

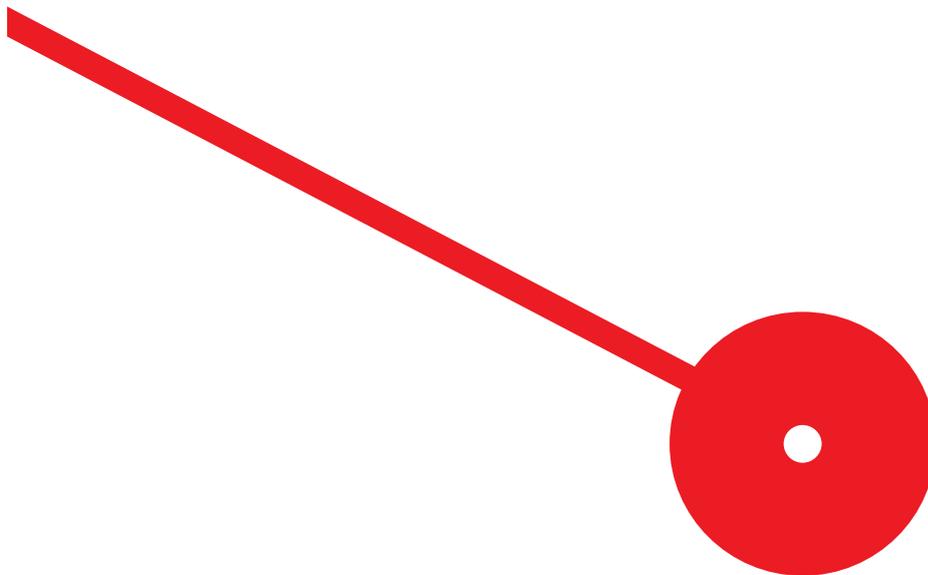
M

MESTRADO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

Influência da adoção das normas internacionais de relato financeiro na rentabilidade das maiores empresas cotadas na B3

Evaldo Augusto de Moura Junior

10/2021



Evaldo Augusto de Moura Junior. Influência das normas internacionais de relato financeiro na rentabilidade das maiores empresas cotadas na B3. 10/2021

M

MESTRADO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

Influência da adoção das normas internacionais de relato financeiro na rentabilidade das maiores empresas cotadas na B3

Evaldo Augusto de Moura Junior

Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação da Doutora Cláudia Maria Ferreira Pereira e da Doutora Patrícia Alexandra Gregório Ramos

Evaldo Augusto de Moura Junior. Influência da adoção das normas internacionais de relato financeiro na rentabilidade das maiores empresas cotadas na B3.
10/2021

Agradecimentos

Em um tempo tão difícil, onde estamos vivendo uma pandemia, é um grande privilégio chegar ao final de um ciclo tão sonhado – sinceramente, nem parece real.

Antes de tudo, quero agradecer a Deus pela conclusão de mais uma etapa da minha vida, pela finalização de mais um ciclo de grande relevância para a minha carreira profissional.

Agradeço também aos meus pais – Evaldo e Lucia, ao meu irmão Renato, a minha avó Elísia e todos os familiares e amigos que acompanharam-me durante toda essa jornada, dando-me sempre o apoio necessário para seguir adiante.

Sem dúvidas, o empenho das Dras. foi essencial e, aqui, registro os meus sinceros agradecimentos a minha orientadora, a Dra. Cláudia Pereira, por todo o apoio para que este trabalho fosse concluído. Também merece destaque a minha co-orientadora, a Dra. Patrícia Ramos que, mesmo aos 45 do 2º tempo, não hesitou em ajudar-me com toda a parte estatística e tratamento dos dados – sua dedicação e atenção foram imprescindíveis para o desenvolvimento deste estudo. Este trabalho é nosso!

Por fim, agradeço à instituição e todos os demais professores com os quais tive a honra de aprender durante o mestrado em Contabilidade e Finanças pelo ISCAP. E aqui quero deixar o meu registro de gratidão ao Diretor do curso, Dr. Luis Gomes, por toda a atenção dispensada para conosco.

Muito obrigado a todos os envolvidos.

Resumo

Ao observar a literatura, nota-se uma escassez de estudos que investiguem os efeitos diretos das normas internacionais sobre a rentabilidade pela perspectiva do investidor; nesse sentido, o presente trabalho utiliza-se do ROE (*Return On Equity*) para medir esse retorno gerado pela empresa, pois trata-se de uma das medidas mais observadas por parte do detentor do capital – entretanto, o ROA (*Return on Assets*) também foi observado para o desenvolvimento deste trabalho. Assim, o estudo tem como principal objetivo analisar se as normas internacionais exercem influência positiva sobre a rentabilidade das empresas cotadas na bolsa de valores brasileira (B3), além de tentar definir uma possível relação de causa e efeito existente nesse contexto.

A amostra selecionada compreende 44 companhias listadas na B3, dentro do *Ranking* anual das 500 maiores empresas brasileiras por valor de mercado – produzido pela revista Exame. Para atingir o objetivo, uma base de dados foi construída mediante informações retiradas das DF's (Demonstrações Financeiras) de cada uma das empresas selecionadas, dentro do intervalo de tempo de quinze anos (2005-2019). Após isso, foi necessário utilizar-se de algumas regressões estimadas através do modelo para dados em painel.

Como resultados, o estudo conseguiu evidenciar que todas as variáveis explicativas utilizadas no modelo exerceram influência significativa sobre o ROA, sendo estatisticamente significantes inclusive. Por outro lado, o estudo não foi suficiente para afirmar que as normas internacionais de relato financeiro, única e exclusivamente, são suficientes para proporcionar um melhor retorno para os investidores através da análise do indicador financeiro ROE; embora o modelo tenha apresentado que as variáveis explicativas interferiram no ROE. As empresas da amostra, provavelmente, já possuíam um tratamento contábilístico semelhante ao incluído pelas normas internacionais; além disso, existem diversos outros aspectos de natureza financeira e não financeira que exercem influência dentro desse contexto.

Palavras chave: IFRS, ROA, ROE, Investimentos, B3.

Abstract

Looking for literature, there is a few studies related on IFRS effects about the earnings, by the investors side. So, this study used two ratios: the ROA (Return on Assets) and the ROE (Return On Equity) to explain the companies' earnings – it is the most ratios used by the stakeholders during them finances analyses. Thus, the main goal is to find how the IFRS makes positive influence on Brazilian stock market companies' profit.

The sample was choosed by the EXAME magazine annual Ranking, forty-four companies was choosed into the five-hundred biggest brazilian companies by the revenues. For hit the target was necessary to make a data-base; it was made with informations collected by the companies accounting and finances reports related about the last fifteen years (2005 to 2019) – every single company was analysed, one by one. After this, statistic models were used to find evidences to explain the study's problem.

Related on conclusion, this study found a good results, where all the statistics variables makes influence on the ROA – it was all statistically significant. On the other hand, this study was not enough to prove the same idea by the ROE, it means, it was possible to shows that the statistics variables makes influence on ROE; however, the results is with no statistical significance for the variables of painel model. The companies in the sample probably already had an accounting treatment similar to that included by international standards; in addition, there are several other aspects of a financial and not financial nature that make influence within this context.

Key words: IFRS, ROA, ROE, Investiments, B3.

ÍNDICE GERAL

1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DA LITERATURA	5
2.1 A Harmonização contabilística na América Latina	6
2.2 Conservadorismo contabilístico	9
2.3 Variáveis exógenas	11
2.3.1 Entidades regulamentadoras	13
2.3.2 Particularidades da economia brasileira	15
2.4 Caracterização da B3	18
2.5 Indicadores econômico-financeiros relevantes	20
2.6 Influência das normas internacionais nas demonstrações financeiras	25
2.7 Acesso à informação	38
3. METODOLOGIA	34
3.1 Hipóteses	35
3.2 Procedimento metodológico	36
3.3 Amostra	36
3.4 Tipo de investigação – modelo em painel	38
3.5 Regressão econométrica e variáveis	40
4. RESULTADOS	41
4.1 Estatística descritiva	42
4.2 Significância estatística	43
4.3 Teste de <i>Breusch-Pagan</i> e teste de <i>Hausman</i>	47
4.4 Ranking revista EXAME	48
5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES DO ESTUDO E SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÕES FUTURAS	50
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	54
APÊNDICES	61

Índice de Figuras

Figura 1 - PIB x PIB per capita brasileiro.	16
Figura 2 - Carga Tributária Bruta brasileira por esfera de governo em relação ao PIB (%) – 2010 a 2019.	17
Figura 3 - Evolução da Carga Tributária Bruta brasileira em relação à média da OCDE (%).	18
Figura 4 - Contabilidade Financeira x Contabilidade Gerencial.	31

Índice de Tabelas

Tabela 1 - PIB Ranking em US\$ Corrente – ano de 2019.....	16
Tabela 2 - Carga Tributária brasileira Bruta por esfera de governo.....	17
Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis utilizadas no estudo.	42
Tabela 4 - Matriz de correlação das variáveis.	433
Tabela 5 - Teste de significância conjunta dos efeitos individuais para o ROA e para o ROE.	44
Tabela 6 - Resultados de estimação de dados em painel para o ROA.....	45
Tabela 7 - Resultados de estimação de dados em painel para o ROE.	46
Tabela 8 - Estimador robusto das covariâncias do modelo OLS Pooled.....	47
Tabela 9 - Ranking Revista EXAME.	48

Lista de abreviaturas

B3 – Bolsa brasileira: Bolsa, Brasil e Balcão

BACEN – Banco Central do Brasil

BR GAAP – *Brazilian Generally Accepted Accounting Principles*

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CCP – Custo do Capital Próprio

CDBs – Certificados de Depósitos Bancários

CF – Constituição Federal

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CMB - Casa da Moeda do Brasil

CMN – Conselho Monetário Nacional

COPOM – Comitê de Política Monetária

CTB – Carga Tributária Bruta

CTN – Código Tributário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DFs – Demonstrações Financeiras

EBITDA – Lucro antes dos juros, Impostos, Depreciação/Amortização

EUA – Estados Unidos da América

GRI – *Global Reporting Initiative*

IAS – *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IDH – Índice de Desenvolvimento Humano

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IOSCO – *International Organization of Securities Commissions*

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

JSCP – Juros sobre Capital Próprio

LAI – Lei de Acesso à Informação

LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal

MTB – *Market-To-Book*

NASDAQ – *National Association of Securities Dealers Automated Quotations;*

NYSE – *The New York Stock Exchange*

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

ONU – Organização das Nações Unidas

OLS *Pooled* - regressão *Ordinary Least Squares*

PAEG – Programa de Ação Econômica do Governo

PIB – Produto Interno Bruto

RFB – Receita Federal do Brasil

ROA – *Return On Assets*

ROE – *Return On Equity*

ROI – *Return On Investments*

ROIC - *Return On Invested Capital*

S.A – Sociedades Anônimas

SEC – *U.S. Securities and Exchange Commission*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

STN – Secretaria do Tesouro Nacional

US GAAP – *United States Generally Accepted Accounting Principles*

Para os gestores das empresas, o capital deve ser utilizado de forma eficiente e, por consequência, poderá resultar num maior retorno para os investidores, conforme dito por Maenuddin *et al.* (2020). Essa eficiência na geração de retornos financeiros compensatórios é de extrema importância para um país emergente como o Brasil; onde há uma grande dependência dos investimentos externos, pois o país encontra-se ainda em fase de desenvolvimento econômico-social. Para reforçar essa ideia, de acordo com Rodrigues (2012, p.114) “O aumento da participação estrangeira no mercado de valores mobiliários brasileiro trouxe relevantes alterações no perfil do investidor na Bolsa de Valores de São Paulo. Em relação ao volume de negociação, em 1991, os investidores estrangeiros representavam pouco mais de 5%; em 1995, os investidores estrangeiros já representavam quase 30% do total.”

Como forma de atender a uma necessidade do mercado de capitais brasileiro, ganhar competitividade e alinhar-se aos demais países, então a partir de 2010 o país tornou obrigatório o uso das normas internacionais nas demonstrações financeiras das empresas cotadas na B3 – Bolsa, Brasil e Balcão. Além disso, percebe-se a necessidade de observar as demais variáveis específicas com relação ao Brasil e que, direta ou indiretamente, exercem influência nesse contexto. Nesse sentido, segundo Rodrigues *et al.* (2011), citado por Saraiva, Alves & Gabriel (2015), é comumente aceita a ideia que o sistema contábilístico de um país é determinado pelo seu meio envolvente, político, econômico, social ou legal.

Segundo dados operacionais, em termos de valores absolutos, no ano de 2017, a bolsa B3 é considerada a maior bolsa de mercado de capitais e financeiro da América Latina, detendo um patrimônio de aproximadamente R\$ 4 trilhões (segundo dados oficiais, no ano de 2017, a cotação média do dólar foi de R\$3,30). Diante do volume de operações e do montante financeiro transacionado diariamente na bolsa brasileira, os *stakeholders* – utilizadores das informações contábeis-financeiras – baseiam-se em inúmeros indicadores para auxiliar a tomada de decisão; dentre esses indicadores financeiros, destaca-se o *Return On Equity* (ROE), que será o foco deste estudo. “O ROE indica o quanto a empresa gerou de lucro para cada R\$ 1,00 de recursos próprios investidos, ou seja, é uma forma de medir a capacidade da empresa em agregar valor a si mesma através do seu capital. Quanto maior o resultado desse índice, melhor, pois maior será a relação entre lucro e o capital próprio investido”. (Matarazzo, 2010, p.142)

Logo, o presente estudo concentra a atenção no ROE, onde os acionistas são os maiores interessados no desempenho desse indicador, pois se trata da avaliação do capital investido; sendo assim, é de grande interesse que esse índice seja superior a outras alternativas de aplicação de recursos – em comparação às taxas de rentabilidade de outros tipos de investimentos como poupança, Certificados de Depósitos Bancários (CDBs), ações de outras empresas, fundos de investimentos, dentre outros. Contudo, é válido destacar que, na literatura brasileira e também na literatura internacional estão disponíveis vários trabalhos relacionados a análise das demonstrações financeiras através dos indicadores financeiros, como por exemplo o ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), ROI (*Return On Investment*), entre outros.

Ao observar a literatura, nota-se uma escassez de estudos que investiguem os efeitos diretos das normas internacionais sobre o ROE. Existem alguns estudos desenvolvidos no sentido de estabelecer uma relação de causa e efeito na adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) sobre o custo do capital próprio, sobre os sistemas gerenciais, sobre a qualidade da informação contábil, sobre o valor da empresa em dado momento, dentre outros assuntos – conforme o estudo de Antunes *et al.* (2012); Bassemir & Farkas (2018); Rezende *et al.* (2015); Sampaio *et al.* (2020); Pereira *et al.* (2019). Entretanto, percebe-se a inexistência de estudos que relacionem a adoção das normas internacionais e o retorno pela perspectiva do investidor (ROE).

Tendo em vista que as IFRS foram criadas para o contexto de mercados de capitais desenvolvidos, ou seja, para países de economias avançadas com características econômicas e sociais, bem como trajetórias de normatização contábeis muito diferentes de países em desenvolvimento, ressalta-se também a necessidade de estudos que avaliem se os efeitos para os mercados emergentes das regras IFRS são significativamente positivos, segundo Tenenwurcel (2019). Ademais, tendo em vista as especificidades brasileiras quanto ao mercado de capitais, a trajetória de normalização contabilística e a institucionalização das IFRS, uma avaliação dos efeitos da adoção das IFRS sobre o retorno do capital no Brasil pode-se encontrar uma relação de causa e efeito sobre o contexto econômico, social e institucional – ou seja, o principal objetivo desse estudo é analisar a dualidade existente nesse contexto (relação de causa e efeito).

A convergência às normas internacionais tende a desencadear uma alteração nas práticas contábeis de cada país e, conseqüentemente, afeta o conteúdo

das demonstrações financeiras (DF's) das empresas. Assim, o presente estudo surge com o intuito de identificar algumas das variáveis que exercem influência no processo de convergência contabilística, bem como o processo de transição e adaptação dessas, com foco nas consequências positivas e negativas, diretas e indiretas, pela perspectiva do investidor – em específico, através do indicador ROE.

Esta dissertação será dividida em seis partes, incluindo esta introdução. No segundo capítulo será apresentado o enquadramento teórico do tema, relativamente à problemática em análise – em resumo, nessa parte será feito uma abordagem com relação a alguns estudos relevantes na área e, assim, as hipóteses da investigação serão formuladas, no final do segundo capítulo. No terceiro capítulo serão abordadas a metodologia, a amostra, além de demais cálculos e análises necessárias para se chegar a uma conclusão. Em seguida, no quarto capítulo, serão divulgados e analisados os resultados obtidos através do tratamento dos dados coletados. Por fim, a conclusão será tratada no quinto capítulo, respondendo assim à questão problema do estudo. Ainda nesse capítulo, serão colocadas as limitações ao tema, bem como as principais linhas para investigações futuras. Ao final de tudo, as referências bibliográficas estarão disponíveis.

CAPÍTULO 2 – REVISÃO DA LITERATURA

2.1 A Harmonização Contabilística na América Latina

Primeiro, é válido destacar a importância da harmonização contábil de forma geral, ou seja, entre todos ou a maioria dos países. Nesse sentido, Saraiva, Alves & Gabriel (2015) afirmaram que a evolução da contabilidade no contexto atual é caracterizada por um fenômeno de harmonização e normalização internacional. Porém, do ponto de vista cronológico, foi na última década que houve ganhos significativos nessa área, tanto a nível internacional quanto local.

Devido ao grande intercâmbio de bens, produtos e serviços promovido pelo processo de globalização, os *stakeholders* – usuários da informação contábil-financeira – perceberam a necessidade de padronizar as demonstrações financeiras no ambiente corporativo, de modo a permitir maior fidedignidade e sobretudo promover a captação de recursos financeiros advindos de qualquer país. Assim surgiram as normas internacionais, sendo essas: as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e as *International Accounting Standards* (IAS); ambas são emitidas pela *International Accounting Standards Board* (IASB). O IASB é uma entidade do setor privado, independente, criada por nove países - Reino Unido, França, Alemanha, Países Baixos, Estados Unidos, Canadá, México, Austrália e Japão; entidade que tem por objetivo estudar, preparar e publicar normas internacionais de contabilidade; além de promover a aceitação dessas normas a nível global.

Segundo Lantto e Sahlström (2009), citado por Martins & Paulo (2010), o nível de desenvolvimento de um mercado de capitais em um ambiente financeiro determina as diferenças existentes entre os sistemas de contabilidade entre os diferentes países, como nos casos do Reino Unido e dos Estados Unidos; sendo esse último um dos precursores no processo de convergência internacional da contabilidade. Sendo assim, diante da necessidade em estabelecer normas equivalentes, foi a partir do ano de 2008 que a maioria das grandes empresas passaram a adotar as IFRS de forma definitiva, sobretudo após a SEC (*U.S. Securities and Exchange Commission*) dispensar a obrigatoriedade das demonstrações através das normas US GAAP para as empresas já adotantes das normas IFRS. Logo, diversas empresas cotadas em bolsa estaduniense foram obrigadas a readequar as suas demonstrações financeiras para atender a tal exigência, dentre essas algumas empresas brasileiras, como por exemplo a Petrobras.

No Brasil, somente em 2010, através da instrução 457/07, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabeleceu a obrigatoriedade das normas IFRS para as demonstrações financeiras consolidadas de empresas cujos títulos de dívida ou títulos de capital são negociados em mercado público para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2010. No entanto, a adoção antecipada foi permitida a partir de 31 de dezembro de 2007; por outro lado, as DF's não consolidadas seguiam o BR GAAP, padrão parcialmente convergido com as Normas IFRS de 2008 a 2009 (período de transição). A título de comparação, observando-se a nível latino-americano, o Brasil foi um dos países a tornar obrigatória a adoção das IFRS nas DF's divulgadas pelas empresas de capital aberto, conforme apresentado no estudo de Ferreira, Salotti & Flores (2019). Ainda com relação aos aspectos legais, é importante frisar que a lei 11.638/07 alterou e revogou alguns artigos da lei 6.404/76 (Lei das sociedades anônimas – S.A.), estabelecendo regras específicas para a elaboração e divulgação das DF's das companhias de grande dimensão.

O processo de convergência contábilística assenta em duas vertentes: convergência e adoção; porém, é necessário distinguir o conceito de cada uma delas. E de acordo com Carneiro (2018), a convergência e a adoção são termos distintos entre si, onde a adoção acontece quando as normas são aceitas sem qualquer adaptação ao país – o que significa dizer que, na adoção as regras nacionais são colocadas em segundo plano e substituídas por uma exigência ou permissão para usar as normas internacionais de forma direta. Por outro lado, a palavra convergência refere-se ao processo de adaptação das IAS/IFRS ao contexto de cada país – e aqui cita-se como exemplo, o caso de Portugal, que fez a convergência das IAS/IFRS para as empresas não cotadas, adotando o Sistema de Normalização Contábilística (SNC), de acordo com Saraiva Alves & Gabriel (2015). No caso do Brasil, as práticas contábilísticas estão a convergir às IAS/IFRS, o que é feito, internamente, através do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) – um órgão responsável pela emissão de Pronunciamentos Técnicos Contábeis.

Ainda de acordo com o estudo de Ferreira, Salotti & Flores (2019), 73% das jurisdições analisadas nas Américas exigem a adoção das normas internacionais para todas ou para a maioria das empresas listadas em bolsa de valores. O estudo foi feito com empresas de seis países da América Latina, sendo eles: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru – países em que a adoção das normas é obrigatória para as empresas cotadas; compreendendo um intervalo de tempo de dezoito anos

(2000 a 2017). Por fim, os autores concluíram que antes da adoção das normas, não existia uma relação coerente entre as informações contabilísticas e o preço por ação; a divulgação do valor do patrimônio líquido e do lucro do período; sendo assim, os resultados encontrados permitem dizer que a adoção das IFRS na América Latina tornou os valores contabilísticos mais relevantes para explicar a variação nos valores de mercado - confirmando a hipótese definida nesse estudo.

Entretanto, sabe-se que mesmo após a adoção das normas internacionais ainda se observam divergências expressivas nas práticas contabilísticas analisadas. A literatura destaca algumas razões para as quais possam ocasionar essas divergências, sendo elas: *gaps* existentes nas IFRS; opções de escolhas contabilísticas, estimativas, problemas de tradução, diferenças de *enforcement*; e a diferença entre os *serious adopters* (ou seja, aquelas entidades que adotam as IFRS como parte integrante da estratégia da companhia com o objetivo de promover uma maior transparência) e os *label adopters* (ou seja, são aquelas empresas que adotam as IFRS apenas na “teoria”, o que significa dizer que não há modificações efetivas nos procedimentos contábeis dessas empresas), segundo Daske *et al.* (2013), citado por Sarquis, Luccas & Lourenço (2014).

“Com a convergência para as IFRS, o Brasil participa de um sistema de informação global comparável e transparente, que pode incrementar a qualidade contabilística e resultar em benefícios para as empresas no mercado de capitais, como redução de custo do capital, maior liquidez com menor *spread* entre compra e venda, e redução dos erros de previsão dos analistas”, conforme dito por Santos, Ponte & Mapurunga (2010, p.162). Ademais, conforme a estrutura conceptual do IASB, a comparabilidade é a característica qualitativa que permite aos usuários identificar e entender possíveis semelhanças e divergências entre eventos económicos. Nesse sentido, conforme dito por Filho (2020), sob a ótica da característica qualitativa da comparabilidade, os usuários devem ter a capacidade de comparar as DF’s de uma sociedade ao longo do tempo, com o objetivo de identificarem tendências em sua posição financeira e de desempenho. Por outro lado, os usuários devem ser capazes de também comparar as DF’s de diferentes entidades, para avaliar relativamente suas posições financeiras e de desempenho, bem como as alterações em tais posições.

2.2 Conservadorismo Contabilístico

A adoção das IFRS promoveu inovações não somente na elaboração das DF's, mas também nas escolhas dos critérios contabilísticos, uma vez que as normas internacionais são baseadas mais em princípios do que em regras e assim, por consequência, os gestores têm uma maior liberdade para realizarem discricionariamente as escolhas das práticas contabilísticas utilizadas. Dessa forma, conforme Grecco, Geron, & Formigoni, (2009), citado por Sousa, Sousa & Demonier (2016), essa discricionariedade permite deduzir que a adoção das IFRS está ligada ao aumento na qualidade das informações contábeis, pois os gestores podem fundamentar-se em princípios e não somente em regra, ou seja, dessa forma poderiam realizar uma contabilidade mais fidedigna à realidade de determinada empresa.

Assim, torna-se necessário analisar a importância das características qualitativas da informação financeira; em particular a da relevância. Assim, segundo o Pronunciamento Técnico 00 (R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC, 2019), a relevância se refere à capacidade da informação em fazer a diferença nas decisões dos usuários, apenas sendo possível se a informação tiver valor preditivo e/ou valor confirmatório. A predição é obtida se, por meio das informações disponíveis, for possível prever resultados futuros. Por outro lado, a informação contábil tem valor confirmatório se ela servir de feedback, isto é, confirmar ou alterar as informações prévias. Portanto, para ser relevante, a informação tem que ser oportuna e ter valor preditivo ou valor de *feedback* ou ambos (CPC, 2019).

O conservadorismo é um conceito bastante referido e estudado na literatura recente, porém, de igual modo, o conservadorismo está presente nas práticas contábeis há bastante tempo. O conservadorismo vem do princípio contabilístico da prudência, desde os primórdios da contabilidade, onde registros históricos contabilísticos que datam da Idade Média apresentam diversas vezes a título de conselho aos contabilistas o seguinte: “sejam fiéis e prudentes” ou “não antecipe nenhum lucro, mas antecipe todas as perdas”, segundo Basu (2009), citado por Pereira, Alvarenga & Cerqueira (2019). Todavia, ainda em 2010, o IASB não incluía o conservadorismo na sua Estrutura Conceitual – passando a incluí-lo somente em 2018, após diversos escândalos financeiros ocorridos em vários países.

De acordo com Santos *et al.* (2011), a literatura acadêmica identifica dois tipos de conservadorismo: o conservadorismo condicional, também chamado de conservadorismo de lucro, e o conservadorismo incondicional, ou de balanço. Nesse sentido, o conservadorismo condicional refere-se à maior verificabilidade para o reconhecimento dos ganhos do que para o reconhecimento das perdas. Por outro lado, o conservadorismo incondicional está ligado à utilização do menor valor para os ativos e receitas, e maior valor para passivo e despesas diante de duas ou mais possibilidades de registro. Considerando que os relatórios financeiros são divulgados com o objetivo de fornecer informações para o mercado de capitais, alguns investigadores têm criticado a utilização de práticas conservadoras na contabilidade, conforme mencionado por diversos autores Costa *et al.* (2006); Hendriksen & Breda (1999); Penman & Zhang (2002), citado por Sousa, Sousa & Demonier *et al.* (2016). Para Costa *et al.* (2006), a utilização excessiva do conservadorismo pode levar à divulgação de informações com falsos sinais para seus usuários.

Ou seja, o conservadorismo levanta suspeitas com relação à qualidade da informação contábilística e do lucro. Na literatura encontra-se diversos investigadores que criticam a utilização de tais práticas conservadoras na contabilidade, uma vez que o lucro é influenciado pelos procedimentos contábeis adotados, além das demais políticas e procedimentos utilizados pelo gestor. Logo, essas influências na escolha do gestor acabam por serem refletidas no lucro e, conseqüentemente, na qualidade da informação contábilística, segundo Queiroz, *et al.* (2020). Além disso, conforme Pereira, Alvarenga & Cerqueira (2019), as práticas conservadoras podem ser motivadas pelo pagamento de impostos, na distribuição de dividendos, nos bônus e planos de incentivos, ou seja, afeta o sistema de informação financeira como um todo.

Com relação a esse assunto, em seu estudo sobre o efeito do conservadorismo contábil nos investimentos corporativos durante as crises financeiras globais, Balakrishnan, Watts & Zuo (2016) concluíram que as empresas que tiveram uma maior redução na atividade de investimentos após o início da crise foram as entidades que possuíam relatórios financeiros menos conservadores; além disso, os autores concluíram que o impacto do conservadorismo contábilístico sobre o investimento foi mais expressivo para aquelas empresas que estavam financeiramente limitadas ou que tinham maiores necessidades de financiamento externo. Por outro lado, Bassemir & Farkas (2018) analisaram as DF's de algumas empresas privadas alemãs com o objetivo de analisar os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade

dos resultados e as práticas de divulgação das DF's. Nesse sentido, os autores concluíram que as empresas que adotaram as IFRS são mais propensas a publicar os relatórios financeiros em seus *websites*, além de aumentarem substancialmente o nível de detalhamento na divulgação. Além disso, o estudo reforçou a tese de que as empresas aderentes às IFRS aumentaram a qualidade das DF's, em comparação com as empresas alemãs que adotam o modelo nacional (relatórios German GAAP).

Entretanto, com relação às mudanças trazidas pelas normas internacionais para as empresas listadas na B3, sobretudo a Lei 11.638/07, os autores Santos *et al.* (2011) concluíram que para a amostra analisada no estudo não é possível inferir se as novas regras tiveram algum efeito sobre o grau de reconhecimento assimétrico de perdas e ganhos em termos de rendibilidade; assimetria essa que é a medida do conservadorismo desse estudo. Por fim, destaca-se que, os estudos anteriores sobre o conservadorismo no Brasil após o processo de convergência com as IFRS apresentaram resultados divergentes, alguns apontam para a presença do conservadorismo e outros para a sua ausência, de acordo com Pereira, Alvarenga & Cerqueira (2019).

Ao falar em conservadorismo, logo se pensa em qualidade da informação contábilística e conseqüentemente nos desdobramentos que essas práticas podem causar aos usuários. Ou seja, para a administração da empresa existe um certo conflito de interesses, o que quer dizer, uma dualidade entre o conservadorismo e a qualidade da informação contábilística, o que irá se refletir na capacidade de atrair recursos financeiros – pois os usuários externos da informação contábilística se utilizam dos relatórios financeiros para tomar suas decisões. Aspetos esses que também foram observados por Bassemir & Farkas (2018), no sentido em que diferentes incentivos para a decisão de adoção ou não das IFRS resultam em empresas com diferentes níveis de qualidade das DF's, ou seja, numa tentativa de modular os relatórios financeiros aos interesses dos respectivos usuários.

2.3 Variáveis Exógenas

A contabilidade, por ser uma ciência social aplicada, é amplamente influenciada pelo meio no qual está inserida. Nesse sentido, conforme Ferreira, Salotti & Flores (2019), faz-se necessário analisar se as interferências provindas do ambiente

têm comprometido a relevância das informações contábilísticas – se os propósitos de melhorar a qualidade dos valores contábeis, tornando-os mais informativos –, têm sido alcançados de forma eficiente, como pretendido

com a adoção de normas unificadas (normas internacionais).

Assim, segundo citado por Saraiva, Alves & Gabriel (2015), o ambiente social e cultural implica diferentes quadros de referência e diferentes práticas contábilísticas, podendo essas diferenças situar-se a vários níveis:

- * do sistema legal (Nobes *et al.*, 1997);
- * da origem do financiamento empresarial (Hill, 1999);
- * da influência da fiscalidade (Nobes e Parker, 2006);
- * do grau de desenvolvimento do país (Nobes e Parker, 2006);
- * dos factores culturais (Saudagaran e Meek, 1997; Gray, 1988; Zarzeski, 1996);
- * da influência do ambiente político (Miller, 1994, Rodrigues *et al.*, 2011);
- * por outras diferenças (Zarzeski, 1996; Fritz e Lammle, 2003; Graham e Neu, 2003, Potter, 2005).

Relativamente às características culturais, sociais e jurídicas, coloca-se a dificuldade de aplicar normas focadas no ordenamento jurídico *common law* (direito anglo-saxónico) nos países de ornamento jurídico *civil law* (direito romano); além do aumento do julgamento profissional e da subjetividade que, para resultar em informações relevantes e de qualidade, demanda uma mudança cultural e comportamental que não pode ser obtida apenas com a alteração de leis e normas, conforme apresentado por Salotti, Murcia, Carvalho, & Flores (2015). Sabe-se que os sistemas jurídicos estabelecidos em uma região apresentam grande influência nas questões contábilísticas, sobretudo devido aos aspetos tributários – e no tangente a essa questão, a legislação brasileira está em constante alteração (até porque as três esferas possuem competência tributária: governo federal, estaduais e municipais), exigindo bastante atenção por parte dos profissionais da área financeira e investidores.

Conforme Soderstrom & Sun (2007), citado por Sousa et al (2016), a literatura aponta que a qualidade da contabilidade é função do sistema político, legal e institucional do país onde a empresa atua, considerados, inclusive os padrões contábilísticos adotados. Dessa forma, espera-se que as práticas e normas contábilísticas utilizadas pelos países possam influenciar a qualidade da informação financeira. Por fim, segundo Ferreira, Salotti & Flores (2019), destaca-se que os

benefícios pretendidos com adoção de um padrão internacional, como qualidade e comparabilidade das demonstrações financeiras, podem ser comprometidos pela influência exercida pelo ambiente. Ou seja, todos os aspectos tratados anteriormente exercem forte influência em todo esse processo.

2.3.1 Entidades Regulamentadoras

No Brasil, além das leis editadas pelo poder público, existem as normas emitidas por entidades regulamentadoras – a autarquia normalizadora da contabilidade é o Conselho Federal de Contabilidade (CFC). E de acordo com o artigo 76 da Lei 12.249/10, dentre outras funções, são atribuições do CFC:

A fiscalização do exercício da profissão contábil, assim entendendo-se os profissionais habilitados como contadores e técnicos em contabilidade, será exercida pelo Conselho Federal de Contabilidade e pelos Conselhos Regionais de Contabilidade;

Regular acerca dos Princípios Contábeis, do Exame de Suficiência, do Cadastro de Qualificação Técnica e dos Programas de Educação Continuada; e editar Normas Brasileiras de Contabilidade de natureza técnica e profissional.

De acordo com o Decreto 200/67, a autarquia é, por definição: “[...]serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios para executar atividades típicas de Administração Pública, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada”. Ou seja, é uma entidade que possui autonomia para desenvolver suas atividades em favor da sociedade, livre de interferências políticas.

Além do CFC, existem outros órgãos que normalizam, cada qual na sua área de interesse, através de resoluções, portarias, instruções normativas e outros meios; sendo esses:

- O Banco Central do Brasil (BACEN);
- O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC);
- A comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- A Receita Federal (RFB);
- A casa da Moeda (CMB).

A política económica é um conceito amplo e que engloba a política fiscal, a política externa, a política de renda e a política monetária. No Brasil, o Banco Central do Brasil é o órgão máximo que administra e monitoriza toda a economia nacional; dentre algumas das suas atribuições, destaca-se: definição da taxa de juros, definir aspetos com relação à circulação da moeda, controle e regulamentação das atividades a serem desenvolvidas pelas instituições financeiras, além de regular a política externa (no sentido de comprar/vender moeda estrangeira a ponto de regular o mercado cambial). Ou seja, essa entidade controla toda a economia do país, impactando direta e indiretamente a vida de todos os brasileiros.

O CPC tem como objetivo estudar, emitir e divulgar Pronunciamentos Técnicos em matéria de contabilidade, permitindo assim a emissão de normas pela entidade regulamentadora, ou seja, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC). Atendendo a essa obrigatoriedade de convergência aos padrões internacionais da contabilidade, o CPC foi imprescindível nesse processo, onde vem desde o ano de 2007 editando e aprovando normas nacionais – tomando como base os padrões estabelecidos pelo IASB –. Tais normas, apesar de não possuírem caráter obrigatório quando emitidas pelo CPC, passam a possuí-lo quando aprovadas pelos órgãos regulamentadores contábeis, como o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), além de órgãos reguladores setoriais como a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Conselho Monetário Nacional (CMN), Agência Nacional de Saúde (ANS), Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) e a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).

Relativamente ao mercado de capitais, a CVM – autarquia vinculada ao ministério da economia do Brasil, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária –, tem como atribuições: fiscalizar, regulamentar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. A CVM surgiu com vistas ao desenvolvimento de uma economia fundamentada na livre iniciativa, e tendo por princípio básico defender os interesses do investidor, especialmente o acionista minoritário, e o mercado de valores mobiliários em geral.

Para o senso crítico, a Política Fiscal está relacionada à tributação, entretanto, esse conceito é muito mais amplo e engloba o controle da receita e da despesa pública do país – orçamento público. No entanto, a Receita Federal do Brasil (RFB) é um órgão específico, vinculado ao ministério da economia, que tem por

missão exercer a administração tributária e aduaneira com justiça fiscal, além de prevenir e ajudar no combate da sonegação fiscal, do contrabando, da pirataria, o tráfico ilícito de drogas e afins, do tráfico internacional de armas de fogo e munições, da lavagem ou ocultação de bens. Ou seja, dentro da política fiscal, a Receita Federal é a entidade responsável por arrecadar recursos financeiros para o governo federal.

Já a casa da moeda do Brasil (CMB), diferentemente das demais instituições citadas anteriormente, é uma empresa estatal responsável pela impressão da moeda oficial do país. Nas últimas décadas, mais especificamente no ano de 1994, a CMB teve uma participação especial na implantação do Plano Real, produzindo, em curto espaço de tempo, todo o padrão monetário brasileiro. A partir de 2008, a empresa passou por um forte processo de modernização, marcado pela aquisição de modernas linhas de produção de cédulas, que permitiram o lançamento da segunda família do Real, mais sofisticada e segura.

2.3.2 Particularidades da Economia Brasileira

Antes de tudo, se faz necessário abordar algumas características socioeconômicas do Brasil, o que torna esse país tão singular, tanto positiva quanto negativamente. Logo, serão tratados alguns aspectos populacionais, indicadores sociais, particularidades da economia nacional e etc. Ademais, os dados que serão analisados permitem ter ideia da realidade socio-econômica no contexto do processo de convergência com as normas internacionais da contabilidade.

O Brasil é o maior país da América do Sul não somente em extensão territorial, mas em população e economicamente. Segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o país possui aproximadamente 212 milhões de habitantes (no ano de 2020), o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil em 2019 foi de R\$ 7,4 trilhões. Conforme levantamento feito pela Austin Rating, o Brasil está entre as dez maiores economias do mundo. Conforme apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 - PIB Ranking em US\$ Corrente – ano de 2019.

Ranking	País	US\$ Bilhões	Participação %
1º	EUA	21,344.7	24,5%
2º	China	14,216.5	16,3%
3º	Japão	5,176.2	5,9%
4º	Alemanha	3,963.9	4,5%
5º	Índia	2,972.0	3,4%
6º	Reino Unido	2,829.2	3,2%
7º	França	2,761.6	3,2%
8º	Itália	2,025.9	2,3%
9º	Brasil	1,960.2	2,2%
10º	Canadá	1,739.1	2,0%
Total 10 maiores		58,989.2	67,5%
Total Mundo		87,265.2	

* Adaptado pelo próprio autor. Fonte: Austin Rating

Além disso, o gráfico abaixo mostra a evolução do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro e compara-o com a evolução do PIB *per capita* – ou seja, o índice que relaciona o volume total de bens e serviços produzidos no país com o total de habitantes. Assim, diante dos dados obtidos, pode-se concluir que o PIB per capita não acompanha as variações do PIB, proporcionalmente.

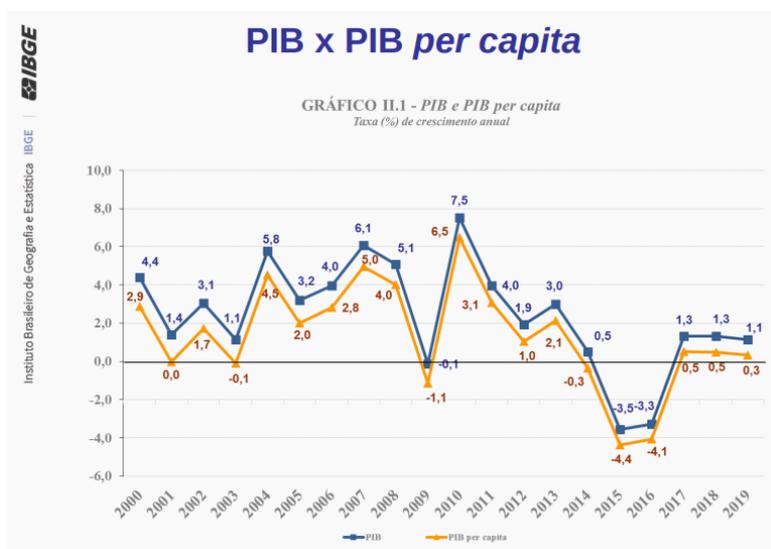


Figura 1 - PIB x PIB per capita brasileiro.

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

O PIB pode ser calculado pela ótica da demanda, pela ótica da oferta, pelo rendimento. Entretanto, observa-se que em todos os casos os impostos exercem influência direta ou indireta no resultado final do PIB de um determinado país, representando aproximadamente 33% do PIB brasileiro – número um pouco abaixo da média dos países da OCDE –, conforme apresentado pelos gráficos abaixo.

Tabela 2 - Carga Tributária Brasileira Bruta por esfera de governo.

	R\$ Milhões		% PIB		Variação (R\$ Milhões)	Variação (p.p. PIB)
	2018	2019	2018	2019		
Governo Central	1.546.017	1.613.670	22,44%	22,24%	67.654	-0,20
Governos Estaduais	587.046	629.125	8,52%	8,67%	42.079	0,15
Governos Municipais	150.623	164.531	2,19%	2,27%	13.908	0,08
Governo Geral	2.283.686	2.407.326	33,15%	33,18%	123.641	0,02

*Adaptado pelo próprio autor. Fonte: STN.

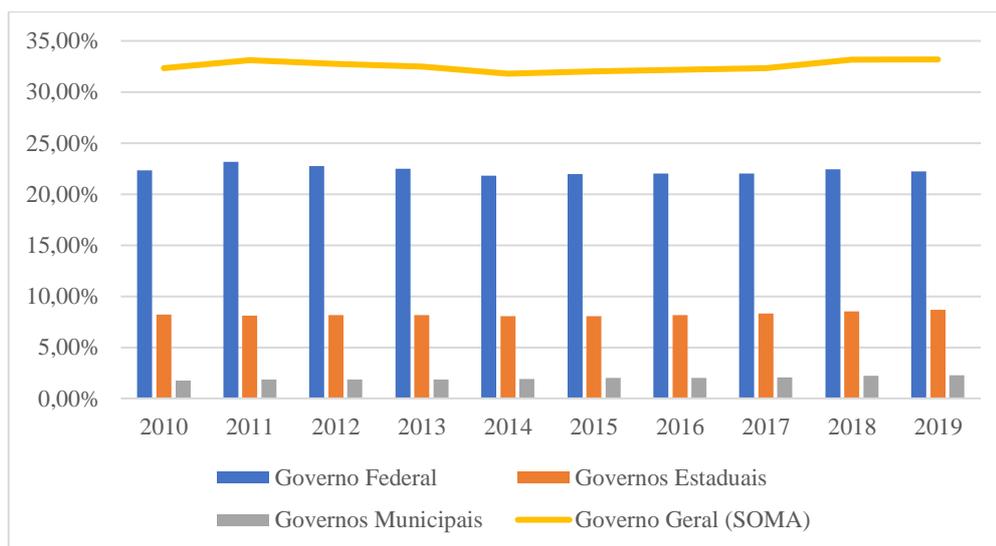


Figura 2 - Carga Tributária Bruta brasileira por esfera de governo em relação ao PIB (%) – 2010 a 2019.

*Adaptado pelo próprio autor. Fonte: STN.

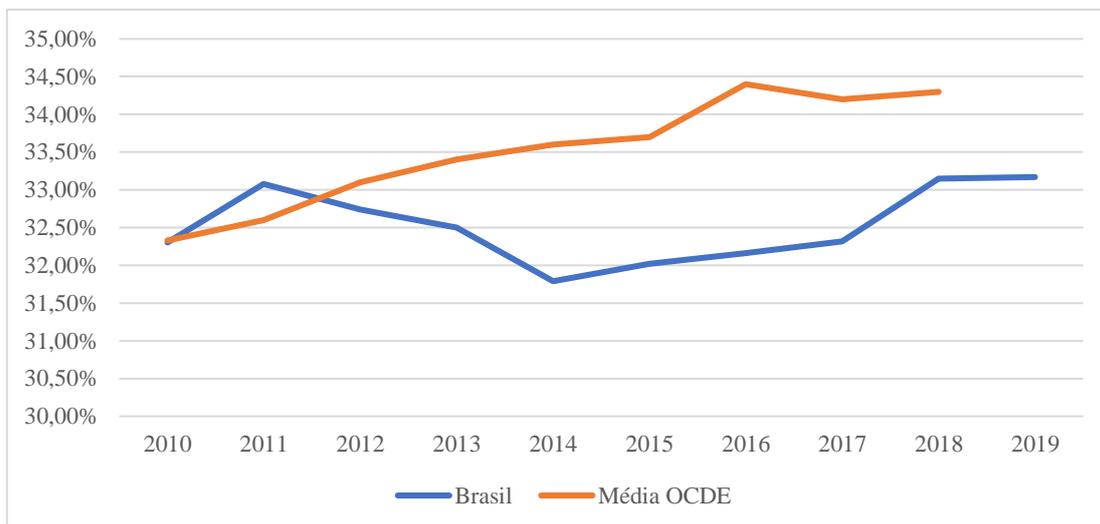


Figura 3 - Evolução da Carga Tributária Bruta brasileira em relação à média da OCDE (%).

*Adaptado pelo próprio autor. Fonte: STN e OCDE - Revenue Statistics.

Entretanto, sabe-se que o ano atípico de 2020 veio para provocar um grande declínio social, rebaixando diversas pessoas às classes sociais inferiores, empurrando milhões de brasileiros na extrema pobreza, devido à crise econômico-social como consequência da pandemia do novo corona vírus. Diante do exposto, optou-se por considerar os valores até o ano de 2019, para que o efeito da crise não venha a mascarar os resultados deste estudo.

2.4 Caracterização da B3

Atualmente, acelerar o desenvolvimento econômico é o grande desafio enfrentado pelas economias subdesenvolvidas; sendo que o desenvolvimento econômico sustentável está diretamente ligado à contínua expansão da capacidade de produção de cada país. Nesse sentido, o mercado acionista tem um papel importantíssimo no que tange ao fomento da economia, interligando aqueles que precisam de recursos financeiros para investir (empresas) e aqueles que possuem recursos financeiros disponíveis (investidores), sobretudo no sentido de angariar recursos do estrangeiro. Segundo Mauro (2001), citado por Faria (2018), a bolsa de valores pode ser definida como um clube de corretores de valores, intermediários e outros agentes que intermediam a compra e venda de ativos financeiros.

Ou seja, o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem como objetivo gerar liquidez aos títulos de emissão de empresas e proporcionar seu processo de capitalização, sendo formado pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas, de acordo com a definição encontrada no site da B3 – Bolsa, Brasil e Balcão.

De acordo com a literatura, o mercado de valores mobiliários brasileiro apresentou pouca relevância na economia do país até meados dos anos 1960, devido a alguns fatores: os elevados níveis de inflação; a precária organização das bolsas de valores mobiliários; o monopólio dos corretores públicos; a falta de legislação adequada; dentre outros, conforme dito por Costa (2006), citado por Rodrigues (2012, p. 108). Ou seja, até essa época, a Bolsa brasileira tinha uma atuação precária, sendo fortemente controlada pelo governo federal, os corretores possuíam baixa remuneração, a maioria dos investidores tinham um caráter especulador, baixa liquidez, dentre outras características negativas.

Entretanto, segundo Rodrigues (2012), a partir do ano de 1964, com a implantação do regime militar no Brasil, esse cenário começou a mudar. Iniciou-se um processo de reforma financeira e de reestruturação do mercado de valores mobiliários, que teve como ponto de partida o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) – programa destinado à estabilização e desenvolvimento da economia brasileira, tendo como um dos principais objetivos o aperfeiçoamento do sistema financeiro e do mercado de capitais nacional. A década de 60 foi de intensa e significativas mudanças para o mercado de capitais brasileiro e, atualmente (mais de 50 anos depois), pode-se observar um crescente aumento do número de investidores na B3 e, conseqüentemente, um aumento do montante financeiro negociado diariamente na bolsa; fruto de diversas mudanças ocorridas ao longo do tempo para que hoje se tenha um mercado que em nada se assemelha àquele existente até o início dos anos 60.

Até meados da década de 1960, a *Bovespa* e as demais bolsas brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças de cada estado brasileiro, o que totalizava 27 bolsas de valores em todo o país. Com as reformas do sistema financeiro nacional e do mercado de capitais implementadas nos anos de 1965 e 1966, as bolsas assumiram a característica institucional, transformando-se em instituições independentes, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. Por fim, a mudança mais significativa ocorreu no ano 2000,

onde as Bolsa de Valores de São Paulo, do Rio de Janeiro, de Minas Gerais e as bolsas dos demais outros estados integraram-se. Desde então a *Bovespa* passou a concentrar toda a negociação de ações do Brasil, as antigas bolsas regionais mantêm as atividades de desenvolvimento do mercado e de prestação de serviços às suas praças locais.

Desde a sua criação, ainda no ano de 1890, a Bolsa brasileira já possuiu diversos nomes, sendo chamada inicialmente de Bolsa Livre, posteriormente de Bovespa (Bolsa de Valores do estado de São Paulo), mais recentemente de BM&F Bovespa (Bolsa de Mercadorias e Futuros de São Paulo). Entretanto, a partir de 2017, a BM&F Bovespa uniu-se à Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (Cetip) e deu origem à Brasil, Bolsa e Balcão (B3), ou seja, a nomenclatura atual. Assim, neste trabalho poderão ser apresentados quaisquer dos termos, a depender da época em que se trata.

Em 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo criou três níveis especiais de listagem de governança (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) com o objetivo de melhorar as práticas de governança e estabelecer uma diferenciação entre as firmas listadas nos níveis especiais de governança e as demais empresas listadas. Segundo Sampaio *et al.* (2020, p. 285), “as empresas listadas no Novo Mercado apresentam os mais altos padrões de governança corporativa, enquanto as entidades listadas no Nível 2 possuem a maior parte dos requisitos do Novo Mercado, exceto pelo fato de poderem ter ações sem direito a voto”. Todas as firmas de Nível 2 e Novo Mercado foram obrigadas a utilizar o IAS/IFRS a partir do ano 2000; por outro lado, as empresas cotadas no Nível 1 e no nível Regular não estavam sujeitas a esse requisito obrigatório, e puderam usar o BRGAAP até o ano de 2007.

2.5 Indicadores Económico-Financeiros Relevantes

Existem muitos investidores não informados atuando no mercado de capitais, ou seja, aqueles que investem em ações apenas pelo viés especulativo – sem nenhum conhecimento ou fundamento económico. Nesse contexto, Buffett & Clarck (2007) afirmaram que as razões especulativas distorcem as cotações das ações até que a especulação não mais se justifique naquele momento, o temor gera pânico e, assim, os preços das ações são derrubados a níveis inferiores ao seu valor económico de longo prazo.

Popularmente, o investimento em bolsa de valores é rodeado de mitos, onde a maioria das pessoas enxergam esse tipo de investimento com certo pessimismo e temor – devido aos riscos que apresentam. Conforme dito pelo autor Elder (2017), citado por Zanella *et al.* (2020, p.51), “comparar a bolsa de valores a um cassino é um dos mitos mais comum, outro é de que este é um investimento apenas para quem tem muito dinheiro; e há quem diga que quem não suporta riscos não deva optar por esta aplicação”.

Por outro lado, os fundamentos económicos são as diretrizes para o investimento no mercado de capitais – para efeitos deste estudo, as características especulativas serão desconsideradas. Nesse sentido, o mercado de capitais é uma das formas disponíveis para que as empresas possam financiar suas atividades, além de ser uma maneira de aumentar o capital próprio das mesmas.

Como se sabe, para que uma determinada empresa seja capaz de gerar bons resultados e assim atrair investidores para aportarem recursos financeiros nas suas atividades é necessário que a mesma apresente, ao longo do tempo, um desempenho organizacional interessante. Assim, Omaki (2005) e Macedo e Corrar (2010), citado por Oliveira *et al.* (2017), afirmaram que apesar das limitações, o uso de indicadores económico-financeiros continua sendo a prática mais comum e mais estudada por pesquisadores como estimador coerente de mensuração do desempenho organizacional. Ou seja, há uma necessidade de medir a *performance* organizacional (em termos de retorno financeiro) e divulgá-la ao público – medidas essas que são apresentadas através dos indicadores financeiros.

Os indicadores de rendibilidade têm por objetivo avaliar o resultado das empresas, comparando-os a parâmetros específicos para revelar outras dimensões da análise. Os principais parâmetros são: o ativo total, os investimentos, e o património líquido; e como resultados: o lucro operacional (ou seja, aquilo que foi gerado pelos ativos) e o lucro líquido (após o Imposto sobre o rendimento). Tais indicadores costumam influenciar as decisões dos usuários desse tipo de informação, tanto no mercado de crédito como no mercado acionário, conforme dito por Assaf Neto (2010), citado por Oliveira *et al.* (2017).

Em seu estudo, os autores Oliveira *et al.* (2017) investigaram a relação entre os indicadores de desempenho e o valor de mercado das companhias listadas na Bovespa, por meio da análise de seis variáveis de desempenho em correlações de Pearson e regressões lineares múltiplas com dados em painel. E por fim, concluíram

que, a margem líquida, o Lucro antes dos juros, impostos, depreciação/amortização (EBITDA) e a margem EBITDA são, de modo geral, os indicadores com maior influência sobre o valor de mercado das empresas brasileiras; enquanto o giro do ativo, ROA e ROE não se mostraram relevantes para a formação do preço das ações cotadas na Bolsa brasileira.

Os indicadores de desempenho organizacional são classificados como económicos ou financeiros; onde, conforme Oliveira *et al.* (2017), o primeiro tipo revela a situação económica da empresa, estando intrinsecamente relacionado com os resultados económicos e geralmente representado pelos indicadores de rentabilidade; já o segundo expressa o desempenho voltado à geração de caixa. Para efeitos deste estudo, se faz necessário definir os principais indicadores financeiros e não-financeiros, detalhando cada um deles:

- EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*). Segundo Oliveira *et al.* (2017), este indicador representa a geração operacional de caixa da companhia. É um termo muito utilizado por investidores e analistas financeiros de todos os níveis, sendo um conceito que ajuda a compreender a lucratividade da empresa sem a interferência dos impostos e das perdas por depreciação e amortização do imobilizado. Ou seja, através da análise do EBITDA, é possível descobrir qual é a realidade financeira da empresa e se ela está a melhorar sua competitividade e tornando-se mais eficiente ao longo do tempo. Numa linguagem mais moderna da contabilidade – àquela que analisa o passado para prever o futuro, aumentando a possibilidade de benefícios e reduzindo erros –, afirma-se que o EBITDA mostra o potencial de geração de caixa de um negócio, pois indica quanto dinheiro é gerado pelos ativos operacionais;
- ROA (*Return On Assets*). De acordo com Konraht *et al.* (2018), o ROA mede o desempenho económico da organização, por meio da taxa de lucro contabilístico gerada no período em relação ao ativo total médio aplicado no negócio. Isso significa dizer que o indicador ROA é uma métrica que indica a rentabilidade de um investimento, utilizando os ativos como “régua” – mostrando aos investidores qual percentagem dos ativos deverá voltar em forma de lucratividade;

- ROE (*Return On Equity*). Conforme Matarazzo (2010), o ROE demonstra o rendimento do capital próprio da empresa e permite comparar a rentabilidade deste com outras opções de investimentos. Ainda relativamente a esse indicador, Maeenuddin *et al.* (2020) afirmou que, o ROE calcula a lucratividade da empresa a partir da perspectiva dos investidores. No que diz respeito ao Retorno sobre Capital Próprio (RCP), calcula-se pela comparação dos resultados líquidos com os capitais próprios da empresa, determinando-se a remuneração dos proprietários, tendo em consideração os resultados que potencialmente lhes poderiam ser atribuídos e o investimento realizado por eles, conforme dito por Menezes (2010), citado por Teixeira & Amaro (2013). Nesse sentido, o ROE tanto serve para avaliar a gestão financeira da empresa, como a gestão de investimentos, no sentido em que analisa a capacidade da empresa em remunerar os detentores do capital – mostrando o grau de eficiência de um determinado investimento. De maneira geral, o ROE é um dos principais parâmetros a ser observado pelos investidores;
- ROI (*Return On Investments*). Diferentemente do ROE, o ROI trabalha com o valor que foi investido em determinado negócio para calcular o retorno possível, de acordo com o investimento feito. Segundo Neves (2011), citado por Teixeira & Amaro (2013), existem na literatura atual várias medidas para avaliar a rentabilidade. Embora, com objetivos diferentes, os indicadores mais citados na bibliografia e em estudos sobre avaliação do desempenho são o ROI e a RCP - rentabilidade dos capitais próprios. E de acordo com Malta & Camargos (2016), o indicador ROI, na perspectiva da teoria de finanças, essa variável deveria apresentar uma relação positiva com o retorno das ações, pois um retorno elevado em relação ao capital investido pela empresa deveria ser interpretado pelo mercado e pelos analistas como sendo algo positivo e, assim, aumentar a atratividade pelas ações da empresa. Ou seja, esse índice é muito importante, pois que apresenta aos investidores qual é o retorno gerado por cada R\$ 1,00 investido;
- ROIC (*Return On Invested Capital*). Esse indicador mensura o retorno sobre o capital investido, sendo muito similar ao ROE; com uma

pequena diferença, enquanto o ROE relaciona o retorno apenas ao capital próprio, o ROIC corresponde ao capital total investido – isto é, o capital próprio e o capital de terceiros. Apesar de ser um indicador bastante abrangente e por isso mais confiável para avaliar a gestão financeira da entidade, os autores Teixeira & Amaro (2013) afirmaram que diversos autores têm preterido o ROI em prol do ROIC, onde os resultados operacionais são substituídos pelos resultados líquidos sem alavancagem financeira (RLSAF) e em alternativa ao ativo líquido, o investimento é representado pelo conceito de capitais investidos que considera os ativos corrigidos dos passivos não remunerados;

- *DY (Dividend Yield)*. É um indicador que relaciona o preço pago por uma determinada ação e os dividendos distribuídos. Logo, através da análise do *DY*, compara-se a rentabilidade dos dividendos de diferentes empresas.

Entretanto, é válido dizer que, o ROA e o ROE poderá ser negativo, em determinados períodos. Sendo assim, é imprescindível saber interpretar esses dados e reverter esse cenário. No contexto interno, erros de gestão podem influenciar o ROA ou ROE negativamente; no contexto externo, crises econômicas, também podem impactar esses indicadores de forma negativa. No caso do ROA, quanto mais ativos a empresa detiver, menor será o seu ROA; de igual modo, caso tenha uma quantidade reduzida de posse, o retorno sobre os ativos será proporcionalmente maior. Já com relação ao ROE negativo, significa dizer que a empresa não gerou lucro no período apresentado, registrando um prejuízo que consumiu o seu respectivo patrimônio.

Pela ótica do detentor do capital (investidor), é importante proceder a diversas análises, nomeadamente observando um conjunto de indicadores e tratando-os cada um, separadamente. No caso específico do ROE, vários autores compartilham a mesma ideia: a composição de carteiras com base no nível do ROE pode proporcionar retornos extraordinários em relação à aplicação de recursos no índice de mercado. Ou seja, o investidor poderá obter ganhos superiores aos ganhos obtidos pelas empresas que compõem o Ibovespa, caso invista numa determinada empresa, levando em consideração exclusivamente o índice ROE.

Além dos índices citados acima, existem diversos outros indicadores para medir a *performance* financeira das companhias e auxiliar os investidores na tomada de decisão com relação à gestão de seus investimentos. Por fim, é válido pontuar que,

dentro do mercado de capitais, há uma regra implícita onde é possível concluir que as empresas pagadoras de grandes parcelas de dividendos costumam ter uma gestão mais eficiente e, conseqüentemente, uma menor oscilação no preço das suas ações.

2.6 Influência das Normas Internacionais nas Demonstrações Financeiras

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de maneira sucinta, no instrumento que institucionaliza a convergência às IFRS para as empresas de capital aberto, afirma que os objetivos pretendidos são:

- Aumentar o nível de transparência das empresas;
- Aumentar o nível de confiabilidade das informações contábeis;
- Possibilitar o acesso das empresas brasileiras a financiamento externo a um menor custo.

Li (2010), citado por Filho (2020), em seu estudo investigou o impacto da adoção das IFRS no custo do capital próprio (CCP) em mais de 1.000 empresas na União Europeia; o autor concluiu que, após a adoção das IFRS, houve uma redução significativa no CCP das entidades analisadas. Por outro lado, Carvalho (2014), analisou se a convergência às IFRS exerceu influência econômica no CCP das empresas brasileiras de capital aberto, concluindo que os resultados apresentados não trouxeram indícios de que a obrigatoriedade da convergência às IFRS trouxe reduções nos CCP's das empresas observadas.

Com relação à comparabilidade das Demonstrações financeiras (DF's), partindo do pressuposto de que a adoção voluntária das IFRS por empresas americanas poderia ter um impacto sobre a comparabilidade e, conseqüentemente, gerar benefícios econômicos no contexto do mercado de capitais. Os autores descobriram que os relatórios financeiros das empresas que adotaram voluntariamente as IFRS são mais comparáveis e apresentaram maiores benefícios econômicos no mercado de capitais, especificamente no que se refere ao aumento da liquidez e da qualidade das informações divulgadas sobre a entidade, conforme o estudo desenvolvido por Barth *et al.* (2018), referenciado por Filho (2020).

Conforme referido por Carvalho (2014), em resumo, a adoção das IFRS não tem somente o propósito de melhorar a qualidade da informação contábilística,

mas se propõe a influenciar outros fatores económicos e institucionais no ambiente contabilístico brasileiro. Estudos formulados por parte da academia e trabalhos técnicos produzidos por organizações responsáveis pelo processo de convergência vêm sendo elaborados e precisam avançar no alcance dos seus objetivos.

Rezende, Almeida & Lemes (2015) analisaram os impactos da adoção obrigatória das IFRS na assimetria de informações, utilizando-se de uma amostra das ações das empresas de maior relevância no mercado de capitais brasileiro (68 ações analisadas durante um intervalo de 4 anos, totalizando 272 ações-ano). Os resultados indicaram que, no cenário em que as empresas brasileiras passaram a operar sob as regulamentações estabelecidas pelas IFRS, a partir de 2010, houve a redução dos níveis perceptíveis de informações divergentes entre compradores e vendedores, ou seja, da assimetria de informação. Percebeu-se, com esses resultados, uma semelhança com os achados em estudos de outros países como os de Leuz e Verrecchia (2000) e de Muller, Riedl e Sellhorn (2011) e uma indicação de que a adoção das IFRS contribuiu para a redução da assimetria em países com mercados de capitais distintos, segundo Rezende *et al.* (2015). Ademais, como o Brasil é um país com elevada concentração de capital, essa redução da assimetria informacional é ainda mais significativa, pois pode proporcionar maior confiança aos investidores e, conseqüentemente, contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais local. De igual modo, no trabalho do Muller, Riedl e Sellhorn (2011), referenciado por Rezende *et al.* (2015) também foram analisadas algumas organizações cotadas na bolsa de Nova Iorque (NYSE) e, segundo os autores, foi possível concluir que essas empresas também não tiveram redução de assimetria informacional mais significativa que as empresas cotadas na BM&F Bovespa.

Contudo, Zortea *et al.* (2017) desenvolveram um estudo com o objetivo de investigar a relação de eficiência relativamente à incorporação das informações financeiras no preço das ações no mercado de capitais brasileiro após a adoção das IFRS. Com os resultados obtidos no teste não foi possível afirmar sobre alguma mudança no cenário das informações contábeis no mercado de capitais brasileiro. Em relação ao arcabouço, eficiência de mercado de capitais para a análise dos retornos em função da adoção das normas internacionais IFRS, é um tema que precisa avançar nos próximos anos, dado que a adoção das normas IFRS por todas as empresas de capital aberto só foi implantada a partir de 2010.

Com a sanção da Lei nº 11.638/07 – lei que alterou e revogou alguns artigos da Lei nº 6.404/76 (lei das S.A.), a partir de então as DF's das sociedades de capital aberto e das sociedades de grande porte estarão obrigadas a seguir os padrões internacionais da contabilidade. Segundo Antunes *et al.* (2012), essa nova lei introduziu importantes conceitos do direito societário, tendo sido adaptados conceitos legais bastante utilizados em economias mais desenvolvidas, alinhando, também, a normalização brasileira às legislações dos Estados Unidos e de países da Europa. Sabe-se que com a convergência às normas IFRS houve uma grande mudança na prática contábilística. Segundo Sousa *et al.* (2016), no Brasil, a Lei n.º 11.638/2007 foi o “marco legal” para que as empresas adotassem as IFRS. A referida lei entrou em vigor em 2008, em caráter de urgência, no qual a entidade reguladora determinou a adoção das normas internacionais no Brasil em duas etapas: a primeira como um período de transição (entre os anos de 2008 e 2009), e a segunda fase, a partir de 2010, com a adoção integral obrigatória das IFRS.

De acordo com Sampaio *et al.* (2020), o foco no Brasil ajuda na identificação empírica por vários motivos. Primeiro, o IFRS representa uma melhoria substancial nos padrões contábilísticos em relação aos princípios contábilísticos anteriormente aceites como regra geral no Brasil (BR-GAAP). Como o sistema jurídico brasileiro é derivado da tradição do direito codificado, o BRGAAP era fortemente influenciado pela legislação tributária, e favorecia a forma sobre a essência. Comparado ao BRGAAP, o IFRS melhorou as informações disponíveis aos investidores estrangeiros ao proporcionar maior transparência e padrões contábilísticos unificadores.

Essas mudanças são simples, porém alteram a estrutura conceptual, como ocorreu com a definição de ativos, por exemplo. De acordo com o Pronunciamento Conceitual Básico do CPC, um item deve ser reconhecido somente se for provável que benefícios económicos futuros fluirão para a entidade e se o seu custo ou valor possa ser mensurado de forma fiável. Dessa forma, ativos mensurados ao custo ficam limitados ao valor de benefícios económicos futuros que poderão gerar para a empresa. Assim, podia-se fazer o “desreconhecimento” de um elemento que outrora foi incorporado às DF'S, em decorrência de um evento económico ou financeiro. Porém, com a convergência às IFRS, houve algumas modificações nos procedimentos contábeis, sendo uma delas uma modificação conceptual, onde foi estabelecida a

necessidade de avaliação do valor recuperável dos valores registrados no ativo (teste de recuperabilidade, ou *Impairment*).

No Brasil, até o momento, os estudos que relacionam as IFRS com o mercado de capitais, abordam sobre as seguintes temáticas: evidenciação de informação contábilística, eficiência no mercado de capitais a adoção das normas, componentes do lucro, persistência no lucro, anomalia dos *accruals*, os impactos provocados pelas novas normas contábilísticas e a relevância da informação nos processos de *valuation* e as IFRS.

2.7 Acesso à Informação

Antes de tudo, é imprescindível lembrar que a contabilidade é a linguagem dos negócios, onde muitos usuários da informação contábilística utilizam-se de tais informações para a tomada de decisões. Soderstrom & Sun (2007), citado por Sousa *et al.* (2016), afirmaram que a qualidade das informações contábilísticas, no entanto, é que tende a garantir eficiência informacional para os usuários, visto que há evidências de que ela traz consigo diversas consequências econômicas. Com relação às informações que devem ser disponibilizadas, no Brasil, o “marco legal” se deu com a lei nº 6.404/76 (lei das S.A), onde os seus 300 artigos dispõem sobre as Sociedades por Ações. Em seu Art.176º, a lei estabelece que:

Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- *Balanco patrimonial;*
- *Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;*
- *Demonstração do resultado do exercício;*
- *Demonstração dos fluxos de caixa*
- *se companhia aberta, deverá divulgar também a demonstração do valor adicionado (incluído pela lei nº 11.638/2007).*

Em seu art. 177º, a lei diz que a escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei; além de seguir aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo

observar métodos ou critérios contábeis uniformes ao longo do tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência. A partir do art. 178º a lei passa a detalhar quais contas serão contabilizadas em cada grupo de contas. Além disso, a referida lei discrimina várias outras informações relevantes para a preparação das DF's, onde as demonstrações de cada exercício serão publicadas com a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior, inclusive. A lei nº 6404/76 veio para revolucionar o mercado de capitais brasileiro e impulsioná-lo, tudo a permitir uma melhor comparabilidade da informação contábil-financeira e, conseqüentemente, atrair recursos financeiros para o mercado nacional.

A Lei 6.404/76 tornou obrigatório o registro da companhia, para que os valores mobiliários de sua emissão possam ser negociados na bolsa brasileira. Em resumo, esse registro implica não apenas o fornecimento de dados e documentos à CVM, mas a tácita aceitação de determinados compromissos por parte da empresa. Esse registro deve ser atualizado pelas companhias, de forma a alimentar um sistema contínuo de informações. Então, essa atualização é sistematizada nas informações periódicas: Informações Anuais (IAN), Relatório da Administração e Relatório dos Auditores Independentes, Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP, incluindo as DF's consolidadas, quando for o caso), Informativos Trimestrais (ITR), Edital de Convocação e Ata de Assembleia Geral Ordinária (AGO).

Sabe-se que a legislação obriga as companhias listadas na B3 a publicarem as suas demonstrações financeiras em seus respectivos *websites*, anualmente – entretanto, muitas empresas divulgam os seus relatórios mais de uma vez ao ano, como é o caso da Petrobras que publica suas DF's trimestralmente. Além disso, é possível aceder a esses dados através do *website* da B3; o acesso é bem fácil e o usuário pode utilizar-se de alguns filtros para a busca: ano, setor de atuação, segmento, ano de listagem na Bovespa, demonstrações financeiras, histórico de cotações e demais informações relevantes daquela empresa. Ademais, é válido ressaltar que, para o desenvolvimento deste estudo, não houve dificuldade em coletar as DF's antigas (anos 2005-2008, por exemplo). Entretanto, em alguns casos os sites específicos possuem apenas as DF's mais recentes (10 – 15 últimos anos), enquanto no *website* da B3 consta as DF's mais antigas (20 últimos anos), como acontece com a Petrobras, por exemplo – onde na aba “Relação com Investidores” obtém-se informações a partir do ano de 2006; por outro lado, no *website* da B3, pode-se aceder aos relatórios financeiros a partir do ano de 1998.

Já o *website* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) o usuário facilmente pode consultar se há algum processo em aberto contra uma determinada entidade, o ano em que a mesma foi registrada na CVM, e demais informações relevantes aos usuários. Coloca-se que o *website* é bem completo, contudo poderia ser mais intuitivo no acesso à informação, sobretudo caso seja analisado pela perspectiva do investidor, ou seja, aquele que normalmente demanda fácil acesso às informações.

Adicionalmente, pontua-se que os *websites* específicos das empresas analisadas neste estudo são bem organizados e, em todos os casos, divulgam as DF's e demais informações relevantes para os investidores. Além disso, a maioria das empresas apresentam publicações junto à CVM e à SEC, ratings, ações, dividendos e mais. Grande parte dessas empresas apresentam os relatórios de gestão a partir dos anos 2000, com exceção da Gerdau que ainda possui informações financeiras relativas ao ano de 1998; por outro lado, algumas poucas empresas somente disponibilizam as DF's dos últimos cinco anos em seus respectivos *websites*, como é o caso do grupo Carrefour e da Eletropaulo. De maneira geral, é fácil obter informações financeiras das empresas cotadas na B3, seja através do *website* da bolsa, ou através dos seus próprios *websites*.

Entretanto, é importante salientar que a maioria das empresas observadas possuem relatórios de sustentabilidade e, em alguns casos, ainda mais: apresentam políticas e diretrizes de sustentabilidade, compromissos e reconhecimentos relacionados ao tema, como por exemplo a Petrobras e a BRF Foods – sendo esses, os *websites* mais completos nesse quesito. No contexto atual, segundo Jensen & Berg (2012), citado por Alves *et al.* (2017), a sustentabilidade das organizações também depende da sinergia entre diferentes aspectos, dentre eles o econômico, o social e o ambiental, o chamado *Triple Bottom Line*. Além disso, ao analisar o mercado conclui-se que, de maneira geral, as empresas que possuem uma boa governança sócio-ambiental são mais atrativas, possuem uma reputação acima da média e, conseqüentemente, destacam-se das demais entidades.

Pela perspectiva do acionista, para que se possa analisar as informações disponibilizadas, se faz necessário distinguir duas frentes da contabilidade. Assim, no quadro abaixo compara-se a contabilidade financeira com a contabilidade empresarial, onde cada uma delas possuem características específicas, exercendo influência no processo de divulgação das informações financeiras e não financeiras. Sabe-se que

ambas são complementares entre si, reforçando a ideia de que alguns usuários necessitam analisar as informações pelas duas perspectivas:



*Adaptado pelo próprio autor. Fonte: Garrison, Norren & Brevet.

Figura 4 - Contabilidade Financeira x Contabilidade Gerencial.

Os detentores do capital, normalmente, utilizam-se da contabilidade financeira para tomarem as suas decisões com relação ao aporte de recursos financeiros nas companhias cotadas em bolsa. O acesso a tais informações (relatórios financeiros e não financeiros) é fácil e, de maneira geral, são publicados de forma organizada e são auto-explicativos. Todavia, a literatura é escassa, onde a quase totalidade dos estudos foram desenvolvidos com relação ao setor público,

nomeadamente à Lei de Acesso à Informação (LAI) – precisando de uma análise mais detalhada quanto ao acesso às informações do mercado de capitais brasileiro.

Por outro lado, em si tratando da legislação norte-americana (EUA), o *Securities Act* de 1933 e o *Securities Exchange Act* de 1934 (Anexo 7), ambos emitidos pela SEC, regulamentam o registro e estabelecem requisitos de divulgação periódica e obrigatória para:

- Todas as companhias cujos valores mobiliários sejam negociados numa bolsa de valores dos EUA, ou cotadas na NASDAQ;
- Companhias que realizaram uma oferta pública nos EUA;
- Outras companhias cujos valores mobiliários estejam em mão do público (mais que 300 acionistas norte-americanos domiciliados naquele país), com ativos superiores a US\$ 10 milhões.

Ademais, assim como acontece no Brasil, o registro na SEC exige a aceitação de alguns compromissos por parte das companhias, devendo preencher os seguintes formulários: *Form 10-K Annual Report* (Form 20-F, no caso de companhias não-americanas); *Form 8-K Report* (Form 6-K, no caso de companhias não-americanas); *Form 10-Q* – Relatórios Trimestrais.

No que tange a este assunto, é válido ressaltar que muitas das empresas observadas neste estudo divulgam os seus relatórios nos moldes da SEC, em seus respectivos *websites*, sendo o *Form 20-F* aquele que é feito por todas essas, como é o caso da Petrobras, Ambev, Gerdau, Braskem, Vale e outras. O *Form 20-F*, traz um panorama de cada um dos nossos da companhia, apresentando os resultados financeiros e operacionais, fatores de risco e o andamento dos investimentos e projetos de determinada empresa; além disso, no *Form 20-F* deve ser indicado qual o regime contabilístico utilizado para o registro e elaboração das DF's, sendo as Normas internacionais de Contabilidade aquelas que foram utilizadas por todas as empresas analisadas – em detrimento dos princípios U.S GAAP.

Conforme o relatório *Global Reporting Initiative* (GRI), a Companhia deve, como regra geral, divulgar rapidamente fatos relevantes que digam respeito a suas atividades e a sua situação financeira. Apesar de não se tratar de uma obrigação legal no sentido estrito do termo (a menos que a empresa esteja comprando ou vendendo seus valores mobiliários), uma vez que não há previsão legal específica, a NYSE (*The New York Stock Exchange*) exige esse procedimento e a SEC adota a posição de que informações relevantes relativas à condição financeira de uma

companhia de capital aberto devem, em geral, ser divulgadas publicamente o mais rápido possível. Porém, a grande dificuldade é definir quais serão as informações relevantes a serem divulgadas ao mercado. Sabe-se que não existe uma lista que especifique qual tipo de informação sempre será relevante; pelo contrário, o teste utilizado para determinação da relevância de uma informação determina que a informação é relevante se um investidor de prudência razoável, quando da tomada da decisão de realizar o investimento, consideraria tal informação importante. Dentre os fatos que geralmente estão incluídos na lista daqueles que provavelmente deverão ser divulgados, incluem-se: aquisições ou desapropriações importantes, novas políticas de dividendos, mudanças importantes nas receitas ou lucros presentes ou esperados, além dos sucessos ou fracassos comerciais significativos.

Comparativamente com as informações disponíveis aos investidores nos Estados Unidos, o *website* da NYSE é bem completo e possui diversas informações sobre a bolsa, de maneira geral; entretanto, não são disponibilizadas as informações financeiras das empresas listadas, como ocorre no *website* da B3. O *website* da *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ) é um pouco mais pobre em termos de dados disponibilizados, quando comparado ao *website* da NYSE. Empresas como a Amazon e a Microsoft apresentam informações financeiras a partir do ano de 1998 e de 1996 (respectivamente), em seus websites; já a Tesla e a Boeing só divulgam os relatórios financeiros a partir do ano de 2011; de forma ainda mais surpreendente, a Apple divulga apenas informações referentes aos últimos três anos (ou seja, a partir de 2018) – é importante frisar que todas essas companhias citadas acima publicam o relatório no modelo *Form 10-K*.

Por fim, coloca-se que no mercado de capitais brasileiro há muita informação amplamente disponível, incluindo um *website* específico para os investidores da B3. No Canal Eletrônico do Investidor (CEI), o investidor poderá consultar diversas informações sobre os seus saldos, posição acionista diária e mensal, histórico de suas ações, proventos provisionados e os já recebidos, extrato dos investimentos na B3, tesouro direto e mais outras informações. Coloca-se que esse serviço é totalmente gratuito e disponível para todos os investidores cadastrados na Bolsa brasileira, possui fácil acesso e com informações detalhadas para proporcionar aos investidores uma gestão melhor dos seus ativos – sobretudo aqueles que não possuem grandes conhecimentos sobre o assunto.

3.1 Hipóteses

No presente estudo apresenta-se como problema da investigação: Estariam as normas internacionais exercendo influência positiva sobre o ROE das empresas da B3? Isto é um assunto de interesse e, portanto, deve ser analisado, visto que o ROE é uma das medidas mais observadas por parte do investidor.

Martins & Paulo (2010) investigaram sobre o reflexo da adoção das IFRS na análise de desempenho das companhias de capital aberto no Brasil e, diante dos resultados obtidos foi possível constatar que a adoção das IFRS foi refletida na análise financeira dessas empresas – uma vez que foi possível observar variações positivas nos indicadores de endividamento, nos níveis de liquidez geral e de liquidez corrente, e variações negativas sobre os indicadores de dependência financeira, de imobilização dos recursos permanentes, de retorno sobre o patrimônio líquido e de retorno sobre o ativo; dentre os indicadores investigados, as menores variações observadas referem-se aos indicadores de liquidez e as maiores variações referem-se aos indicadores de rentabilidade, principalmente ao retorno sobre o patrimônio líquido. Por outro lado, em seu estudo, Zortea *et al.* (2017) investigaram a eficiência do mercado de capitais após a adoção da IFRS no Brasil e, assim, através da aplicação do teste de Mishkin concluíram que não foi possível afirmar sobre alguma mudança no cenário das informações contábeis no mercado de capitais após a adoção das normas.

Ao observar a teoria já apresentada neste estudo e o problema da pesquisa, colocam-se então as seguintes hipóteses de investigação:

H1: A convergência com as IFRS produz alterações na rentabilidade das maiores empresas cotadas na bolsa brasileira;

H2: A rentabilidade das empresas brasileiras cotadas é afetada pelo seu nível de endividamento;

H3: A rentabilidade das empresas brasileiras cotadas é afetada pela evolução do crescimento das vendas;

H4: A rentabilidade das empresas brasileiras cotadas é afetada pela dimensão das mesmas.

3.2 Procedimento metodológico

Quanto à finalidade, trata-se de um estudo descritivo, onde a ciência começa através da observação de dados e, através disto, pode-se garantir uma base sólida para a construção do conhecimento científico. O estudo descritivo caracteriza-se pelo seu detalhamento, através da análise e interpretação dos dados coletados.

Relativamente à natureza do método, o presente estudo caracteriza-se como sendo quantitativo, no sentido em que se baseia na análise de dados através da utilização de métodos estatísticos para a comprovação das hipóteses que foram previamente definidas. Segundo Almeida & Freire (2000) citado por Seabra (2010), a investigação quantitativa pretende explicar, prever e controlar os fenómenos, procurando regularidades e leis, através da objetividade dos procedimentos e da quantificação das medidas.

Para o desenvolvimento do estudo foram analisadas diversas pesquisas bibliográficas visando perceber até que ponto a literatura havia avançado sobre o tema. Adicionalmente, se fez necessário construir uma base de dados com as demonstrações financeiras das empresas escolhidas – documentos esses que são facilmente acessíveis através dos websites das mesmas. Diante do exposto, em si tratando dos procedimentos, o estudo configura-se como sendo bibliográfico-documental.

3.3 Amostra de dados

Para atingir o objetivo do estudo se faz necessário analisar as DF's das empresas analisadas, compreendendo um período de quinze anos (2005-2019), evidenciando as variações na rentabilidade dessas entidades e o impacto dessas variações para o detentor do capital. Além disso tudo, se faz necessário considerar os principais pontos relacionados à legislação em vigor (não somente os aspetos legais, tributários e regulatórios); no entanto, especificamente nesse estudo, o foco principal será com relação às novas normas contabilísticas adotadas pelas empresas a partir de 2010 – IFRS/IAS. Alguns indicadores de carácter económico-financeiro também serão observados, dados esses que são igualmente importantes e indispensáveis para o desenvolvimento deste estudo; isto é, aspetos de natureza económico-financeira que estão diretamente relacionados ao tema.

A amostra selecionada compreende 44 companhias listadas na Bovespa, dentro das 150 maiores empresas por valor de mercado em 31/12/2005 – é importante salientar que algumas das maiores empresas da época não possuíam suas ações negociadas na bolsa, como a Volkswagen Brasil, General Motors Brasil, Bunge e Nestlé Brasil, por exemplo. Sendo assim, foram coletados dados do período de 2005 a 2019, totalizando 660 observações – número de empresas da amostra (44 empresas) multiplicado pelo intervalo de tempo observado (15 anos). O período inicial de 2005 foi escolhido para que as DF's fossem observadas durante cinco anos antes da total convergência às IFRS – o que só ocorreu a partir do ano de 2010. Os dados foram então coletados a partir do *website* da B3 e, em alguns casos, a partir da página da *web* da referida empresa.

De modo a nortear a seleção da amostra, optou-se por utilizar o *Ranking* anual das 150 maiores empresas brasileiras da revista Exame – uma edição especial é lançada anualmente com a posição das empresas no referido ano, além da posição da referida empresa no ano anterior. Dessas empresas, foram eliminadas as instituições financeiras, devido ao setor possuir um sistema de normas contábeis próprias que se diferencia dos demais, apesar de muitas destas estarem entre as melhores e maiores empresas da bolsa brasileira e serem umas das preferidas pelos investidores; também foram excluídas dessa amostra as empresas públicas de telecomunicações, por causa das particularidades inerentes ao setor, dentre várias outras empresas que também foram saindo da amostra pelo fato de não possuírem informações financeiras disponíveis para os anos pretendidos.

Antes de tudo, foi necessário construir uma base de dados contendo algumas informações, tais como: Ativo total, Passivo total, Patrimônio Líquido, Receita Líquida de Vendas e o Lucro Líquido de cada uma das empresas da amostra e para cada um dos anos observados. Entretanto, algumas empresas (como por exemplo a VALE) não possuíam informações disponíveis no ano de 2005; então, foi necessário estimar os valores omissos das DF's através de funções lineares e polinomiais – é válido destacar que essa estimativa foi feita apenas quando os dados omissos eram de um único ano, de modo a não comprometer o resultado final deste estudo.

As informações revelantes retiradas das DF's das empresas da amostra foram transportadas para o software estatístico R^1 para serem feitos todos os cálculos estatísticos necessários para a conclusão deste estudo. Todos os cálculos, tabelas e gráficos obtidos como resultado foram gerados única e exclusivamente através deste programa. Além disso, com relação às informações financeiras da amostra, coloca-se que elas foram expressas em milhares de reais e serão apresentadas dessa forma ao longo do estudo, salvo expresse o contrário.

3.4 Tipo de investigação – modelo de dados em painel

Para atingir o objetivo vai recorrer-se ao estudo através do modelo para dados em painel. O referido modelo pode ser definido como sendo a forma pela qual é possível observar um conjunto de dados com múltiplas observações de forma individualizada, conforme dito por Fitrianto & Musakkal (2016). Ou seja, a metodologia dos modelos para dados em painel, consistem em observações de n entidades para dois ou mais intervalos de tempo.

De acordo com Vilhena & Camargos (2015), os modelos para dados em painel, estimados por meio do processo chamado *pooling*, fazem uma análise quantitativa das relações existentes entre as variáveis, agrupando dados em séries temporais e seccionais (*cross-section*) no mesmo modelo, permitindo ao mesmo tempo explorar as variações das variáveis ao longo do tempo e entre diferentes indivíduos (unidades ou grupos); proporcionando, conseqüentemente, estimações mais completas e mais eficientes dos modelos econométricos. O modelo em painel pode ser estimado mediante três especificações: OLS *pooled* (regressão *Ordinary Least Squares*), efeitos fixos e efeitos aleatórios – neste trabalho foram realizados alguns testes para verificar as respectivas significâncias estatísticas e escolher o melhor modelo a ser utilizado.

O modelo OLS *Pooled* é recomendado quando não há heterogeneidade individual entre os dados da amostra; do contrário opta-se por algum dos outros modelos. Por outro lado, adota-se um modelo de efeitos fixos quando ocorre correlação entre os efeitos individuais e as variáveis explicativas; este é o modelo mais utilizado em contextos económicos. Já o modelo de efeitos aleatórios é recomendado

¹ <https://www.r-project.org/>

quando não existe correlação entre os efeitos individuais e as variáveis explicativas; assim, quando esta hipótese é válida, pode-se obter estimadores mais eficientes alternativamente ao modelo de efeitos fixos.

Contudo, para verificar se há ou não presença de heterogeneidade individual e poder definir o modelo a ser considerado no estudo, faz-se necessário realizar alguns testes, sendo esses: teste de significância conjunta dos efeitos individuais (onde será descartada ou não a hipótese de rejeitar as particularidades de cada empresa – a heterogeneidade individual), posteriormente é feito o teste de Breush-Pagan (no sentido de averiguar se há ou não auto correlação dos erros na vertente individual de cada empresa que poderá indiciar a existência de heterogeneidade) e por fim o teste de Hausman (para verificar a existência de correlação entre os efeitos individuais de cada empresa da amostra e as variáveis explicativas do modelo).

Os dados de painel permitem identificar e estimar efeitos não detetáveis por dados seccionais ou temporais, obtendo-se estimadores mais eficientes dos parâmetros de regressão. Por outro lado, a utilização desse modelo permite a preservação da heterogeneidade individual. Segundo Marques (2000), os dados em painel sugerem a existência de características diferenciadoras dos indivíduos, entendidos como “unidade estatística de base”. Essas características podem ou não ser constantes ao longo do tempo, de tal forma que estudos temporais ou seccionais que não tenham em conta tal heterogeneidade produzirão, quase sempre, resultados fortemente enviesados. Sendo assim, o referido modelo foi escolhido para que o tratamento conjunto dos dados não comprometesse as particularidades de cada componente da amostra e não gerassem resultados fortemente enviesados.

Considere-se a seguinte especificação genérica para um modelo de dados em painel:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + \varepsilon_{it}; i = 1, \dots, 44; t = 1, \dots, 15$$

onde, neste estudo, a variável dependente será o ROE e o ROA e as variáveis explicativas serão o Ativo Total (para ter uma métrica relacionada à dimensão da empresa), o endividamento (para perceber o comprometimento financeiro da empresa em relação a sua capacidade), o crescimento das vendas (para observar o crescimento da mesma ao longo do tempo), além da variável explicativa

relacionada às normas internacionais que é o grande objetivo desse estudo (denominada no modelo como IFRS). O termo " ϵ " corresponde ao erro do modelo; o índice " i " corresponde à identificação de cada empresa na amostra, ou seja, 44 empresas; e o índice " t " corresponde ao intervalo de tempo, onde neste caso é de 15 anos.

3.5 Regressão Econométrica e Variáveis

Para atender aos objetivos pretendidos com este trabalho foi utilizado o modelo de dados em painel seguinte:

Modelo 1:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{Ativo Total})_{it} + \beta_2 \text{Endividamento}_{it} \\ + \beta_3 \log(\text{Crescimento das Vendas})_{it} + \beta_4 \text{IFRS}_{it} + \epsilon_{it}$$

Modelo 2:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{Ativo Total})_{it} + \beta_2 \text{Endividamento}_{it} \\ + \beta_3 \log(\text{Crescimento das Vendas})_{it} + \beta_4 \text{IFRS}_{it} + \epsilon_{it}$$

A forma de cálculo e o significado das variáveis explicativas é a seguinte:

- $\log(\text{Ativo Total})$ = logaritmo natural do Ativo total de cada empresa (variável utilizada para observar o crescimento do ativo total);
- Endividamento = Passivo total/Ativo total (variável utilizada para observar o endividamento);
- $\log(\text{Crescimento das Vendas})$ = logaritmo natural da Receita Líquida (variável utilizada para observar o aumento da receita);
- IFRS: variável explicativa binária que representa a adoção das normas IFRS (Sim: a empresa adoptou as normas IFRS; Não: caso contrário).

Neste capítulo são apresentados os resultados obtidos na análise estatística dos dados da amostra e na estimação dos modelos de dados em painel.

4.1 Estatística Descritiva

Na Tabela 3 observa-se a estatística descritiva calculada para cada uma das variáveis da regressão utilizada neste estudo. Com relação à variável explicativa IFRS, pelo fato de não ser numérica, então não é possível calcular tais dados.

A média do ROA das empresas da amostra é de 5,28%, enquanto a média do ROE é de 14,68%. A média do Ativo total é de R\$ 9.351,8 em milhares de reais. Em relação ao endividamento das mesmas, a média é de 61,62% de endividamento, ou seja, apenas 38,38% da empresa é financiada por capital próprio. Por fim, temos a média da Receita Líquida na ordem dos R\$ 8.083 em milhares de reais. O ROA e o ROE apresentam um desvio-padrão considerável, o que significa dizer que as empresas da amostra têm uma heterogeneidade expressiva.

Note-se que os desvios-padrão de variáveis expressas em diferentes unidades e com diferentes escalas não são diretamente comparáveis, mas os coeficientes de variação (desvio-padrão/média*100%) são. E quanto maior for o coeficiente de variação da variável maior será a sua variabilidade/dispersão. Baseado nisso, de facto os coeficientes de variação do ROA e do ROE são consideravelmente elevados, ao passo que os das demais variáveis são menores.

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis utilizadas no estudo.

	ROA	ROE	log(Ativo Total)	Endividamento	log(Crescimento das Vendas)
Média	0,0528	0,1468	9,3518	0,6162	8,0830
Mediana	0,0461	0,1152	9,3960	0,6042	7,9489
Máximo	3,5876	21,0645	13,7386	5,9189	12,2789
Mínimo	-0,5179	-3,9437	4,8122	-0,4346	2,9444
Desvio-Padrão	0,1530	0,9049	1,5183	0,2751	1,3346
Observações	660	660	660	660	660

Fonte: Software R

Adaptado pelo próprio autor.

Na Tabela 4 é apresentada a matriz de correlação das variáveis utilizadas no modelo de dados em painel. Para além disso, é apresentado o nível de significância estatística de cada correlação de acordo com o código apresentado. Os valores obtidos revelam a magnitude da associação linear entre as variáveis, indicando também a direção do crescimento das mesmas (se diretamente ou inversamente proporcionais, a depender do sinal apresentado).

Tabela 4 - Matriz de correlação das variáveis.

	ROA	ROE	log(Ativo Total)	Endividamento	log(Crescimento das Vendas)
ROA	1,0000				
ROE	0,117**	1,0000			
log(Ativo Total)	-0,015**	-0,068.	1,0000		
Endividamento	0,569***	0,015' '	-0,064' '	1,0000	
log(Crescimento das Vendas)	0,054' '	-0,021' '	0,805***	0,012' '	1,0000
Código de significância estatística: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1					

Fonte: Software R

Adaptado pelo próprio autor.

O valor da correlação do ROA traduz-se em baixa correlação com o ROE, com o ativo total e com o crescimento das vendas e em média correlação com o nível de endividamento das empresas. Em si, o ROE evidencia baixa correlação com todas as variáveis, possuindo inclusive um menor nível de significância estatística. A significância estatística dos coeficientes de correlação foi obtida através do valor-p do respetivo teste estatístico, calculado usando o software *R* (hipótese nula consiste em inexistência de correlação).

4.2 Significância Estatística

Temos três possíveis estimadores para serem usados em cada um dos modelos deste estudo: o estimador OLS pooled, o estimador de efeitos fixos e o estimador de efeitos aleatórios. Entretanto, é necessário averiguar a significância estatística conjunta dos efeitos individuais – a existência ou não de heterogeneidade individual nos elementos da amostra.

A significância conjunta dos efeitos individuais pode ser testada utilizando os resultados da estimação dos modelos OLS pooled e de efeitos fixos em um teste F

usual (cuja hipótese nula assume a inexistência conjunta de efeitos individuais). A Tabela 5 apresenta os resultados do teste de significância conjunta de efeitos individuais para o ROA (modelo 1) e para o ROE (modelo 2) obtidos usando o software *R*. Como se pode observar, para o ROA obteve-se um valor- $p < 2,2e^{-16}$. Diante deste resultado, rejeita-se a hipótese nula de que as especificidades das empresas podem ser ignoradas sendo assim necessário controlar a heterogeneidade individual. Assim, o modelo *OLS Pooled* foi descartado para estimação do modelo 1.

Tabela 5 - Teste de significância conjunta dos efeitos individuais para o ROA e para o ROE.

Comandos do R		
<code>pFtest(fitFE, fitOLSPool)</code>		
Resultados	ROA	ROE
Estatística F	15,681	0,81659
df1	43	43
df2	612	612
<i>p-value</i>	$< 2,2 e^{-16}$	0,7927

Fonte: Software *R*.

Adaptado pelo próprio autor.

Paralelamente, foi também feito o teste F para testar a significância conjunta dos efeitos individuais no caso do ROE e como resultado obteve-se o valor- $p = 0,7927$. Neste caso, não se pode rejeitar a hipótese nula da inexistência conjunta de efeitos individuais, pelo que se deverá optar pelo estimador OLS pooled para a estimação do modelo 2. Ademais, é importante referir que todos os testes de significância realizados neste estudo levam em consideração todas as variáveis explicativas em relação à variável dependente (ROA ou ROE).

A Tabela 6 apresenta os resultados da estimação OLS pooled (1), da estimação com efeitos fixos (2) e da estimação com efeitos aleatórios (3) para o ROA (modelo 1). A Tabela 7 apresenta os resultados da estimação OLS pooled (1), da estimação com efeitos fixos (2) e da estimação com efeitos aleatórios (3) para o ROE (modelo 2). Em ambos os casos foi utilizado o *software R* e o *package plm* para realizar as referidas estimações.

Tabela 6 - Resultados de estimação de dados em painel para o ROA.

	OLS (1)	EF (2)	EA (3)
Constante	-0,12053***		-0,05281
log(AtivoTotal)	-0,03028***	-0.10135***	-0,05571***
Endividamento	0,30313***	0,42020***	0,40642***
log(Crescimento das Vendas)	0,03612***	0,05911***	0,04796***
IFRS SIM	-0,03210**	0,02334*	-0,01669.
R ²	0,37399	0,65741	0,57561
R ² Ajustado	0,37016	0,63110	0,57301
Estatística F	97.8256*** (df = 4 e 655)	293.595*** (df = 4 e 612)	888.379*** (df = 4)
Observações	660	660	660
Código de significância estatística: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1			

Fonte: Software R.

Adaptado pelo próprio autor.

No caso do ROA (modelo 1), os resultados mostram que as variáveis explicativas são estatisticamente significativas. Ou seja, os coeficientes confirmam a hipótese de que todas as variáveis explicativas do modelo (ativo total, endividamento, crescimento das vendas e IFRS) exercem influência significativa sobre o ROA. Considerando o modelo de efeitos aleatórios (3), os coeficientes são interpretados da seguinte forma: para as empresas onde as normas internacionais estão vigentes haverá um decréscimo no ROA de 0,01669. A interpretação da variável endividamento aponta para uma diminuição média no ROA na ordem de 0,40642 decorrente de um aumento de mil reais no endividamento. Foi aplicado um logaritmo às variáveis Ativo total e Crescimento das Vendas devido às variações nas mesmas; assim o logaritmo tem o objetivo de suavizar essas oscilações e facilitar a estimação do modelo. Interpretando o coeficiente apresentado, tem-se que a um acréscimo relativo de 100% no Crescimento das Vendas corresponde um aumento médio na ordem dos 0,04796 no ROA das empresas. A escolha do modelo de efeitos aleatórios irá ser confirmada pelo teste de Hausman que será apresentado na seção seguinte.

Tabela 7 - Resultados de estimação de dados em painel para o ROE.

	OLS (1)	EF (2)	EA (3)
Constante	0,42490.		0,42490.
log(AtivoTotal)	-0,08719*	-0,12502	-0,08719*
Endividamento	0,01631	-0,10980	0,01630
log(Crescimento das Vendas)	0,06404	-0,02395	0,06404
IFRS SIM	0,01390	0,11612	0,01390
R ²	0,0078853	0,0058398	0,0078853
R ² Ajustado	0,0018266	-0,070509	0,0018266
Estatística F	1.301 (df = 4; 655)	0.899 (df = 4; 612)	5.206 (df = 4)
Observações	660	660	660
Código de significância estatística: 0 '****' 0.001 '***' 0.01 '**' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1			

Fonte: Software R.

Adaptado pelo próprio autor.

No caso do ROE (modelo 2) os resultados foram diferentes do esperado, uma vez que a variável IFRS não apresentou significância estatística. As demais variáveis também não possuem significância estatística, exceptuando o ativo total que é estatisticamente significativo pelo menos ao nível de 5%.

Conforme já referido, o modelo *OLS pooled* é o mais recomendado e sendo assim o coeficiente relativo às normas internacionais é 0,1390, ou seja, a diferença no ROE de uma empresa que aderiu às normas internacionais para uma empresa que não aderiu é na ordem dos 0,01390.

Em relação ao endividamento, o coeficiente obtido revela um aumento médio de 0,1631 no ROE das empresas decrrente de um aumento de mil reais no endividamento.

Todas as evidências teóricas induzem à ideia de que as normas internacionais de relato financeiro melhoraram a *performance* das empresas, porém os dados apresentados acima põe em dúvida essa hipótese, perante a não significância estatística dos coeficientes relacionados com as normas internacionais.

4.3 Teste de *Breusch-Pagan* e teste de *Haussman*

Com o intuito de averiguar a existência de autocorrelação nos erros na vertente temporal, que pode indiciar a presença de heterogeneidade individual, foi feito o teste de *Breusch-Pagan*. A hipótese nula deste teste assume ausência de heterogeneidade individual.

De acordo com os resultados apresentados em apêndice, no caso do ROA (modelo 1) a hipótese nula foi claramente rejeitada, dado que o valor-p $< 2,2e^{-16}$, confirmando-se a existência de efeitos individuais.

O resultado deste teste para o ROE sugere uma conclusão oposta à do ROA, dado que o valor-p = 0,9011. Mais uma vez confirma-se a inexistência de heterogeneidade individual nas empresas o que reforça a ideia de que o modelo *OLS Pooled* é o mais adequado.

Atente-se que, se se utiliza o modelo *OLS pooled* deve-se recorrer a um estimador robusto das covariâncias devido à possibilidade de existência de autocorrelação do erro composto em cada série individual. Se existirem características individuais não observáveis que por necessidade são excluídas do conjunto de variáveis explicativas, e, portanto, incluídas no termo de erro, então essas características irão possuir efeitos semelhantes nos diferentes períodos, para a mesma empresa. A Tabela 8 apresenta as estimativas dos erros-padrão robustos e neste caso o Ativo Total e o Crescimento das Vendas são variáveis estatisticamente significativas, pelo menos ao nível de 1%.

Tabela 6 - Estimador robusto das covariâncias do modelo *OLS pooled*.

Comandos no R				
<code>coeftest(fitOLSPool, vcovHC)</code>				
	Estimativas	Erro-padrão	Estatística <i>t</i>	Valor-p
Constante	0,42490	0,22014	1,9301	0,05403 .
Log(AtivoTotal)	-0,08719	0,03280	-2,6589	0,00803 **
Endividamento	0,01631	0,18739	0,0870	0,93069
Log(Crescimento das Vendas)	0,06404	0,01734	3,6930	0,00024 ***
IFRS SIM	0,01390	0,08980	0,1548	0,87706
Código de significância: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				

Fonte: Software R

*Adaptado pelo próprio autor.

A opção por um estimador de efeitos fixos ou por um estimador de efeitos aleatórios pode ser decidida através do teste de *Haussman*, que averigua a existência ou não de correlação entre os efeitos individuais e as variáveis explicativas. A hipótese nula deste teste assume ausência dessa correlação.

Ao observar os resultados obtidos pelo *software R*, que se encontram em apêndice, observamos que, em ambos os modelos, a hipótese nula não pode ser rejeitada, não havendo indícios de correlação entre os efeitos individuais e as variáveis explicativas, quer no caso do ROA quer no caso do ROE. No caso do ROA o valor-p = 0,4123 e no caso do ROE o valor-p = 0,2271. Assim para o modelo do ROA deve-se optar pelo estimador de efeitos aleatórios.

Em síntese, segundo Marques (2000, p.14), “Ao contrário do que foi visto para o modelo de efeitos fixos, para o modelo de efeitos aleatórios, a heterogeneidade não é induzida através do termo independente”.

4.4 Ranking Revista EXAME

Conforme referido anteriormente, para a escolha da amostra, este estudo teve como base as edições anuais das maiores empresas brasileiras publicadas pela revista EXAME. Na Tabela 9 são apresentadas algumas das empresas da amostra e a sua respetiva posição nas edições do ano de 2005 e do ano de 2020 – as posições do Ranking referem-se à posição da empresa referente ao ano anterior.

O *Ranking* classifica as empresas de acordo com a receita líquida das mesmas, ou seja, são as maiores empresas que operam no Brasil em montante de vendas. Na tabela 9 encontram-se apenas algumas das empresas da amostra, àquelas que estavam dentro do “*TOP 100*” no ano de 2019.

Ao observar a posição das empresas no *Ranking* pode-se concluir que as três primeiras empresas apresentadas continuam entre as 10 maiores desde o ano de 2005 (ou seja, não houve alteração significativa ao longo do tempo); empresas como a JBS e BRF Foods cresceram demasiadamente, ao que tudo indica graças à fusão pelas quais ambos os grupos passaram. Empresas como a Suzano papéis S.A, Klabin S.A. e a TIM S.A. avançaram várias posições dentro do *Ranking* da EXAME; entretanto noutra ponta, empresas como a CEMIG, a Usiminas e a CSN descenderam várias posições dentro dessa classificação. Contudo, pode-se dizer que as normas

internacionais, por si só, não são capazes de determinar o crescimento da empresa e consequentemente o retorno positivo para os investidores.

Tabela 7 - Ranking Revista EXAME.

Ano 2005	Ano 2019	
Posição no Ranking		Empresa
1°	1°	Petrobras Controladora
10°	3°	Vale
7°	5°	Ipiranga
16°	9°	Atacadão
9°	10°	Braskem
67°	15°	JBS Foods
34°	16°	BRF Foods
5°	18°	Ambev
17°	20°	GPA
25°	21°	Via varejo
124°	27°	Suzano
69°	31°	TIM
23°	34°	CEMIG
26°	44°	Usiminas
19°	50°	CSN
12°	60°	Gerdau
75°	61°	Klabin

Fonte: Edição anual da Revista EXAME

*Adaptado pelo próprio autor.

No apêndice III consta uma tabela com todas as empresas da amostra e os seus respectivos ROA e ROE calculados a partir das DF's das companhias, apresentados sob três perspectivas: antes da convergência às normas internacionais (2005 a 2008-2010*), pós convergência às normas internacionais (2008-2010*-2019) e durante o período amostral (compreendendo os 15 anos de observância deste estudo). De maneira geral, pode concluir-se que há uma grande volatilidade do ROA e do ROE no período pós convergência. As variações são tanto positivas quanto negativas, a depender da empresa – a evidência recolhida mostra uma certa heterogeneidade para a amostra.

**CAPÍTULO 5 – CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES DO ESTUDO E SUGESTÕES
PARA INVESTIGAÇÕES FUTURAS**

Sabe-se que existem expressivas divergências entre os diferentes conjuntos de procedimentos e normas contabilísticas adotadas pelos países e isso tem sido objeto de investigação científica por parte de vários autores, sobretudo após a disseminação das normas internacionais de relato financeiro. Porém, a literatura brasileira ainda precisa avançar no sentido de apresentar mais evidências empíricas para demonstrar o reflexo da adoção das normas internacionais sobre a *performance* das empresas cotadas na bolsa de valores do Brasil.

Ainda hoje existe um problema de assimetria de informação, embora as normas internacionais tenham contribuído positivamente para reduzir essa assimetria, entretanto, não se pode ignorar a sua existência, bem como os desdobramentos negativos originados a partir dela. Com relação ao assunto, Kothari (2010) citado por Salotti *et al.* (2015) diz que encontrou indícios de que os preços das ações tendem a antecipar os lucros, ou seja, valores de negociações das ações no mercado influenciaram os lucros publicados nas DF's das mesmas. Dentre tantas outras evidências apontadas na literatura e que convergem para uma única conclusão: a existência de diversas variáveis que exercem uma influência constante e extremamente significativa dentro desse contexto, onde nem sempre consegue-se determinar a relevância de uma única variável.

Diante dos resultados observados, no que diz respeito à matriz de correlação, testes estatísticos e estimações que foram realizados, afirma-se que todas as variáveis do modelo 1, ou seja, o nível de endividamento das empresas, a evolução do crescimento das vendas e a dimensão das empresas exercem influência significativa, pelo menos ao nível de 0,1%, sobre o ROA das empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Então, diante dos resultados obtidos, as hipóteses do estudo foram confirmadas para o ROA. Resultado semelhante ao obtido no estudo dos autores Martins & Paulo (2010), onde foi constatado que a adoção das IFRS foi refletida na análise financeira das empresas da amostra, uma vez que foi possível observar variações positivas nos indicadores de endividamento, de liquidez geral e de liquidez corrente, e variações negativas sobre os indicadores de dependência financeira.

No sentido oposto, não é possível afirmar que as normas internacionais exercem influência positiva sobre o ROE, não com as variáveis explicativas utilizadas. Esse mesmo resultado foi encontrado no estudo do Tenenwurcel (2019), onde o autor utilizou-se do modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) e não obteve resultados estatisticamente significativos que provassem a correlação entre as normas IFRS e a

redução do risco não sistemático no Brasil e, conseqüentemente, o custo de capital próprio das empresas. Esse resultado se assemelha ao que fora encontrado pelos autores Zortea *et al.* (2017), onde foi investigada a eficiência do mercado de capitais após a adoção das IFRS no Brasil e, assim, através da aplicação do teste de Mishkin concluíram que não foi possível confirmar uma correlação entre as variáveis. Diante dos resultados estatisticamente não significantes, os autores Ferreira, Salotti e Flores afirmaram que não foi possível estabelecer uma correlação entre as normas internacionais e variações positivas no patrimônio líquido, devido à questão do risco sistêmico inerentes aos países latino-americanos.

Como conclusão, pode-se dizer que o estudo atingiu os seus objetivos, no sentido em que conseguiu evidenciar que as variáveis explicativas: ativo total, nível de endividamento, receita líquida e adoção às normas internacionais exerceram influência significativa sobre o Retorno sobre os Ativos (ROA). Por outro lado, o estudo não foi suficiente para afirmar que as normas internacionais de relato financeiro, única e exclusivamente, são suficientes para proporcionar um melhor retorno para os investidores através da análise do indicador financeiro (ROE); embora o modelo tenha mostrado que as restantes variáveis explicativas exercem influência estatisticamente significativa no ROE. As empresas da amostra, provavelmente, já possuíam um tratamento contabilístico semelhante ao indicado pelas normas internacionais, no sentido de captarem mais investidores e também por estarem sujeitas à análise por mais usuários.

Diversas variáveis de natureza econômica-financeira podem exercer influencia e impactar tanto negativamente quanto positivamente o ROE e assim, conforme encontrado noutros estudos, nem sempre é possível estabelecer uma relação direta entre as normas internacionais e o ROE, conforme exposto no estudo do Tenenwurcel (2019). No trabalho dos autores Lopes *et al.* (2011), utilizado como modelo para o desenvolvimento deste estudo, foi apresentada uma conclusão semelhante, no sentido em que alguns dos testes realizados não apresentaram significância estatística para as variáveis dependentes ROA e ROE.

Além dos índices evidenciados neste estudo (ROA e ROE), existem diversos outros indicadores para medir a *performance* financeira das companhias e auxiliar os investidores na tomada de decisão com relação à gestão de seus investimentos. Assim, é válido destacar que, dentro do mercado de capitais, há uma regra implícita onde é possível concluir que as empresas pagadoras de grandes

parcelas de dividendos costumam ter uma gestão mais eficiente em comparação com as demais companhias – e uma gestão mais eficiente traduz-se numa tendência de maior rentabilidade. Baseado nisso, relativamente a este estudo, as empresas da amostra, provavelmente, já possuíam tratamento contabilístico semelhante ao indicado pelas normas internacionais de relato financeiro, no sentido de captarem mais investidores e também por estarem sujeitas à análise por mais usuários.

A metodologia apresenta limitações, pois foram utilizados apenas dois modelos para o tratamento dos dados da amostra; além da limitação devido ao uso da variável *dummy* para a adoção das IFRS como única variável que mensura a qualidade da informação financeira e, assim, não permite avaliar diferenças significativas entre empresas com distintos níveis de comprometimento com os princípios e qualidade das demonstrações financeiras – conforme apontado no estudo do Tenenwurcel (2019). Além disso, as empresas da amostra possuíam uma única semelhança: adotarem as normas internacionais a partir de um dado momento, no mais são todas distintas entre si.

A partir disso, se faz necessário avançar no sentido de perceber até que ponto as normas internacionais são relevantes para as empresas, no sentido de para fomentar uma melhor remuneração aos investidores e, assim, conseguir destacar-se na captação de recursos financeiros para serem utilizados nas suas operações. Adicionalmente, coloca-se que há uma carência na literatura nacional com relação a estudos que evidenciem aspectos de interesse por parte do detentor do capital. Como indicação para estudos futuros, diz-se que há bastante espaço para serem desenvolvidos estudos nessa área, visto que o mercado de capitais brasileiro tem grandes perspectivas de crescimento para as próximas décadas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alves, N.J.F., Kassai, J.R., Lucas, E.C., Ferreira, H.M.G. (2017). *Relato integrado e o formato da informação financeira para evidenciar a criação de valor das empresas do programa piloto*. Revista evidencição contábil & finanças, v. 5, n. 3, p. 99-122, set./dez. João Pessoa, Paraíba, Brasil. Disponível em: < <http://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin> >. Acesso em Abr./2021.

Antunes, M.T.P., Grecco, M.C.P., Formigoni, H. & Neto, O.R.M. (2012). *A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil*. Revista de Economia e Relações Internacionais, v. 10, n. 20, p. 5-19. Faculdade de Economia da Fundação Armando Alvares Penteado, São Paulo, Brasil. Disponível em: < http://www.fAAP.br/pdf/faculdades/economia/revistas/ciencias-economicas/revista_economia_20.pdf >. Acesso em Fev./2021.

Balakrishnan, K., Watts, R., & Zuo, L. (2016). *The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment during the Global Financial Crisis*. Journal of Business Finance & Accounting, v. 43, p.513–542, May/June 2016. Disponível em: < <https://onlinelibrary.wiley.com/toc/14685957/2016/43/5-6> >. Acesso em Out./2020.

Bassemir, M., & Farkas, Z.N. (2018). *IFRS adoption, reporting incentives and financial reporting quality in private firms*. Journal of Business Finance & Accounting, v. 45, J Bus Fin Acc., p. 759–796. Disponível em: < <https://doi.org/10.1111/jbfa.12315> >. Acesso em: Dez./2020.

Carneiro, J.D. (2018). *Uma abordagem à harmonização contabilística Internacional na América Latina*. Tese de doutoramento apresentada ao Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro. Aveiro, Portugal. Disponível em: < <https://ria.ua.pt/handle/10773/28370> >. Acesso em Out./2020.

Carvalho, E. M. (2014). *Consequências econômicas da adoção compulsória das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no custo de capital próprio das empresas brasileiras listadas na BM&F BOVESPA*. Tese de Doutorado apresentada à Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Porto Alegre – RS, Brasil. Disponível em: < <https://lume.ufrgs.br> >. Acesso em Abr./2021.

Faria, E.L. (2018). *Redes neurais convolucionais e máquinas de aprendizado extremo aplicadas ao mercado financeiro brasileiro*. Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-graduação em Engenharia Civil, COPPE, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Brasil. Disponível em: < <https://pantheon.ufrj.br/> >. Acesso em Fev./2021.

Ferreira, J.S., Salotti, B.M., Flores, E.S. (2019). *IFRS e Value Relevance: uma análise dos países latino-americanos após a adoção das normas internacionais de contabilidade*. XVI Congresso USP de

iniciação científica em contabilidade. São Paulo, Brasil. Disponível em: < <https://repositorio.usp.br/item/002952486> >. Acesso em Ago./2020.

Filho, A.C.C.S. (2020). *Comparabilidade contábil e o custo de capital próprio: uma análise do mercado de capitais brasileiro*. Tese de doutorado apresentada ao Programa de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba. João Pessoa, Paraíba, Brasil. Disponível em: < https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/18216/1/AugustoCezarDaCunhaESilvaFilho_Tese.pdf > . Acesso em Nov./2020.

Fitrianto, A. & Musakkal, N.F.K. (2016). *Panel Data Analysis for Sabah Construction Industries: Choosing the Best Model*. *Procedia Economics and Finance* 35 (2016), p. 241–248. Disponível em: < <https://www.elsevier.com/books-and-journals/procedia> >. Acesso em Set./2021.

Garrison, R.H., Noreen, E.W. & Brewer, P.C. (2013). *Contabilidade gerencial*. Editora AMGH, 14ª ed., Porto Alegre, Brasil.

Konraht, J. M., Lunkes, R. J., Gasparetto, V., Schnorrenberger, D. (2018). *Remuneração Variável, um estudo da relação com indicadores financeiros das companhias abertas brasileiras*. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, v. 26(1), p. 209-224, Jan./2018. Disponível em: < <https://doi.org/10.18359/rfce.1781> >. Acesso em Mar./2021.

Maeenuddin, Yusrini, L., Nassir, A.M.D., Hafeez, M., Chughtai, M.S., Hussain, A. (2020). *An Empirical Investigation of Working Capital Management Components and its Association with Firm's Profitability (ROE)*. *International Research Association for Talent Development and Excellence*, v.12, n.3, p. 2644 - 2662. Disponível em: < <http://www.iratde.com> >. Acesso em Nov./2020.

Malta, T.L. & Camargos, M.A. (2016). Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionáriode empresas brasileiras entre 2007 e 2014. *Revista de Gestão (REGE)*, v. 23(1), p. 52-62, jan./mar. 2016. Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - FEA / USP. Disponível em: < <http://www.regeusp.com.br/> >. Acesso em Abr./2021.

Marques, L.D. (2000). *Modelos Dinâmicos com Dados em Painel: revisão de literatura*. Faculdade de Economia do Porto – FEP. Disponível em: < <http://wps.fep.up.pt/wps/wp100.pdf> >. Acesso em Set./2021.

Martins, O.S. & Paulo, E. (2010). *The reflection of the adoption of IFRS in the performance analysis of publicly traded companies in Brazil*. *RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEA-RP/USP*, v. 4, n. 9, p. 30-54, mai-ago 2010. Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil. Disponível

em: <
https://www.researchgate.net/publication/49589846_Reflexo_da_adocao_das_IFRS_na_analise_de_desempenho_das_companhias_de_capital_aberto_no_brasil>. Acesso em Out./2020.

Matarazzo, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial* (2010). 7ª ed., Editora Atlas. São Paulo, Brasil.

Oliveira, J.F.R., Junior, D.B.C.V., Ponte, V.M.R., Domingos, S.R.M. (2017). *Indicadores de Desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na BM&Fbovespa*. Revista Ambiente Contábil, ISSN 2176-9036 Vol. 9. n. 2, jul./dez. 2017. Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, Brasil. Disponível em: < <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/10787> >. Acesso em Fev./2021.

Pereira, C.F., Alvarenga, T.O. & Cerqueira, A. (2019). *Efeitos da adoção das IFRS e da variação do PIB no conservadorismo: evidência sobre o Brasil*. Paper p. 01-13. Universidade do Porto. Porto, Portugal. Disponível em: < https://www.researchgate.net/profile/Claudia-Pereira-25/publication/338682824_EFEITOS_DA_ADOCAO_DAS_IFRS_E_DA_VARIACAO_DO_PIB_NO_CONSERVADORISMO_EVIDENCIA_SOBRE_O_BRASIL/links/5e243ced92851cafc3903770/EFEITOS-DA-ADOC-AO-DAS-IFRS-E-DA-VARIACAO-DO-PIB-NO-CONSERVADORISMO-EVIDENCIA-SOBRE-O-BRASIL.pdf >. Acesso em Jul./2021.

Queiroz, J.M., Macedo, M.A.S., Rodrigues, A., Szuster, N. (2020). *Analysis of the effects of financial instruments on accounting conservatism in Brazilian banks*. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 17, n. 44, p. 03-16, jul./set., 2020. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, Brasil. Disponível em: < <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2020v17n44p3/43953> >. Acesso em Nov./2020.

Rezende, C.V., Almeida, N.S., & Lemes, S. (2015). *Impacto das IFRS na assimetria de informação evidenciada no mercado de capitais brasileiro*. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 9, n. 24, p. 18-30. Universidade de São Paulo São Paulo, Brasil. Disponível em: < [Impacto das IFRS na assimetria de informação evidenciada no mercado de capitais brasileiro \(redalyc.org\)](https://redalyc.org/) >. Acesso em Fev./2021.

Rodrigues, A.C. (2012). *The development of the Brazilian capital market and the profile of minority shareholders in Brazil*. Scientia Iuris, v.16, n.2, p.107-128, dez. 2012. Londrina, Brasil. Disponível em: <
https://www.researchgate.net/publication/269859645_A_evolucao_do_mercado_de_capitais_brasileiro_e_o_perfil_do_acionista_minoritario_no_Brasil>. Acesso em Nov./2020.

Rodrigues, R.M.R.C., Paulo, E., Melo, C.L.L. (2018). *Gerenciamento de resultados por decisões operacionais para sustentar desempenho nas empresas não-financeiras do Ibovespa*. Contabilidade Vista & Revista, v. 28, n. 3, p. 82-102, set./dez. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, Brasil. Disponível em: < <https://www.redalyc.org/pdf/1970/197054914005.pdf> >. Acesso em Mar./2021.

Salotti, B. M., Murcia, F. D. R., Carvalho, N., & Flores, E. (2015). *IFRS no Brasil: Temas avançados abordados por meio de casos reais*. 1ª ed., Editora Atlas. São Paulo, Brasil.

Sampaio, J., Gallucci, H., Silva, V.A.B., Schiozer, R.F. (2020). *Adoção obrigatória de IFRS, governança corporativa e valor da firma*. Revista de administração de empresas – FGV, EAESP, v. 60, n. 4, p. 284-298, jul-ago 2020. Disponível em: < https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-75902020000400284&script=sci_abstract&tlng=pt >. Acesso em Ago./2021.

Santos, L.P.G., Lima, G.A.S.F, Freitas, S.C., Lima, I.S. (2011). *Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA**. Revista Contabilidade & Finanças – USP, v. 22, n. 56, p. 174-188, mai-ago 2011. Universidade de São Paulo São Paulo, Brasil. Disponível em: < <https://www.redalyc.org/pdf/2571/257119480004.pdf> >. Acesso em Nov./2020.

Santos, S.E., Ponte, V.M.R, Mapurunga, P.V.R. (2010). *Adoção Obrigatória do IFRS no Brasil: Índice de Conformidade das Empresas com a Divulgação Requerida e Alguns Fatores Explicativos*. Revista Contabilidade & Finanças - USP, v. 25, n. 65, p. 161-176, mai-ago 2014. São Paulo, Brasil. Disponível em: < <https://www.redalyc.org/pdf/2571/257131805006.pdf> >. Acesso em: Nov./2020.

Saraiva, H.I.B., Alves, M.C.G., Gabriel, V.M.S. (2015). *As raízes do processo formal de harmonização contabilística, a sua evolução e influência em Portugal*. Revista Española de Historia de la Contabilidad Spanish Journal of Accounting History, v.12, n.22, p. 172-204, junio 2015. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). Madri, Espanha. Disponível em: < <http://decomputis.org/ojs/index.php/decomputis/article/view/32/21> >. Acesso em: Out./2020.

Sarquis, R.W., Luccas, R.G., Lourenço, I. (2014). *Classificação dos Sistemas Contábeis na era IFRS: uma análise dos países da América Latina*. XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil. Disponível em: < <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos142014/340.pdf> >. Acesso em Nov./2020.

Seabra, F.I.B. (2010). *Ensino Básico: Repercussões da Organização Curricular por Competências na Estruturação das Aprendizagens Escolares e nas Políticas Curriculares de Avaliação*. Tese de Doutorado em Educação, Universidade do Minho, Braga, Portugal. Disponível em: < <https://repositorium.sdum.uminho.pt/> >. Acesso em Set./2021.

Shikida, C., Carraro, A., Fernandes, R.N., Junior, A.F.A. (2017). *A Carga Tributária Brasileira está além de seu Nível Ótimo? Medindo o Excesso de Governo no Brasil*. *Economic Analysis of Law Review*, V. 8, nº 2, p. 1-21, Jul-Dez, 2017. Universidade Católica de Brasília – UCB, Brasília, Brasil. Disponível em: < <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/7475/pdf> >. Acesso em Fev./2021.

Sousa, E.F., Sousa, A.F., Demonier, G.B. (2016). *Adoção das IFRS no Brasil: Efeitos no Conservadorismo Contábil*. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – ABRACICON*, v. 10, n. 2, art. 1, p. 136-147, abr./jun. 2016. Brasília, Brasil. Disponível em: < www.repec.org.br >. Acesso em Nov./2020.

Teixeira, N. M. D. & Amaro, A. G. C. (2013). *Avaliação do Desempenho financeiro e da criação de valor – Um estudo de caso*. *Revista Universo Contábil*, ISSN 1809-3337, v. 9, n. 4, p. 157-178, out./dez. 2013. Blumenau – SC, Brasil. Disponível em: < www.furb.br/universocontabil >. Acesso em Abr./2021.

Tenenwurcel, D.R. (2019). *Impacto da adoção das IFRS no custo de capital próprio das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3*. Dissertação de mestrado apresentada ao Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, Brasil. Disponível em: < <https://repositorio.ufmg.br/> >. Acesso em Nov./2020.

Vilhena, F.A.C. & Camargos, M.A. (2015). *Governança Corporativa, Criação de Valor e Desempenho Econômico-financeiro: Evidências do mercado brasileiro com Dados em Painel, 2005-2011*. *Revista de Gestão – REGE*, Faculdade de Economia da Universidade de São Paulo, v. 22, n. 1, p. 77-96, jan./mar. 2015. São Paulo – SP, Brasil. Disponível em: < <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1809227616300947#bbb0015> >. Acesso em Set./2021.

Zanella, C., Bertholdo, D. T., Lumbiere, L., Craco, T., Biegelmeyer, U. H., Rech, M. (2020). Análise da correlação da lucratividade com outros indicadores financeiros de empresas de varejo de vestuário e calçados listadas na Bovespa. *Revista UNEMAT de Contabilidade*, v. 9, n. 17, 2020, p. 48 – 66. Universidade do Estado do Mato Grosso, Brasil. Disponível em: < <https://periodicos.unemat.br/index.php/ruc> >. Acesso em Abr./2021.

Zortea, C.T., Galdi, F.C., Monte-mor, D.S., Beiruth, A.X. (2017). *Eficiência do mercado de capitais após a adoção da IFRS no Brasil: aplicando o teste de Mishkin*. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 14, n. 32, mayo-agosto, 2017, p. 141- 156. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Brasil. Disponível em: < <https://www.redalyc.org/pdf/762/76252674008.pdf> >. Acesso em Fev./2021.

Bolsa brasileira. https://www.b3.com.br/pt_br/

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. <http://www.cpc.org.br/CPC>

Comparativo normativo estaduniense e brasileiro relativamente à obrigatoriedade do reporte das demonstrações financeiras.

https://globalri.com.br/eng/download/forum/jan_04_informacoes_obrigatorias.pdf

Instrução CVM nº 457/07 de 13 de julho. *Comissão de Valores Mobiliários (CVM)*.
<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst457consolid.pdf>

Lei nº 6.404/76 de 15 de dezembro. *Presidência da República, casa civil, subchefia para assuntos jurídicos*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm

Lei nº 11.638/07 de 28 de dezembro. *Presidência da República, casa civil, subchefia para assuntos jurídicos*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm

Lei nº 12.249/10 de 11 de junho. *Presidência da República, casa civil, subchefia para assuntos jurídicos*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/112249.htm

PIB Ranking em US\$ Corrente. Austin Rating 2019. <https://www.austin.com.br/>

PIB x PIB per capita brasileiro. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (2019).
<https://www.ibge.gov.br/>

Ranking anual da revista EXAME, versões dos anos de 2005 e 2019.

<https://issuu.com/exame/docs/mm2005>

<https://exame.com/revista-exame/500-1-000-maiores-empresas/>

Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Estimativa na carga tributária bruta no Brasil – 2019.

https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO:32076

Apêndice I – Teste de Breusch-Pagan e teste de Hausman para o ROA

Teste de Breusch-Pagan

```
plmtest(fitOLSPool)
```

```
##  
## Lagrange Multiplier Test - (Honda) for balanced panels  
##  
## data: ROA ~ LogAtivoTotal + Endiv_PT_AT + log(CrescimentoVendas) + ...  
## normal = 24.32, p-value < 2.2e-16  
## alternative hypothesis: significant effects
```

Teste de Hausman

```
phptest(fitFE, fitRE)
```

```
##  
## Hausman Test  
##  
## data: ROA ~ LogAtivoTotal + Endiv_PT_AT + log(CrescimentoVendas) + ...  
## chisq = 3.9539, df = 4, p-value = 0.4123  
## alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Apêndice II – Teste de Breusch-Pagan e teste de Hausman para o ROE

Teste de Breusch-Pagan

```
plmtest(fitOLSPool)
```

```
##  
## Lagrange Multiplier Test - (Honda) for balanced panels  
##  
## data: ROE ~ LogAtivoTotal + Endiv_PT_AT + log(CrescimentoVendas) + ...  
## normal = -1.2876, p-value = 0.9011  
## alternative hypothesis: significant effects
```

Teste de Hausman

```
phptest(fitFE, fitRE)
```

```
##  
## Hausman Test  
##  
## data: ROE ~ LogAtivoTotal + Endiv_PT_AT + log(CrescimentoVendas) + ...  
## chisq = 5.6475, df = 4, p-value = 0.2271  
## alternative hypothesis: one model is inconsistent
```

Apêndice III – Tabela do ROA e do ROE das empresas da amostra

EMPRESAS	ANTES DA CONVERGÊNCIA ÀS IFRS (2005 A 2008-2010*)		PÓS CONVERGÊNCIA ÀS IFRS (2010 A 2019)		TODO O PERÍODO AMOSTRAL (2005 a 2019)	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
Petrobras	11,37927284	24,52122728	2,175683566	5,35097211	2,831918834	6,895462166
VALE	10,54498596	22,28235246	2,703512347	5,55914753	4,033641747	8,332247476
CSN	10,54442347	44,77251625	3,043290454	17,0254149	4,725422377	24,67859521
Embraer	3,859823796	12,80928231	0,938675757	2,69795643	1,457551188	4,281577017
Eletropaulo	4,97248591	21,28674116	1,969630438	9,57578679	2,866721299	13,39428678
Usiminas	16,67824275	30,35330552	1,053866198	1,80157935	3,282525561	5,660457945
Ipiranga/Ultrapar	4,567768199	9,167367536	5,206733546	14,0872947	5,257309628	13,59625525
Braskem	-0,462654261	-1,958655433	1,350871792	12,362804	1,038119214	7,914862623
GPA	2,100947222	5,38508745	1,600123052	5,72900216	1,665887235	5,658065893
BRF Foods	1,873423571	4,088750683	1,566181304	4,59399844	1,494677582	4,513752161
Ambev	6,020495905	11,56935246	14,64715809	25,1836466	13,10334186	23,88802867
Via Varejo	-0,85029835	-2,856721698	0,512488437	2,78550598	0,488283279	2,083384464
Gerdau	7,616717287	31,44507386	1,674373319	3,39621349	2,366506328	4,885854176
Friboi (JBS)	0,553309215	2,147577093	1,884772269	6,43679009	1,864837021	6,250044496
TIM	0,875499484	1,695947121	5,975806901	11,5321335	5,059147565	9,769792543
Klabin	3,958250157	11,49101747	2,303042657	8,56135611	2,525659318	9,047566706
Suzano	4,043663977	11,09462334	0,054280354	0,17506531	0,590539261	1,852527279
Marfrig Foods	3,022872827	9,611356761	0,075991754	2,32548517	0,615103721	2,75779438
Lojas Renner	7,985643786	16,77662582	9,986040019	25,0233209	9,919189193	24,69670387
Minerva Foods	-0,723693733	-3,115264798	-3,848374803	-122,009764	-3,59390839	-75,04307162
Eletrobras	1,570741557	2,527187252	0,071810534	0,19721121	0,494670645	1,132625925
Engie	14,49061026	34,35205398	10,0015011	27,572793	10,7964147	28,92966847
Lojas Americanas	2,534789293	40,4657017	1,419627295	8,10023135	1,551032163	9,575017206
COPEL	7,951463011	13,76799511	4,427214704	8,56857834	5,080970997	9,623626807
Localiza	6,752411576	26,01452371	5,502851056	20,3127168	5,629743059	20,86985558
MRV	7,963886269	11,70704642	5,7911994	14,4012664	5,86617634	14,11851478
Cyrela	6,503800217	16,32300845	4,213740708	8,8619146	4,636194902	10,05080404
Equatorial Energia	7,397555715	24,29752066	5,864328642	19,9153344	5,999733345	20,31428019
Taesa	4,712786769	10,17079255	9,317799856	19,3485589	8,793168073	18,33815731
Multiplan	2,36663051	3,131524008	5,105256342	8,43556824	4,756523268	7,618051645
AES Tietê	27,90143907	136,2487361	11,36323966	34,4302756	13,97255799	45,0329034
Rumo	1,41062376	5,258401117	-1,084475166	-4,29065341	-0,62996109	-2,46484958
Tupy	6,057866184	18,53022521	3,027838033	7,37438776	3,481524249	8,738286156
Randon	8,466933868	23,9801348	4,086762006	10,0177477	4,70027192	12,67083944
Schulz	3,846153846	12,97989031	5,385532591	13,098115	5,146935348	13,08431163
Totvs	7,131830812	13,30645161	7,874959657	14,2749687	7,778401797	14,15225166
Eucatex	5,203533026	12,14701927	3,022850702	5,12909676	3,482164523	6,26911315

Log-in	6,349206349	9,447128288
M. Dias Branco	6,251529239	11,79593721
Heringer fertilizantes	-1,747542518	-7,799442897
COPASA	6,816589603	11,02549575
Grupo Neoenergia	8,253577857	17,17857408
Vivo	13,30823117	24,8658377
Duratex	9,627118644	17,40196078

-5,906657356	-39,3716059
10,76231376	14,5417893
-1,687445789	-19,0977379
4,956392257	8,87689499
4,331923295	10,2689935
5,637750058	8,55089633
4,019052943	7,91441152

-4,20424935	-18,89214141
10,12410642	14,25194932
-1,69914353	-14,80444562
5,165305512	9,140907825
4,912093823	11,40977824
6,243174086	9,6416629
4,51931877	8,789274106

*Adaptado pelo próprio autor.
 Fonte: calculados a partir das DF's das empresas.