



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 14, n. 2, Jul./Dez, 2022

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 23.11.2021. Revisado por pares em: 22.02.2022. Reformulado em: 24.03.2022. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2022v14n2ID27315

Value relevance do novo resultado operacional: avaliação do *exposure draft* 2019/07

Value relevance of the new operating income: evaluation of the *exposure draft* 2019/07

Relevancia informacional del nuevo resultado operativo: evaluación del proyecto de norma 2019/07

Autores

Rummenigüe Farias Lima

Mestrando em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont/UnB). Endereço: Universidade de Brasília (UnB) – Prédio da FACE – Campus Darcy Ribeiro s/n -Asa Norte, Brasília -DF, CEP 70910-900. Telefone: (61) 3107-0812. Identificadores (ID):
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7488-6620>
Research Gate: <https://www.researchgate.net/profile/Rummenigüe-Farias-Lima>
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5687117932147579>
E-mail: rummenigüe@gmail.com

Luiz Ricardo da Costa

Mestrando em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCont/UnB). Endereço: Universidade de Brasília (UnB) – Prédio da FACE – Campus Darcy Ribeiro s/n -Asa Norte, Brasília -DF, CEP 70910-900. Telefone: (61) 3107-0812. Identificadores (ID):
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9542-9077>
Research Gate: <https://www.researchgate.net/profile/Luiz-Costa-25>
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5249758598254368>
E-mail: lricardo.costa@hotmail.com

Jomar Miranda Rodrigues

Doutor em Ciências Contábeis (PMIICC UnB/UFRN/UFPB). Endereço: Universidade de Brasília (UnB) – Prédio da FACE –Campus Darcy Ribeiro s/n -Asa Norte, Brasília -DF, CEP 70910-900. Telefone: (61) 3107-0812. Identificadores (ID):
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5961-243X>
Research Gate: <https://www.researchgate.net/profile/Jomar-Rodrigues-2>
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4371492514010904>
E-mail: jomar@unb.br

(Artigo apresentado no III *International Conference in Management and Accounting* - VI Congresso de Gestão e Controladoria da UNOCHAPECÓ - IV Congresso de Ciências Contábeis da FURB)

Resumo

Objetivo: Analisar o *value relevance* do Novo Resultado Operacional proposto pelo ED/2019/07 nas empresas brasileiras em relação às medidas *gaap* e *não-gaap*, avaliando a relevância do novo resultado operacional associado ao valor de mercado das empresas.

Metodologia: Utilizou-se dados econômico-financeiros, disponíveis na Economatica, de 149 empresas de 9 setores econômicos da B3, que detinham as informações anuais necessárias para a realização do estudo no período de 2010 a 2019. Para análise dos dados utilizou-se de um *restatement* da atual demonstração de resultado, para avaliar o novo resultado operacional disposto no *Exposure Draft*. Para avaliação do *value relevance* foi utilizado o modelo de Ohlson (1995), que permite avaliar o poder explicativo do R^2 da regressão.

Resultados: Os resultados das análises sugerem que, para as empresas analisadas, o *value relevance* do Novo Resultado Operacional ($R^2=0.4439$) é superior ao EBITDA ($R^2 = 0.4321$), seguido pelo Lucro Líquido ($R^2 = 0.4094$). Tais resultados evidenciam que o Novo Resultado Operacional possui maior poder explicativo para o valor de mercado das empresas. Neste sentido, os resultados corroboram com as conclusões de Barton et al. (2010) em que o Resultado Operacional e o EBITDA possuem maior *value relevance* que a medida *gaap* e, consequentemente, maior associação com os retornos das ações.

Contribuições do Estudo: O estudo traz evidências empíricas sobre os possíveis impactos da nova demonstração do resultado, com implicações práticas, e de como a alteração na forma de apresentação da demonstração de resultado pode impactar na previsibilidade das ações. No âmbito social, por tratar-se de uma futura norma que, ao que tudo indica, será implementada nos próximos anos, a presente pesquisa pode contribuir com profissionais contábeis, auditores e órgãos normativos no entendimento dos benefícios e impactos das alterações propostas.

Palavras-chave: Novo resultado operacional; *Exposure draft*; Demonstração do resultado; *Value relevance*.

Abstract

Purpose: To analyze the value relevance of the new operating result proposed by ED/2019/07 in Brazilian companies in relation to the *gaap* and *non-gaap* measure, assessing the relevance of the new operating result associated with the market value of companies.

Methodology: We used economic and financial data, available at Economatica, from 149 companies from the 9 economic sectors of B3, which had the annual information necessary to carry out the study in the period from 2010 to 2019. For data analysis, we used a *restatement* of the current income statement, to assess the new operating income provided for in the *Exposure Draft*. To assess value relevance, the model by Ohlson (1995) was used, which allows evaluating the explanatory power of the R^2 of the regression.

Results: The results of the analyzes suggest that, for the analyzed companies, the value relevance of New Operating Income ($R^2=0.4439$) is higher than EBITDA ($R^2 = 0.4321$), followed by Net Income ($R^2 = 0.4094$). Such results show that the New Operating Result has greater explanatory power for the companies' market value. In this sense, the results corroborate the conclusions of Barton et al. (2010) in which the Operating Result and EBITDA have greater

value relevance than the gaap measure and, consequently, a greater association with stock returns.

Contributions of the Study: The study provides empirical evidence on the possible impacts of the new income statement, with practical implications, and on how the change in the presentation of the income statement can impact the predictability of actions. In addition to theoretical and practical contributions, as it is a future standard that, it seems, will be implemented in the coming years, this research can contribute to accounting professionals, auditors and regulatory bodies in understanding the benefits and impacts of the proposed changes.

Keywords: New operating result; *Exposure draft*; Income statement; Value relevance.

Resumen

Objetivo: Analizar la relevancia del valor de los nuevo resultado operativo propuestos por el ED/2019/07 en las empresas brasileñas en relación con la medida gaap y non-gaap, evaluando la relevancia de lo nuevo resultado operativos asociados al valor de mercado de las empresas.

Metodología: Utilizamos datos económicos y financieros, disponibles en Economatica, de 149 empresas de los 9 sectores económicos de B3, que contaban con la información anual necesaria para realizar el estudio en el período de 2010 a 2019. Para el análisis de datos se utilizó un Reexpresión de la cuenta de resultados actual, para evaluar el nuevo resultado operativo previsto en el Proyecto de Norma. Para evaluar la relevancia del valor se utilizó el modelo de Ohlson (1995), que permite evaluar el poder explicativo del R² de la regresión.

Resultados: Los resultados de los análisis sugieren que, para las empresas analizadas, la relevancia valorativa del nuevo resultado operativo (R²=0,4439) es superior al EBITDA (R²= 0,4321), seguida por la utilidad neta (R²= 0,4094). Tales resultados muestran que el nuevo resultado operativo tiene mayor poder explicativo del valor de mercado de las empresas. En este sentido, los resultados corroboran las conclusiones de Barton et al. (2010) en el que el resultado operativo y el EBITDA tienen mayor relevancia de valor que la medida del gaap y, en consecuencia, una mayor asociación con la rentabilidad de las acciones.

Contribuciones del Estudio: El estudio aporta evidencia empírica sobre los posibles impactos de la nueva cuenta de resultados, con implicaciones prácticas, y sobre cómo el cambio en la presentación de la cuenta de resultados puede impactar en la previsibilidad de las acciones. Además de aportes teóricos y prácticos, por tratarse de una norma futura que, al parecer, será implementada en los próximos años, esta investigación puede contribuir a los profesionales contables, auditores y organismos reguladores en la comprensión de los beneficios e impactos de los cambios propuestos.

Palabras clave: Nuevo resultado operativo; Proyecto de norma; Demostración de resultados; Relevancia contable.

1 Introdução

É esperado que o aumento da qualidade e da comparabilidade das demonstrações contábeis tenham impactos positivos na capacidade de previsão dos investidores. A adoção das normas *International Financial Reporting Standards* (IFRS) poderá conduzir a uma melhoria da capacidade dos investidores tomarem decisões financeiras, melhoria das condições de investimento e financiamento, e conseqüentemente em uma eficiente alocação de recursos financeiros em nível mundial (Lourenço & Branco, 2015).

O *International Accounting Standards Board* (IASB) preconiza na sua estrutura conceitual, *Conceptual Framework for Financial Reporting* (IASB, 2018a), que as informações contábeis devem ser úteis para seus usuários. Para ser útil a informação precisa ser relevante e representar fidedignamente aquilo que pretendem representar. Neste sentido, uma informação é relevante nas demonstrações contábeis se for capaz de fazer a diferença na tomada de decisão, a qual pode auxiliar os analistas na previsão de resultados futuros ou confirmar ou, ainda, corrigir expectativas anteriores.

O IASB busca cada vez mais desenvolver padrões IFRS que tragam transparência, responsabilidade e eficiência aos mercados financeiros em todo mundo, com foco nos investidores e credores. Silva (2018) reforça que a importância desses usuários (investidores e credores) é resultado de um processo histórico que levou ambos a posições importantes no *Board do IASB*. Tal fato é evidenciado, principalmente, nas Estruturas Conceituais de 2010 e de 2018, em que o IASB destacou o papel central desses agentes ao indicá-los como usuários principais.

Com o desenvolvimento do mercado de capitais e com a crescente adesão às normas do IASB em nível mundial, observou-se uma falta de padrão na forma de apresentação das demonstrações contábeis. Essa falta de padrão trouxe à tona problemas de comparabilidade entre países e até em determinados setores, em virtude das flexibilidades permitidas na *IAS 1 - Presentation of Financial Statements*.

Outro ponto, não menos importante, foi a crescente utilização das medidas alternativas de desempenho para apresentação dos resultados das empresas por meio de informações que não utilizam o padrão contábil (medidas não-*gaap*). Segundo Black, Christensen, Ciesielski & Whipple (2021) a recente proliferação de medidas de desempenho não-*gaap* levou reguladores e profissionais a enfatizar a importância de avaliar a consistência dos resultados ao longo do tempo e a comparabilidade entre empresas.

Neste sentido, para atender a demanda de padronização das demonstrações contábeis, o IASB iniciou, em 2015, o Projeto de Iniciativas de Divulgação e Demonstrações Financeiras Primárias. Esse projeto tem o objetivo de melhorar a forma com que as informações contábeis são comunicadas nas demonstrações financeiras, com foco principalmente na Demonstração do Resultado (medidas *gaap*) e nas medidas de desempenho da administração (medidas não-*gaap*).

Após diversos estudos e discussões, o IASB emitiu em dezembro de 2019 o *Exposure Draft ED/2019/07 (General Presentation and Disclosures - Primary Financial Statements)*, que apresentou uma proposta de nova forma de apresentação da Demonstração do Resultado, a fim de aumentar a comparabilidade e transparência dos resultados das empresas. O *Exposure Draft* (ED) busca resolver problemas de *disclosure*, como a segregação dos resultados por atividades (operacionais, investimentos e financiamentos) e a divulgação, de forma transparente e consistente, de medidas de desempenho da administração, também conhecidas como medidas não-*gaap* (“GAAP” *Generally Accepted Accounting Principles*).

Com relação à segregação dos resultados por atividades, Penman (2016) ressalta que a segregação por subtotais nas demonstrações contábeis deve ser projetada para atender as

necessidades de informações dos acionistas comuns, a fim de aumentar a qualidade da informação contábil, principalmente, para os usuários não qualificados.

A qualidade da informação contábil pode ser avaliada por um, ou por um conjunto de atributos. Na literatura, há estudos e métricas que utilizam *proxies* para avaliar essa qualidade, como o conservadorismo condicional, a persistência dos resultados contábeis, o gerenciamento de resultados e o *value relevance* (Paulo, 2007; Barth, Landsman & Lang, 2008; Dechow, Ge & Schrand, 2010). Para Barth, Beaver e Landsman (2001), quando uma informação impacta o preço das ações, significa que essa informação é relevante para o mercado de capitais.

Neste sentido, o presente estudo busca responder o seguinte problema de pesquisa: **O Novo Resultado Operacional proposto pelo ED/2019/07 aumenta o *value relevance* frente a outros modelos para as empresas brasileiras?** Com relação ao objetivo do estudo, busca-se analisar o *value relevance* do Novo Resultado Operacional proposto pelo ED/2019/07 nas empresas brasileiras em relação às medidas *gaap* e não-*gaap*, avaliando a relevância do novo resultado operacional associado ao valor de mercado das empresas.

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

Como contribuição teórica, a pesquisa mostra a aplicabilidade do modelo de *value relevance* proposto por Ohlson (1995) para análise de nova informação contábil associada aos valores de mercado das empresas brasileiras. No âmbito social, a pesquisa apresenta subsídios para futuras discussões entre acadêmicos, normatizados, reguladores e empresas, uma vez que, após a emissão do respectivo IFRS, o Brasil tem adotado, por prática e com poucas alterações, as normas do IASB.

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

O artigo está estruturado em cinco seções, considerando esta introdução como seção 1. Na sequência, a seção 2 apresenta a revisão da literatura da pesquisa. A seção 3 contempla a metodologia. A seção 4 mostra análise e discussão dos resultados da pesquisa. A seção 5 discorre sobre as considerações finais. Por fim, são evidenciadas as referências que fundamentaram o estudo.

2 Revisão da Literatura

2.1 *Exposure Draft* 2019/07 x Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações)

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

previsibilidade nos retornos das ações.

Dentre as mudanças propostas, a principal delas é a alteração na forma de apresentação da Demonstração do Resultado, conforme Tabela 1.

Tabela 1

Proposta de Demonstração do Resultado do Exercício do Exposure Draft

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

Fonte: Adaptado de IFRS (2019)

O papel da Demonstração de Resultado é fornecer um resumo estruturado e comparável das receitas e despesas reconhecidas na entidade, para permitir uma melhor comparação entre entidades e períodos diferentes, além de identificar itens sobre os quais os usuários podem desejar buscar informações adicionais nas notas explicativas (IFRS, 2019). Conforme demonstrado no Tabela 2, o ED propõe a segregação da Demonstração do Resultado em atividades:

Tabela 2

Segregação da demonstração de resultado por atividades

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

Fonte: Adaptado de IFRS (2019)

Outra inovação trazida pelo ED é a evidenciação de forma consistente das medidas de desempenho da administração e posterior conciliação entre a medida alternativa (medida não-*gaap*) e os respectivos valores contábeis (medidas *gaap*). Trata-se de uma demanda dos usuários que consideram as medidas de desempenho definidas pela administração úteis para analisar o desempenho ou fazer previsões sobre o futuro da entidade.

Apesar das vantagens aparentes das medidas não-*gaap*, elas têm sido objeto de muita controvérsia, principalmente porque essas medidas alternativas de performance não são formalmente definidas e não são calculadas de forma consistente entre as empresas. (Venter,

Emanuel & Cahan, 2014). Neste sentido, o ED está buscando uma consistência na apresentação dessas medidas, uma vez que as entidades fornecem essas informações sem muitas vezes definir ou explicar o propósito pretendido, reduzindo sua utilidade.

As medidas *não-gaap* são assim denominadas pois não atendem aos princípios contábeis geralmente aceitos, princípios inerentes aos demonstrativos contábeis. Segundo Black, Christensen, Ciesielski e Whipple (2018) o número de empresas que reportam resultados em uma base *não-gaap* aumentou drasticamente na última década, se tornando informações comumente utilizadas nos mercados de capitais. De acordo com os autores, essa proliferação das informações *não-gaap* renovou os interesses dos reguladores e normatizadores de padrão contábil nessas métricas alternativas, principalmente em saber se essas medidas são ou não enganosas para os investidores

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

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

No cenário brasileiro, há divergências na forma de apresentação das demonstrações contábeis entre as normas do IAS 1 e do CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis, principalmente em virtude da Lei nº 6.404/1976. Dentre as principais divergências, a lei determina por exemplo que as empresas discriminem suas despesas na demonstração de resultado de forma semelhante à segregação por função (mais sintético), não sendo permitido, assim, que estas façam a apresentação com as despesas segregadas por natureza (mais analítico) em sua face, mas apenas em notas explicativas.

Nesse caso, o art. 187 da Lei das Sociedades por Ações determina um conteúdo mínimo para a demonstração do resultado e a evidenciação de rubricas/subtotais específicas conforme apresentado no Tabela 3.

Tabela 3

Segregação da demonstração de resultado

Descrição (IAS 1)	Descrição (Lei nº 6.404/1976)
• Receitas	• Receitas
• Despesas e Custos	• Custo dos produtos e dos serviços vendidos
• Resultado de coligadas e empreendimentos em conjunto (Método de equivalência patrimonial)	• Lucro bruto
• Despesas com tributos	• Despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais
• Total de operações descontinuadas	• Resultado antes das receitas e despesas financeiras
• Resultado líquido do período (participação de controladores e não controladores)	• Resultado antes dos tributos sobre o lucro
	• Resultado líquido do período

Fonte: Adaptado do IAS 1 e da Lei nº 6.404/1976

Com relação aos subtotais, a Lei nº 6.404/1976 apresenta algumas vantagens frente ao modelo proposto pelo IAS 1, uma vez que, de acordo com o estudo de Barton et al. (2010) os subtotais “intermediários” da demonstração de resultado, como o resultado operacional, tiveram associação mais forte com o retorno das ações, comparadas com as informações *top line* ou *bottom line*.

Considerando as características específicas de cada país, a proposta do ED poderá sofrer adaptações, principalmente por conta das respectivas legislações. No futuro, quando o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) for discutir a adoção da norma originada pelo ED, será necessário analisar a adequabilidade da Lei das S.A com o que foi definido pelo IASB e com a nova dinâmica de mercado, no que tange à comparabilidade das demonstrações contábeis.

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

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

2.1 Value Relevance

Para identificar a qualidade e a utilidade da informação contábil, são utilizadas proxies ou métricas que capturem tal fenômeno. Neste sentido, é abundante na literatura pesquisas que buscam o uso de *proxies* para determinar se uma informação é útil ou não para a tomada de decisão dos usuários, como o conservadorismo condicional, a persistência dos resultados contábeis, o gerenciamento de resultados e o *value relevance* (Paulo, 2007; Barth, Landsman & Lang, 2008; Dechow, Ge & Schrand, 2010).

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

Muito embora os estudos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) sejam indicados como os primeiros a utilizar técnicas do tipo *value relevance*, uma vez que buscaram a relação entre o lucro contábil e valor das ações, Barth, Beaver e Landsman (2001) indicaram que o primeiro estudo a referenciar o termo *value relevance* em avaliações de preços de ações junto a números contábeis foi de Amir, Harris e Venuti (1993).

No cenário brasileiro, considera-se como estudo pioneiro sobre *value relevance* a tese do Lopes (2001) que discute a relevância da informação contábil para o mercado de capital utilizando o modelo de Ohlson (1995) aplicado à bolsa de valores brasileira. O autor concluiu, que há evidências que apresentam grande poder explicativo para as informações contábeis

produzidas no Brasil, porém esse poder explicativo está concentrado no patrimônio líquido e não no lucro. Cabe ressaltar que no período do estudo, a dinâmica da contabilidade brasileira era altamente regulada e fortemente influenciada pela legislação tributária.

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

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

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

Os estudos de Associação Incremental (Holthausen & Watts, 2001) buscam analisar se a informação contábil é útil para explicar os valores ou os retornos ao longo dos períodos. Nesse caso, o valor possui conteúdo de informação incremental, se o coeficiente de regressão estimado for estatisticamente diferente de zero.

Por fim, estudos de *value relevance* com Conteúdo da Informação Marginal (Holthausen & Watts, 2001) testam se um número contábil acrescentaria alguma informação para os investidores. Dessa forma, são utilizadas metodologias de estudo de evento, avaliando se a disponibilidade de determinada informação está estatisticamente associada à alteração do valor dos ativos.

O conceito de *value relevance* está consolidado na literatura, porém com a adoção das IFRS e com a nova dinâmica do mercado, a relevância da informação contábil ganhou destaque com intuito de avaliar o poder explicativo dessas normas e do lucro em si. Segundo Barth, Li e McClure (2021) a relevância do valor das informações contábeis evoluiu à medida que a economia passou de basicamente industrial para uma “nova economia” baseada em serviços e tecnologia da informação.

Barth et al. (2021) avaliaram uma amostra 246.295 observações de empresa-ano no período de 1962 a 2018 para verificar como o *value relevance* evoluiu conforme a economia fez a transição de uma economia industrial para uma baseada em serviços e tecnologia da informação “nova economia”. Os autores concluíram que o lucro (valor patrimonial contábil) se tornou menos relevante ao longo do tempo e que valores contábeis relacionados a ativos intangíveis, oportunidades de crescimento e medidas alternativas de desempenho tornaram-se mais relevante.

Santos, Lemes e Barboza (2019) buscaram identificar, por meio de uma meta-análise, o impacto das IFRS no *value relevance* do lucro líquido e do patrimônio líquido no cenário brasileiro. Os autores identificaram evidências que com a adoção das IFRS houve um aumento da relevância do lucro líquido, todavia, o patrimônio líquido perdeu valor explicativo.

2.2 Hipótese da pesquisa

Para verificar o poder informativo do novo resultado operacional, nos moldes do ED, as hipóteses partem do pressuposto que o mercado reage aos resultados divulgados pela empresa. Conforme mencionado anteriormente, a abordagem empírica escolhida para relacionar o valor de mercado e as informações contábeis com a finalidade de verificar o seu poder informativo é o *value relevance*.

Neste sentido, considerando o estudo de Barth et al. (2021) que concluíram que outros valores contábeis, inclusive medidas alternativas de performance, possuem maior poder informativo do que o resultado líquido em si, surge a Hipótese 1 (H_1) da pesquisa.

H_1 : O novo resultado operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior ao Lucro Líquido (medida *gaap*).

Em seguida, baseada nas conclusões de Barton et al. (2010) que não há um consenso mundial entre as medidas de desempenho, surge a Hipótese 2 (H_2), no intuito de investigar se o novo resultado operacional “futura medida *gaap*” tem associação relativa superior a medida *não-gaap*, comumente utilizadas por analistas de mercado propõe-se avaliar se:

H_2 : O novo resultado operacional, nos moldes do ED, possui poder informativo superior à medida *não-gaap*.

3 Metodologia

A pesquisa se caracteriza como descritiva, uma vez que busca evidenciar as características de determinado fenômeno por meio de amostras, indicando a relação entre as variáveis. Trata-se de pesquisa quantitativa, em que se baseia em dados quantificáveis e estatísticos (Gil, 2002).

Para atingir o objetivo da pesquisa, foram analisadas empresas brasileiras de capital aberto listadas nos segmentos especiais de listagem da B3 (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1). A escolha destes segmentos é justificada por serem empresas que prezam por regras de governança corporativa diferenciadas, que vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações. As empresas do setor financeiro foram descartadas da amostra, tendo em vista que são regidas por regras contábeis específicas.

Tabela 4

Amostra

Descrição	Quantidade
Empresas listadas nos segmentos especiais	230
Informações insuficientes	(81)
Empresas analisadas	149
Novo Mercado	116
Bovespa Mais	3
Nível 1	19
Nível 2	11

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme a Tabela 4, a amostra correspondeu a 149 empresas de 9 setores econômicos da B3, disponíveis na base de dados da Economatica, que detinham todas as informações anuais

necessárias para a realização do estudo no período de análise (2010 a 2019). A análise compreende o período de 2010, ano em que as empresas brasileiras passaram a adotar de forma obrigatória as IFRS, até o período de 2019. Em virtude da pandemia do Coronavírus, optou-se por retirar da amostra o exercício de 2020, uma vez que outros fatores influenciaram a situação econômica do mercado de capitais em geral e o valor de mercados das empresas.

3.1 *Restatement* do Novo Resultado Operacional e EBITDA

Para avaliar o novo resultado operacional nos moldes do ED foi realizado um *restatement* das demonstrações de resultado das empresas avaliadas para permitir a avaliação do *value relevance*. A demonstração de resultado disponível na Economatica está de acordo com os preceitos estabelecidos na Lei nº 6.404/1976, em que há a obrigatoriedade de apresentação por função (mais sintética), em vez de por natureza (mais analítica), que é apresentada nas notas explicativas. Para o *restatement*, foram classificadas as rubricas por função que têm características relacionadas com as atividades operacionais, conforme o Tabela 5.

Tabela 5

Restatement do Novo Resultado Operacional

Natureza	Demonstração do Resultado	Natureza	Demonstração do Resultado
Operacional	+ Receita líquida operacional	Operacional	+ Receita líquida operacional
Operacional	- Custo Produtos Vendidos	Operacional	- Custo produtos vendidos
Total	= Lucro Bruto	Operacional	- Despesas com vendas
Total	- Desp (receit) operacionais	Operacional	- Despesas administrativas
Operacional	+ Despesas com Vendas	Operacional	+ Outras rec. operacionais
Operacional	+ Despesas administrativas	Operacional	- Outras despesas operacionais
Investimentos	+ Per p/ não recuper. de at.	Total	=Novo Resultado Operacional
Operacional	- Outras rec operacionais		
Operacional	+ Outras Despesas Operac.		
Equivalência	- Equivalência patrimonial		
Total	= Lucro antes jur&imp EBIT		
Total	+ Resultado financeiro		
Financeiro	+ Receitas Financeiras		
Financeiro	- Despesas Financeiras		
Total	= LAIR		
Total	- Imp. renda e contrib. social		
Impostos	Provisão imposto de renda		
Impostos	IR Diferido		
Total	= Lucro oper. continuadas		
Total	+ Operac. descontinuadas		
Investimentos	Luc. ou prej. liq. oper. desc.		
Investimentos	Ganho ou perda liq. s/atv. op. de		
Lucro	= Lucro Consolidado		
Líquido			

Fonte: Elaborado pelos autores

A classificação dos grupamentos com características operacionais, conforme demonstrado na Tabela 5, foi a metodologia utilizada pelos autores para se atingir os objetivos propostos na pesquisa. Ressalta-se que não foram avaliadas as notas explicativas para verificar o detalhamento da composição desses saldos, e por isso, entende-se ser uma fragilidade do

estudo, uma vez que pode haver valores aglutinados nessas rubricas que foram utilizados nas atividades de investimentos ou financiamentos. O ED reforça que na segregação das receitas e despesas por atividades será necessário avaliar também a natureza desses valores, para o melhor enquadramento de acordo com a classificação por atividade.

Para análise do *EBITDA*, que consistem no Lucro antes de juros e impostos (*EBIT*) adicionado de depreciação, amortização e exaustão, foram utilizadas as informações disponíveis na Economatica. O *EBITDA* foi escolhido por ser uma medida *não-gaap* muito utilizada pelo mercado para avaliar o desempenho das empresas e por fazer parte do estudo de Barton et al. (2010).

3.2 Modelo de *Value Relevance*

De modo geral, as pesquisas utilizam modelos que derivam dos estudos realizados por Ohlson (1995). A presente pesquisa é um estudo de *value relevance* de associação relativa (Holthausen & Watts, 2001), que busca associar os valores de mercado de ações, com formas outras informações financeiras, no caso, o Lucro Líquido (*gaap*), o *EBITDA* (*não-gaap*) e o Novo Resultado Operacional (futuro *gaap*). Tal modelo compara o coeficiente de determinação (R^2) dos modelos de regressão, para determinar o modelo mais relevante, indicando que esta relação, se existente, evidência maior relevância ou níveis mais elevados de conteúdo informacional para os usuários.

É importante destacar que o *value relevance* de associação relativa é analisado pelo poder explicativo do R^2 , que demonstra a qualidade do ajustamento do modelo de regressão. O R^2 situa-se entre 0 e 1, sendo que quanto mais próximo de 1, melhor o ajustamento. Além disso, as variáveis analisadas devem ser relevantes, portanto, espera-se que os coeficientes de β_1 e β_2 dos modelos sejam estatisticamente significativos, independente do sinal.

Para avaliar se o Novo Resultado Operacional apresenta uma melhor associação relativa com o valor de mercado, foi utilizado o modelo de *value relevance* proposto por Ohlson (1995), que leva em consideração o valor de mercado da empresa como variável dependente e o lucro líquido e patrimônio líquido como variáveis explicativas, conforme segue:

$$VM_{it} = \alpha + \beta_1 LL_{it} + \beta_2 PL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

Em que VM_{it} é o valor de mercado da empresa i no ano t . A variável LL_{it} equivale ao lucro líquido da empresa i no ano t e o PL_{it} representa o patrimônio líquido da empresa i no ano t .

Considerando o objetivo do estudo, em seguida, propõe-se um modelo alternativo que substitui a variável de resultado LL_{it} pela variável $EBITDA_{it}$ (equação 2) e, posteriormente, pela variável $NRO(ED)_{it}$ (equação 3), deixando os modelos da seguinte forma:

$$VM_{it} = \alpha + \beta_1 EBITDA_{it} + \beta_2 PL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

$$VM_{it} = \alpha + \beta_1 NRO(ED)_{it} + \beta_2 PL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 3})$$

O $EBITDA_{it}$ equivale aos lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização da empresa i no ano t . O $NRO(ED)_{it}$ equivale ao Novo Resultado Operacional da empresa i no ano t , conforme proposto no *restatement* da Tabela 5.

Para a normalização dos dados, as variáveis VM_{it} , LL_{it} , PL_{it} , $EBITDA_{it}$ e $NRO(ED)_{it}$ foram escalonadas pelo Ativo Total (AT_{it}), sendo o ativo total da empresa i no ano t . Para aprimoramento dos resultados empíricos, em todas as equações foram utilizadas variáveis de controle para setor e ano.

4 Análise e discussão dos resultados

Nesta seção são apresentadas as análises e discussões dos resultados que foram obtidos por meio do pacote computacional *Stata*®. A Tabela 6 apresenta a distribuição das 149 empresas analisadas, segregadas por ano e setor, que apresentaram todas as informações anuais necessárias para a realização da análise.

Tabela 6

Quantidade de empresas por setor e ano

Sector Econômico B3	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bens industriais	20	20	21	21	21	20	20	21	21	22
Comunicações	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Consumo cíclico	30	34	35	39	40	40	40	45	45	47
Consumo não cíclico	9	12	12	12	12	12	12	14	14	14
Materiais básicos	16	16	16	16	17	16	17	17	17	17
Petróleo gás e biocombustíveis	5	7	7	7	7	7	7	8	8	8
Saúde	6	8	8	8	9	10	11	12	14	14
Tecnologia da informação	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3
Utilidade pública	16	17	17	18	19	19	20	21	21	22
Total	106	118	120	126	130	129	132	143	145	149

Fonte: Dados da pesquisa

Apresenta-se na Tabela 7 as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nos modelos, escalonadas pelos respectivos ativos das empresas.

Tabela 7

Análise descritiva das variáveis

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-Padrão	Nº Observ.
VM	.010112	3.467555	.6013021	.6508675	1,298
PL	-1.686495	.8774883	.3675368	.3103228	1,298
LL	-.4651679	.2056528	.0194108	.0977705	1,298
EBITDA	-.3422453	.2723821	.0861696	.0951076	1,298
NRO (ED)	-.314885	.2410198	.0575201	.0844691	1,298

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 8 apresenta-se os resultados das regressões utilizadas conforme as equações apresentadas na metodologia.

Tabela 8*Resultados das regressões com Lucro Líquido / EBITDA / Novo Resultado Operacional*

Variáveis		Equação 01 (Lucro Líquido)	Equação 02 (EBITDA)	Equação 03 (Novo Resultado Operacional)
PL _{it}	Coefficiente	.1472915	.2504884	.2287494
	P-valor	0.057	0.002	0.004
LL _{it it}	Coefficiente	2.372507	--	--
	P-valor	0.000	--	--
EBITDA _{it}	Coefficiente	--	2.516702	--
	P-valor	--	0.000	--
NRO (ED) _{it}	Coefficiente	--	--	2.990453
	P-valor	--	--	0.000
Constante	Coefficiente	.3363148	.0951583	.1461898
	P-valor	0.000	0.138	0.017
Durbin-Watson		2.039893	2.057501	2.060082
VIF		1.73	1.71	1.71
Prob > F		0.0000	0.0000	0.0000
R-squared		0.4094	0.4321	0.4439
N		1.298	1.298	1.298
Efeito Ano e Setor, erros padrões robustos		Sim	Sim	Sim

Fonte: *Dados da pesquisa*

De acordo com a Tabela 8, observa-se a análise de 1298 observações, por considerar 149 empresas no período de dez anos (2010 a 2019), considerando as regressões OLS com efeito fixo de ano, setor e erros padrões robustos. O teste VIF (*Variance Inflation Factor*) de multicolinearidade entre as variáveis apresentou valores baixos para os modelos utilizados, o que demonstra a aceitabilidade dos dados quanto a este pressuposto. O Durbin-Watson também demonstrou aceitabilidade dos dados quanto ao pressuposto de autocorrelação serial nos resíduos por apresentar valores próximos a 2.

Para a equação do Lucro Líquido, o coeficiente β_1 (Patrimônio Líquido) apresentou p-valor acima de 5% demonstrando que essa variável não é estatisticamente significativa para o modelo, corroborando com o estudo de Santos et al. (2019) em que, no cenário brasileiro, o patrimônio líquido perdeu poder explicativo com a adoção das IFRS.

Com relação aos coeficientes β_2 (Lucro Líquido, EBITDA e Novo Resultado Operacional) o p-valor demonstrou significância, sendo, portanto, abaixo dos 5% (0.0000), denotando que são informações úteis para explicar o comportamento do valor de mercado das empresas.

O R^2 dos três modelos estão evidenciados na Tabela 8 para cada modelo de interesse. Considerando que o R^2 indica o poder explicativo do modelo, quanto mais próximo de 1, maior o poder explicativo, indicando que esta relação evidência maior relevância ou níveis mais elevados de conteúdo informacional para os usuários.

Os resultados das análises sugerem que, para as empresas analisadas, o *value relevance* do Novo Resultado Operacional ($R^2 = 0.4439$) é superior ao EBITDA ($R^2 = 0.4321$), seguido pelo Lucro Líquido ($R^2 = 0.4094$). Tais resultados evidenciam que o Novo Resultado Operacional possui maior poder explicativo para o valor de mercado das empresas. Neste sentido, os resultados corroboram com as conclusões de Barton et al. (2010) em que o Resultado

Operacional e o *EBITDA* possuem maior *value relevance* que a medida *gaap* e, consequentemente, maior associação com os retornos das ações.

Os resultados ora apresentados indicam que, para as empresas analisadas, a hipótese 1 (H_1) e hipótese 2 (H_2) são aceitas e que o Novo Resultado Operacional possui maior relevância contábil que o Lucro Líquido e EBITDA, evidenciando que a proposta de nova demonstração do resultado com a segregação por atividades operacionais apresenta maior conteúdo informacional para os usuários na previsibilidade do valor de mercado das empresas.

5 Considerações finais

O objetivo deste artigo foi avaliar o *value relevance* do Novo Resultado Operacional proposto pelo ED/2019/07 para as empresas da B3. Para atingir este objetivo foi realizada uma análise das principais alterações propostas pelo ED e um *restatement* das demonstrações de resultado para obter o Novo Resultado Operacional e a assim avaliar a sua relevância por meio do modelo de *value relevance* (Ohlson, 1995).

Estudos de *value relevance* de associação relativa buscam associar os valores de mercado das empresas com medidas contábeis, no intuito de avaliar qual medida contábil possui maiores atributos informacionais. Assim, comparou-se a medida do Novo Resultado Operacional com duas outras informações, uma *gaap* (Lucro Líquido) e outra *não-gaap* (*EBITDA*). O lucro líquido foi escolhido por se tratar de medida *gaap* tradicional na contabilidade, já o *EBITDA* foi escolhido por tratar-se de uma medida *não-gaap* muito utilizada por analistas financeiros.

Diante dos resultados, conclui-se que no geral, a alteração proposta pelo IASB, com relação a nova forma de apresentação da demonstração de resultado, terá grande utilidade para os usuários, principalmente para os investidores não qualificados, uma vez que aproximam as informações contábeis das informações utilizadas pelos analistas de mercado. No caso das empresas analisadas, constatou-se que o Novo Resultado Operacional possui maior poder explicativo que o EBITDA e que o Lucro Líquido, demonstrando que o IASB, por meio das alterações propostas no ED, melhora a qualidade da informação contábil, buscando resolver problemas de divulgação, além de aumentar a comparabilidade da demonstração do resultado.

O estudo traz evidências empíricas sobre os possíveis impactos da nova demonstração do resultado, com implicações práticas, e de como a alteração na forma de apresentação da demonstração de resultado pode impactar na previsibilidade das ações. Além das contribuições teóricas e práticas, por tratar-se de uma futura norma que, ao que tudo indica, será implementada nos próximos anos, a presente pesquisa pode contribuir com profissionais contábeis, auditores e órgãos normativos no entendimento dos benefícios e impactos das alterações propostas.

Ressalta-se que não foram avaliadas as notas explicativas para verificar o detalhamento da composição desses saldos, e por isso, entende-se ser uma fragilidade do estudo, uma vez que pode haver valores aglutinados nessas rubricas que foram utilizados nas atividades de investimentos ou financiamentos. O ED reforça que na segregação das receitas e despesas por atividades, será necessário avaliar a natureza desses valores, para o melhor enquadramento de acordo com a classificação por atividade.

Como não há consenso mundial entre as medidas de desempenho da administração, sendo as principais, o resultado operacional e EBITDA (Barton et al., 2010), a análise por meio *value relevance* pode variar entre países e setores, neste sentido sugere-se para pesquisas futuras que sejam incluídos outros modelos de *value relevance*, outros segmentos e países, inclusive estudos *cross country*, assim como outras medidas de desempenho com o intuito de avaliar o *value relevance* das informações *gaap* ou *não-gaap* nos diversos cenários.

Referências

- Amir, E., Harris, T. S., & Venuti, E. K. (1993). A comparison of the value-relevance of 9US versus non-US GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31, 230-264.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- Bamber, L. S. (1986). The information content of annual earnings releases: A trading volume approach. *Journal of Accounting Research*, 40-56.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.
- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The accounting review*, 76(1), 27-58. <<https://doi.org/10.2308/accr.2001.76.1.27>>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498.
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. (2021). Evolution in value relevance of accounting information (March 2, 2021). *Stanford University Graduate School of Business Research Paper*. 17-24. <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2933197>>
- Barton, J., Hansen, T. B., & Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most - And why?. *The Accounting Review*, 85(3), 753-789.
- Black, D. E., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., & Whipple, B. C. (2018). Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(3-4), 259-294.
- Black, D. E., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., & Whipple, B. C. (2021). Non-GAAP earnings: A consistency and comparability crisis?. *Contemporary Accounting Research*, 38(3), 1712-1747.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2011). *CPC 26 (R1) - Apresentação das Demonstrações Contábeis*. Recuperado a partir de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf
- Dechow, P. M., & Ge, W. (2006). The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting studies*, 11(2), 253-296.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4a ed). São Paulo: Atlas.

Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 3-75.

International Accounting Standards Board (IASB) (2018a). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. Recuperado de <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/pt-br/2018/framework.pdf>

International Accounting Standards Board (IASB) (2018b). *IAS 1- Presentation of Financial Statements*. Recuperado de <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/pt-br/2018/ias1.pdf>

International Accounting Standards Board (IASB) (2018c). *Primary Financial Statements Supporting Material*. Retirado de <https://www.ifrs.org/-/media/project/primary-financial-statements/supporting-materials/pfs-project-overview-sept-2018.pdf>

International Financial Reporting Standards (IFRS) (2019). *Exposure Draft General Presentation and Disclosures (ED/2019/7)*. Recuperado de <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/primary-financial-statements/exposure-draft/ed-general-presentation-disclosures.pdf>

Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (1976). *Dispõe sobre as sociedades por ações*. *Diário Oficial da União*. Recuperado a partir de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm

Lopes, A. B. (2001). *A relevância da informação contábil para o mercado de capital: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa* (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo). Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-02062020-174635/publico/DrAlexsandroBroedel.pdf>

Lourenço, I., & Branco, M. (2015). Principais Consequências da Adoção das IFRS: Análise da Literatura Existente e Sugestões para Investigação Futura. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 126-139. <<https://doi.org/10.1590/1808-057x201500090>>

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.

Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo). Recuperado de https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/publico/EdilsonPauloTese_vI.pdf

Penman, S. H. (2016). The design of financial statements.

Santos, S. M. dos, Lemes, S., & Barboza, F. L. de M. (2019). O Value Relevance é relevante?. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 13, e152518. <<https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.152518>>

Silva, J. P. (2018). *Influência da Teoria da Contabilidade na estrutura conceitual do IASB: uma análise histórica, comparativa e interpretativa*. (Tese de Doutorado), Universidade de

Brasília, Programa de Pós- Graduação em Ciências Contábeis. Recuperado de https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/34752/1/2018_JosimarPiresdaSilva.pdf

Venter, E. R., Emanuel, D., & Cahan, S. F. (2014). The value relevance of mandatory non-GAAP earnings. *Abacus*, 50(1), 1-24.