOI: 10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x
- Presidência da República do Brasil (BRASIL). (2007). *Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Casa Civil*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm.
- Queiroz, I. T. & Cunha, M. F. (2018). Mudanças na value relevance do lucro e patrimônio líquido nos últimos 20 anos: evidências do Brasil. In: *USP International Conference in Accounting*, 2018, São Paulo. *Anais...* São Paulo: EAC/FEA/USP.
- 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. *Contexto*, 13(25), 70-83.
- Santos, E. S. & Calixto, L. (2010). Impactos do Início da Harmonização Contábil Internacional (Lei n.º 11.638/07) nos Resultados de Empresas Abertas. *RAE-eletrônica*, 9(1). DOI: 10.1590/s1676-56482010000100006
- Zeghal, D., Chtourou, S. M. & Fourati, Y. M. (2012). The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: Evidence from the European Union. *JJAR*, 11(2), 1-25. DOI: 10.2308/jjar-10221