



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E GESTÃO
DE POLÍTICAS PÚBLICAS (FACE)
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS (CCA)
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS (PPGCont)

ALTERAÇÕES NA ESTRUTURA DA DRE PELO IASB:
A RELEVÂNCIA DOS NOVOS SUBTOTAIS

RUMMENIGUE FARIAS LIMA

Brasília - DF

2023

RUMMENIGUE FARIAS LIMA

**ALTERAÇÕES NA ESTRUTURA DA DRE PELO IASB:
A RELEVÂNCIA DOS NOVOS SUBTOTAIS**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UnB) para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues

Área de Concentração: Mensuração Contábil

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Brasília - DF

2023

Ficha catalográfica elaborada automaticamente,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Fa Farias Lima, Rummenigüe
Alterações na estrutura da DRE pelo IASB: a relevância dos
novos subtotais / Rummenigüe Farias Lima; orientador Jomar
Miranda Rodrigues. -- Brasília, 2023.
80 p.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) --
Universidade de Brasília, 2023.

1. Demonstração do Resultado. 2. Exposure Draft. 3.
EBITDA. 4. Value Relevance. I. Miranda Rodrigues, Jomar,
orient. II. Título.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura

Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen

Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Lucio Remuzat Rennó Junior

Decano de Pós-Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho

**Diretor da Faculdade de Economia, Administração,
Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Jomar Miranda Rodrigues

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

RUMMENIGUE FARIAS LIMA

**ALTERAÇÕES NA ESTRUTURA DA DRE PELO IASB:
A RELEVÂNCIA DOS NOVOS SUBTOTAIS**

O presente trabalho em nível de mestrado foi avaliado e aprovado por banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues
Universidade de Brasília (UnB)
Presidente

Profa. Dra. Danielle Montenegro Salamone Nunes
Universidade de Brasília (UnB)
Membro interno

Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo
Universidade Federal de Goiás (UFG)
Membro externo

Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Universidade de Brasília (UnB)
Suplente

Certificamos que esta é a **versão original e final** do trabalho de conclusão que foi julgado adequado para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Jorge Katsumi Niyama
Coordenador-Adjunto do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues
Orientador

Brasília - DF, 2023.

Este trabalho é dedicado aos meus queridos pais, Raimundo e Anahídes, à minha esposa Rebeca, à minha irmã Rahídes e à minha amada filha Aurora.

AGRADECIMENTOS

Ao fazer uma retrospectiva desses quase três anos de mestrado (com alguns acontecimentos pelo caminho, como pandemia, nascimento da Aurora e câncer da minha mãe), chega a passar um filme na minha cabeça. E não teria como chegar até aqui sem ajuda de pessoas às quais preciso agradecer. Primeiramente, tenho o dever de agradecer a Deus, pois sem Ele nada disso seria possível.

À minha Mãe, Anahídes de Melo Farias Lima, e ao meu Pai, Raimundo Nonato de Lima, agradeço a tudo isso que não é uma vitória só minha, mas é fruto de muito trabalho iniciado por vocês, oferecendo-me uma boa formação e valores. Devido aos ensinamentos e à fé em Deus que vocês me passaram, essa realização é, agora, possível.

À minha esposa, Rebeca Córdova de Moura, que me deu todo apoio familiar para continuar firme nessa jornada. Durante esse período, ela me presentou com algo muito nobre na vida de um homem: me tornou o pai da Aurora Córdova de Moura Farias Lima, meu raio de sol.

À minha irmã, Rahídes Farias Lima, por toda parceria de sempre e por me motivar com sua alegria e determinação.

Ao meu orientador Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues pela paciência, apoio, confiança e, principalmente, pelos conhecimentos compartilhados. Agradeço também a todos os professores do PPGCont (UnB), que me receberam com cordialidade e compartilharam seus conhecimentos enriquecedores.

Ao Prof. Dr. Abimael de Jesus Barros Costa, especialmente sou grato, porque, além de ter sido meu orientador na graduação, ele me abriu os olhos para a oportunidade de se fazer o mestrado, mostrando-me que era um sonho realizável.

A todos os colegas que trabalham na Superintendência de Contabilidade da BB Seguros, em especial ao meu chefe e amigo Pedro Kiefer Braga, que me deram total apoio para possibilitar a realização do mestrado.

À Universidade de Brasília (UnB) que me acolheu primeiramente em 2008 e novamente em 2020. Receba o meu “Muito obrigado!”. Esse é um dos lugares que me enche de orgulho, pois faz parte de minha formação e de minha vida.

Aos colegas do PPGCont/UnB – em especial ao Luiz Ricardo da Costa –, com os quais compartilhei as alegrias e as dificuldades do mestrado e que também me ajudaram a trilhar o caminho com mais confiança e equilíbrio.

A todos que direta e indiretamente contribuíram com esta pesquisa e seu bom êxito.

Seja você quem for, seja qual for a posição social que você tenha na vida, a mais alta ou a mais baixa, tenha sempre como meta muita força, muita determinação e sempre faça tudo com muito amor e com muita fé em Deus, que um dia você chega lá. De alguma maneira você chega lá.

Ayrton Senna (1960-1994)

RESUMO

O objetivo da pesquisa consiste em avaliar a relevância dos novos subtópicos da demonstração do resultado proposto pelo ED/2019/07 em comparação ao atual modelo previsto na Lei 6.404/76 para as empresas brasileiras. Adicionalmente, a pesquisa tem como objetivo específico comparar a relevância do novo resultado operacional com o atual resultado bruto, requeridos pela Lei 6.404/76, além de avaliar a relevância do *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA). O método escolhido para a coleta de dados foi o levantamento de dados econômico-financeiros, disponíveis na Economatica, de 206 empresas dos segmentos especiais da B3, que detinham as informações anuais necessárias para a realização do estudo no período de 2010 a 2021. Para análise dos dados utilizou-se de uma reformulação da atual demonstração de resultado, para avaliar a relevância contábil dos novos agrupamentos dispostos no *Exposure Draft*. Para avaliação do *value relevance*, foi utilizado o modelo de Ohlson (1995), adaptado por Collins *et al.* (1997), que permite avaliar o poder explicativo do R^2 da regressão. Os resultados das análises sugerem que, mesmo com as alterações propostas, o atual modelo previsto na Lei 6.404/76 ($R^2 = 0.719$) possui maior poder informacional do que o novo modelo proposto pelo IASB ($R^2 = 0.709$). O mesmo acontece quando se analisa as variáveis atreladas às atividades operacionais, em que o Resultado Bruto ($R^2 = 0.717$) possui maior relevância, seguido do EBITDA ($R^2 = 0.707$) e, por último, o Novo Resultado Operacional ($R^2 = 0.705$). O estudo traz evidências empíricas sobre os possíveis impactos da nova demonstração do resultado, com implicações práticas, e de como a alteração na forma de apresentação da demonstração de resultado pode impactar na qualidade da informação contábil. No âmbito social, por tratar-se de uma futura norma que, ao que tudo indica, pode ser implementada nos próximos anos. Ademais, a presente pesquisa contribui para o entendimento dos benefícios e impactos das alterações propostas, promovendo, assim, mais informações a profissionais contábeis, auditores e órgãos normativos.

Palavras-chave: Demonstração do Resultado. *Exposure Draft*. EBITDA. *Value Relevance*.

ABSTRACT

The objective of the research is to evaluate the relevance of the new subtotals of the income statement proposed by ED/2019/07 in comparison to the current model provided for in Law 6,404/76 for Brazilian companies. Additionally, the research has the specific objective of comparing the relevance of the New Operating Result with the current gross, required by Law 6,404/76, in addition to assessing the relevance of Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA). The method chosen for data collection was the survey of economic and financial data, available at Economatica, from 206 companies in the special segments of B3, which held the annual information necessary to carry out the study in the period from 2010 to 2021. For analysis data, a reformulation of the current income statement was used to assess the accounting relevance of the new groupings arranged in the Exposure Draft. To assess the value relevance, the model by Ohlson (1995) adapted by Collins et al. (1997), which allows evaluating the explanatory power of the regression's R^2 . The results of the analyzes suggest that, even with the proposed changes, the current model provided for in Law 6,404/76 ($R^2 = 0.719$) has greater informational power than the new model proposed by the IASB ($R^2 = 0.709$). The same happens when analyzing the variables linked to operating activities, in which the Gross Result ($R^2 = 0.717$) is more relevant, followed by EBTIDA ($R^2 = 0.707$) and, finally, the New Operating Result ($R^2 = 0.705$). The study brings empirical evidence about the possible impacts of the new income statement, with practical implications, and how changing the way in which the income statement is presented can impact the quality of accounting information. In the social sphere, as it is a future standard that, by all indications, can be implemented in the coming years. In addition, this research contributes to the understanding of the benefits and impacts of the proposed changes, thus providing more information to accounting professionals, auditors and regulatory bodies.

Keywords: Income Statement. Exposure Draft. EBITDA. Value Relevance.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Medições não contábeis	32
Gráfico 2 - Ajustes ao EBITDA	32
Gráfico 3 - Número de IPOs por ano na B3	58

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Cronograma regulatório das informações não-gaap.....	30
Quadro 2 - Better Communication in Financial Reporting projects.....	34
Quadro 3 - Processo de Padronização do IASB (Due Process IASB).....	36
Quadro 4 - Proposta de Demonstração do Resultado do Exercício do Exposure Draft	36
Quadro 5 - Segregação da demonstração de resultado por atividades	37
Quadro 6 - Estudos brasileiros sobre a nova DRE	38
Quadro 7 - Demonstração do Resultado conforme DFP da CVM	48
Quadro 8 - Reformulação dos novos subtotais.....	49
Quadro 9 - Variáveis para cálculo do Value Relevance	51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – IFRS pelo mundo	18
Tabela 2 - Demonstração do Resultado do Exercício em IFRS (US\$ Milhões)	21
Tabela 3 - Amostra da pesquisa.....	47
Tabela 4 - Equações adaptadas do modelo de Collins, Maydew e Weiss (1997)	53
Tabela 5 - Empresas por segmento econômico B3.....	56
Tabela 6 - Empresas por listagem especial B3	57
Tabela 7 – Distribuição das observações no período analisado	57
Tabela 8 – Estatísticas descritivas	59
Tabela 9 – Estatísticas descritivas sem outliers	59
Tabela 10 - Teste de raiz unitária	60
Tabela 11 - Matriz de correlação das variáveis	62
Tabela 12 – Teste de Fator de Inflação de Variância (FIV)	63
Tabela 13 - Síntese dos testes para análise das regressões	64
Tabela 14 - Análise das demonstrações de resultados (Exposure Draft x Lei 6.404)	65
Tabela 15 - Análise do Novo Resultado Operacional, atual Resultado Bruto e do EBITDA ..	68
Tabela 16 - Resumo das hipóteses de pesquisa	70

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa e Balcão
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFP	Demonstração Financeira Padronizada
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
ED	Exposure Draft
FASB	Financial Accounting Standards Board
FIV	Fator de Inflação da Variância
<i>gaap</i>	Generally Accepted Accounting Principles
HME	Hipótese de Mercado Eficiente
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IFRS	International Financial Reporting Standard
LAJIDA	Lucro Antes de Juros, Impostos Depreciação e Amortização
SEC	Securities and Exchange Commission

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	17
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	17
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA	22
1.3	OBJETIVOS DA PESQUISA	24
1.4	JUSTIFICATIVAS E RELEVÂNCIA	24
1.5	ESTRUTURA DA PESQUISA	25
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	26
2.1	TEORIA DA DIVULGAÇÃO	26
2.2	INFORMAÇÕES GAAP E NON-GAAP	28
2.3	<i>BETTER COMMUNICATION PROJECTS</i>	33
2.4	<i>EXPOSURE DRAFT 2019/07</i>	35
2.4.1	Estudos sobre a nova DRE.....	38
2.5	LEI N° 6.404/1976 X CPC 26 (R1).....	39
2.6	<i>VALUE RELEVANCE</i>	41
2.7	HIPÓTESES DA PESQUISA	44
3	METODOLOGIA DA PESQUISA.....	45
3.1	AMOSTRA E COLETA DE DADOS	46
3.2	REFORMULAÇÃO: NOVOS SUBTOTAIS E AVALIAÇÃO DO EBITDA.....	47
3.3	ESPECIFICAÇÃO DAS VARIÁVEIS E DO MODELO.....	51
3.3.1	Definição das variáveis	51
3.3.2	Definição do modelo.....	52
3.3.3	Tratamento dos dados e cuidados estatísticos.....	54
4	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	56
4.1	ESTATÍSTICA DESCRITIVA	56
4.2	ANÁLISE DOS MODELOS DE REGRESSÃO	63
4.2.1	Análise da DRE (ED) x DRE (Lei 6.404/76)	64

4.2.2	Análise do Resultado Operacional (ED) x Resultado Bruto x EBITDA	67
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	70
	REFERÊNCIAS	73

1 INTRODUÇÃO

A presente pesquisa tem o intuito de analisar a relevância da informação contábil dos novos subtotais da demonstração do resultado proposto pelo International Accounting Standards Board (IASB), por meio da avaliação das alterações propostas no Exposure Draft 2019/07 - General Presentation and Disclosures - Primary Financial Statements, comparando com os atuais grupamentos da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), previsto na Lei 6.404/1976, e com o Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA) – medida também conhecida, em português, como Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA). Nesta seção introdutória, apresenta-se a contextualização da pesquisa e explicitam-se o problema, os objetivos, as justificativas e a relevância deste estudo.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A necessidade de padronização das normas contábeis internacionais relaciona-se com a evolução e com crescimento do comércio globalizado, das relações internacionais e do avanço tecnológico. Principalmente, com o advento das novas tecnologias facilitou o acesso à comunicação, potencializando e possibilitando o intercâmbio mais constante e regular entre os mercados internacionais. Neste contexto, as empresas, ao conquistarem novos mercados, influenciaram e foram influenciadas pelas normas contábeis dos países que as acolhiam (NIYAMA; SILVA, 2021).

Segundo Zeff (2012), o IASB, desde 2001, remodelou amplamente o cenário mundial dos relatórios financeiros das empresas com a emissão dos *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Anteriormente, havia o *International Accounting Standards Committee* (IASC) que esteve atuando e normatizando as normas internacionais de contabilidade para o mercado de 1973 a 2000. Assim, a IASC cumpriu papel relevante, porque alicerçou as bases do movimento de convergência com a emissão das *International Accounting Standards* (IAS).

De acordo com Zeff (2012), nos primórdios do IASC, não havia um consenso entre os membros participantes. Isso decorria, uma vez que parte defendia a exatidão das práticas contábeis utilizadas em seus países e outros preferiam a flexibilidade de ter à disposição tratamentos ou métodos contábeis opcionais. Devido a esse contexto, o IASC e posteriormente o IASB optaram por permitirem normas mais flexíveis, a fim de facilitar a adoção pelos diversos países.

Neste sentido, o IASB (2020) com sua missão de “desenvolver padrões IFRS que tragam transparência, responsabilidade e eficiência para os mercados financeiros em todo mundo” veio, ao longo dos anos, fazendo um trabalho de revisão e aprimoramento das normas. Diversas ações foram realizadas a fim de aumentar a relevância e a comparabilidade das demonstrações financeiras, em busca do aumento da utilidade da informação contábil para seus usuários. Até a última norma emitida (IFRS 17 - *Insurance Contracts*), em 2017, o IASB e o IASC publicaram um conjunto de 58 normas, sendo 41 IAS e 17 IFRS, respectivamente.

Segundo Lourenço e Branco (2015), um dos principais argumentos utilizados a favor da adoção dos IFRS foi que esse conjunto de normas possibilitaria a obtenção de informação com maior qualidade, como consequência do uso de critérios de reconhecimento, mensuração e apresentação que melhor refletem a realidade econômica das empresas. Mesmo assim, os autores ressaltam que, com relação à qualidade da informação, ainda há muito a ser debatido. Isso decorre, pois a padronização não garante suficientemente o aumento da qualidade da informação contábil.

Hendriksen e Van Breda (2018) ressaltam que o processo de convergência contábil internacional trouxe algumas vantagens. A convergência permitiu aumentar a comparabilidade dos relatórios financeiros preparados em diferentes países, eliminando barreiras aos fluxos de capitais internacionais. Além disso, também possibilitou reduzir as diferenças nas exigências de relatórios financeiros, assim como os custos da informação financeira foram dirimidos.

Com o passar dos anos, observou-se que os IFRS se tornaram uma linguagem global de relatórios financeiros. Com base nas informações do IASB (2022), em julho de 2022, as normas em IFRS estavam presentes em 167 jurisdições pelo mundo. Essas normas são amplamente utilizadas tanto em economias desenvolvidas quanto em países emergentes e em desenvolvimento. Pode-se constatar isso na Tabela 1.

Tabela 1 – IFRS pelo mundo

Região	Jurisdições	Exigem as IFRS para todas ou a maioria das entidades listadas em bolsa	Permitem ou exigem normas contábeis IFRS para algumas entidades listadas em bolsa	Assumiram o compromisso de adoção das IFRS
Europa	44	43	1	0
África	38	36	1	1
Médio Oriente	13	12	1	0
Ásia-Oceania	35	29	2	4
Américas	37	26	9	2
Total	167	146	14	7
%	100%	87,4%	8,4%	4,2%

Fonte: IASB (2022).

Para Niyama (2010), a contabilidade é a principal linguagem dos negócios e, se não houver harmonização de padrões contábeis, essa comunicação fica prejudicada, uma vez que a comparabilidade das informações contábeis será mais difícil. Silva e Niyama (2019) destacam alguns acontecimentos como a criação do IASC, com posterior substituição pelo IASB, a criação do FASB e os acordos de colaboração entre o FASB e o IASB que contribuíram para o aumento da importância da contabilidade internacional, com o objetivo de desenvolver normas contábeis internacionais mais uniformes.

Cole, Branson e Breesch (2012) afirmam que o dilema entre uniformidade e flexibilidade das normas contábeis tem sido muito discutido na academia. Para os autores, a flexibilidade traz uma série de problemas para a obtenção da comparabilidade, uma vez que pode resultar em problemas práticos na aplicação de diferentes métodos contábeis, aumentando a subjetividade ou a manipulação contábil. Os estudiosos reforçam que, de alguma forma, é necessária a uniformidade das informações contábeis para, assim, serem úteis na tomada de decisão.

Dentre as várias flexibilidades permitidas nas normas do IASB, pode-se citar o IAS 1 - *Presentation of Financial Statements* que estabelece os requisitos para apresentação das demonstrações contábeis. Com isso, permitem-se certas discricionariedades na forma de apresentação, como por exemplo a classificação dos ativos e passivos como circulante e não circulante, assim como a apresentação de elementos separados nas demonstrações contábeis, principalmente os itens classificados como itens incomuns e extraordinários.

Hendriksen e Breda (2018) destacam que as flexibilidades permitidas na contabilidade podem gerar problemas de comparabilidade entre as demonstrações financeiras de diferentes empresas, o que pode dificultar a análise e interpretação dessas informações por parte dos usuários das demonstrações financeiras.

Com relação às flexibilidades permitidas nas normas contábeis, no Brasil, o mesmo ocorre, uma vez que o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) adota, em quase sua totalidade, as normas emitidas pelo IASB. Quando se analisa a norma brasileira de apresentação das demonstrações contábeis, o CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis, observa-se certas discricionariedades e divergências. Tais divergências se deve às adaptações com relação à norma internacional, principalmente em virtude da Lei 6.404/76.

Dentre as principais divergências entre a norma brasileira e a internacional, pode-se citar que na norma brasileira há agregação de subtotais específicos (resultado bruto, custo dos produtos e dos serviços prestados e despesas operacionais). Já na norma do IAS 1 há apresentação em separado do resultado dos investimentos em participações.

Para Cascino e Gassen (2015) a adoção das IFRS aumentou a comparabilidade das demonstrações financeiras das empresas. No entanto, eles também ressaltam que a extensão desse aumento na comparabilidade varia de acordo com certas características da empresa, como o tamanho, a complexidade e o setor, e até mesmo países, que atuam.

Nesse sentido, quando se avalia a demonstração de resultado do Brasil, com outros países que adotam os IFRS, surgem alguns problemas com relação à comparabilidade, como por exemplo quando as rubricas e os subtotais apresentados nas demonstrações se diferenciam. A Tabela 2 apresenta a comparação da demonstração de resultado de duas empresas do mesmo setor, de países diferentes, que adotam IFRS e possuem formas de apresentação divergentes.

No exemplo da Tabela 2, observa-se na prática a dificuldade de comparabilidade dos valores que compõem as respectivas demonstrações, principalmente com relação aos subtotais. Comparar duas empresas apenas pelo lucro líquido, restringem outros parâmetros e informações relevantes para a avaliação das empresas. Para que ocorra comparação entre as duas demonstrações, é necessário rearranjar as contas e os grupamentos para buscar uma avaliação por meio de outras métricas de resultado, como por exemplo o EBITDA, ou resultado das atividades operacionais, de investimentos ou de financiamentos.

Tabela 2 - Demonstração do Resultado do Exercício em IFRS (US\$ Milhões)

Shell (Holanda) – Exercício 2019		Petrobras (Brasil) – Exercício 2019	
Receitas	344.877	Receita de vendas	6.589
Result. participações em investimentos	3.604	Custos das vendas	(45.732)
Juros e outras receitas	3.625	Resultado Bruto	30.857
Total de receitas e outras receitas	352.106	Vendas	(4.476)
Compras	(252.983)	Gerais e administrativas	(2.124)
Custos de produção	(26.438)	Custos de exploração	(799)
Despesas com vendas / administrativas	(10.493)	Pesquisa e Desenvolvimento	(576)
Pesquisas e desenvolvimento	(962)	Tributárias	(619)
Exploração	(2.354)	Perda de <i>impairment</i>	(2.848)
Depreciação, exaustão e amortização	(28.701)	Outras receitas e despesas	1.199
Despesas de juros	(4.690)	Outras receitas/despesas	(10.243)
Total de Despesas	(326.621)	Resultado antes do resultado financeiro e participações e impostos	20.614
Resultado antes de tributos	25.485	Receitas financeiras	1.330
Impostos	(9.053)	Despesas financeiras	(7.086)
Resultado do período	16.432	Ganhos ou perdas com variações cambiais	(3.008)
		Resultado financeiro	(8.764)
		Result. participações em investimentos	153
		Resultado antes dos impostos	12.003
		Impostos	(4.200)
		Resultado das operações continuadas	7.803
		Result. das operações descontinuadas	2.560
		Resultado do período	10.363

Fonte: Shell (2020) e Petrobras (2020)

Além das questões do IAS 1/CPC 26 no que tange às diferenças de medidas Generally Accepted Accounting Principles (*gaap*), outro ponto, não menos importante, foi a crescente utilização das medidas alternativas de desempenho para apresentação dos resultados das empresas por meio de informações que não utilizam o padrão contábil (medidas não-*gaap*).

Segundo Black *et al.* (2021), a recente proliferação de medidas de desempenho não-*gaap* levou reguladores e profissionais a enfatizarem a importância de se avaliar a consistência dos resultados ao longo do tempo e a comparabilidade entre empresas. Esse movimento do mercado é um alerta para estudiosos, sobretudo da área contábil.

De acordo com Black *et al.* (2018), com o avanço das medidas não-*gaap*, os reguladores levantaram questionamentos sobre a qualidade e a relevância dos resultados dessas medidas. Os autores destacam a importância da regulação das medidas não-*gaap* e as preocupações existentes em relação à qualidade e transparência dessas medidas. Esse debate é

plausível, uma vez que essas medidas não-*gaap* não refletem as regras estabelecidas pelos IFRS.

Nessa perspectiva, Aubert e Grudnitski (2014) ressaltam a importância do *Regulation G* nos Estados Unidos e da emissão, na Europa, do comunicado técnico da International Organization of Securities Commissions (IOSCO) sobre as medidas alternativas de desempenho. Em que dentre as várias orientações, trazia-se a recomendação de reconciliação das medidas alternativas de desempenho com as medidas contábeis.

Segundo Clinch, Tarca e Weec (2018), as preocupações dos reguladores estão relacionadas à qualidade e utilidade do resultado do relatório financeiro baseado nos IFRS, dada a prática comum de se afastar dos requisitos do IFRS ao apresentar e discutir resultados financeiros por meio de outras medidas (não *gaap*). De forma geral, esse é contexto relacionado ao uso e à aplicação de medidas contábeis e não contábeis.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Lev (2018) argumenta que as informações contábeis tradicionais não conseguem capturar adequadamente a criação de valor de empresas modernas, especialmente as empresas de tecnologia e outras indústrias intensivas em conhecimento. O autor sugere algumas formas de reverter essa tendência, incluindo a criação de novas métricas financeiras que melhor reflitam a realidade econômica atual e a melhoria da transparência e da qualidade das informações divulgadas pelos relatórios financeiros.

Nesse contexto e com o avançar da abrangência das normas do IASB e com o intuito de melhorar os atuais modelos de relatórios, o IASB iniciou o projeto *Better Communication in Financial Reporting* (IASB, 2018b) que busca aumentar a utilidade das informações financeiras e melhorar a forma de como essas informações são comunicadas aos usuários das demonstrações contábeis. O projeto consistiu em avançar em algumas frentes de conteúdo como Demonstrações Financeiras Primárias, Iniciativas de Divulgação, Comentários da Administração e Taxonomia das IFRS, dentre outras (IASB, 2018b). Essas proposições têm o intuito de ajudar os usuários a compreenderem melhor as informações publicadas nas demonstrações financeiras gerais das empresas.

Após diversos estudos (Chen et al. 2018; Black et al. 2018; Clinch et al. 2018) e em resposta às preocupações dos investidores sobre a comparabilidade e transparência das demonstrações financeiras das empresas, principalmente da Demonstração de Resultado, o IASB emitiu o Exposure Draft ED/2019/07 - General Presentation and Disclosures - Primary

Financial Statements em dezembro de 2019 (IASB, 2019a). O objetivo desta minuta de norma é melhorar a comunicação das informações contábeis, principalmente em relação à demonstração do resultado (medidas *gaap*) e nas medidas de desempenho da administração (medidas *non-gaap*) derivadas da DRE.

Segundo o *General Presentation and Disclosures - Basis for Conclusions* (IASB, 2019b), as reuniões de pesquisa demonstraram que (i) o conteúdo das demonstrações de resultado variam mesmo entre entidades do mesmo setor, reduzindo a capacidade de comparação; (ii) os usuários gostariam de ver maior desagregação das informações nas demonstrações de resultado e notas explicativas e; (iii) os usuários consideram que as medidas de alternativas de desempenho (*não-gaap*) são úteis para analisar o desempenho das empresas, porém não havia padrão ou explicação. Nesse contexto, o IASB (2019a), por meio do *Exposure Draft* (ED), buscou resolver problemas de *disclosure*, como a segregação dos resultados por atividades (operacionais, investimentos e financiamentos). Também se preocupou com a divulgação, buscando torná-la mais transparente e consistente. Outro ponto de atenção foram as discussões acerca das medidas de desempenho da administração, também conhecidas como medidas *não-gaap*.

Com o ED, o IASB (2019a) apresenta uma proposta de padronização da demonstração do resultado segregando as atividades operacionais, de investimentos e financiamentos, algo semelhante ao que se tem na Demonstração dos Fluxos de Caixa. Para Penman (2016), as finanças modernas distinguem as atividades operacionais e de financiamento, pois diferem muito na forma como agregam valor aos acionistas, e é isso que os analistas de mercado buscam avaliar com essas métricas. O autor ressalta que o termo *atividades operacionais* são as principais do negócio, já os investimentos são as secundárias ao negócio.

Considerando as alterações propostas pelo ED (IASB, 2019a) para a segregação dos resultados por atividades a fim de aumentar a comparabilidade e o poder informativo dessas novas medidas *gaap* em relação às medidas *não-gaap*, o presente estudo tem como problema de pesquisa avaliar: *qual a relevância dos novos subtotais da demonstração do resultado proposto pelo ED/2019/07 em comparação ao modelo atual previsto na Lei 6.404/76 para as empresas brasileiras?*

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

Este tópico explicita os objetivos desta investigação. Entende-se, por objetivo geral, a principal e mais geral meta a ser alcançada por este estudo. Já os objetivos específicos constituem as ações secundárias, mas necessárias para se alcançar o objetivo geral (GIL, 2002).

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral desta pesquisa consiste em avaliar a relevância dos novos subtotais da demonstração do resultado proposto pelo ED/2019/07 em comparação ao modelo previsto na Lei 6.404/76 para as empresas brasileiras.

1.3.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos deste estudo são os seguintes:

- contextualizar a relevância das medidas contábeis e das medidas não-*gaap*;
- comparar a relevância do novo resultado operacional proposto pelo ED com o atual lucro bruto, requeridos pela Lei 6.404/76;
- avaliar a relevância do EBITDA em comparação ao novo subtotal de resultado operacional.

1.4 JUSTIFICATIVAS E RELEVÂNCIA

O estudo foi baseado nas informações financeiras das empresas, documentos oficiais emitidos pelo IASB, bem como artigos relacionados ao tema. Destaca-se que não foram encontrados estudos que avaliassem a relevância da informação contábil da nova demonstração de resultado proposta pelo *Exposure Draft* aplicada ao ambiente brasileiro. Logo, constata-se que existe uma lacuna na literatura referente ao processo de divulgação das informações contábeis.

Como contribuição teórica, a partir do modelo de *value relevance*, avaliou-se a nova informação contábil proposta pelo *Exposure Draft* associada aos valores de mercado das empresas brasileiras. No contexto social, principalmente no ambiente brasileiro, a pesquisa fornece informações que podem ser usadas em futuras discussões entre acadêmicos,

reguladores, normatizadores e empresários. Isso ocorre porque, desde a adoção dos IFRS, o Brasil tem implementado, em grande parte sem alterações, as normas estabelecidas pelo IASB.

Com relação à contribuição prática, esta pesquisa propicia a avaliação da relevância da nova demonstração de resultado que está em fase de minuta no âmbito do IASB. A maioria dos estudos analisa os impactos contábeis após a adoção de determinada norma. Neste caso, o presente estudo se diferencia por tratar de futura adoção de norma no cenário brasileiro. Adicionalmente, na medida que o *Exposure Draft* ganhar mais relevância, esta pesquisa pode servir de insumo para estudos *cross country* da mesma temática.

1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA

O presente trabalho divide-se em cinco capítulos. O primeiro capítulo, inicialmente, aborda a introdução, com a contextualização do tema investigado, problema de pesquisa e objetivo geral e específicos. Também se justifica o estudo e indica-se a organização deste trabalho.

Na revisão de literatura, abordam-se as discussões do ponto de vista teórico sobre as informações *gaap* e *non-gaap*. São explorados os aspectos relacionados à relevância dessas informações. Em seguida são expostas perspectivas fundamentais sobre o *Better Communication Projects*. Logo após, apresentam-se o *Exposure Draft* 2019/07 e a Lei N° 6.404/1976. Há, ainda, a conceitualização e a indicação de estudos sobre o *value relevance*.

O terceiro capítulo descreve os procedimentos metodológicos adotados. Nesse momento, são discriminados o delineamento da pesquisa, a população e a amostra. Os procedimentos de coleta e análise dos dados, também, são expostos.

No quarto capítulo, realiza-se a análise dos resultados encontrados, de acordo com os objetivos delineados. Os dados são amparados pela base teórica e pelo modelo econométrico empregados e indicados nos capítulos anteriores. Essas bases teóricas são aplicadas aos dados coletados em prol da verificação das quatro das hipóteses da pesquisa.

No quinto e último capítulo, são discutidas as conclusões do estudo, em conformidade com os resultados encontrados e com as premissas teóricas e revisão da literatura. Nesse sentido, são realizadas sugestões para pesquisas futuras, de acordo com o tema investigado, bem como delineados os limites e as limitações da presente pesquisa. Esse é o percurso desta investigação.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Nesta seção, são apresentadas as principais referências sobre a teoria do *disclosure*, informações *gaap* e *non-gaap*, incluindo as principais discussões que amparam os reguladores na proposta do ED 2019/07. Também são debatidos os aspectos relacionados à qualidade da informação contábil, mais precisamente sobre o *value relevance*. Nos tópicos que se seguem, esses arcabouços teóricos são explorados de modo a embasar o presente estudo.

2.1 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

Antes de iniciar a abordagem do assunto, é necessário esclarecer que a presente pesquisa utiliza os termos *divulgação*, *disclosure* e *evidenciação* como sinônimos, mesmo sabendo que existem certas discussões acerca da semântica das palavras. Trata-se de uma generalização do termo *divulgação* que está presente em diversos trabalhos nacionais. Portanto, não há, aqui, uma diferenciação teórica entre as supracitadas expressões.

A teoria da divulgação ganhou destaque a partir da década de 1980, em que a pesquisa positiva internacional em contabilidade teve importantes *papers* escritos com esse tema. Alguns exemplos são: *Discretionary Disclosure* (VERRECHIA, 1983) e *Disclosure of Nonproprietary Information* (DYE, 1985). Posteriormente, conforme indicam Salotti e Yamamoto (2005), nos anos 2000, os autores escreveram outros dois importantes *papers* para o tema: *Essays On Disclosure* (VERRECHIA, 2001) e *An Evaluation of “Essays on Disclosure” and the Disclosure Literature in Accounting* (DYE, 2001).

Para Verrechia (2001), não há uma teoria da divulgação abrangente e que seja sólida com relação às informações contábeis. O que há, segundo o estudioso, é um conjunto de direcionadores que ajudam a integrar os estudos. O autor identificou que a literatura de divulgação é caracterizada por diferentes modelos econômicos, em que cada modelo busca explicar uma parte da teoria. Na prática, Verrechia (1983) defende que os gerentes podem desejar divulgar informações financeiras para aumentar o valor da empresa.

Na visão de Dye (2001), a teoria da divulgação já se encontra num estágio avançado e desenvolvida – em contraponto à visão de Verrechia (2001), em que os gerentes desejam proteger suas informações para explorar seus potenciais econômicos. Nota-se, assim, uma visão divergente entre os autores que exploram a temática, com relação aos objetivos da divulgação.

Com relação ao *disclosure*, a divulgação de informações pode ocorrer de duas formas: (i) obrigatória, quando há leis ou normas que impõem que as empresas publiquem determinadas informações; e (ii) voluntária (não obrigatória), que ocorre quando são divulgadas informações

além daquelas exigidas pelas leis e normativos. Murcia (2009) afirma que o *disclosure* voluntário traz vantagens. Entre elas, o autor destaca: (a) a redução do custo de capital próprio, (b) menor custo de capital de terceiros, (c) aumento da liquidez das ações, e (d) o aumento do acompanhamento por parte dos analistas.

Apesar da existência de benefícios, a prática do *disclosure* acaba trazendo custos para as empresas. Em sua maioria, os custos estão relacionados a divulgação e incerteza com relação aos benefícios gerados. Isso leva as empresas a realizarem uma avaliação de custos e benefícios antes de divulgar informações de forma voluntária (MURCIA, 2009).

Uma vez que a divulgação envolve uma avaliação de custo-benefício, alguns pesquisadores têm buscado desenvolver modelos analíticos para descrever as motivações da divulgação contábil (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006; LIMA, 2007). Verrecchia (2001) se destacou ao criar três categorias amplas de pesquisa de divulgação em contabilidade. A primeira categoria, denominada *divulgação baseada em associação*, estuda o efeito da divulgação sobre as ações individuais dos investidores, avaliando o comportamento dos preços de equilíbrio de ativos e do volume de negociação. A segunda categoria, *divulgação baseada em julgamento*, examina como os administradores e ou firmas exercem o livre arbítrio com relação à divulgação de informações sobre as quais possam ter conhecimento. E a terceira categoria, *divulgação baseada na eficiência*, discute quais modalidades de divulgação são preferidas na ausência de conhecimento prévio das informações, ou seja, preferidas incondicionalmente.

Em conformidade com Hendriksen e Van Breda (2018), não há um consenso sobre a teoria da divulgação, nem sobre o que se deve divulgar e de que forma. Para os autores, a definição mais ampla da expressão *divulgação* corresponde à veiculação de informação. Os autores ressaltam que um dos principais objetivos de divulgação financeira é fornecer informações para a tomada de decisão.

Já Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990), o termo *disclosure* pode ser definido como divulgação de informações contábeis quantitativas e/ou qualitativas pelos canais formais ou informais. Esses canais objetivam fornecer informações úteis aos usuários. Os referidos autores ressaltam que os gestores possuem incentivos econômicos tanto para divulgar quanto para não divulgar as informações contábeis.

Na linha de Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990), pode-se dizer que as informações contábeis podem ser divulgadas de forma quantitativa (expressa em números) e/ou qualitativas (expressa em narrativas), por meio de canais formais (local de divulgação) e/ou informações (informações obrigatórias e não obrigatórias). Nesse sentido, a divulgação das

informações contábeis não está contida em apenas informações reguladas. Essa divulgação, portanto, pode estar associada a toda informação que seja útil para a tomada de decisão dos usuários.

De acordo com Salotti e Yamamoto (2005), o principal objetivo da teoria da divulgação é explicar o fenômeno da divulgação de informações contábeis, a partir de diversas perspectivas. Por exemplo, busca-se explicitar os motivos da divulgação de determinadas informações, o efeito da divulgação das informações contábeis no preço das ações, a capacidade de previsibilidade dos resultados por meio das informações contábeis, dentre outros. Nesse prisma, as empresas podem divulgar suas informações contábeis por meio das demonstrações contábeis, mas, ao tomar decisões sobre apresentação e divulgação, é importante considerar os benefícios fornecidos aos usuários que justifiquem os custos de fornecer e utilizar essas informações (IASB, 2018a).

Com o passar dos anos, a discussão de sobre a apresentação e divulgação passou a levar em conta o custo-benefício e a efetividade da divulgação contábil, conforme apresentado na *Conceptual Framework for Financial Reporting* (IASB, 2018). A estrutura conceitual do IASB ressalta que a comunicação efetiva de informações contábeis nas demonstrações contábeis torna essas informações mais relevantes. E com isso, contribui para um aumento da relevância e da representação fidedigna da situação financeira da empresa, que são características qualitativas fundamentais da informação contábil.

De acordo com a estrutura conceitual (IASB, 2018a), a comunicação efetiva requer: (i) concentrar-se em princípios e objetivos de divulgação e apresentação em vez de se centrar em regras; (ii) classificar informações de maneira a agrupar itens similares e separar aqueles que são diferentes; e (iii) agregar informações de tal modo que não sejam obscurecidas por detalhes desnecessários ou por agregação excessiva. Nessa esteira, observa-se que o IASB reafirma, na sua estrutura conceitual, a necessidade de uma comunicação efetiva, tanto para as informações obrigatórias (*gaap*) e voluntárias (não *gaap*) uma vez que a divulgação de informações não relevantes e desnecessárias, além de serem custosas, podem confundir o usuário, tirando sua atenção de informações relevantes (MURCIA, 2009).

2.2 INFORMAÇÕES GAAP E NON-GAAP

As informações *Generally Accepted Accounting Principles* (*gaap*) são as informações financeiras das empresas em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos. Atualmente, há duas fontes principais de informações *gaap* em nível internacional, que são as

normas desenvolvidas pelo IASB, conhecidas como IFRS e as desenvolvidas pelo FASB, conhecidas como USGAAP. No Brasil, o órgão responsável pelas informações *gaap* é o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que adota, quase na sua totalidade, as normas do IASB.

Segundo Kothari, Ramanna e Skinner (2010), os *gaap* referem-se ao conjunto de princípios contábeis que governam a preparação das demonstrações contábeis auditadas. Os autores apresentam ressalvas em relação ao objetivo das informações *gaap*, uma vez que a discussão sobre *gaap* pressupõe o objetivo de facilitar a alocação eficiente de capital. Ademais, mesmo com as dificuldades de implantação das informações *gaap* e não sendo essa informação a primeira melhor opção, a *non-gaap* é mais onerosa para ser viável, mas traz informações que, por vezes, as informações *gaap* não esclarecem.

A utilização dos *gaap* faz com que os relatórios divulgados pelas empresas sejam padronizados, permitindo que os *stakeholders* possam comparar as informações entre empresas diferentes. As medidas personalizadas de desempenho são conhecidas como medidas *non-gaap*, que tem ganhado grande importância nas últimas décadas. Para Bhattacharya (2003), os resultados *non-gaap* são informações mensuradas de acordo com o *gaap* e que sofrem ajustes para itens considerados extraordinários ou não recorrentes. O argumento é que os itens excluídos são menos relevantes para avaliar o desempenho da empresa e que o resultado *non-gaap* é mais apropriado para seus propósitos (BLACK *et al.* 2018).

De acordo com Black *et al.* (2018), os resultados *non-gaap* são uma divulgação voluntária que permite que os gerentes revelem suas próprias métricas de desempenho, derivadas de medidas padrão baseadas em *gaap*. Para os autores, os céticos, por um lado, têm visto frequentemente a divulgação *non-gaap* como uma ameaça à declaração de resultados tradicional baseada no *gaap*. Só que, por outro lado, os estudiosos explicam que os reguladores reconhecem que as métricas *non-gaap* podem ser informativas para os investidores e que, ao longo do tempo, necessitam estabelecer as bases para que as empresas divulguem essas métricas de forma transparente.

Conforme Kim (2022), em anúncios de resultados, os gestores geralmente excluem certos componentes de ganhos *gaap* (por exemplo, itens de despesa) e relatam métricas de desempenho alternativas (*non-gaap*). O argumento para essas exclusões é de que os itens excluídos são transitórios, não recorrentes ou não monetários. Com isso, argumenta-se que esses dados são menos informativos sobre o desempenho futuro.

Em seu trabalho seminal, Bradshaw e Sloan (2002), mostram que as reações do mercado de ações aos resultados *non-gaap* são maiores do que os ganhos *gaap*, sugerindo que os investidores consideram os resultados *non-gaap* mais informativos do que os resultados

gaap. Mesmo assim, não há um consenso. Por exemplo, em função do oportunismo dos gestores, os itens excluídos nem sempre são transitórios (BLACK; CHRISTENSEN, 2009; LAURION, 2020). Acrescenta-se também que os gerentes podem selecionar medidas de ganhos para atingir as metas e superar as expectativas dos analistas (DOYLE; JENNINGS; SOLIMAN, 2013) ou aumentar sua remuneração (GUEST; KOTHARI; POZEN, 2021), em vez de comunicar o verdadeiro desempenho das empresas.

Barton, Hansen e Pownall (2010), fizeram um estudo com quase 20 mil empresas em 46 países (dentre eles, o Brasil) entre 1996 e 2005. Nessa pesquisa, eles concluíram que não há um consenso mundial entre as medidas de desempenho avaliada pelos investidores, porém o Resultado Operacional e o *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) possuem maior *value relevance*. Isso decorre, porque possuem maior associação com os retornos das ações. Os autores, em suas contribuições, interpretaram que as medidas de desempenho que mais refletem as mudanças dos fluxos de caixas operacionais são mais úteis para os investidores.

Ao longo dos anos, as informações não-*gaap* ganharam espaço no mercado e as discussões com relação ao uso dessas informações foram ganhando espaço entre os reguladores e normatizados. Black et al. (2018) apresentam alguns marcos que contribuíram para as discussões e avanços das informações não *gaap*, conforme apresentado no Quadro 1:

Quadro 1 - Cronograma regulatório das informações não-*gaap*

Data	Descrição do Evento
Out/01	Enron anuncia uma investigação da SEC sobre suas parcerias.
Jul/02	Presidente dos EUA aprova a Lei Sarbanes-Oxley de 2002.
Mar/03	O <i>Regulation G</i> da SEC, "Condições para Uso de Medidas Financeiras Não- <i>gaap</i> " entra em vigor.
Jan/10	A SEC emite Interpretações de Conformidade e Divulgação sobre Medidas Financeiras Não- <i>gaap</i> .
Mar/15	O presidente do IASB, Hans Hoogervorst, faz um discurso, "Mind the Gap (Between non- <i>gaap</i> and <i>gaap</i>)" no contexto da Iniciativa de Divulgação do IASB.
Out/15	O presidente do IASB, Hans Hoogervorst, participa de um painel de discussão no Fórum de Pesquisa de Contabilidade e Finanças / IASB e identifica os relatórios não- <i>gaap</i> como uma questão de preocupação.
Dez/15	A presidente da SEC, Mary Jo White, disse que as medidas não- <i>gaap</i> podem ser uma "fonte de confusão" e que essa área "merece muita atenção".
Mai/16	O presidente do IASB, Hans Hoogervorst, faz um discurso, "Relatórios de desempenho e as armadilhas das métricas não- <i>gaap</i> ".

Fonte: Adaptação de Black et al. (2018).

Observando a falta de transparências das medidas não-*gaap* e após orientações da Lei Sarbanes-Oxley de 2002, a SEC dos Estados Unidos adotou, em 2003, novas regras (*Regulation*

G) para abordar a divulgação de determinadas informações financeiras que não estejam de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitas (*gaap*). Segundo a U.S. SEC (2003), o *Regulation G* compreende que qualquer empresa que divulgue informações financeiras não-*gaap* deve incluir “uma apresentação da medida financeira *gaap* mais diretamente comparável e uma reconciliação da medida não-*gaap* divulgada com a medida *gaap* mais diretamente comparável”.

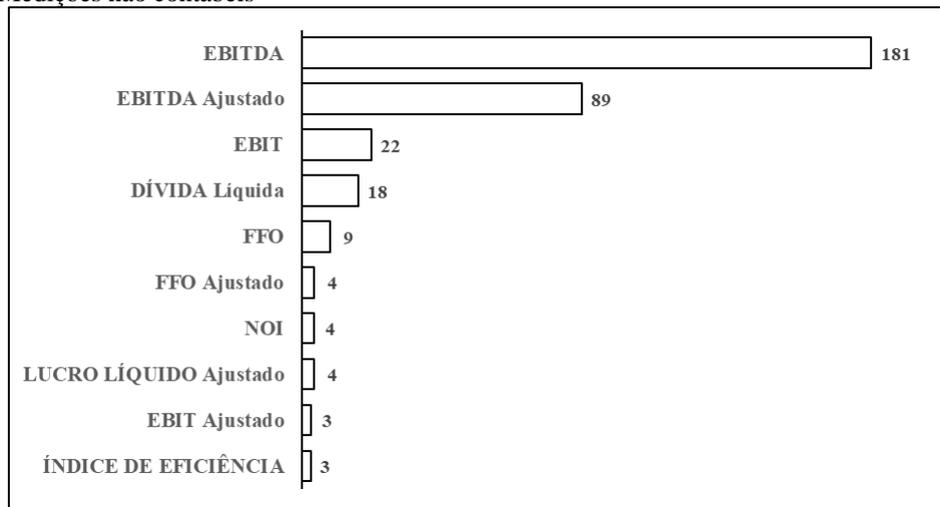
Black et al. (2018) ressaltaram que, em 2015, o presidente do IASB, Hans Hoogervorst, participou de um painel de discussão no *Accounting & Finance / IASB Research Forum* e ressaltou que os relatórios não-*gaap* podem ser uma ameaça à integridade dos relatórios IFRS, indicando que os reguladores devem fazer mais para controlar o uso dessas métricas. Na ocasião, o presidente destacou especificamente que o IFRS “tenta criar comparabilidade entre os setores econômicos” e que mais “disciplina” na apresentação de métricas não-*gaap* beneficiaria os investidores.

Com relação à apresentação das medidas não-*gaap* no ambiente brasileiro, Gelbcke et al. (2018) ressaltam a importância da Instrução CVM nº 480/2009 que orienta as empresas apresentarem as conciliações entre os valores não-*gaap* (EBITDA e EBIT) e *gaap* explicando os motivos que a companhia entende que tal medição é mais apropriada para apresentação da medida de desempenho das operações. Os autores também ressaltam a importância da Instrução CVM nº 527 que trata da divulgação voluntária do EBITDA e EBIT, tomando como base os números apresentados nas demonstrações contábeis previstas nos CPC 26 (R1).

A preocupação da CVM, que motivou a emissão da Instrução CVM nº 527, hoje Resolução CVM nº 156/2022, pautou-se na compreensibilidade e comparabilidade do indicador divulgado ao mercado. A partir desse normativo, não se pode considerar números que não estejam nas demonstrações *gaap*.

Mesmo com as respectivas Instruções da CVM, ainda há divergências na divulgação das medidas não-*gaap* como demonstra a pesquisa da KPMG (2016). Em 2016, a empresa de auditoria KPMG, uma das quatro maiores empresas de auditoria do mundo, fez um estudo sobre as medições não contábeis (informações não-*gaap*) de 236 companhias brasileiras (235 em 2015) listadas na B3, antiga Bovespa. As informações coletadas na seção 3.2 – Medições não Contábeis do Formulário de Referência da CVM, evidenciaram que o EBITDA é a informação não-*gaap* mais utilizada. No Gráfico 1, apresenta-se o resultado do estudo demonstrando quais foram as medidas mais utilizadas.

Gráfico 1 - Medições não contábeis



Nota: EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization*) - EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) - FFO (*Funds From Operations*) - NOI (*Net Operating Income*)

Fonte: Pesquisa KPMG – Medições não contábeis (2016).

Verifica-se, assim, que a medida mais utilizada é o EBITDA e o segundo mais empregado é o EBITDA ajustado. Na mesma pesquisa, foi possível identificar os principais ajustes relacionados ao EBITDA, conforme estão indicados no Gráfico 2:

Gráfico 2 - Ajustes ao EBITDA



Fonte: Pesquisa KPMG – Medições não contábeis (2016)

O estudo aponta que tanto, em 2015, quanto, em 2016, os itens que mais geraram ajustes ao EBITDA foram (i) outras receitas/despesas operacionais não recorrentes e (ii) participação em investimento. Cabe ressaltar que as práticas contábeis e a ICVM 156/2022 não definem

recorrente e não recorrente, ficando à cargo da administração definir esses conceitos, porém devendo divulgar as premissas consideradas nas respectivas definições. Por isso, há a necessidade de uma análise mais criteriosa por parte do leitor quanto à natureza das transações que compõem esses ajustes.

2.3 *BETTER COMMUNICATION PROJECTS*

Most (1982) afirma que a informação contábil tem qualidade quando tem utilidade para seus usuários, sejam mais experientes ou novatos. Segundo o autor, a informação contábil deve apresentar neutralidade, constância representacional (relação entre a medida e o fenômeno estudado) e ser verificável. Paulo (2007) ressalta, por sua vez, que em muitos casos, os problemas de qualidade da informação contábil estão relacionados ao excessivo montante de itens não recorrentes publicados ou falta de transparência. Nesse sentido, quando os relatórios são manipulados ou apresentam um número excessivo de itens não recorrentes, a qualidade da informação para os usuários diminui.

A discussão sobre a qualidade da informação contábil está atrelada à utilidade dessa informação. Segundo a Estrutura Conceitual do IASB (2018a), para a informação financeira ser útil, ela deve ser relevante e representar fidedignamente aquilo que pretende representar. Considera-se, ainda, que a utilidade dessas informações é aumentada se forem comparáveis, verificáveis, tempestivas e compreensíveis.

Com o passar dos anos, o IASB envidou esforços para melhorar cada vez mais a qualidade da informação contábil por meio de emissão e revisão de normas. De acordo com o *IFRS Foundation Due Process Handbook* (IASB, 2020) – em tradução livre, *Manual do devido processo da Fundação IFRS* –, o IASB deve realizar consulta pública a cada cinco anos a fim de definir uma agenda técnica sobre os planos de trabalho *Work Plan* do conselho. O objetivo principal dessas consultas é buscar as opiniões dos diversos interessados acerca do direcionamento estratégico dos planos de trabalho do Conselho, podendo manter, retirar ou adicionar projetos de acordo com o que foi priorizado na consulta.

A primeira consulta de agenda do IASB ocorreu em 2011, por meio do *Feedback Statement: Agenda Consultation 2011* (IASB, 2012) publicada em dezembro de 2012, que resultou em demandas no sentido de diminuir a emissão de novas normas. Isso decorreu, uma vez que, naquela ocasião, o IASB vinha de sucessivas emissões de normas, sendo, assim, priorizar a implementação, melhoria a manutenção das normas existentes, para buscar uma

análise de custo-benefício no desenvolvimento e na aplicação das normas. Outro ponto importante nessa consulta foi o aprimoramento da estrutura conceitual, a fim de proporcionar base consistente e prática para definição e desenvolvimento das normas.

Em agosto de 2015, o Conselho realizou a segunda consulta pública (*Consulta de Agenda 2015*) para reunir opiniões dos diversos interessados para os planos dos próximos projetos a serem priorizados. Essa consulta deu origem ao documento IASB Work Plan 2017-2021 Feedback Statement on the 2015 Agenda Consultation (IASB, 2016).

Nesse outro momento, as opiniões foram no sentido favorecer as informações importantes para os usuários das demonstrações financeiras, que, em resumo, seria: (i) conclusão dos projetos de definição de normas restantes; (ii) melhor comunicação em relatórios financeiros; (iii) desenvolvimento contínuo do suporte à implementação; e (iv) criação de um programa de pesquisa mais robusto.

Após a consolidação das prioridades elencadas na consulta de agenda, o ex-presidente do IASB, Hans Hoogervorst, declarou, em uma entrevista (IFRS FOUNDATION, 2016), que o foco do conselho seria aperfeiçoar a comunicação das demonstrações contábeis, por meio do tema *Better Communication in Financial Reporting*. Isso teria a finalidade de ajudar a tornar as informações financeiras mais úteis e acurar a forma como essas informações são transmitidas aos usuários das demonstrações contábeis. O tema *Better Communication* é um conjunto de projetos do IASB para apoiar um refinamento no processo comunicacional dos relatórios financeiros. O Quadro 2 apresenta um resumo do objetivo de cada projeto.

Quadro 2 - Better Communication in Financial Reporting projects

Projeto Melhor Comunicação	Objetivos	Principal informação afetada
Projetos focados em conteúdo de informações		
Demonstrações Financeiras Primárias	Melhorar o conteúdo e a estrutura das demonstrações financeiras primárias	Demonstrações financeiras primárias
Iniciativa de Divulgação		
(i) <i>Princípios de divulgação</i>	Desenvolver novos ou esclarecer os princípios de divulgação existentes para abordar questões em torno de: (i) quais as entidades de políticas contábeis devem divulgar; e (ii) proporcionando flexibilidade às entidades sobre onde localizar informações.	Notas explicativas
(ii) <i>Análise de Padrões Direcionados- Nível de Divulgação</i>	Melhorar a utilidade das divulgações fornecidas para os principais usuários das demonstrações financeiras.	
(iii) <i>Definição de Material</i>	Melhorar a compreensão dos requisitos existentes e ajudar as entidades a fazer melhores julgamentos de materialidade.	Informações fora das demonstrações financeiras
<i>Comentário de desempenho</i>	Revise e atualize o <i>comentário de gestão</i> da Declaração de Prática 1 do IFRS, considerando como os comentários de gestão fornecidos fora das demonstrações financeiras poderiam complementar e apoiar melhor as demonstrações financeiras.	

Projetos focados na entrega de informações		
<i>Taxonomia IFRS</i>	Melhorar a comunicação entre os preparadores e usuários, permitindo informações nas demonstrações financeiras e outras informações fora das demonstrações financeiras para ser entregue em formato eletrônico	Todos os acima

Fonte: IASB, 2018b

O projeto *Better Communication* é um rótulo que tem sido utilizado para realçar a importância dos temas comuns dos projetos listados no Quadro 2. O objetivo coletivo dos projetos no âmbito do tema *Better Communication* é assegurar que as informações financeiras sejam comunicadas de forma mais clara e eficaz possível. Isso demonstra a relevância do tema na agenda do IASB.

Em sua nova Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro do IASB de 2019, o IASB trouxe como novidade um capítulo de Apresentação e Divulgação que traz especificamente o conceito de *comunicação efetiva de informações* nas demonstrações contábeis. Segundo o IASB (2019), a comunicação efetiva de informações nas demonstrações contábeis torna essas informações mais relevantes.

A busca pela comunicação efetiva veio após grande parte dos respondentes da Consulta da Agenda de 2015 do IASB alegaram que as demonstrações financeiras são muitas vezes mal apresentadas. Com efeito, podem ser difíceis de serem entendidas e, ainda, é demorado para os usuários das demonstrações financeiras identificarem as informações mais úteis. Conseqüentemente, muitas partes interessadas, em especial os investidores, sugeriram que o IASB se concentrasse em projetos que aperfeiçoem a comunicação das informações existentes fornecidas nas demonstrações financeiras. Nesse contexto, surge o *Exposure Draft ED/2019/07 - General Presentation and Disclosures - Primary Financial Statements*.

2.4 EXPOSURE DRAFT 2019/07

Segundo Matos (2013), o IASB possui um processo normativo robusto, conhecido como *due process*. Esse processo conta com cinco etapas, conforme descrito no Quadro 3, que passa por uma definição de agenda, elaboração de projeto, papéis de discussões, minuta de norma, elaboração e revisão das normas emitidas.

Quadro 3 - Processo de Padronização do IASB (Due Process IASB)

Etapas	Descrição das etapas
Definição da Agenda	Definição de agenda técnica indicando, por meio de consulta pública, os assuntos prioritários para os próximos anos.
Elaboração do Projeto	Elaboração de projetos que se espera que resultem na emissão de nova norma ou alteração substancial.
<i>Discussion Paper</i>	São papéis de discussões que, geralmente, surgem da fase elaboração dos projetos. Trata-se de material para incentivar o debate internacional sobre as questões dos relatórios financeiros.
<i>Exposure Draft</i>	Minuta de documento publicado para solicitar comentários públicos sobre norma contábil proposta.
Elaboração da IFRS	Elaboração e emissão de pronunciamentos emitidos pelo IASB e seus órgãos relacionados
Pós-Edição da IFRS	Revisão pós-emissão das principais normas e alterações, geralmente depois de terem sido aplicadas internacionalmente durante dois anos.

Fonte: Elaboração própria com contribuições de Matos (2013), Visoto (2018)

Em dezembro de 2019, o IASB lançou o *Exposure Draft (ED) 2019/07 - General Presentation and Disclosures* que busca propor melhorias na forma de apresentação das demonstrações contábeis, principalmente da Demonstração do Resultado. Trata-se de um projeto que faz parte da agenda de trabalho do IASB sobre Melhores Práticas de Comunicação dos Relatórios Financeiros. O assunto foi priorizado no conselho com o intuito de resolver o problema da estrutura e do conteúdo da demonstração do resultado (IASB, 2019b). Isso decorre, porque as demonstrações de resultado, em geral, apresentam certas divergências entre as entidades, inclusive do mesmo setor – o que reduz a comparabilidade e a previsibilidade nos retornos das ações.

Dentre as mudanças propostas, a principal delas é a alteração na forma de apresentação da Demonstração do Resultado, conforme Quadro 4:

Quadro 4 - Proposta de Demonstração do Resultado do Exercício do Exposure Draft

Descrição	\$	Atividades
Receitas operacionais	X	Operacional
Despesas operacionais	(X)	
Resultado Operacional	X	
Resultado de equivalência patrimonial de coligadas e <i>joint ventures</i> integrais	X	Coligadas e <i>joint ventures</i> integrais
Resultado operacional e de equivalência patrimonial e <i>joint ventures</i> integrais	X	
Participação nos resultados de associados não integrais e <i>joint ventures</i>	X	Investimento
Renda de investimentos	X	
Resultado antes dos financiamentos e imposto de renda	X	
Despesas de atividades de financiamento	(X)	Financiamento
Reversão de desconto sobre passivos de planos de pensão e provisões	(X)	
Resultado antes de impostos	X	
Impostos sobre o lucro	(X)	
Resultado do exercício	X	

Fonte: Adaptação de IFRS (2019a).

O papel da Demonstração de Resultado é fornecer um resumo estruturado e comparável das receitas e despesas reconhecidas na entidade. Isso permite uma melhor comparação entre entidades e períodos diferentes. Ademais, possibilita identificar itens sobre os quais os usuários podem desejar buscar informações adicionais nas notas explicativas (IFRS, 2019a). Conforme demonstrado no Quadro 5, o ED propõe a segregação da Demonstração do Resultado em atividades:

Quadro 5 - Segregação da demonstração de resultado por atividades

Atividades	Descrição
Operacionais	Receitas e despesas das principais atividades empresariais e as que não estejam enquadradas nos outros grupamentos.
Investimentos	Receitas e despesas dos investimentos gerados individualmente e em grande parte independentemente de outros recursos detidos por uma entidade.
Financiamentos	Receitas e despesas de associadas integrais e <i>joint ventures</i> (resultado das participações societárias).

Fonte: Adaptação de IFRS (2019a).

Outra inovação trazida pelo ED é a evidenciação de forma consistente das medidas de desempenho da administração e posterior conciliação entre a medida alternativa (medida não-*gaap*) e os respectivos valores contábeis (medidas *gaap*). Trata-se de uma demanda dos usuários, os quais consideram as medidas de desempenho definidas pela administração úteis para analisar o desempenho ou fazer previsões sobre o futuro da entidade. Já com relação à apresentação por meio dos subtotais na demonstração do resultado, Baksaas e Stenheim (2019) afirmam que a IAS 1 não determina os demais tópicos a serem apresentados no referido demonstrativo, exceto pelas linhas de receita e resultado. Nesse sentido, a comparabilidade fica prejudicada, uma vez que a apresentação dos itens entre a receita e o resultado se dá de maneira discricionária pelas entidades.

Outro ponto que contribui para rever a demonstração de resultado e as medidas de desempenho é que, apesar das vantagens aparentes das medidas não-*gaap*, elas têm sido objeto de muita controvérsia. Isso se dá principalmente, porque essas medidas alternativas de desempenho não são formalmente definidas e não são calculadas de forma consistente entre as empresas. (VENTER; EMANUEL; CAHAN, 2014). Nesse sentido, o ED está buscando uma consistência na apresentação dessas medidas, uma vez que as entidades fornecem essas informações sem muitas vezes definir ou explicar o propósito pretendido, reduzindo sua utilidade.

As medidas não-*gaap* são, assim, denominadas pois não atendem aos princípios contábeis geralmente aceitos – isto é, não se adequam aos princípios inerentes aos demonstrativos contábeis. Segundo Black *et al.* (2018), o número de empresas que reportam

resultados em uma base não-*gaap* aumentou drasticamente na última década. Por isso, esse tipo de informação vem se tornando comumente utilizado nos mercados de capitais. De acordo com os autores, essa proliferação das informações não-*gaap* renovou os interesses dos reguladores e normatizadores de padrão contábil nessas métricas alternativas, sobretudo para se compreender se essas medidas são ou não enganosas para os investidores

Nesse contexto, a literatura mostra que as informações que compõem o lucro apresentam conteúdo adicional e diferenças em suas capacidades preditivas que devem ser levadas em consideração (DECHOW; GE, 2006). Por conseguinte, surge a necessidade de se revisar a forma de apresentação da Demonstração do Resultado, uma vez que essa peça contábil tem grande relevância no processo de avaliação das empresas e na tomada de decisão. Barth, Cram e Nelson (2001) defendem que a escolha do formato de apresentação das informações contábeis nas demonstrações financeiras também pode influenciar os usuários na realização de suas projeções.

2.4.1 Estudos sobre a nova DRE

Com relação ao *Exposure Draft* do estudo, no cenário brasileiro ainda há poucos estudos relacionados ao tema da futura demonstração de resultado. De maneira sintética os estudos, os objetivos e os resultados estão dispostos na Quadro 6:

Quadro 6 - Estudos brasileiros sobre a nova DRE

Autores	Objetivos	Principais resultados
Santos, Lima e Bonfim (2020)	Detectar e discutir as principais mudanças futuras que ocorrerão com a alteração da estrutura das demonstrações financeiras primárias, de acordo com o IASB, em especial a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC).	Por meio de um estudo de caso nas demonstrações contábeis da Natura foi verificado que as mudanças na DRE facilitam a leitura da DFC, que a nova definição de lucro operacional se aproxima de medidas non- <i>gaap</i> utilizadas pelas empresas e que o EBITDA também pode ser impactado, devido às reclassificações de despesas operacionais e do resultado de equivalência patrimonial.
Souza e Pereira (2020)	Analisar as principais alterações propostas pelo IASB para as demonstrações financeiras primárias por meio da análise de conteúdo das cartas comentários enviados para subsidiar o IASB na definição do <i>Exposure Draft</i> .	A ampla maioria dos respondentes se manifestou favoravelmente às alterações propostas pelo IASB no que tange incluir os subtotais, principalmente o resultado operacional. Com relação ao perfil dos respondentes, os EUA é o país que mais enviou carta comentário e com relação à atuação, grande parte dos respondentes são individuais, seguidos por acadêmicos.
Braunbeck e Luccas (2021)	Discutir as propostas de modificações na DRE atualmente em discussão pelo IASB à luz da literatura acadêmica e da observação empírica, com base em empresas no setor de celulose e papel, da pertinência das propostas em discussão.	Há desafios ainda a serem endereçados pelo IASB, mas ao menos em certos pontos do projeto, a proposta poderá melhorar a comparabilidade das informações contábeis e, em decorrência, sua relevância e utilidade para os agentes de mercado.

Lima, Costa e Rodrigues (2022)	Analisar o <i>value relevance</i> do Novo Resultado Operacional proposto pelo ED/2019/07 nas empresas brasileiras em relação às medidas <i>gaap</i> e não- <i>gaap</i> , avaliando a relevância do novo resultado operacional associado ao valor de mercado das empresas.	Os resultados das análises sugerem que o <i>value relevance</i> do Novo Resultado Operacional é superior ao EBITDA, seguido pelo Lucro Líquido.
--------------------------------	---	---

Fonte: Elaboração própria.

Considerando as abordagens dos estudos relacionados no Quadro 6, Santos, Lima e Bonfim (2020) verificaram por meio de um estudo de caso da Natura que as novas mudanças propostas com a nova DRE facilitam a leitura da Demonstração do Fluxo de Caixa, em função da segregação dos subtotais (operacional, investimento e financiamento). Já Souza e Pereira (2020) fizeram uma análise das mudanças propostas pelo projeto do IASB Primary Financial Statements, por meio da análise das cartas comentários recebidos pelo IASB, a fim de identificar as opiniões e contribuições mais relevantes.

Braunbeck e Luccas (2021) fizeram uma análise empírica avaliando quatro empresas do setor de celulose e papel a fim de fazer uma comparação das rubricas e subtotais apresentados nas respectivas DRE. Os autores constataram que a comparabilidade da informação contábil fornecida nas DREs é diminuída pela diversidade de práticas. Neste sentido os autores, os autores ressaltam a importância e as motivações do projeto para a nova DRE.

Lima, Costa e Rodrigues (2022) avaliaram o *value relevance* apenas do novo resultado operacional proposto pela nova DRE de empresas da B3, comparando com o lucro líquido e com o EBITDA. Sendo o novo resultado operacional superior ao EBTIDA e ao lucro líquido, evidenciando que um ganho na informação contábil.

Dos estudos avaliados, nenhum deles analisou de forma empírica a relevância da nova DRE como um todo e dos outros subtotais propostos. Por isso, nota-se, portanto, a necessidade de se examinar com maior profundidade a nova DRE e seus impactos na qualidade da informação contábil. Esta pesquisa, assim, vai poder contribuir para aumentar o entendimento sobre o assunto dentro do campo de estudos contábeis.

2.5 LEI N° 6.404/1976 X CPC 26 (R1)

Os princípios e as práticas geralmente aceitas no Brasil (*BRGaap*), até o final 2007, eram regidas principalmente pela Lei n° 6.404/1976, pelos regulamentos da Receita Federal e por alguns regulamentos específicos. De acordo com Ribeiro (2014), antes da introdução das

normas IFRS no Brasil, as regras fiscais possuíam uma forte influência nos relatórios financeiros. Essa era a realidade antes da adoção, em sua maioria, das normas IFRS.

Com a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) em 2005, foi possível acelerar o processo de convergência para o padrão internacional. O marco dessa regulação ocorre em 2007 quando entra em vigor a Lei 11.638/2007. Segundo Ribeiro (2014), a consequência prática dessa lei foi a adoção em etapas entre 2008 e 2010 (ano que ocorreu a adoção padrão *full-IFRS*). Com isso, as normas internacionais se tornaram obrigatórias para empresas reguladas pela CVM.

Considerando que as normas recepcionadas pelo CPC e CVM devem seguir as disposições da legislação contábil brasileira (Lei 6.404/76), foram necessárias algumas adaptações na recepção da norma internacional para que não conflitasse com a norma brasileira vigente. Nesse sentido, começam a surgir algumas divergências. Por exemplo, na forma de apresentação das demonstrações contábeis, podendo-se assumir a norma internacional (IAS 1 - *Presentation of Financial Statements*), a norma contábil brasileira (CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis) e/ou a legislação contábil brasileira (Lei n° 6.404/1976).

Dentre as principais divergências, a Lei das Sociedades por Ações determina que as empresas discriminem suas despesas na demonstração de resultado de forma semelhante à segregação por função. Com isso, não é permitido que essas façam a apresentação com as despesas segregadas por natureza em sua face, mas apenas em notas explicativas. Nesse caso, o art. 187, da supracitada lei, determina um conteúdo mínimo para a demonstração do resultado e a evidenciação de rubricas/subtotais específicas, como por exemplo, custo dos produtos e serviços prestados, lucro bruto, resultado antes das receitas e despesas financeiras.

Com relação aos subtotais, a Lei n° 6.404/1976 apresenta algumas vantagens frente ao modelo proposto pelo IAS 1, uma vez que a lei exige grupamentos específicos como lucro bruto, custos e despesas operacionais. Isso decorre, uma vez que, de acordo com o estudo de Barton, Hansen e Pownall (2010), os *subtotais intermediários* da demonstração de resultado, como o resultado operacional, tiveram associação mais forte com o retorno das ações. Isso caso fossem comparados com as informações *top line* ou *bottom line*.

Considerando as características específicas de cada país, a proposta do ED poderá sofrer adaptações, principalmente por conta das respectivas legislações. No futuro, quando o CPC for discutir a adoção da norma originada pelo ED, é prevista a necessidade de se analisar a adequabilidade da Lei das Sociedades por Ações com o que foi definido pelo IASB e com a nova dinâmica de mercado. Isso deve ocorrer para se ter comparabilidade das demonstrações contábeis de acordo com as normas internacionais.

Quando se analisa as mudanças propostas pelo ED e as normas brasileiras, observa-se que algumas alterações propostas pelo IASB já são requeridas no ambiente nacional. Por exemplo, há a segregação de grupamentos e a divulgação das medidas de desempenho da administração baseadas nas informações gaap. Apesar da Lei das Sociedades por Ações incluir as receitas e despesas financeiras na categoria operacional, a Instrução CVM 564/08, que aprovou o CPC 12 – Ajuste a Valor Presente, permitiu a segregação (operacional ou financiamento) desses valores na apresentação da DRE.

Com relação às medidas de desempenho da administração, a Instrução CVM nº 527/2012 dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil (*não-gaap*) denominadas, como dito, de LAJIDA que significa Lucro Antes dos Juros, Impostos sobre Renda incluindo Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, Depreciação e Amortização; e de LAJIR que designa Lucro Antes dos Juros e Impostos sobre a Renda. A instrução reforça que, para o cálculo e apresentação dessas medidas, deve-se ter como base os números apresentados nas demonstrações contábeis e vir acompanhada da conciliação contábil desses valores. Isso vai ao encontro com o que está sendo proposto no ED.

Essas divergências entre as normas internacionais e nacionais, bem como a respectiva legislação contábil trazem à tona uma série de questionamentos de como poderá ser a adoção da nova Demonstração de Resultado proposta pelo ED. Martins (2021) ressalta os conflitos entre os IFRS, Leis das Sociedades por Ações e legislação tributária. Por isso, o referido estudioso apresenta uma série de questionamentos acerca do futuro das normas contábeis a serem adotadas no Brasil. Apesar de Martins (2021) não apresentar uma solução para essas adversidades, surgem apontamentos interessantes como o modelo normativo americano no que tange à figura de um normatizador contábil segregado e com autonomia para regular as normas contábeis separadas do devido processo legislativo do país.

2.6 VALUE RELEVANCE

O *value relevance* é uma técnica que busca medir o grau de utilidade de determinada informação contábil ao relacionar os preços das ações com os números contábeis de uma determinada entidade (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). Segundo os autores, pressupõe-se que, se determinada informação contábil foi capaz de interferir no preço de uma ação, então ela possui relevância para o processo de precificação. Além disso, pode-se atribuir a essa informação algum grau de confiabilidade.

Os estudos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram marcos importantes na

pesquisa em contabilidade e finanças. Ambos os estudos analisaram a relação entre informações contábeis e o mercado de ações. O estudo de Ball e Brown (1968) examinou a relação entre mudanças nos lucros contábeis e mudanças no preço das ações, enquanto o estudo de Beaver (1968) analisou a importância dos anúncios de lucros anuais na avaliação de empresas pelos investidores. Ambos os estudos demonstraram empiricamente que as informações contábeis são relevantes para os investidores na tomada de decisões de investimento e ajudaram a estabelecer a importância das informações contábeis na teoria da eficiência do mercado.

O suporte teórico utilizado pelos estudos de *value relevance* está na Hipótese de Mercado Eficiente (HME) desenvolvida por Fama (1970). Assim, Duarte, Girão e Paulo (2017) destacam que a HME considera que o mercado precifica os ativos quando as informações são divulgadas. Ademais, também pondera se os usuários das informações a utilizam de forma tempestiva e transparente.

No cenário brasileiro, considera-se como estudo pioneiro sobre *value relevance* a tese de Lopes (2001) que discute a relevância da informação contábil para o mercado de capital utilizando o modelo de Ohlson (1995) aplicado à bolsa de valores brasileira. O autor argumenta que há evidências que apresentam grande poder explicativo para as informações contábeis produzidas no Brasil, porém esse poder explicativo está concentrado no patrimônio líquido e não no lucro. Cabe ressaltar que, no período do estudo, a dinâmica da contabilidade brasileira era altamente regulada e fortemente influenciada pela legislação tributária.

O estudo seminal de Ohlson (1995) parte do pressuposto de que o valor de mercado de uma empresa equivale ao valor presente dos dividendos esperados. O desenvolvimento do modelo mostra a relevância dos ganhos anormais (ou residuais) na medida em que influenciam a diferença entre o valor do mercado e o valor contábil. Em outras palavras, esses ganhos influenciam o *goodwill* de uma empresa.

De modo geral, Ohlson (1995) apresenta um modelo de referência que pode ser usado para conceituar como o valor de uma empresa se relaciona com as variáveis contábeis (lucro líquido, patrimônio líquido e dividendos). O modelo satisfaz uma série de propriedades econômicas. Isso o torna de certa forma coerente e intuitivo, além de permitir um certo realismo na contabilidade, porque a teoria se apoia diretamente na relação do excedente limpo (*clean surplus*) e na característica de que os dividendos reduzem o valor contábil, mas não afetam os ganhos correntes.

As variáveis Lucro Líquido e Patrimônio Líquido são baseadas no arcabouço teórico de Ohlson (1995) que apresenta a relação entre os números contábeis e o valor de mercado. Todavia, no modelo de Ohlson (1995), ele considera o conceito econômico de lucro anormal,

que se trata do lucro excedente após descontado a taxa de retorno exigida. Para utilizar variáveis estritamente contábil, Collins, Maydew e Weiss (1997) fazem uma adaptação do modelo de Ohlson (1995) e passa a utilizar as informações advindas direto da contabilidade, como lucro líquido e patrimônio líquido contábil.

Para contribuir com as discussões acerca do *value relevance*, Holthausen e Watts (2001) elaboraram três classificações para as técnicas relacionadas a *value relevance*: as de associação relativa; as de associação incremental; e as de conteúdo de informação marginal. Estudos de Associação Relativa (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001) buscam a relação entre os valores de mercado de ações com formas de mensuração diferentes ou alternativas entre padrões contábeis, comparando o coeficiente de determinação (R^2) dos modelos de regressão, para determinar o modelo mais relevante.

Os estudos de Associação Incremental (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001) buscam, por sua vez, analisar se a informação contábil é útil para explicar os valores ou os retornos ao longo dos períodos. Nesse caso, o valor possui conteúdo de informação incremental, se o coeficiente de regressão estimado for estatisticamente diferente de zero. Já os estudos de *value relevance* com Conteúdo da Informação Marginal (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001) testam se um número contábil acrescentaria alguma informação para os investidores. Dessa forma, são utilizadas metodologias de estudo de evento, avaliando se a disponibilidade de determinada informação está estatisticamente atrelada à alteração do valor dos ativos.

O conceito de *value relevance* está consolidado na literatura, porém, com a adoção das IFRS e com a nova dinâmica do mercado, a relevância da informação contábil ganhou destaque com intuito de avaliar o poder explicativo dessas normas e do lucro em si. De acordo com Barth, Li e McClure (2022), a relevância do valor das informações contábeis evoluiu à medida que a economia passou de basicamente industrial para uma *nova economia* baseada em serviços e tecnologia da informação.

Collins, Maydew e Weiss (1997) investigaram as mudanças na relevância dos ganhos anormais, de acordo com conceito de Ohlson (1995), e os valores contábeis ao longo de quatro décadas. Os autores encontraram três achados: (i) o *value relevance* da informação dos valores dos ganhos anormais e dos valores contábeis não diminuíram nos últimos quarenta anos; (ii) embora a relevância incremental do *value relevance* do *bottom line* tenha diminuído, ela foi substituída pelo aumento *value relevance* de outros valores contábeis; e (iii) grande parte da mudança no *value relevance* para valores contábeis pode ser explicada pela crescente frequência e magnitude de itens extraordinários e pela crescente frequência de resultados negativos e mudanças no tamanho médio da empresa e na intensidade intangível ao longo do

tempo.

Dontoh, Radhakrishnan e Ronen (2004) investigaram o declínio do *value relevance* em função das negociações de ações não baseada em informações contábeis (*Non-Information-Based* - NIB), uma vez que essas negociações reduzem a capacidade dos preços das ações de serem refletidas nas informações contábeis. Os autores observaram que o aumento das negociações não baseadas em informações contábeis aumenta o ruído introduzido no preço das ações. Por isso, reduzem a associação observada entre o preço das ações e o *value relevance* das informações contábeis.

Já Santos, Lemes e Barboza (2019) buscaram identificar, por meio de uma meta-análise, o impacto das IFRS no *value relevance* do lucro líquido e do patrimônio líquido no cenário brasileiro. Os autores identificaram evidências que, com a adoção das IFRS, houve uma queda do *value relevance* do patrimônio líquido. Mas também ocorreu um ganho no *value relevance* da informação do lucro líquido após a adoção das IFRS.

Barth, Li e McClureLI (2022) avaliaram uma amostra 246.295 observações de empresa-ano no período de 1962 a 2018 para verificar como o *value relevance* evoluiu conforme a economia fez a transição de uma economia industrial para uma baseada em serviços e tecnologia da informação. Os autores verificaram que o lucro (valor patrimonial contábil) se tornou menos relevante ao longo do tempo e que valores contábeis relacionados a ativos intangíveis, oportunidades de crescimento e medidas alternativas de desempenho tornaram-se mais relevante.

Como apresentado acima, o *value relevance* vem sendo estudado ao longo dos anos e mesmo com vários pontos de vista, não há um consenso. De forma geral, o tema e o modelo de *value relevance* têm vasta aplicação teórica e prática. Enquanto o estudo de Ohlson (1995) é uma proposta teórica para avaliação de empresas que incorpora várias informações contábeis, incluindo lucros contábeis, valor contábil e dividendos, o estudo de Collins, Maydew e Weiss (1997) fornece evidências empíricas sobre a mudança na relevância relativa das informações contábeis ao longo do tempo. Por isso, este estudo optou em utilizar o modelo de Collins, Maydew e Weiss (1997) para avaliar a relevância dos novos subtotais da nova demonstração do resultado proposta pelo IASB.

2.7 HIPÓTESES DA PESQUISA

O presente estudo, tomando como base o problema de pesquisa e os objetivos estabelecidos e apoiados na respectiva revisão de literatura acerca da relevância das

informações contábeis propostas pelo Exposure Draft, destacados no capítulo 2, apresenta-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H₁: Os novos subtotais, nos moldes do ED, possuem poder informativo superior aos atuais subtotais previstos na Lei 6.404/76 (medida gaap).

H₂: o Novo Resultado Operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior ao Lucro Bruto (medida gaap);

H₃: o Novo Resultado Operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior à medida não-gaap.

Para este estudo a medida não-gaap a ser avaliada é o *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA). De acordo com Frezatti e Aguiar (2007), o EBITDA caracteriza-se como um indicador de potencial geração de fluxo de caixa operacional. Por isso, é uma das principais medidas que utiliza informações contábeis para a tomada de decisão gerencial. Além disso, o EBITDA pode servir como apoio para a análise do valor dos negócios.

O uso global do EBITDA por empresas de diferentes tamanhos e setores é uma vantagem, tornando-o uma ferramenta útil para empresas que desejam expandir suas operações globalmente. Ele fornece uma medida confiável do desempenho operacional que pode ser aplicada em vários setores, e é valioso porque exclui as despesas e taxas, permitindo que os analistas se concentrem apenas nos resultados operacionais (SILVA, 2022).

No próximo capítulo, são apresentados os procedimentos metodológicos empregados nessa avaliação.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Nesta seção, são apresentadas a população, a amostra, a reformulação dos subtotais e as técnicas utilizadas para análise dos dados. Do ponto de vista metodológico, esta pesquisa pode ser classificada como empírica e de natureza quantitativa. Trata-se de abordagem com coleta, tratamento e análise de dados quantitativos, notadamente práticos, com resultados e propostas incrementais.

3.1 AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Da população pesquisada, composta por 402 empresas (dados da Economatica, tendo como data base dezembro/2022), listadas na B3 que significa *Brasil, Bolsa e Balcão*, foi extraída uma amostra não probabilística, obtida a partir da aplicação dos seguintes filtros:

- Não ser empresa financeira, uma vez que elas possuem normas e regras contábeis específicas, o que poderia alterar os resultados das análises;
- Fazer parte dos segmentos especiais de listagem da B3 – Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, pois trata-se de empresas que seguem regras de governança corporativa diferenciadas que vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações;
- Ter informações disponíveis nas bases de dados da Economatica e na base da CVM, por meio da Demonstração Financeira Padronizada (DFP), no período de 2010 a 2021.

O estudo das empresas do segmento especial da B3 pode proporcionar um diferencial importante na avaliação da qualidade da informação contábil, uma vez que essas empresas possuem exigências mais rigorosas em relação à transparência e qualidade da informação que disponibilizam ao mercado (B3, 2023). Essas empresas estão sujeitas a requisitos adicionais em termos de governança corporativa, transparência e divulgação de informações, o que pode se traduzir em uma maior qualidade das informações contábeis divulgadas.

Os dados foram coletados de forma anual tendo início em 2010, por ser o ano em que os IFRS foram obrigatoriamente adotados no Brasil. Nesse sentido, a amostra final ficou de 206 empresas, as quais dispunham de todas as informações necessárias para a realização da pesquisa, conforme apresentado na Tabela 3

Tabela 3 - Amostra da pesquisa

Descrição	Quantidade
Empresas listadas	402
(-) Empresas financeiras	(60)
(-) Outros segmentos B3	(113)
Segmentos especiais B3 (Bovespa Mais, Novo Mercado, Nível 2 e 1)	229
(-) Informações insuficientes	(23)
Empresas analisadas	206
Novo Mercado	171
Petróleo e Gás	10
Consumo não cíclico	18
Bens industriais	25
Utilidade pública	14
Saúde	19
Consumo cíclico	59
Tecnologia da Informação	13
Materiais Básicos	8
Comunicações	5
Bovespa Mais	3
Saúde	1
Consumo cíclico	1
Materiais Básicos	1
Nível 1	16
Bens industriais	2
Utilidade pública	3
Consumo cíclico	2
Materiais Básicos	8
Comunicações	1
Nível 2	16
Petróleo e Gás	1
Consumo não cíclico	1
Bens industriais	4
Utilidade pública	6
Consumo cíclico	2
Materiais Básicos	2
Total Geral	206

Fonte: Elaboração própria.

Das 206 empresas analisadas, 171 pertencem ao Novo Mercado da B3, evidenciando que cerca de 83% da amostra é composta por empresas com elevado padrão de governança corporativa, que adotam um conjunto de regras societárias específicas e possuem políticas de divulgação e estruturas de fiscalização e controle mais robustas.

3.2 REFORMULAÇÃO: NOVOS SUBTOTAIS E AVALIAÇÃO DO EBITDA

Para avaliar os novos subtotais nos moldes do ED, faz-se um levantamento, por meio da DFP publicada no repositório da CVM, das informações financeiras no atual padrão contábil brasileiro das demonstrações de resultado. Segundo a Instrução CVM 480/09, o formulário da DFP é um documento eletrônico, de encaminhamento periódico para a CVM, que deve ser preenchido, por meio do Sistema Empresas.Net, com os dados das demonstrações financeiras

elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis às empresas. Esses dados estão devidamente tabulados no Quadro 7:

Quadro 7 - Demonstração do Resultado conforme DFP da CVM

Código DFP	Natureza	Demonstração do Resultado
3.01	Operacional	(+) Receita líquida operacionais
3.02	Operacional	(-) Custo Produtos/Serviços Vendidos
3.03	Total	= Resultado Bruto
3.04	Total	(+/-) Despesas / Receitas operacionais
3.04.01	Operacional	(-) Despesas com vendas
3.04.02	Operacional	(-) Despesas administrativas
3.04.03	Operacional	(-) Perda por não recuperabilidade de ativos
3.04.04	Operacional	(+) Outras receitas operacionais
3.04.05	Operacional	(-) Outras despesas operacionais
3.04.06	Equivalência	(+/-) Resultado de equivalência patrimonial
3.05	Total	= Resultado antes juros e tributos (EBIT)
3.06	Total	(+/-) Resultado financeiro
3.06.01	Financeiro	(+) Receitas Financeiras
3.06.02	Financeiro	(-) Despesas Financeiras
3.07	Total	= Resultado antes dos Tributos (LAIR)
3.08	Total	(-) Imposto de renda e contribuição social
3.08.01	Impostos	(-) Provisão de IRPJ/CSLL
3.08.02	Impostos	(-) IRPJ/CSLL Diferido
3.09	Total	= Resultado das operações continuadas
3.10	Total	(+/-) Resultado das operações descontinuadas
3.10.01	Investimentos	(+/-) Resultado líquido das operações descontinuadas
3.10.02	Investimentos	(+/-) Resultado líquido sobre os ativos de operações descontinuadas
3.11	Total	=Lucro ou prejuízo consolidado

Fonte: Reprodução da Empresas.Net (CVM, 2022).

Com o levantamento das informações financeiras, é realizada uma classificação para segregar as rubricas com base nas atividades operacionais, de investimento, de financiamento e das participações societárias. É importante ressaltar que cada empresa divulga sua DFP de acordo com seu plano de contas e em conformidade com as aberturas que entenderem necessárias, dentro das classificações do Quadro 7. Por isso, por meio das atividades desempenhadas, dos nomes e das classificações de rubricas, é possível segregar os valores por atividades operacionais, de investimentos e financiamentos, conforme evidenciado no Quadro 8.

Quadro 8 - Reformulação dos novos subtotais

Natureza	Atividades operacionais
Operacional	(+) Receita líquida operacionais
	(-) Custo Produtos/Serviços Vendidos
	(-) Despesas com Vendas
	(-) Despesas administrativas
	(-) Perda pela não recuperabilidade de ativos
	(+) Outras receitas operacionais
	(-) Outras despesas operacionais
Total	Novo resultado operacional
Natureza	Atividades de investimentos
Investimentos	(+) Receitas financeiras
	(+/-) Resultado líquido das operações descontinuadas
	(+/-) Resultado líquido sobre os ativos de operações descontinuadas
Total	Novo resultado de investimentos
Natureza	Atividades de financiamento
Financiamento	(-) Despesas financeiras
Total	Novo resultado de financiamento
Natureza	Atividades de participações societárias
Equivalência	(+/-) Resultado de equivalência patrimonial
Total	Novo Resultado das participações societárias
Natureza	Tributos
Impostos	(-) Provisão de IRPJ/CSLL
Impostos	(-) IRPJ/CSLL Diferido
Total	(-) Imposto de renda e contribuição social
Total	= Lucro ou prejuízo consolidado

Fonte: Elaboração própria.

Cabe ressaltar que as classificações dos grupamentos com características operacionais, de investimento e financiamento, conforme demonstrado no Quadro 8, é a metodologia utilizada para se atingir os objetivos propostos na pesquisa. As segregações foram elaboradas conforme Quadro 5 e de acordo com as atividades principais das empresas.

Para tornar viável o estudo, foram necessários arranjos e definições metodológicos a fim de atingir os objetivos da pesquisa. Com relação às perdas pela não recuperabilidade de ativos pode haver classificação de valores de baixa de contas a receber e estoques, que são considerados dentro das atividades operacionais, porém também pode ocorrer situações de perda por baixa de ativos imobilizados e investimentos em participações, que deveria ser enquadrada nas atividades de investimentos. Porém para o estudo esse grupamento foi classificado como atividade operacional.

Ressalta-se que para os casos de ativos e operações descontinuadas e, o ED indica que devem ser observadas as prerrogativas do IFRS 5 [CPC 31] – Ativos não circulante mantido para venda e operação descontinuada, e por isso, deve-se apresentar uma categoria específica na apresentação da DRE. Entretanto, por questões de materialidade optou-se por classificar esses valores no grupamento de investimentos.

O ED propõe a classificação dos investimentos em participações societárias e joint ventures integrais (consolidadas), como resultado de empresas investidas e joint ventures integrais, já os resultados em participações societárias e joint ventures não integrais (não consolidadas), como Resultado de Investimentos. Apesar do ED propor a essa segregação dos resultados das participações societárias, por estarem dentro do escopo do IAS 28 [CPC 18] – Investimento em coligada, em controlada e em empreendimento controlado em conjunto, os resultados advindos dessas categorias foram classificados em grupamento específico de Resultado de Equivalência Patrimonial, conforme apresentado no Quadro 8.

Apesar dos arranjos metodológicos, entende-se que se trata de casos pontuais e imateriais que não inviabilizam a validade do presente estudo. O ED reforça que, para a segregação das receitas e despesas por atividades, é necessário um julgamento do preparador, como também uma avaliação da natureza desses valores para o melhor enquadramento de acordo com a classificação por atividade.

Por se tratar de novos enquadramentos das rubricas, podem ocorrer valores que, na visão da empresa, seria em outros grupamentos, porém, em virtude da assimetria informacional, apenas as empresas podem fazer o real julgamento dessas classificações, uma vez que detém mais informações que os usuários externos.

Com relação aos tributos sobre o lucro, não são realizadas reclassificações, uma vez que não há um enquadramento específico de acordo com a nova minuta de norma, porém ele também será avaliado neste estudo. Para avaliação do EBITDA, que consistem no Lucro Antes de Juros e Impostos (EBIT) adicionado de depreciação, amortização e exaustão, são utilizadas as informações disponíveis na *Economática*. O EBITDA foi escolhido, aqui, por ser uma medida *não-gaap* muito utilizada pelo mercado para avaliar o desempenho das empresas e por fazer parte do estudo de Barton, Hansen e Pownall (2010).

3.3 ESPECIFICAÇÃO DAS VARIÁVEIS E DO MODELO

Nesta seção, são especificadas as variáveis assumidas nesta pesquisa. Também é discutido o modelo. Nas subseções a seguir, essas escolhas metodológicas são devidamente explicitadas e comentadas.

3.3.1 Definição das variáveis

Como variável dependente, é utilizado o valor de mercado conforme especificado na Quadro 9, juntamente com as variáveis independentes.

Quadro 9 - Variáveis para cálculo do Value Relevance

Variável	Sigla	Definição	Fonte
Variável dependente			
Valor de mercado	VM	Valor de mercado na data do fechamento do balanço.	<i>Economática</i> ®
Variável independente			
Novo Resultado Operacional (<i>Exposure Draft</i>)	RES_OPER_ED	Resultado operacional anual de acordo com reformulação proposta no item 3.2	DFP da CVM
Novo Resultado de Investimento (<i>Exposure Draft</i>)	RES_INV_ED	Resultado de investimentos anual de acordo com a reformulação proposta no item 3.2	DFP da CVM
Novo Resultado de Financiamento (<i>Exposure Draft</i>)	RES_FINAN_ED	Resultado de financiamentos de acordo com a reformulação proposta no item 3.2	DFP da CVM
Novo Resultado de Equivalência Patrimonial (<i>Exposure Draft</i>)	RES_EQUIV_ED	Resultado de equivalência patrimonial anual de acordo com a reformulação proposta no item 3.2	DFP da CVM
Tributos	TRIB	Tributos sobre o lucro (IRPJ e CSLL)	DFP da CVM
Resultado Bruto	RES_BRUTO_ANT	Resultado bruto de acordo com o atual modelo da Lei 6.404/76	DFP da CVM
Outras receitas e despesas	REC_DESP_ANT	Resultado de outras receitas e despesas de acordo com o atual modelo da Lei 6.404/76	DFP da CVM
Resultado Financeiro	RES_FIN_ANT	Resultado financeiro de acordo com o atual modelo da Lei 6.404/76	DFP da CVM
Lucro Líquido	LL	Lucro líquido contábil anual reportado.	DFP da CVM
Patrimônio Líquido	PL	Patrimônio líquido contábil anual reportado.	DFP da CVM
EBITDA	EBITDA	Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização na data do fechamento do balanço.	<i>Economática</i> ®

Variáveis de controle			
Ano	ANO	Dummy por ano	Economática®

Fonte: Elaboração própria.

Os dados utilizados são anuais e foram coletados em moeda original. Foi necessário fazer o escalonamento das variáveis pelo ativo total, com finalidade de padronizar a amostra. Isso decorre, pois são analisadas empresas de tamanhos diferentes e características diferentes. Além disto, o escalonamento contribui para reduzir os riscos de heterocedasticidade.

Com relação ao valor de mercado das empresas, foi considerado os valores de mercado três meses após o encerramento do exercício social da empresa. Esse procedimento é similar ao que foi empregado no trabalho de Collins, Maydew e Weiss (1997).

3.3.2 Definição do modelo

A presente pesquisa é um estudo de *value relevance* de associação relativa (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001) que busca relacionar os valores de mercado de ações com as formas de outras informações financeiras. No caso, atrelam-se tanto as informações *gaap*, quanto as informações não-*gaap* e os novos grupamentos propostos pelo *Exposure Draft* (futuro *gaap*).

De modo geral, as pesquisas utilizam modelos que derivam dos estudos realizados por Ohlson (1995). As variáveis Lucro Líquido e Patrimônio Líquido são baseadas no arcabouço teórico de Ohlson (1995) que apresenta a relação entre os números contábeis e o valor de mercado. Como dito, o modelo de Ohlson (1995) considera o conceito de lucro anormal. Para se adequar esse modelo aos objetivos do presente estudo, este estudo utilizou o modelo Collins, Maydew e Weiss (1997), o qual, como também já ressaltado, faz uma adaptação do modelo de Ohlson (1995).

Para verificar a associação entre o valor de mercado e as informações financeiras avaliadas é empregada a técnica estatística da regressão linear. Faz-se uso dessa técnica, porque, com ela, é possível avaliar a relação entre duas ou mais variáveis. É importante destacar que o *value relevance* de associação relativa é analisado pelo poder explicativo do R^2 , que demonstra a qualidade do ajustamento do modelo de regressão (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1996). O R^2 situa-se entre 0 e 1, sendo que quanto mais próximo de 1, melhor o ajustamento.

Além disso, as variáveis analisadas devem ser relevantes. Logo, espera-se que os coeficientes de β_1 e β_2 dos modelos sejam estatisticamente significativos, independente do

sinal. Para se atingir os objetivos propostos utilizou-se as seguintes equações reunidas na Tabela 4:

Tabela 4 - Equações adaptadas do modelo de Collins, Maydew e Weiss (1997)

Informação financeira	Equação	Equação	Hipóteses
DRE (<i>Exposure Draft</i>)	$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 RES_OPER_ED_{it} + \beta_3 RES_INV_ED_{it} + \beta_4 RES_FINAN_ED_{it} + \beta_5 RES_EQUIV_ED_{it} + \beta_6 TRIB_{it} + \varepsilon_{it}$	EQ_1	H ₁
DRE (Lei 6.404/76)	$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 RES_BRUTO_ANT_{it} + \beta_3 DESP_ANT_{it} + \beta_4 RES_FIN_ANT_{it} + \beta_5 TRIB_{it} + \varepsilon_{it}$	EQ_2	H ₁
Novo Resultado Operacional (<i>Exposure Draft</i>)	$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 RES_OPER_ED_{it} + \varepsilon_{it}$	EQ_3	H ₂ / H ₃
Resultado Bruto (Lei 6.404/76)	$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 RES_BRUTO_{it} + \varepsilon_{it}$	EQ_4	H ₂
EBITDA	$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 EBITDA_{it} + \varepsilon_{it}$	EQ_5	H ₃

Fonte: Elaboração própria.

Nas equações acima descritas, as variáveis significam o seguinte:

VM_{it} = Valor de mercado da empresa *i* no ano $t+3meses$, dividido pelo ativo total.

LL_{it} = Lucro líquido da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

PL_{it} = Patrimônio líquido da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

$RES_OPER_ED_{it}$ = Novo resultado operacional proposto pelo ED da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

$RES_INV_ED_{it}$ = Novo resultado de investimentos proposto pelo ED da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

$RES_FINAN_ED_{it}$ = Novo resultado de financiamentos proposto pelo ED da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

$RES_EQUIV_ED_{it}$ = Novo resultado de equivalência patrimonial proposto pelo ED da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

$TRIB_{it}$ = Tributos sobre o lucro da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

RES_BRUTO_{it} = Resultado bruto conforme Lei 6.404/76 da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

$REC_DESP_ANT_{it}$ = Outras receitas e despesas conforme Lei 6404/76 da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

$RES_FIN_ANT_{it}$ = Resultado financeiro conforme Lei 6.404/76 da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

$EBITDA_{it}$ = Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização da empresa *i* no ano *t*, dividido pelo ativo total.

β_j = parâmetros a serem estimados pela regressão

ε_{it} = valor termo de erro da regressão.

3.3.3 Tratamento dos dados e cuidados estatísticos

Para a análise das regressões, é aplicada a técnica de dados em painel para a modelagem econométrica baseado no método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Gujarati e Porter (2011) afirmam que analisar séries temporais com cortes transversais por meio da análise em painel oferece dados mais informativos, maior variabilidade e menos colinearidade entre as variáveis. Com isso, proporciona-se um maior grau de liberdade e mais eficiência no modelo analisado.

Para avaliar o *value relevance* das equações da Tabela 4, ponderar os dados e assegurar a robustez dos testes, são realizados alguns procedimentos estatísticos. Para tanto, é utilizado o programa Eviews 12. Com vistas a entender o comportamento da amostra, são avaliadas as estatísticas descritivas (média, mediana, máximo, mínimo e desvio padrão) de cada uma das variáveis utilizadas do modelo. As estatísticas descritivas ajudam a resumir os dados e explicar a variabilidade da amostra. Em função da heterogeneidade das empresas, opta-se por ponderar todas as variáveis pelo ativo total das respectivas empresas.

Após avaliação das estatísticas descritivas, é observado a presença de *outliers* na amostra, que se caracterizam por valores algumas vezes acima ou abaixo da média. Nesse sentido, escolhe-se a técnica estatística da winsorização dos dados em 1%, a fim de mitigar possíveis efeitos de valores discrepantes. A técnica de winzorização das variáveis consiste em aparar os valores extremos (acima ou abaixo dos percentuais mínimos e máximos). Essa técnica não exclui da amostra as observações discrepantes, apenas reduz o efeito que exercem nos resultados das regressões.

A pesquisa atenta-se para estacionariedade dos dados, também conhecida como problema de raiz unitária. Segundo Gujarati e Porter (2011), uma série pode ser considerada estacionária se as características se mantêm estáveis ao longo do tempo. Caso as variáveis sejam não estacionárias, de acordo com os referidos autores, não é possível a generalização dos resultados para todos os períodos, diminuindo, assim, o valor prático do estudo.

Para descobrir se as variáveis contêm raiz unitária foi realizado o teste de raiz unitária para cada variável. O teste escolhido foi o Levin-Lin-Chu, que é uma extensão do teste Dickey-Fuller, em que se parte da hipótese nula de que há raiz unitária na série. Assim, a hipótese nula pode ser rejeitada para todas as variáveis, indicando que não contêm raiz unitária, por isso são consideradas estacionárias.

Para verificar a presença de multicolinearidade entre as variáveis é utilizado o Fator de Inflação de Variância (FIV). Conforme Wooldridge (2019), a multicolinearidade surge quando há presença de colinearidade alta entre duas ou mais variáveis independentes do modelo. De acordo com Gujarati e Porter (2011), se o FIV de uma variável for maior que 10, entende-se que essa variável tem elevada colineariedade. Considerando que os dados foram analisados por meio de dados em painel, são realizados os testes de Chow, Hausman e Breusch-Pagan para avaliar qual a melhor análise: efeitos fixos, aleatórios ou agrupados (polling).

Com relação à heterocedasticidade, Gujarati e Porter (2011) argumentam que, em amostras que apresentam empresas de diferentes tamanhos, é comum que o termo de erro apresente uma variância inconstante. Neste sentido, com relação ao risco associado à heterocedasticidade o modelo foi estimado usando o método SUR PCSE (ZELLNER; HUANG, 1962), que gera parâmetros robustos, mesmo na presença de autocorrelação e heterocedasticidade (DANTAS; BORGES; FERNANDES, 2018).

Por conseguinte, a análise do *value relevance* se realiza por meio da significância estatística das variáveis explicativas e pelo poder explicativo do modelo mensurado pelo índice de determinação R^2 . Gujarati e Porter (2011) ressaltam que à medida que o número de variáveis aumenta, quase invariavelmente o R^2 também aumenta. Por isso, para comparar dois termos de R^2 , é preciso levar em conta o número de variáveis do modelo.

Um R^2 próximo de 1 indica que o modelo de regressão é capaz de explicar uma grande proporção da variação nos preços das ações, o que significa que as informações contábeis são altamente relevantes para a avaliação do valor da empresa pelos investidores. Por outro lado, um R^2 próximo de 0 indica que o modelo de regressão não é capaz de explicar bem as variações nos preços das ações com base nas informações contábeis, o que significa que as informações contábeis são pouco relevantes para a avaliação do valor da empresa pelos investidores (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1996).

Nesse sentido, para a comparação do *value relevance* utilizou-se para cada modelo avaliado o valor do R^2 para identificar qual informação contábil tem maior poder explicativo. Para o estudo foi utilizado o R^2 ajustado (*Adjusted R-squared*) que pondera o poder explicativo pela quantidade de variáveis do modelo. Considerando esse contexto, justifica-se, neste estudo, avaliar o R^2 ajustado em vez de apenas o R^2 .

Esse foi, portanto, o caminho metodológico trilhado nesta investigação para o alcance dos resultados que são discutidos no próximo capítulo.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, são descritos e analisados os procedimentos realizados após a estimação dos modelos propostos para se alcançar os objetivos da pesquisa. Para tanto, são apresentadas e discutidas as estatísticas descritivas dos dados, a análise das variáveis utilizadas, os resultados dos modelos de regressão propostos e de robustez. Nos próximos tópicos, esses itens são desenvolvidos.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Das 206 empresas analisadas, observa-se na Tabela 5 que a amostra é composta, principalmente, por empresas do segmento B3 de consumo cíclico (31,1%), representada por empresas de incorporações, vestimentas, utilidades domésticas, automóveis, hotéis e restaurantes. Em seguida, estão as empresas de bens industriais (15,0%), representada por empresas da construção civil, máquinas, equipamentos e transporte. Em terceiro lugar, as empresas de utilidade pública (11,2%) em que há organizações do ramo de energia, água e saneamento.

Tabela 5 - Empresas por segmento econômico B3

Segmento Econômico B3	Empresas	%
Consumo cíclico	64	31,1%
Bens industriais	31	15,0%
Utilidade pública	23	11,2%
Saúde	20	9,7%
Materiais básicos	19	9,2%
Consumo não cíclico	19	9,2%
Tecnologia da informação	13	6,3%
Petróleo gás e biocombustíveis	11	5,3%
Comunicações	6	2,9%
Total	206	100,0%

Fonte: Elaboração própria.

Com relação à listagem especial da B3, observa-se na Tabela 6 que 83% da amostra é composta por empresas do Novo Mercado. Empresas nesse segmento adotam voluntariamente práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. Isso implica na adoção de um conjunto de regras societárias, as quais, por sua vez, ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização

e controle. Segundo Verriest, Gaeremynck e Thornton (2013), mecanismos de governança mais fortes (como o Novo Mercado, no Brasil, por exemplo) podem estar associados a um melhor *compliance* e divulgação de maior qualidade relativa à adoção do IFRS.

Tabela 6 - Empresas por listagem especial B3

Listagem	Empresas	%
Novo Mercado	171	83,0%
Nível 1	16	7,8%
Nível 2	16	7,8%
Bovespa Mais	3	1,5%
Total	206	100,0%

Fonte: Elaboração própria.

Com relação à distribuição das observações no período analisado, a Tabela 7 apresenta um total de 1.619 observações ao longo dos períodos de 2010 a 2021. Nota-se que, ao longo dos períodos, o número de observações aumentou em virtude da quantidade de empresas que ingressaram na bolsa.

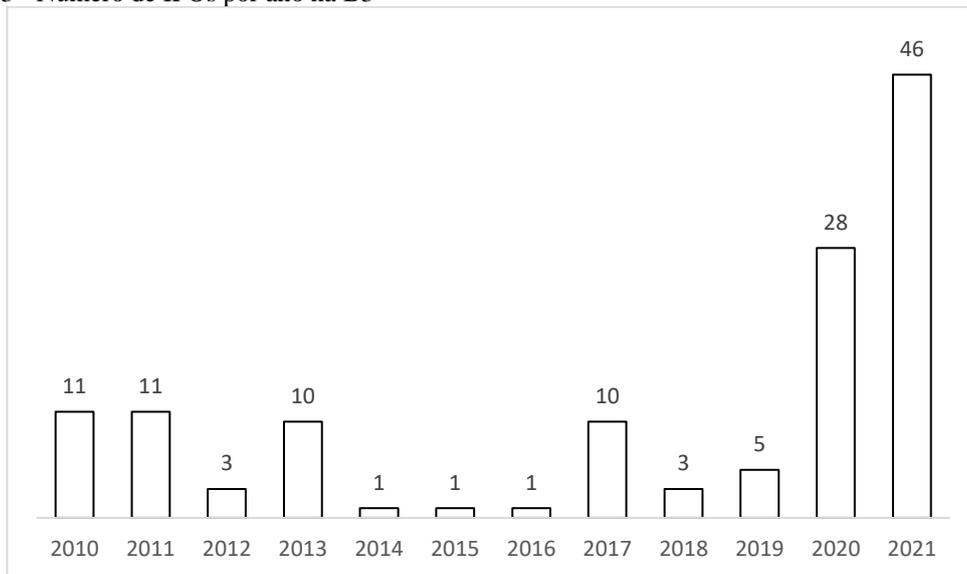
Tabela 7 – Distribuição das observações no período analisado

Listagem	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Novo Mercado	79	87	89	91	94	94	98	103	104	112	143	165	1259
Bovespa Mais	--	--	--	1	2	2	2	2	2	3	3	2	19
Nível 1	15	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	15	190
Nível 2	11	11	11	12	12	12	12	13	13	13	15	16	151
Total	105	114	116	120	124	124	128	134	135	144	177	198	1619

Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 3 apresenta a quantidade de empresas que fizeram a abertura de capital desde 2010. Depreende-se que, nos anos de 2020 e 2021, tiveram a maior quantidade de empresas fazendo IPO.

Gráfico 3 - Número de IPOs por ano na B3



Fonte: Reprodução de B3 (Ofertas públicas).

A partir dos valores indicados na Tabela 8, pode-se inferir que há observações discrepantes na amostra utilizada. Mesmo não havendo número concreto para se afirmar que há *outliers*, é possível avaliar pelos números máximos e mínimos que eles superam em diversas vezes o desvio padrão da amostra, evidenciando que há valores extremos. Para responder as hipóteses de pesquisa, é necessário tratar esses *outliers*, haja vista as hipóteses a serem respondidas com a análise de indicadores de correlação – salienta-se que eles são fortemente influenciados por valores discrepantes.

Tabela 8 – Estatísticas descritivas

	VM	RES_OPER_ ED	RES_INV_ ED	RES_FINAN_ ED	RES_EQUIV_ ED	RES_BRUTO_ ANT	REC_DESP_ ANT	RES_FIN_ ANT	TRIB	EBTIDA	PL	LL
Média	0,872	0,051	0,032	(0,055)	0,003	0,183	(0,128)	(0,026)	(0,011)	0,118	0,437	0,019
Mediana	0,564	0,060	0,019	(0,040)	0,000	0,149	(0,093)	(0,019)	(0,008)	0,103	0,395	0,035
Máximo	9,210	2,212	1,024	0,431	1,438	0,864	2,252	0,919	0,179	2,216	6,355	2,217
Mínimo	0,005	(1,443)	(0,432)	(0,778)	(0,298)	(0,156)	(1,444)	(0,615)	(0,289)	0,001	0,001	(1,259)
Desvio Pad.	0,973	0,128	0,070	0,067	0,051	0,141	0,160	0,062	0,026	0,110	0,372	0,146
N	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619

Nota: VM (Valor de Mercado); RES_OPER_ED (Novo resultado operacional); RES_INV_ED (Novo resultado de investimentos); RES_FINAN_ED (Novo resultado de financiamento); RES_EQUIV_ED (Novo resultado de equivalência); RES_BRUTO_ANT (Resultado Bruto – Lei 6.404/76); REC_DESP_ANT (Outras receitas e despesas – Lei 6.404/76); RES_FIN_ANT (Resultado financeiro – Lei 6.404/76); TRIB (Tributos sobre o lucro); EBTIDA; PL (Patrimônio Líquido); LL (Lucro líquido).

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 9 – Estatísticas descritivas sem outliers

	VM	RES_OPER_ ED	RES_INV_ ED	RES_FINAN_ ED	RES_EQUIV_ ED	RES_BRUTO_ ANT	REC_DESP_ ANT	RES_FIN_ ANT	TRIB	EBTIDA	PL	LL
Média	0,862	0,053	0,030	(0,054)	0,001	0,183	(0,129)	(0,027)	(0,011)	0,114	0,424	0,019
Mediana	0,564	0,060	0,019	(0,040)	0,000	0,149	(0,093)	(0,019)	(0,008)	0,103	0,395	0,035
Máximo	5,072	0,278	0,327	0,000	0,059	0,622	0,110	0,075	0,050	0,480	1,915	0,227
Mínimo	0,017	(0,370)	(0,051)	(0,325)	(0,051)	(0,047)	(0,579)	(0,219)	(0,089)	0,004	0,026	(0,538)
Desvio Pad.	0,910	0,093	0,049	0,053	0,011	0,138	0,125	0,044	0,021	0,075	0,256	0,107
Observações	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619

Nota: VM (Valor de Mercado); RES_OPER_ED (Novo resultado operacional); RES_INV_ED (Novo resultado de investimentos); RES_FINAN_ED (Novo resultado de financiamento); RES_EQUIV_ED (Novo resultado de equivalência); RES_BRUTO_ANT (Resultado Bruto – Lei 6.404/76); REC_DESP_ANT (Outras receitas e despesas – Lei 6.404/76); RES_FIN_ANT (Resultado financeiro – Lei 6.404/76); TRIB (Tributos sobre o lucro); EBTIDA; PL (Patrimônio Líquido); LL (Lucro líquido).

Fonte: Elaboração própria.

Com relação às informações trazidas pela estatística descritiva, após os dados *winsorizados*, observa-se, na Tabela 9, que os valores máximos e mínimos foram significativamente diminuídos. Conseqüentemente, os dados tornam-se mais homogêneos e apresentam menor variabilidade. Desse modo, as análises de correlação e regressão ganham mais robustez.

Observa-se também, na Tabela 9, que em média o resultado financeiro das empresas, tanto no atual modelo quanto no modelo proposto pelo ED, os valores são negativos. Isso evidencia que, em média, as empresas analisadas apresentam resultado financeiro deficitário. Portanto, elas podem representar um grau de alavancagem financeira.

Para avaliar se as variáveis contêm raiz unitária foi realizado o teste de raiz unitária para cada variável conforme apresentado na Tabela 10. O teste escolhido foi o Levin-Lin-Chu, que é uma extensão do teste Dickey-Fuller. O teste de Levin-Lin-Chu parte da hipótese nula de que há raiz unitária na série. Assim, conforme demonstrado na Tabela 10, a hipótese nula pode ser rejeitada para todas as variáveis, indicando que não contém raiz unitária. Logo, são consideradas estacionárias.

Tabela 10 - Teste de raiz unitária

Variável	Statistic	p-valor
VM	(109,951)	0,000
RES_OPER	(9,227)	0,000
RES_INVEST	(21,791)	0,000
RES_FINAN	(21,375)	0,000
EQUIVALENCIA	(6,263)	0,000
RES_BRUTO_ANT	(6,643)	0,000
DESP_OPE_ANT	(374,060)	0,000
RES_FIN_ANT	(17,086)	0,000
TRIBUTOS	(19,804)	0,000
EBTIDA	(13,133)	0,000
PL	(7,882)	0,000
LL	(10,479)	0,000

Fonte: Elaboração própria.

Com relação à normalidade dos resíduos, foi utilizada prerrogativa do Teorema do Limite Central. Essa proposição teórica estabelece que, à medida em que o tamanho da amostra cresce, a distribuição das médias amostrais de uma população tende para uma distribuição normal. Nesse caso, considerando que a amostra é relativamente grande, optou-se por não realizar os testes de normalidade dos resíduos (BROOKS, 2014).

Para avaliar se os dados possuem multicolinearidade, foram realizadas duas análises. A primeira análise buscou avaliar a matriz de correlação das variáveis e o teste de Fator de Inflação de Variância (FIV). Quanto à matriz de correlação, a Tabela 11 demonstra a correlação obtida entre todas as variáveis utilizadas para as inferências estatísticas.

Para avaliação da relação associativa entre as variáveis, é necessário avaliar o quanto o resultado é mais próximo de 1 ou -1. Quanto mais próximo desses valores, maior é o grau de associação entre as variáveis. Só que, com os valores mais próximos de 0 (zero), isso indica que a relação entre duas variáveis é praticamente inexistente.

Avaliando a Tabela 11, observa-se que há uma correlação positiva mais elevada entre as variáveis RES_OPER_ED e LL (0,834), seguida de uma correlação negativa entre as variáveis RES_BRUTO_ANT e REC_DESP_ANT (-0,724). Em que pese não haver um número específico para determinar se uma correlação é forte, é certo que quanto mais próximo de 1 (um), mais elevada é a correlação. Para Gujarati e Porter (2011), uma correlação acima de 0,8 entre as variáveis seria um indicativo da existência de problemas na estimação advindos da multicolinearidade entre as variáveis. Com o teste FIV, pode-se indicar se essa situação é ou não um problema.

Tabela 11 - Matriz de correlação das variáveis

	VM	RES_OPER_ED	RES_INV_ED	RES_FINAN_ED	RES_EQUIV_ED	RES_BRUTO_ANT	REC_DESP_ANT	RES_FIN_ANT	TRIB	EBTIDA	PL	LL
VM	1,000	0,405	(0,017)	0,184	0,006	0,529	(0,285)	0,247	(0,330)	0,300	0,229	0,381
RES_OPER_ED	0,405	1,000	(0,141)	0,223	0,020	0,526	0,167	0,189	(0,440)	0,196	(0,061)	0,834
RES_INV_ED	(0,017)	(0,141)	1,000	(0,597)	(0,015)	(0,080)	0,001	0,206	(0,122)	0,149	0,230	0,033
RES_FINAN_ED	0,184	0,223	(0,597)	1,000	0,069	0,151	0,027	0,582	(0,154)	(0,141)	(0,063)	0,412
RES_EQUIV_ED	0,006	0,020	(0,015)	0,069	1,000	(0,077)	0,190	0,045	0,039	(0,004)	0,037	0,233
RES_BRUTO_ANT	0,529	0,526	(0,080)	0,151	(0,077)	1,000	(0,724)	0,109	(0,343)	0,299	0,036	0,416
REC_DESP_ANT	(0,285)	0,167	0,001	0,027	0,190	(0,724)	1,000	0,041	0,036	(0,209)	(0,105)	0,221
RES_FIN_ANT	0,247	0,189	0,206	0,582	0,045	0,109	0,041	1,000	(0,281)	(0,067)	0,172	0,542
TRIB	(0,330)	(0,440)	(0,122)	(0,154)	0,039	(0,343)	0,036	(0,281)	1,000	(0,442)	(0,061)	(0,329)
EBTIDA	0,300	0,196	0,149	(0,141)	(0,004)	0,299	(0,209)	(0,067)	(0,442)	1,000	0,215	0,092
PL	0,229	(0,061)	0,230	(0,063)	0,037	0,036	(0,105)	0,172	(0,061)	0,215	1,000	0,014
LL	0,381	0,834	0,033	0,412	0,233	0,416	0,221	0,542	(0,329)	0,092	0,014	1,000

Nota: VM (Valor de Mercado); RES_OPER_ED (Novo resultado operacional); RES_INV_ED (Novo resultado de investimentos); RES_FINAN_ED (Novo resultado de financiamento); RES_EQUIV_ED (Novo resultado de equivalência); LL (Lucro líquido); PL (Patrimônio Líquido); EBTIDA; RES_BRUTO_ANT (Resultado Bruto – Lei 6.404/76); REC_DESP_ANT (Outras receitas e despesas – Lei 6.404/76); RES_FIN_ANT (Resultado financeiro – Lei 6.404/76).

Fonte: Elaboração própria.

Com relação ao teste Fator de Inflação da Variância (FIV) entre as variáveis independentes que avalia questões de multicolinearidade, observou-se, conforme a Tabela 12, que as variáveis não possuem colinearidade, uma vez que não tem valores acima de 10. Segundo Gujarati e Porter (2011), os valores acima de 10 possuem elevada colinearidade.

Tabela 12 – Teste de Fator de Inflação de Variância (FIV)

	EQ_1	EQ_2	EQ_3	EQ_4	EQ_5
RES_OPER_ED	1,479	--	2,490	--	--
RES_INV_ED	2,068	--	--	--	--
RES_FINAN_ED	2,313	--	--	--	--
RES_EQUIV_ED	1,025	--	--	--	--
RES_BRUTO_ANT	--	3,398	--	4,937	--
REC_DESP_ANT	--	1,933	--	--	--
RES_FIN_ANT	--	1,263	--	--	--
TRIB	1,245	1,117	--	--	--
EBTIDA	--	--	--	--	1,523
PL	1,849	1,421	1,468	1,362	1,456
LL	--	--	2,147	1,356	1,034
C	1,902	4,709	1,704	4,560	1,825

Nota: Eq_1 - DRE (ED); Eq_2 - DRE (Lei 6.404/76); Eq_3 - Resultado Operacional (ED); Eq_4 - Resultado Bruto (Lei 6.404/76); Eq_5-EBITDA.

Fonte: Elaboração própria.

Após as análises estatísticas, compreende-se que os testes realizados são suficientes para atender às hipóteses do modelo clássico de regressão linear. Em outras palavras, os estimadores são consistentes e não viesados. Na próxima subseção, são realizadas as análises dos modelos de regressões, a fim de testar as hipóteses de pesquisa.

4.2 ANÁLISE DOS MODELOS DE REGRESSÃO

Para identificar se os estimadores deveriam ser analisados em dados agrupados (*pooling*), efeitos fixos ou aleatórios, foram realizados os seguintes testes de Chow, Breusch Pagan e Hausman para as equações 1 e 2, que possuem todas as variáveis das demonstrações do resultado e do modelo de *value relevance* utilizado. Conforme os dados apresentados na Tabela 13, observou-se que foi indicado usar dados em painel com efeitos fixos.

Para demais equações, por derivarem das equações 1 e 2, considerando que o número de observações temporais é grande e o número de cortes transversais é pequeno, os valores dos parâmetros estimados por efeitos fixos ou aleatórios provavelmente não diferem muito (GUJARATI, 2019), por isso optou-se por utilizar também efeitos fixos para demais equações.

De acordo com Gujarati e Porter (2011), no modelo com efeitos fixos, as características específicas de cada sujeito são incluídas no componente constante da equação. Isso decorre, visto que é admitido que cada indivíduo tenha um intercepto próprio. Na regressão por efeitos aleatórios, a heterogeneidade dos indivíduos é inserida no termo de erro.

Tabela 13 - Síntese dos testes para análise das regressões

Teste	Objetivo	Hipóteses	EQ_1 DRE (ED)	EQ_2 DRE (Lei 6.404/76)	Estimador escolhido
Chow	Identificar a estabilidade do modelo econométrico.	H ₀ : O intercepto é o mesmo para todas as empresas (<i>pooling</i>) H ₁ : O intercepto é diferente para todas as empresas (efeitos fixos)	Prob > F = 0,0000	Prob > F = 0,0000	Efeitos fixos
Hausman	Identificar o melhor ajustamento para o modelo econométrico.	H ₀ : Modelo de correção de erros é adequado (efeitos aleatórios) H ₁ : Modelo de efeitos fixos é adequado.	Prob > chi2 = 0,0000	Prob > chi2 = 0,0000	Efeitos Fixos
Breush- Pagan	Identificar homoscedasticidade no modelo de regressão.	H ₀ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é igual a zero (<i>pooling</i>) H ₁ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).	Prob > chi2 = 0,0000	Prob > chi2 = 0,0000	Efeitos Fixos

Fonte: Elaboração própria baseado em Gujarati e Porter (2011).

De acordo a tabela acima, depreende-se dos testes realizados que o p da estatística qui quadrado é muito baixo. Isso evidencia a rejeição das hipóteses de efeitos *pooling* e aleatórios. Por conseguinte, compreende-se que utilizar dados em painel com efeitos fixos é o mais indicado para as regressões analisadas.

4.2.1 Análise da DRE (ED) x DRE (Lei 6.404/76)

Os resultados advindos da estimação com efeitos fixos do modelo de *value relevance* proposto por Collins, Maydew e Weiss (1997), presente nas equações 1 e 2 da seção 3.3.2 (Definição do Modelo) estão dispostos na Tabela 14. O objetivo dessas análises é avaliar o comportamento, o grau de significância das variáveis em cada modelo e o R^2 , o qual representa o *value relevance* do modelo. Esses dados estão expostos na tabela a seguir:

Tabela 14 - Análise das demonstrações de resultados (Exposure Draft x Lei 6.404)

Variáveis Explicativas		DRE (ED)	DRE (Lei 6.404/76)
		Eq. 1	Eq. 2
RES_OPER_EDit	Coeficiente	1,862	--
	P-valor	0,000	--
RES_INV_EDit	Coeficiente	(0,156)	--
	P-valor	0,716	--
RES_FINAN_EDit	Coeficiente	1,169	--
	P-valor	0,045	--
RES_EQUIV_EDit	Coeficiente	0,775	--
	P-valor	0,531	--
TRIBit	Coeficiente	(2,992)	(1,144)
	P-valor	0,001	0,136
RES_BRUTOit	Coeficiente	--	2,846
	P-valor	--	0,000
REC_DESP_ANTit	Coeficiente	--	0,971
	P-valor	--	0,001
RES_FIN_ANTit	Coeficiente	--	1,243
	P-valor	--	0,023
PLit	Coeficiente	0,332	0,259
	P-valor	0,000	0,000
Constante	Coeficiente	0,658	0,377
	P-valor	0,000	0,000
Durbin-Watson		1,273	1,238
Prob > F		0,000	0,000
Adjusted R-squared		0,709	0,719
Variável dependente: Valor de Mercado - Período: 2010 – 2021 – Observações: 1.619			

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 14 apresenta os resultados das regressões baseadas nas informações nos dois modelos de Demonstração do Resultado, o modelo proposto pelo *Exposure Draft* e pelo modelo exigido atualmente pela Lei 6.404/76. As duas demonstrações apresentam os valores de acordo com os respectivos grupamentos exigidos, em que totalizando os grupamentos chega-se no valor do lucro líquido, por isso a variável lucro líquido não está presente nas duas equações. O valor do lucro líquido foi decomposto de acordo com os respectivos grupamentos.

A avaliação quanto à ausência de autocorrelação entre os termos de erro foi efetuada por meio do teste Durbin-Watson, em que nas duas equações apresentaram valores próximos de 1,2. Disso se infere que o modelo tem a presença de autocorrelação, porém, para efeito de mitigação de autocorrelação, foi utilizado o método Seemingly Unrelated Regression (SUR). Empregou-se esse método por ele ser capaz de estimar parâmetros robustos mesmo com a existência de autocorrelação (ZELLNER; HUANG, 1962).

Quanto ao teste Variance Inflation Fator (VIF), com base na Tabela 12, observa-se que o valor do FIV das variáveis foram abaixo de 10. Isso refuta eventuais problemas com elevada

colinearidade. Assim, aliado à matriz de correlação, é possível inferir que não há problemas com multicolinearidade no modelo econométrico.

Na regressão que avalia a demonstração do resultado proposta pelo Exposure Draft, observa-se que as variáveis $RES_OPER_ED_{it}$ “Novo Resultado Operacional”, $TRIB_{it}$ “Tributos”, $RES_FINAN_ED_{it}$ “Novo Resultado de Financiamento” e PL_{it} “Patrimônio Líquido” são estatisticamente significativas com nível de confiança de 5% (p-valor < 0,050), representando relevância desses respectivos números contábeis. Das variáveis analisadas na equação 1, o $RES_OPER_ED_{it}$ e $TRIB_{it}$ possuem maiores coeficiente em termos de módulo. Isso denota maior poder explicativo dessas variáveis no modelo para explicar o valor de mercado das empresas.

Com relação à equação que avalia a demonstração do resultado pelo atual modelo da Lei 6.404/76, observa-se que as variáveis RES_BRUTO_{it} “Resultado Bruto” (p-valor = 0,000), $REC_DESP_ANT_{it}$ “Outras receitas e despesas” (p-valor = 0,001), $RES_FIN_ANT_{it}$ “Resultado Financeiro” (p-valor = 0,023) e PL_{it} “Patrimônio Líquido” (p-valor = 0,000) são estatisticamente significativas, com nível de confiança de 5%. Das variáveis analisadas na equação 2, o RES_BRUTO_{it} e $RES_FIN_ANT_{it}$ possuem maiores coeficientes em termos de módulo. Isso denota maior poder explicativo dessas variáveis no modelo para explicar o valor de mercado das empresas.

As variáveis $RES_OPER_ED_{it}$ e $TRIB_{it}$ (equação 1) e RES_BRUTO_{it} (equação 2) estão diretamente ligadas com as atividades operacionais das empresas, o que corrobora com o estudo de Barton, Hansen e Pownall (2010) que concluem que as medidas de desempenho que mais refletem as mudanças dos fluxos de caixas operacionais são mais úteis para os investidores.

Com relação à variável $REC_DESP_ANT_{it}$, é necessário ressaltar que são agrupados valores de receitas (positivos) e despesas (negativos), em que pode haver rubricas de resultado operacional, de investimento que não sejam de resultado financeiro. Como no modelo da Lei 6.404 não há a segregação como proposto no ED, valores representativos estão dentro desse agrupamento, o que pode ser uma possível explicação da significância estatística desse grupamento.

Outro ponto a se destacar é que nas duas equações observa-se que os tributos possuem sinais negativos o era esperado uma vez que quanto maior a carga tributária da empresa, menor será o valor de mercado das empresas.

As regressões apresentaram poder explicativo (R^2 ajustado) de 0,709 para a DRE (ED) e 0,719 para a DRE (Lei 6.404/76). Apesar da pouca diferença entre os valores, a proposta de

nova demonstração de resultado não tem maior poder explicativo do que os atuais grupamentos da DRE, porém as duas apresentam mais 70% de poder explicativo. Tal situação pode ser explicada pelo fato de a legislação brasileira já exigir determinados grupamentos para apresentação do resultado, diferentemente do que ocorre na Holanda, por exemplo, conforme apresentado na Tabela 2 em que há o comparativo entre a empresa brasileira Petrobras e a empresa holandesa Shell.

Nos dois modelos avaliados, percebe-se que a figura dos grupamentos intermediários já existe, porém com configurações diferentes, o que corrobora com o estudo de Collins, Maydew e Weiss (1997) em que embora a relevância incremental do *value relevance* do *bottom line* tenha diminuído, ela foi substituída pelo aumento *value relevance* de outros valores contábeis.

Cabe ressaltar que no novo modelo de DRE, o grupamento dos tributos sobre o lucro passou, a ter significância estatística, o que pode ser explicado pela redistribuição de determinados valores que estavam concentrados, no modelo da Lei 6.404, principalmente nas variáveis RES_BRUTO_{it} e $REC_DESP_ANT_{it}$, o que é percebido na nova DRE pela diminuição dos valores dos betas das variáveis do modelo da equação 1.

A significância estatística dos tributos sobre o lucro no novo modelo podem ser um indício na melhora da relevância da informação no ambiente brasileiro relacionadas aos tributos, uma vez o Brasil tem uma elevada carga tributária, essa informação é relevante para a tomada de decisão do usuário.

Neste sentido, os resultados apresentados respondem a primeira hipótese de pesquisa (H_1 - Os novos subtotais, nos moldes do ED, possuem poder informativo superior aos atuais subtotais previstos na Lei 6.404/76). Com base nas constatações do modelo e na avaliação do *value relevance*, a nova demonstração proposta não possui poder informativo superior aos atuais subtotais da Lei 6.404/76.

4.2.2 Análise do Resultado Operacional (ED) x Resultado Bruto x EBITDA

São apresentadas as regressões para avaliar o Novo Resultado Operacional proposto pelo *Exposure Draft*, o atual Resultado Bruto previsto na Lei 6.404/76 e o EBITDA (informação não *gaap*) na Tabela 15. As variáveis são analisadas à parte, uma vez que se trata de informações financeiras que estão atreladas ao resultado das operações da empresa. Por isso, entende-se que faz sentido avaliar o grau de relevância dessas informações.

Os resultados apresentados na Tabela 15 respondem a segunda e quarta hipóteses. A H₂ examina se o Novo Resultado Operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior ao Resultado Bruto. Já a H₄ investiga se o Novo Resultado Operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior ao EBITDA.

Com relação ao Novo Resultado Operacional, observa-se, na Tabela 15, que a variável RES_OPER_ED_{it} (p-valor = 0,000) é estatisticamente significativa em conjunto com PL^{it} (p-valor = 0,000). Quando se avalia a variável LL_{it} da equação 3, observa-se que a variável não foi estatisticamente significativa o que pode ser explicado pela alta correlação (próxima de 83%) entre o Novo Resultado Operacional e o Lucro Líquido observado na Tabela 11 que trata da correlação entre as variáveis.

Quando comparado com o Resultado Bruto, observa-se as variáveis RES_BRUTO_{it} LL_{it} e PL_{it} são estatisticamente significativos (p-valor = 0,000). Nesse caso da equação 5, todas as variáveis são significativas, porém é importante destacar que a variável RES_BRUTO_{it} apresenta maior poder de influência na regressão.

Na avaliação do EBITDA, as variáveis EBITDA_{it}, LL_{it}, e PL_{it} também são estatisticamente significativas, sendo a variável LL_{it} que possui maior beta entre as variáveis. Nesse caso, com relação ao poder explicativo dos betas do LL_{it} e EBITDA_{it}, apresentaram resultados diferente do estudo de Barth, Li e McClureLI (2022), uma vez que os autores constatam que o lucro contábil se tornou menos relevante ao longo do tempo, com relação aos outros valores, com por exemplo outras medidas de desempenho, que nesse caso pode ser representado pelo EBITDA.

Tabela 15 - Análise do Novo Resultado Operacional, atual Resultado Bruto e do EBITDA

Variável dependente: Valor de Mercado - Período: 2010 – 2021 – Observações: 1.619				
Variáveis		Novo Resultado Operacional Eq. 3	Resultado Bruto (Lei 6.404/76) Eq. 4	EBITDA Eq. 5
RES_OPER_ED _{it}	Coefficiente	1,732	--	--
	P-valor	0,000	--	--
RES_BRUTO _{it}	Coefficiente	--	2,123	--
	P-valor	--	0,000	--
EBITDA _{it}	Coefficiente	--	--	1,330
	P-valor	--	--	0,000
LL _{it}	Coefficiente	0,470	0,946	1,547
	P-valor	0,161	0,000	0,000
PL _{it}	Coefficiente	0,270	0,253	0,185
	P-valor	0,000	0,000	0,014
Constante	Coefficiente	0,647	0,347	0,602
	P-valor	0,000	0,000	0,000

Durbin-Watson	1,241	1,219	1,259
Prob > F	0,000	0,000	0,000
Adjusted R-squared	0,705	0,717	0,707

Fonte: Elaboração própria.

Outro ponto de destaque na Tabela 15, é que nas três equações avaliadas o beta das variáveis LL_{it} é maior que a PL_{it} , o que corrobora com o estudo de Santos, Lemes e Barboza (2019) que avaliaram o impacto das IFRS no value relevance do lucro líquido e patrimônio líquido no cenário brasileiro e constataram que houve uma queda na relevância do patrimônio líquido e um ganho no lucro líquido após a adoção das IFRS.

Para avaliação quanto à ausência de autocorrelação, foi utilizado o teste de Durbin-Watson para as respectivas equações da Tabela 15, assim como a utilização do método Seemingly Unrelated Regression (SUR) capaz de estimar parâmetros robustos mesmo com a existência de autocorrelação (ZELLNER; e HUANG, 1962).

Tais resultados permitem avançar na avaliação do modelo para verificar o grau de ajustamento das regressões, no caso o R^2 ajustado. Em ordem de grandeza, as regressões apresentaram poder explicativo (R^2 ajustado) da seguinte maneira: (i) Resultado Bruto - Lei 6.404/76 (0,717); (ii) EBITDA (0,707) e (iii) Novo Resultado Operacional (0,705). Com relação ao estudo de Holthausen e Watts (2001), no que se refere à técnica de associação relativa que avalia o R^2 da regressão, pode-se classificar a relevância das respectivas informações contábeis nessa ordem. Porém outra é importante avaliar outra informação relevante nos resultados das regressões que são as grandezas dos betas das variáveis.

Observa-se que o beta do RES_BRUTO_{it} é superior em quase 60% do beta do $EBITDA_{it}$ que também é maior que o Novo Resultado Operacional. Nessa ótica o EBITDA é a informação que possui menor grau de explicação para o valor de mercado, o que era esperado resultado diferente uma vez que de acordo com Silva (2022), o EBITDA tem sua utilização em nível mundial por conta da sua utilidade e sua concentração no resultado operacional. Além de ser uma das medidas não contábeis mais utilizadas conforme estudo da KPMG (2016).

Apesar da pouca diferença entre os valores, a proposta de novo resultado operacional não tem poder explicativo superior ao Resultado Bruto e nem ao EBITDA. Com isso, refutam-se as H_2 e H_3 . Tais resultados podem ser explicados pelo fato de a legislação brasileira exigir determinados grupamentos para apresentação do resultado, diferentemente do que ocorrem em outros países, por exemplo.

Dos resultados auferidos na pesquisa, constata-se que a nova demonstração do resultado proposta pelo IASB não apresenta ganho no conteúdo informacional no ambiente brasileiro. Essa conclusão se dá em função dos valores do R^2 ajustado aplicados à atual demonstração do resultado ser superior ao novo modelo. Outro ponto avaliado é que, mesmo separando apenas o resultado operacional e comparando com atual resultado bruto e o EBITDA, os atuais valores apresentam *value relevance* (R^2) superior ao modelo proposto.

Com o objetivo de sintetizar os resultados deste trabalho, na Tabela 16, são apresentados os resultados das hipóteses:

Tabela 16 - Resumo das hipóteses de pesquisa

	Hipótese	Decisão
H1	Os novos subtotais, nos moldes do ED, possuem poder informativo superior aos atuais subtotais previstos na Lei 6.404/76 (medida <i>gaap</i>).	Rejeitada
H2	O Novo Resultado Operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior ao Lucro Bruto (medida <i>gaap</i>).	Rejeitada
H3	O Novo Resultado Operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior ao EBITDA (medida não- <i>gaap</i>).	Rejeitada

Fonte: Elaboração própria.

Cabe ressaltar que neste estudo não foi analisado os resultados segregados por segmento econômico. Com isso, poderia ocorrer variações entre diferentes segmentos no que se refere à relevância das informações contábeis. Mesmo assim, cabe lembrar que, segundo Barton, Hansen e Pownall (2010), não há consenso entre as medidas de desempenho, podendo variar de país para país ou até mesmo por segmento. Superada a apresentação dos principais resultados da pesquisa, na próxima seção, são expostas as considerações finais deste trabalho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo responder à seguinte questão norteadora: qual a relevância dos novos subtotais da demonstração do resultado proposto pelo ED/2019/07 em comparação ao modelo atual previsto na Lei 6.404/76 para as empresas brasileiras? Para responder à essa indagação, buscou-se avaliar a relevância da demonstração do resultado no modelo atual (Lei 6.404/76) e naquele modelo proposto pelo ED 2019/07.

Além disso, a pesquisa visou comparar a relevância do novo resultado operacional com o atual lucro bruto exigido pela Lei 6.404/76. Procurou-se também comparar esses dados

com a informação não-*gaap* do EBITDA. Assim, foram investigadas as empresas listadas na B3 usando dados do Economática, a fim de classificar as informações contábeis da demonstração de resultado atual de acordo com o novo padrão proposto pelo IASB.

Em síntese, de acordo com o modelo de *value relevance* (COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997), quanto maior o R^2 , maior é a capacidade de preditiva da informação contábil examinada (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001). Os modelos econométricos, baseados em Collins, Maydew e Weiss (1997), foram calculados separadamente para avaliar, em primeiro lugar, as demonstrações de resultado conforme o modelo proposto pelo ED, que apresentou um R^2 ajustado (0,709) menor do que o modelo atual previsto na Lei 6.404/76 (0,719). Essa constatação rejeita a primeira hipótese da pesquisa que empreendeu entender se os novos subtotais, nos moldes do ED, possuem poder informativo superior aos atuais subtotais previstos na Lei 6.404/76. Com efeito, a H_1 foi negada.

Apesar de o novo modelo proposto pelo ED ter um R^2 ajustado menor em comparação ao modelo atual, o subtotal de tributos sobre o lucro passa a ter significância estatística e coeficiente angular (beta) representativo com relação à variável valor de mercado. Isso representa uma melhoria na informação contábil da DRE, principalmente quando se considerada a elevada carga tributária no ambiente brasileiro, em que os tributos são representativos no valor de mercado.

De acordo com os resultados obtidos na avaliação do novo resultado operacional, do lucro bruto e do EBITDA, verificou-se que o lucro bruto atual previsto pela legislação brasileira tem um poder informativo maior negando, assim, a segunda e terceira hipóteses. A H_2 teve, como objetivo, entender se o Novo Resultado Operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior ao Lucro Bruto – e isso foi refutado. Já a H_3 se propunha apreender se o Novo Resultado Operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior à medida não-*gaap* (EBITDA) – e essa hipótese também foi negada.

A pesquisa indica que, mesmo com pouca diferença no R^2 , o modelo previsto na legislação brasileira é mais relevante do que o modelo proposto pelo IASB. Isso pode ser justificado pelo fato de a legislação brasileira já incluir subtotais, ao contrário de outros países e do que está previsto no IAS 1, uma vez que, para adotar as normas do IASB, foram necessárias alterações na recepção da norma, a fim de atender a Lei 6.404/76.

Embora a pesquisa tenha evidenciado pouca diferença em termos de *value relevance* para o novo modelo proposto de demonstração de resultado no ambiente brasileiro. Para outros países, esses resultados podem variar de acordo com certas características das empresas, setor e países conforme afirmam Cascino e Gassen (2015).

Em suma, surgem algumas preocupações quando o ED passar a ser norma e, posteriormente, recepcionada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Considerando que a lei no Brasil é superior aos pronunciamentos técnicos do CPC e que não há prerrogativa para adoção direta das normas propostas pelo IASB, será necessária uma mudança na legislação societária para incluir as novas mudanças contábeis propostas (MARTINS, 2021).

Como uma das limitações da pesquisa, destaca-se que a reformulação da nova demonstração de resultado foi baseada na DFP da CVM. Com efeito, isso não apresenta uma visão detalhada das contas das empresas, mas sim uma visão esperada pela autoridade reguladora. Levando em consideração a existência de assimetria informacional, em que os usuários internos possuem mais informação do que os usuários externos, é possível que os resultados encontrados na pesquisa possam ser alterados na prática, com relação a relevância contábil. O ED enfatiza que, na separação das receitas e despesas por atividade, é preciso avaliar a natureza desses valores para uma melhor classificação de acordo com a atividade.

O estudo realizado tem relevância para a literatura de *value relevance* e *disclosure*, pois analisou um projeto de norma contábil que pode entrar em vigor em breve. Além disso, o estudo é importante por avaliar a relevância das informações contábeis de empresas não financeiras para investidores e acionistas não qualificados. Isso acontece, porque eles fornecem uma compreensão de como a proposta de alteração da demonstração de resultado pode afetar a tomada de decisão.

Considerando que a análise de *value relevance* pode variar entre países e setores. Por esse motivo, é sugerido que futuras pesquisas incluam outros modelos de *value relevance*, outros setores e países, incluindo estudos *cross country*. Ademais, outras medidas de desempenho da administração devem ser propostas para avaliar o *value relevance* das informações *gaap* ou não-*gaap* em diferentes cenários.

REFERÊNCIAS

AUBERT, François; GRUDNITSKI, Gary. The role of reconciliation quality in limiting mispricing of non-GAAP earnings announcements by EURO STOXX firms. **Advances in accounting**, v. 30, n. 1, p. 154-167, 2014.

B3. **Segmentos de listagem: sobre segmentos de listagem**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 12 abr. 2023.

BAKSAAS, Kjell Magne; STENHEIM, Tonny. Proposal for improved financial statements under IFRS. **Cogent Business & Management**, v. 6, n. 1, p. 1642982, 2019.

BALL, Ray; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. Value-relevance of banks' fair value disclosures under SFAS No. 107. **Accounting review**, v. 71, n. 4, p. 513-537, 1996.

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001.

BARTH, Mary E.; CRAM, Donald P.; NELSON, Karen K. Accruals and the prediction of future cash flows. **The accounting review**, v. 76, n. 1, p. 27-58, 2001.

BARTH, Mary E.; LI, Ken; MCCLURE, Charles. Evolution in value relevance of accounting information. **SSRN**, 2022.

BARTON, Jan; HANSEN, Thomas Bowe; POWNALL, Grace. Which performance measures do investors around the world value the most—And why?. **The Accounting Review**, v. 85, n. 3, p. 753-789, 2010.

BEAVER, William H. Alternative accounting measures as predictors of failure. **The accounting review**, v. 43, n. 1, p. 113-122, 1968.

BHATTACHARYA, Nilabhra *et al.* Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 36, n. 1-3, p. 285-319, 2003.

BLACK, Dirk E. *et al.* Non-GAAP earnings: A consistency and comparability crisis?. **Contemporary Accounting Research**, v. 38, n. 3, p. 1712-1747, 2021.

BLACK, Dirk E. *et al.* Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 45, n. 3-4, p. 259-294, 2018.

BLACK, Dirk E.; CHRISTENSEN, Theodore E. US managers' use of 'pro forma' adjustments to meet strategic earnings targets. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 36, n. 3-4, p. 297-326, 2009.

BRADSHAW, Mark T.; SLOAN, Richard G. GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 1, p. 41-66, 2002.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 13 fev. 2022.

BRAUNBECK, Guillermo Oscar; LUCCAS, Rudah Giasson. A nova demonstração do resultado e a comparabilidade transnacional das demonstrações financeiras em IFRS: um idioma financeiro comum ou uma torre de babel?. **Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças (RFCC)**, v. 1, n. 2, p. 127-142, 2020.

BROOKS, Chris. **Introductory econometrics for finance**. 3 ed. Cambridge: Cambridge university press, 2014.

CASCINO, Stefano; GASSEN, Joachim. What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?. **Review of Accounting Studies**, v. 20, p. 242-282, 2015.

CHEN, Ciao-Wei et al. Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. **Contemporary Accounting Research**, v. 35, n. 1, p. 164-202, 2018.

CLINCH, Greg; TARCA, Ann; WEE, Marvin. The value relevance of IFRS earnings totals and subtotals and non-GAAP performance measures. **SSRN** 3178567, 2018.

COLE, Vicky; BRANSON, Joël; BREESCH, Diane. The uniformity-flexibility dilemma when comparing financial statements: Views of auditors, analysts and other users. **International Journal of Accounting & Information Management**, v. 20, n. 2, p. 114-141, 2012.

COLLINS, Daniel W.; MAYDEW, Edward L.; WEISS, Ira S. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of accounting and economics**, v. 24, n. 1, p. 39-67, 1997.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) - Instrução CVM N. 480, de 07 de Dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. **CVM**, Legislação, 2009. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) – Instrução CVM nº 527, de 04 de outubro de 2012. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. **CVM**, Legislação, 2012. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst527.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) – Instrução CVM nº 156, de 23 de junho de 2022. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. **CVM**, Legislação, 2020. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol156.pdf>. Acesso em: 09 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Empresas.net. **CVM**, 2022. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/sistema-empresas-net/ . Acesso em: 13 fev. 2022.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **CPC 26 (R1)** - Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília: CPC, 2011. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf Acesso em: 13 fev. 2022.

DANTAS, J. A.; BORGES, M. A. B.; FERNANDES, B. V. R. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO NO BRASIL. *REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL* - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036, [S. 1.], v. 10, n. 2, p. 342–363, 2018. DOI: 10.21680/2176-9036.2018v10n2ID14112. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/14112>. Acesso em: 22 abr. 2023.

DECHOW, Patricia M.; GE, Weili. The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. **Review of Accounting studies**, v. 11, n. 2, p. 253-296, 2006.

DONTOH, Alex; RADHAKRISHNAN, Suresh; RONEN, Joshua. The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: an empirical analysis. **Contemporary Accounting Research**, v. 21, n. 4, p. 795-812, 2004.

DOYLE, Jeffrey T.; JENNINGS, Jared N.; SOLIMAN, Mark T. Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts? **Journal of Accounting and Economics**, v. 56, n. 1, p. 40-56, 2013.

DUARTE, Filipe Coelho de Lima; GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes; PAULO, Edilson. Avaliando modelos lineares de value relevance: Eles captam o que deveriam captar? **Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, p. 110-134, 2017.

DYE, Ronald A. Disclosure of nonproprietary information. **Journal of accounting research**, v. 23, n. 1, p. 123-145, 1985.

DYE, Ronald A. An Evaluation of “Essays on Disclosure” and the Disclosure Literature in Accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1–3, p. 181-235, dez. 2001.

FAMA, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, v. 25, p. 383-417, 1970.

FRANCIS, Jennifer; SCHIPPER, Katherine. Have financial statements lost their relevance?. **Journal of accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999.

FREZATTI, Fábio; DE AGUIAR, Andson Braga. EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, v. 3, n. 3, p. 07-24, 2007.

GELBCKE, Ernesto Rubens *et al.* **Manual de Contabilidade Societária**: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2018.

GIBBINS, Michael; RICHARDSON, Alan; WATERHOUSE, John. The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies, and processes. **Journal of accounting research**, v. 28, n. 1, p. 121-143, 1990.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GUEST, Nicholas; KOTHARI, S. P.; POZEN, Robert. Why Do Large Positive Non-GAAP Earnings Adjustments Predict Abnormally High CEO Pay? Non-GAAP Earnings Adjustments Predict Abnormal CEO Pay. **The Accounting Review**, v. 97, n. 6, p. 297–326, 2022.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica**. 5 ed. AMGH Editora, 2011.

GUJARATI, Damodar . **Econometria: princípios, teoria e aplicações práticas**. Saraiva Educação SA, 2019.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 14. reimpr. São Paulo: Atlas, 2018.

HOLTHAUSEN, Robert W.; WATTS, Ross L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, 2001.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). Feedback Statement: Agenda Consultation 2011. 2012. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/2011-agenda-consultation/published-documents/feedback-statement-agenda-consultation-2011.pdf> . Acesso em: 09 abr. 2022.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **IASB Work Plan 2017-2021 – Feedback Statement on the 2015 Agenda Consultation**. 2016. Disponível em: <https://cdn.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/2015-agenda-consultation/educational-materials/2016-feedback-statement.pdf> . Acesso em: 08 abr. 2022.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB). **Conceptual Framework for Financial Reporting**. London: IASB, 2018a.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **Paper topic Better Communication in Financial Reporting projects**. 2018b. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2018/june/iasb/ap11a-di.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **IAS 1- Presentation of Financial Statements**. 2018c Disponível em: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/pt-br/2018/ias1.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **Primary Financial Statements Supporting Material**. 2018d. Disponível em: <https://www.ifrs.org/-/media/project/primary-financial-statements/supporting-materials/pfs-project-overview-sept-2018.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **Exposure Draft General Presentation and Disclosures (ED/2019/7)**. 2019a. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/primary-financial-statements/exposure-draft/ed-general-presentation-disclosures.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **General Presentation and Disclosures - Basis for Conclusions**. 2019b. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/primary-financial-statements/exposure-draft/ed-basis-for-conclusions-general-presentation-disclosures.pdf>. Acesso em: 13 fev. 2022.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **Due Process Handbook**. 2020. Disponível em: Acesso em: 13 fev. 2022. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/about-us/legal-and-governance/constitution-docs/due-process-handbook-2020.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **Who uses IFRS Accounting Standards?** 2022 Disponível em: <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/#analysis-of-the-167-profiles> . Acesso em: 13 fev. 2022.

IFRS FOUNDATION. Debrief: Future priorities (IASB Work Plan 2017–2021). YouTube, 02 de novembro de 2016. Disponível em: < <https://www.youtube.com/watch?v=-WHBgl1xwXo> >. Acesso em: 08 abr. 2023.

KIM, Robert. Do more able managers provide better non-GAAP earnings?. **Accounting & Finance**, Forthcoming, SSRN. 2022. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=405571> Acesso em: 13 fev. 2023.

KOTHARI, S. P.; RAMANNA, Karthik; SKINNER, Douglas J. Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 246-286, 2010.

KPMG. Um estudo sobre as políticas contábeis críticas, medições não contábeis e as modificações no relatório do auditor independente. **KPMG**, Divulgações, 2016. Disponível em: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2016/11/br-divulgacoes-contabeis-outubro-2016.pdf> Acesso em: 13 fev. 2022.

LAURION, Henry. Implications of Non-GAAP earnings for real activities and accounting choices. **Journal of Accounting and Economics**, v. 70, n. 1, p. 101333, 2020.

LEV, Baruch. The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it. **Accounting and Business Research**, v. 48, n. 5, p. 465-493, 2018.

LIMA, Gerlando. **Utilização da Teoria da Divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileira**. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

LIMA, Rummenigüe Farias; DA COSTA, Luiz Ricardo; RODRIGUES, Jomar Miranda. Value relevance do novo resultado operacional: avaliação do exposure draft 2019/07. **Revista Ambiente Contábil** - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, v. 14, n. 2, p. 190-207, 2022.

LOPES, Aleksandro Broedel. **A relevância da informação contábil para o mercado de capital: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa**. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOURENÇO, Isabel Maria Estima Costa; BRANCO, Manuel Emílio Mota de Almeida Delgado Castelo. Principais consequências da adoção das IFRS: análise da literatura existente e sugestões para investigação futura. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, p. 126-139, 2015.

MALACRIDA, Mara; YAMAMOTO, Marina. Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do IBOVESPA. **Revista Contabilidade e Finanças**, Edição Comemorativa, p. 65-79, 2006.

MARTINS, Eliseu. Coitada da Lei das S/A: Conflitos com os IFRS (ou seria o contrário?) E a Legislação Tributária? **Pensamento contábil**. 2021. Disponível em: <https://pensamentocontabil.com.br/2021/03/15/coitada-da-lei-das-s-a-conflitos-com-os-ifrs-ou-seria-o-contrario-e-a-legislacao-tributaria/> Acesso em: 13 fev. 2022.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: Atlas. 2007.

MATOS, Eduardo Bona Safe de. **Critérios de Reconhecimento, Mensuração e Apresentação das operações de leasing segundo a minuta de pronunciamento (ED/2010/9) do IASB: análise da opinião dos usuários da informação contábil**. 2012. Dissertação (mestrado) – Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis e Atuariais – FACE. Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN). 2013.

MOST, Kenneth S. Accounting Theory. Grid Publishing Inc. Columbus. OH. USA.. 1982.

MURCIA, Fernando D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Contabilidade internacional**. São Paulo: Atlas, 2010.

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Teoria da Contabilidade**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2021 p. 27-47.

OHLSON, James A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary accounting research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

PAULO, Edilson. Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

PENMAN, Stephen H. **The design of financial statements**. 2016. Disponível em: <https://academiccommons.columbia.edu/doi/10.7916/D8XW4X59/download> Acesso em: 13 fev. 2023.

PETROBRAS. **Financial Statements 2019**. 8 p. Brasil. 2020 Disponível [https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/c53d6b8743a851890488759dbec699c2af8006fa-be65df6ccc976853457b9199/4q19_financial_statements_us\\$.pdf](https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/c53d6b8743a851890488759dbec699c2af8006fa-be65df6ccc976853457b9199/4q19_financial_statements_us$.pdf) . Acesso em: 13 fev. 2022.

RIBEIRO, Alex Mussoi. Poder discricionário do gestor e comparabilidade dos relatórios financeiros: uma análise dos efeitos da convergência do Brasil às IFRS. 2014. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SALOTTI, Bruno Meirelles *et al.* Essay on the Theory of Disclosure. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-69, 2005.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SANTOS, Eduarda Martins dos; LIMA, Jennifer Dantas de; BONFIM, Mariana Pereira. Demonstrações Financeiras Primárias: Impactos das Mudanças Propostas pelo IASB. X Edição Do Prêmio Contador Américo Matheus Florentino 2020, Conselho Regional de Contabilidade do RJ, 2021. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/3613/2738> Acesso em: 13 fev. 2023.

SANTOS, S. M. dos; LEMES, S.; BARBOZA, F. L. de M. O Value Relevance é relevante?. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 13, p. e152518, 2019. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/152518>. Acesso em: 13 fev. 2022.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). **Commission Statement in Support of Convergence and Global Accounting**. 2010. Disponível <https://www.sec.gov/rules/other/2010/33-9109.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

SHELL. **Annual Report and Accounts 2019**. 191 p. Holanda, 2020. Disponível https://reports.shell.com/annual-report/2019/servicepages/downloads/files/shell_annual_report_2019.pdf . Acesso em: 13 fev. 2022.

SILVA, M. C.; NIYAMA, J. K. Análise bibliométrica da evolução da pesquisa científica em contabilidade internacional nos principais periódicos de língua inglesa. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL** - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036, [S. l.], v. 11, n. 2, p. 65–87, 2019. DOI: 10.21680/2176-9036.2019v11n2ID16195. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/16195>. Acesso em: 7 abr. 2023.

SILVA, Fabrício. **Controladoria aplicada**. Editora Senac São Paulo, 2022.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). **Commission Statement in Support of Convergence and Global Accounting Standards**. 2010. Disponível: <https://www.sec.gov/rules/other/2010/33-9109.pdf> . Acesso em: 13 fev. 2022.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). U.S. Securities and Exchange Commission. **Final Rule: Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures**. 2003. Disponível: <https://www.sec.gov/rules/final/33-8176.htm>. Acesso em: 13 fev. 2022.

VENTER, Elmar R.; EMANUEL, David; CAHAN, Steven F. The value relevance of mandatory non-GAAP earnings. **Abacus**, v. 50, n. 1, p. 1-24, 2014.

VERRECCHIA, Robert E. Discretionary disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 5, p. 179-194, 1983.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.

VERRIEST, Arnt; GAEREMYNCK, Ann; THORNTON, Daniel B. The impact of corporate governance on IFRS adoption choices. **European accounting review**, v. 22, n. 1, p. 39-77, 2013.

VISOTO, Maria Carolina Reis **Contabilidade de leasing (IFRS 16): a percepção dos usuários da informação contábil de acordo com os critérios propostos pelo ED/2013/6**. 2018. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Brasília, 2018.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

ZEFF, Stephen A. The Evolution of the IASC into the IASB, and the Challenges it Faces. **The accounting review**, v. 87, n. 3, p. 807-837, 2012.

ZELLNER, Arnold; HUANG, David S. **Further properties of efficient estimators for 2014**. 300-313, 1962.