

VALUE RELEVANCE: ANÁLISE DOS EFEITOS DA AVALIAÇÃO A VALOR JUSTO

VALUE RELEVANCE: ANALYSIS OF THE EFFECTS OF EVALUATION FAIR VALUE

FLÁVIA FARDIN GRILLO

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo. E-mail: flavia.fgrillo@gmail.com

TALITA CASAGRANDE LACHINI

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo. E-mail: talitacasagrandelachini@gmail.com

VITOR GOMES BAIOCO

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo. E-mail: vitorbaioco@gmail.com

DONIZETE REINA

Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina. Professor Assistente da Universidade Federal do Espírito Santo. E-mail: dreina2@hotmail.com

ALFREDO SARLO NETO

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA) da Universidade de São Paulo (USP). Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). E-mail: sarloneto@ccje.ufes.br

Endereço: Av. Fernando Ferrari, 514, Goiabeiras, Vitória - ES - CEP 29.075-910.

Recebido em: 27.06.2015. Revisado por pares em: 24.05.2016. Aceito em: 18.07.2016. Avaliado pelo sistema *double blind review*.

Resumo: A convergência às Normas Internacionais, com a Lei nº 11.638/07 e com a adoção total dos Pronunciamentos Contábeis (CPCs), alterou substancialmente a prática contábil no Brasil, principalmente a mensuração de elementos patrimoniais. Nesse contexto, o presente estudo investiga os efeitos da utilização do conceito de valor justo para mensuração de elementos patrimoniais sobre a relevância das informações contábeis nas empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no período de 2003 a 2012, levantando a hipótese de que o valor justo torna a valoração do Patrimônio Líquido mais próxima do valor de mercado da empresa, logo, mais relevante. Para tanto, utiliza-se o modelo de *value relevance*, que adota as informações anuais do preço das ações como variável dependente e o Lucro por Ação (LPA) e o Patrimônio Líquido por ação (PLA) como variáveis independentes. Os principais resultados evidenciam que após a adoção inicial e total dos CPCs, a utilização do conceito de valor justo como avaliação de ativos e passivos, o Patrimônio Líquido não se tornou mais relevante, rejeitando as duas hipóteses de pesquisa. Esses resultados podem ser explicados pela subjetividade do valor justo em contrapartida à tradição e objetividade do custo histórico.

Palavras-chave: Valor justo. *Value relevance*. Patrimônio líquido.

Abstract: *Convergence to the International Standards, with Law nº 11.638 / 07 and the full adoption of Accounting Pronouncements (CPCs) substantially changed the accounting practice in Brazil, especially the measurement of intangible assets. In this context, the present study investigates the effects of the use of fair value measurement of equity elements of the relevance of accounting information in Brazilian companies listed on the BM&FBovespa from 2003 to 2012, hypothesizing that the fair value makes valuation of equity closer to the market value of the company, therefore more relevant. For this, we use the model of value relevance, which adopts the annual information of stock price as the dependent variable and earnings per share (EPS) and equity per share (PLA) as independent variables. The main results show that after initial and full adoption of CPCs, the use of fair value to valuation of assets and liabilities, shareholders' equity has not become more relevant, rejecting the two research hypotheses. These results can be explained by the subjectivity of fair value against tradition and objectivity of historical cost.*

Keywords: *Fair value. Value relevance. Net equity.*

1 INTRODUÇÃO

Os critérios utilizados para quantificar os elementos patrimoniais são de grande importância no que tange à confiabilidade e aproximação da informação contábil com a realidade econômica do que se pretende informar. Para Laux e Leuz (2009), a confiabilidade é aquela definida como a qualidade da informação que garante aos usuários uma mensagem livre de erro e que represente fielmente o que se pretende informar.

Nesse contexto, de acordo com Iudícibus e Martins (2007), a procura por um modelo de avaliação de ativos e passivos tem sido um dos assuntos mais candentes e polêmicos da Ciência Contábil. Dessa forma, o *enforcement* do valor justo dá um enorme salto sobre tais formas tradicionais e alternativas de avaliação.

A Lei nº 11.638 e a convergência para as normas internacionais de contabilidade mudaram substancialmente a prática contábil no Brasil, alterando principalmente a mensuração de elementos patrimoniais. O valor justo surge como importante meio de avaliação desses elementos, em substituto ao custo histórico, principal base de mensuração antes da convergência.

As diferenças e discussões sobre a relevância e utilidade dos dois meios de avaliação são amplas, devido à subjetividade do valor justo e objetividade e confiabilidade do custo histórico. Porém, em consonância com o Pronunciamento Conceitual Básico e características consideradas fundamentais para utilidade da informação contábil, em que a informação deve ser relevante e refletir com maior fidelidade à realidade econômica, compreende-se que o valor justo é um meio de avaliação utilizado para esse fim.

Nesse ambiente de mudanças, é importante para contadores, pesquisadores, órgãos reguladores e investidores em geral saber se a convergência para as IFRS, e conseqüentemente do valor justo como meio de avaliação tem efeito sobre a informação divulgada. Sendo importante adicionar à literatura se a alteração da forma de mensuração pode acarretar alterações na associação entre informações financeiras e preços de ativos e, por conseguinte, na relevância dessas informações contábeis. Desde os primeiros estudos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), a discussão de quais fatores contribuem ou reduzem a relevância das informações contábeis são importantes para a normatização das práticas contábeis (MACEDO *et al.*, 2012).

Estudos anteriores buscaram evidências no impacto do valor justo sobre a relevância da informação contábil, como Barth (1994), Landsman (2007), Laux e Leuz (2009) e Martins (2012). Cabe destacar que o conceito de valor justo e a utilização desse critério como meio de avaliação de alguns elementos contribui para avaliação da situação patrimonial mais próxima da realidade econômica da empresa nos relatórios financeiros, aproximando o Patrimônio Líquido do valor de mercado da empresa. A relevância da informação contábil está ligada a capacidade dessa informação em refletir os preços das ações no mercado ou valor de mercado da empresa (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). Sendo o Patrimônio Líquido mais próximo desse valor, pressupõe-se que esse será mais relevante.

Nesse contexto elabora-se, então, o seguinte problema de pesquisa: Quais os efeitos da utilização do conceito de valor justo para mensuração de elementos patrimoniais sobre a relevância das informações contábeis nas empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa? Para responder a tal questionamento, este estudo tem como objetivo principal verificar os efeitos da utilização do conceito de valor justo para mensuração de ativos e passivos, e a conseqüente aproximação desses elementos de sua realidade econômica atual e valor de mercado sobre a relevância do Patrimônio Líquido nas empresas listada na BM&FBovespa.

Este estudo diferencia-se dos de Lima (2010) e Macedo *et al.* (2012), os quais analisaram o impacto da convergência para as IFRS na relevância da informação contábil, pois investiga se o uso do valor justo na mensuração de elementos patrimoniais impactará no Patrimônio Líquido, tornando-o mais próximo do valor de mercado da empresa, logo, mais relevante. Diferencia-se, também, do estudo de Martins (2012), uma vez que o referido autor não relacionou em seu estudo a adoção do valor justo com a relevância do Patrimônio Líquido, mas sim com a relevância dos próprios elementos mensurados a valor justo. Esta pesquisa contribui, portanto, para a literatura sobre o valor justo.

O estudo está dividido em duas partes. Primeiro serão apresentados os principais fundamentos teóricos que embasam a pesquisa, investigando na literatura contábil e financeira a conceituação teórica de cada tema, bem como as considerações sobre a relação entre o valor justo e a relevância das informações contábeis. Na segunda parte é abordado o desenvolvimento deste estudo empírico e das hipóteses da pesquisa, e por fim, discorre-se sobre os principais resultados encontrados por meio do resultado de regressões múltiplas e suas conclusões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção estão apresentados os principais conceitos sobre o tema desta pesquisa sobre a relevância da informação apresentada a valor justo, o *Value Relevance* da Informação Contábil e Adoção do Valor Justo no Brasil e sua Mensuração.

2.1 VALUE RELEVANCE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

As informações contábeis são muito importantes para o mercado de capitais e para os seus usuários. Quando um dado contábil torna-se conhecido, espera-se que o mercado reaja de diversas formas, positiva ou negativamente à informação divulgada. Em muitos casos, a informação contábil pode ser utilizada para comprovação ou verificação de previsões sobre determinada empresa, setor ou mercado.

Muitas são as definições encontradas na literatura para o *value relevance* da informação contábil. Para Francis e Schipper (1999), por exemplo, o conceito de *value relevance* pode ser entendido como a capacidade de capturar e verificar informações que impactam no preço das ações. Song, Thomas e Yi (2010) afirmam que quando a informação contábil apresenta uma associação significativa com o preço das ações, é considerada *value relevant*. Já Barth, Beaver e Landsman (2001) assumem que uma informação contábil é *value relevant* quando está diretamente associada ao valor de mercado da empresa.

Dessa forma, um valor contábil terá relevância se sua mensuração for confiável e se for capaz de produzir informações relevantes na avaliação da empresa, de forma que essas informações sejam refletidas no preço das ações (FRANCIS; SCHIPPER, 1999; HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

De acordo com Holthausen e Watts (2001), o *value relevance* pode ser considerado em três possíveis abordagens. A primeira abordagem diz respeito à mensuração da relevância através da capacidade explicativa da informação contábil dos preços (retornos) das ações (Estudos de Associação Relativa). São as pesquisas que verificam e comparam a associação entre o preço das ações (ou retornos) e valores contábeis que têm como base de cálculo novos padrões propostos em relação aos padrões até então vigentes. Portanto, a informação contábil que apresentar maior Coeficiente de Determinação (R^2) pode ser considerada a mais relevante.

Entretanto, adotar essa abordagem comparando os Coeficientes de Determinação (R^2) de amostras distintas pode levar a conclusões equivocadas, conforme levantado por Brown *et al.* (1999) e Kothari e Shanken (2003).

De acordo com Kothari e Shanken (2003), o aumento da variabilidade em *cross-sectional* dos preços num período posterior contribui para diminuir o R^2 do modelo nesse período. Isso ocorre porque os preços são prospectivos e o custo histórico dos números contábeis não refletem as expectativas de crescimento nas Demonstrações Contábeis. Sendo assim, é plausível que em períodos de altas expectativas de crescimento o aumento da variabilidade dos preços reduza o poder explicativo da regressão. No entanto, o R^2 também depende do coeficiente de inclinação e de seus vários determinantes econômicos, o que torna difícil a comparação deste através de amostras ou períodos de tempo. A segunda abordagem, conforme demonstrado por Holthausen e Watts (2001), diz que a informação contábil será relevante quando puder ser utilizada em um modelo de avaliação ou contribuir para prever variáveis, por exemplo, resultados futuros, fluxos de caixa futuros, entre outros. Para tanto, as diferenças entre os valores estimados e previstos são geralmente interpretadas como evidências de erro de mensuração nos números contábeis.

A terceira abordagem diz respeito à capacidade da informação ser utilizada pelos investidores no processo de precificação. A característica desta são as reações do mercado de capitais em relação a uma informação contábil disponibilizada. Para Holthausen e Watts (2001), essa terceira categoria de estudo do *value relevance* procura verificar se um valor contábil específico adiciona ou não informação para um grupo de investidores.

Os estudos empíricos sobre a relevância das informações contábeis (*value relevance*) geralmente são formulados considerando a teoria do mercado eficiente. Lopes (2001) sugere que há uma relação qualitativa entre a eficiência de mercado e a informação contábil, conforme demonstrado no Quadro 1.

Quadro 1 – Resposta do Preço à Informação Contábil

Eficiência do Mercado Informação Contábil	Mercado Eficiente	Mercado não Eficiente
Relevante	A resposta é rápida e imediata. O mercado é capaz de avaliar notas explicativas e outras evidenciações complexas, como derivativos, pensões, etc.	A resposta não é rápida. Os mercados nem avaliam a informação nem são capazes de interpretar evidenciações mais complexas.
Irrelevante	Sem reação.	Inconsistente.

Fonte: Adaptado de Lopes (2001).

Em um mercado eficiente, considerando que os usuários são capazes de interpretar as informações divulgadas, quando uma informação contábil ou um conjunto de informações contábeis é relevante, o reflexo no preço das ações é rápido e imediato. Caso considere-se que o mercado não seja eficiente, o reflexo dessa informação ou grupo de informações no preço das ações não é imediato, ou seja, o mercado não responde prontamente à informação contábil. Dessa forma, conclui-se que os agentes não avaliam tempestivamente ou não conseguem avaliar se a informação é relevante (LOPES; IUDÍCIBUS, 2012).

A operacionalização da pesquisa para análise do *value relevance* da informação contábil acontece por meio de análise de regressão, em que o preço das ações é a variável dependente e as informações contábeis formam a variável independente (BROWN, LO, LYS, 1999). Os testes econométricos possibilitam a análise dos coeficientes das variáveis contábeis. Se o coeficiente for significativo e o sinal apresenta-se como o esperado para explicação do mercado, conclui-se que a informação é *value relevant* (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). Porém, se considerarmos que o valor contábil foi significativo, mas apresentou o sinal esperado invertido, diz-se que o valor contábil é relevante, mas não uma informação confiável (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Martins, Machado e Callado (2014) buscaram avaliar a aditividade de *value relevance* da DFC e da DVA ao conjunto de demonstrações contábeis no contexto do mercado acionário brasileiro. Para tanto, utilizando uma amostra composta por empresas não financeiras de capital aberto, no período de 2008 a 2010, com a relação entre o valor de mercado das companhias, o patrimônio líquido e o lucro líquido e o conjunto de demonstrações contábeis. Como principais resultados, identificaram:

[...] que a ausência de *value relevance* pode ser explicada no sentido de que as informações da DVA não acrescentam conteúdo novo, além dos já apresentados pela demonstração do resultado, que também não apresentou significância, ou os investidores ainda não se familiarizaram com tal demonstração [...] (MARTINS; MACHADO; CALLADO, p. 75, 2014).

Dias *et al.* (2015) verificaram o aumento de *value relevance* com a adição da DFC ao conjunto de demonstrações contábeis por meio da comparação dos coeficientes de determinação (R^2) das demonstrações contábeis - Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração do Fluxo de Caixa. Este último demonstrativo foi ainda decomposto em Fluxo de Caixa Operacional (FCO), Fluxo de Caixa de Financiamento (FCF) e Fluxo de Caixa de Investimento (FCI). Os resultados revelam que a variável Lucro Líquido, *proxy* da DRE, não obteve *value relevance*, diferentemente do Patrimônio Líquido, *proxy* do BP, que foi significativo a 1%. Com a inserção da DFC, houve um aumento de *value relevance* através das variáveis FCF (significante a 1%) e FCI (significante a 5%).

2.2 ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NO BRASIL E SUA MENSURAÇÃO

Não era possível, até 2006, encontrar a partir de uma definição do valor justo sua mensuração e aplicação (MARTINS, 2012). Nesse ano, o FASB publicou o *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 157 - Fair Value Measurements*, que estabeleceu bases para a mensuração e aumentou os critérios de divulgação do valor justo (MARTINS, 2012). Conforme o Quadro 2, apresentam-se as definições atuais de valor justo do FASB e IASB.

Quadro 2 – Definições de valor justo

FASB (FAS 157)	IASB (IAS 32)
Valor Justo é o preço que pode ser recebido na venda de um ativo ou pago na transferência de um passivo em função de uma transação entre participantes do mercado na data da mensuração.	Valor Justo é o montante pelo qual um ativo poderia ser negociado, ou um passivo liquidado, entre partes com conhecimento do negócio e interesse em realizá-lo, em uma transação em que não há favorecidos.

Fonte: Elaboração própria a partir de Melo *et al.* (2012) e Martins (2012).

Depois da influência do FASB na adoção do critério de mensuração pelo IASB (*International Accounting Standards Board*) e por este não possuir uma norma especificando a mensuração e divulgação do valor justo, em maio de 2011, o IASB publicou o IFRS 13 – *Fair Value Measurement*, unificando as orientações para mensuração e divulgação do valor justo (MARTINS, 2012). Assim, o IFRS 13 passou a ter aplicação obrigatória em 2013 para todos os países que adotam o IFRS.

A partir do IFRS 13, o Comitê de Pronunciamentos Técnicos Contábeis (CPC) elaborou o Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, aprovado em dezembro de 2012, de acordo com as disposições da Resolução CFC n.º 1.055/05.

O Pronunciamento Técnico CPC 46 trata da mensuração do valor justo e define o mesmo como “preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”, sob condições de mercado. Segundo o mesmo CPC, o valor justo é uma mensuração baseada em mercado, sendo que podem existir informações e transações de mercado disponíveis para alguns ativos e passivos, e para outros pode não existir.

Quadro 3 – Níveis para Mensuração do Valor Justo

Informações de Nível 1	Informações de Nível 2	Informações de Nível 3
São preços cotados em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos a que a entidade possa ter acesso na data de mensuração. Os preços cotados oferecem uma evidência mais confiável do valor justo, por isso recebem alta prioridade. Exige que não sejam realizados ajustes nos preços.	São outras informações que são observáveis para o ativo ou passivo além dos incluídos no Nível 1, seja direta ou indiretamente. Ou seja, quando não houver um mercado ativo para um ativo ou passivo, utiliza-se para estes preços de um mercado ativo similares àqueles que se pretende mensurar.	São dados não observáveis para o ativo ou passivo, que devem ser utilizados quando dados observáveis relevantes não estejam disponíveis. Este Nível exige a utilização de técnicas de avaliação (exemplo: fluxo de caixa descontado), que acarreta em um maior grau de subjetividade.

Fonte: Elaboração própria a partir de Pronunciamento Técnico CPC 46 e Martins (2012).

As informações (*inputs*) aplicadas nas técnicas de avaliação são classificadas em três níveis, conforme o Quadro 3, que implica em uma maior prioridade a preços cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos (Nível 1) e em uma menor prioridade a dados não observáveis (Nível 3), de acordo com o CPC 46.

A adoção do conceito de valor justo pelas normas brasileiras iniciou-se, timidamente, em 1995, através da Instrução 235 da Comissão de Valores Mobiliários. A mesma exigiu que as companhias que tivessem instrumentos financeiros reconhecidos ou não em seus balanços (na forma de ativos ou passivos) deveriam evidenciar em nota explicativa, anexa às demonstrações contábeis, o valor de mercado desses instrumentos financeiros (IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007; MARTINS, 2012).

Para Iudícibus e Martins (2007), essa Instrução foi bastante tempestiva com relação às normas do FASB e do IASB, e por isso, foi cuidadosa e limitou-se à aplicação do valor justo aos instrumentos financeiros e sua evidenciação nas notas

explicativas. Porém, foi “[...] bastante avançada ao caracterizar como mensurar o valor de mercado ou as alternativas na falta desse” (MARTINS, 2012, p. 36).

Verifica-se que a Instrução 235 refere-se apenas a valor de mercado, instrumentos financeiros e nota explicativa. A definição de valor justo veio posteriormente com a Deliberação 371 de 13 de dezembro de 2000, que também trata da contabilização de benefícios a empregados (IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007; MARTINS, 2012). Essa Deliberação define valor justo como: “O valor pelo qual um ativo pode ser negociado ou um passivo liquidado entre partes interessadas, em condições ideais e com a ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória.”

Em 2002, o Banco Central emitiu duas circulares, n.º 3.068/01 e 3.082/02, e a SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), através da circular n.º 192, e adotaram critérios semelhantes aos das normas do IASB (MARTINS, 2012). Essas ainda não tratam especificamente do *fair value*, porém são tentativas de moldar as normas contábeis brasileiras às melhores práticas internacionais (SARLO NETO *et al.*, 2006).

Posteriormente, através das Leis n.º 11.638/07 e n.º 11.941/09, da Lei Societária Brasileira e dos Pronunciamentos Técnicos do CPC, alguns ativos (como Instrumentos Financeiros Disponíveis para Venda; Propriedade para Investimentos; e Instrumentos Financeiros Mantidos para Negociação Imediata) passaram a ser avaliados pelo valor justo (MARTINS, 2012).

2.3 RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO A VALOR JUSTO

Na teoria contábil, o custo histórico é caracterizado como sendo objetivo, preciso e verificável, o que reduz a possibilidade de viés na avaliação (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Algumas dessas características, entretanto, não podem ser também atribuídas ao valor justo, uma vez que para tal, quando não há mercado ativo para avaliação do elemento patrimonial, ocorre a incidência de maior julgamento na identificação do valor, tornando a confiabilidade da informação questionável. Landsman (2007) alerta que depender de estimativas dos gestores para determinação de valores justos de ativos e passivos pode ser uma das causas da assimetria informacional, em que há grande incidência da superestimação dos valores do ativo e subestimação dos montantes do passivo.

Lopes (2001) destaca que, apesar do valor justo não ser perfeitamente objetivo e verificável, pode ser mais relevante para o usuário da informação. Barth (1996) também enfatiza que, apesar da mensuração a *fair value* não ser totalmente verificável, é a melhor forma de se retratar o valor econômico dos itens patrimoniais, tornando-os mais relevantes. Já para Landsman (2005), é importante levar em consideração o equilíbrio entre relevância e confiabilidade nas informações avaliadas tendo como base o *fair value*, dado que a precisão de avaliação de alguns ativos não é garantida.

Muitos estudos verificam a relevância do valor justo e comparam suas estimativas com outras formas tradicionais de avaliação dos itens patrimoniais. Barth (1994), por exemplo, investigou como as estimativas de títulos de bancos de investimentos, suas perdas e ganhos, feitas a valor justo, são refletidas nos preços das ações quando comparadas ao custo histórico. Seus resultados indicaram que as estimativas feitas a valor justo fornecem poder explicativo significativo além do previsto em relação às estimativas feitas a custo histórico. Corroborando com esses resultados, Zeng *et al.* (2012) examinaram o *value relevance* de ativos financeiros em empresas chinesas não financeiras listadas na bolsa de valores, entre os anos de 2004 a 2009. Os resultados confirmaram que o *value relevance* dos instrumentos financeiros melhorou após a implementação do padrão IFRS, com a adoção do valor justo.

O valor justo também é bastante criticado e questionado na literatura quanto à subjetividade e confiabilidade na sua mensuração. Elad (2004) argumenta que o reconhecimento no resultado contábil dos ganhos e perdas ainda não realizados e que tornam o lucro volátil é uma das maiores preocupações relacionadas ao uso do valor justo. Alguns autores acreditam também que o uso do valor justo pode trazer maior possibilidade de gerenciamento de resultados, assimetria informacional, manipulação contábil e imperfeições de mercado, visto que o uso de estimativas na mensuração de ativos e passivos possibilita tais acontecimentos (GODFREY, 2001; WATTS, 2003).

No Brasil, Martins (2012) analisou se as informações contábeis referentes a ativos mensurados a valor justo possuem *value relevance* e apresentam uma mensuração confiável na perspectiva do mercado de capitais brasileiro. Ele evidenciou que os Títulos Disponíveis para Venda e os Títulos Disponíveis para Negociação (ambos de curto prazo) apresentaram *value relevance*, e também que esses títulos são visualizados pelo mercado como informações confiáveis. Resultados semelhantes também foram encontrados nas pesquisas de Barth (1994) e Zeng *et al.* (2012).

Outro estudo no mercado brasileiro, o de Macedo *et al.* (2012), analisa o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade na relevância das informações contábeis sobre o Lucro Líquido por Ação (LLPA) e sobre o

Patrimônio Líquido por Ação (PLPA). Os resultados encontrados mostram que antes da convergência (Lei nº 11.638/07), as informações contábeis de LLPA e de PLPA já eram relevantes, porém, as informações obtiveram um ganho informacional após a mesma.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

De acordo com o Pronunciamento Conceitual Básico, Ativos, Passivos e o Patrimônio Líquido são diretamente relacionados à mensuração da posição patrimonial e financeira da firma no Balanço Patrimonial, e as receitas e despesas diretamente relacionadas com a mensuração do desempenho da firma na Demonstração do Resultado.

Várias são as teorias do Patrimônio Líquido que se desenvolveram com a evolução das instituições e da complexidade das operações realizadas por essas, como a teoria do proprietário, dos fundos, dos interesses residuais dos acionistas ordinários, da entidade, entre outras. Embora nenhuma abarque todas as peculiaridades da contabilidade, a Teoria da Entidade se mostra a mais completa (IUDICIBUS; MARTINS, 2007). Segundo a Teoria da Entidade (IUDICIBUS, 2004), a entidade possui personalidade própria, sendo distinta das atividades e interesses pessoais dos proprietários. Baseando-se nessa teoria, o Patrimônio Líquido é resultado da diferença entre o Ativo e Passivo da entidade.

Dessa forma, em consonância com o conceito de Patrimônio Líquido, a base de mensuração utilizada para ativos e passivos interfere na sua mensuração e conseqüentemente na posição patrimonial e financeira da firma no Balanço Patrimonial. Assim, antes do início do processo de convergência da contabilidade brasileira para as normas internacionais de contabilidade em 2008, após a promulgação da Lei nº 11.638/07, o custo histórico era a principal base de mensuração para ativos e passivos no Brasil, que é o valor justo entregue para adquiri-los na data de aquisição (Pronunciamento Conceitual Básico), apresentando informações defasadas com o tempo e que podem alterar a percepção dos usuários da informação.

Com a adoção das normas internacionais, a mensuração pelo valor justo para alguns itens patrimoniais passou a ser utilizada. O conceito do valor justo, segundo o CPC 46, consiste no “valor pelo qual um ativo pode ser negociado entre partes interessadas, conhecedoras do negócio e independentes entre si, com ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória”. Paralelamente, um dos pressupostos básicos das normas internacionais é a representação fidedigna da realidade econômica da empresa.

Essa mudança no critério de avaliação, a substituição do custo histórico pelo valor justo, vem a contribuir para a mensuração da posição patrimonial mais próxima do valor de mercado da empresa, pois aproxima às informações a realidade econômica do elemento patrimonial. Nesse sentido, os órgãos normativos internacionais (IASB e FASB) argumentam que a informação mensurada a valor justo apresenta maior relevância e reflete com mais fidelidade à realidade econômica do elemento (MARTINS, 2012).

O CPC propõe diversos níveis de hierarquia para a mensuração do valor justo, sendo que quanto mais subjetivo o nível de mensuração, maior o viés na mensuração da realidade econômico-financeira do bem mensurado. Dessa forma, o Nível 1 oferece a evidência mais confiável do valor justo, e consiste no uso de preços disponíveis num mercado ativo para ativos e passivos idênticos, sem ajuste. O Nível 2 consiste no uso de preços disponíveis num mercado para ativos e passivos semelhantes, sendo permitido o ajustamento de preços nesse nível. Caso não existam bens semelhantes no mercado ativo, a entidade deve mensurar o bem com base no Nível 3, que consiste em dados observáveis para o ativo ou passivo e requer o uso de técnicas de avaliação (CPC 46).

Paralelamente, Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que, em mercados eficientes, o preço das ações de uma empresa, bem como o preço de seus títulos de dívida, são iguais ao valor presente dos fluxos de caixa esperados, conceito que deu origem ao modelo do Fluxo de Caixa Descontado para avaliar empresas. Portanto, o mercado pode ser utilizado como um substituto da capitalização dos fluxos de caixa futuros. O valor de mercado, fundamentado no preço das ações e dos títulos de dívida, representa o valor da empresa no geral, não o de cada um de seus ativos.

A literatura apresenta outros modelos de avaliação de empresa alternativos ao modelo de Fluxo de Caixa Descontado, modelos com maior embasamento em dados contábeis, principalmente o Lucro e Patrimônio Líquido. Destacam-se os modelos estruturados por Ohlson (1995), denominado *Residual Income Valuation*, e por Ohlson (2005), denominado *Abnormal Earnings Growth*. Penman (2005) afirma que os diferentes modelos devem convergir para um mesmo valor, porém, contrariamente, diversos estudos internacionais e nacionais buscaram evidenciar a superioridade dos modelos baseados em dados contábeis em relação aos demais. O modelo de Ohlson (2005) deu origem ao modelo de *Value Relevance*, que consiste na capacidade dos números contábeis de captarem informações subjacentes aos preços das ações (BIRT; RANKIN; ZHOU, 2011).

Com base nessa contextualização, uma informação contábil será relevante se possuir associação com o valor de mercado da empresa ou das ações. Dessa forma, com a mensuração de ativos e passivos a valor justo em níveis hierárquicos menos subjetivos, presume-se que haverá impacto no Patrimônio Líquido da firma, tornando-o mais próximo do valor de mercado da empresa. Logo, as informações contábeis serão mais relevantes, em especial o Patrimônio Líquido. Assim, pressupõe-se que o Patrimônio Líquido será mais relevante com a adoção do valor justo do que no período em que se utilizava o custo histórico, que é considerado o valor justo na data de aquisição, ou seja, uma informação defasada no tempo que perde relevância no futuro. A perda de relevância do custo histórico em relação ao valor justo está diretamente ligada ao distanciamento da avaliação do PL do valor de mercado da empresa.

Nesse contexto, desenvolveu-se a seguinte hipótese de pesquisa: H1- A utilização do conceito de valor justo como avaliação de ativos e passivos torna o Patrimônio Líquido mais relevante.

H1_a Com o início da adoção dos CPCs (2008) e utilização do conceito de valor justo como avaliação de ativos e passivos, o Patrimônio Líquido se torna mais relevante.

H1_b Com a adoção total dos CPCs (2010) e utilização do conceito de valor justo como avaliação de ativos e passivos, o Patrimônio Líquido se torna mais relevante.

Apesar da premissa de que o valor justo seja uma medida relevante, o custo histórico é considerado uma base de mensuração tradicional e objetivo. Devido a essas características, transmite, supostamente, maior confiabilidade aos usuários das informações. Já o valor justo é caracterizado por sua subjetividade, principalmente quando não existe um mercado ativo, em que a alternativa é utilizar um mercado semelhante ou técnicas de avaliação (SONG; THOMAS; YI, 2010). Nesse sentido, a subjetividade do valor justo pode resultar na perda de credibilidade da informação contábil (MURCIA *et al.*, 2008). É grande a discussão sobre a subjetividade e credibilidade do valor justo em contrapartida à objetividade do custo histórico, e espera-se, portanto, que este trabalho contribua para essa discussão.

Essas questões destacam a importância do desenvolvimento deste estudo buscando verificar se a informação contábil a valor justo, apesar de subjetiva, possui propriedades consideradas fundamentais para utilidade da informação contábil - ser relevante e refletir com maior fidelidade à realidade econômica do elemento patrimonial, aproximando o valor contábil do valor de mercado da empresa. Esta pesquisa teve amparo na teoria positiva aplicada aos fenômenos contábeis (WATTS; ZIMMERMAN, 1986), uma vez que utiliza argumentos teóricos para explicar o objeto de estudo e também para prever os fenômenos observados.

Utilizou-se de levantamento bibliográfico para fundamentação teórica e aplicação dos modelos econométricos difundidos na literatura para explicar e analisar os efeitos da avaliação pelo valor justo sobre o *value relevance* das informações contábeis. Este estudo caracteriza-se como empírico-analítico bem como quantitativo, já que possui o objetivo de analisar e interpretar os resultados coletados (MARTINS; THEÓPHILO, 2007).

Para verificar a relação da mensuração dos elementos patrimoniais a valor justo sobre a relevância das informações contábeis, utilizou-se o seguinte Modelo de *Value Relevance*:

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

Em que: $P_{i,t}$ = preço da ação ajustado pelos dividendos das ações da firma i , 3 meses após o final do período t (quatro meses após o início do ano) escalonado pelo preço em $t-1$; $LPA_{i,t}$ = lucro por ação da firma i no período t escalonado pelo preço da ação em $t-1$; $PLA_{i,t}$ = patrimônio líquido por ação da firma i no período t escalonado pelo preço da ação em $t-1$; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro; β_1 e β_2 identificam a relevância do Lucro e do PL para os investidores.

O modelo apresentado (ALMEIDA, 2010) é uma alteração ao modelo de Ohlson (1995) e tem por objetivo verificar se há algum impacto das informações de Patrimônio Líquido e Lucro sobre o preço das ações após a divulgação das demonstrações contábeis.

Modelo 1.1: O modelo a seguir procura verificar o impacto do valor justo no *value relevance* das informações contábeis durante o período de 2003 a 2012, analisados simultaneamente. O Modelo 1.1 dispõe de interação das variáveis do modelo original (1) com variáveis *dummies*, e de variáveis de controle. Para a elaboração deste, levou-se em consideração a Lei nº 11.638/07, o surgimento dos Pronunciamentos Contábeis e adoção de seus requisitos pelas empresas brasileiras:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 PLA_{i,t} + \beta_3 LPA_{i,t} * DCPC + \beta_4 PLA_{i,t} * DCPC + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

Em que: $P_{i,t}$, $LPA_{i,t}$ e $PLA_{i,t}$ correspondem às definições descritas no modelo (1); DCPC = variável *dummy* que assumirá 1 para o período pós CPC (2008 a 2012) e 0 para o período pré CPC (2003 a 2007); a variável Controle corresponde aos setores econômicos; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro.

Modelo 1.2 e 1.3: Estes modelos são adaptações ao Modelo (1) com o intuito de analisar a relevância dos itens avaliados a valor justo pré e pós CPCs. Os modelos dispõem de variáveis de controle, além das variáveis do modelo original. Para esses, a variável Controle corresponde aos setores e aos anos do período pré CPCs (anos 2003 a 2007) e pós CPCs (anos de 2008 a 2012). As análises dos períodos, nesses modelos, foram efetuadas separadamente: no Modelo 1.2, o período pré CPCs (2003 a 2007) e no Modelo 1.3, o período pós CPCs (2008 a 2012).

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 PLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.2 \text{ e } 1.3)$$

Em que: $P_{i,t}$, $LPA_{i,t}$ e $PLA_{i,t}$ correspondem às definições descritas no Modelo (1); a variável Controle corresponde aos setores econômicos e aos anos do período; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro.

Modelo 1.4: O objetivo deste modelo é analisar a relevância das informações registradas a valor justo pré e pós à adoção total dos Pronunciamentos Contábeis (CPC *full*) pelas empresas brasileiras, que teve como marco o ano de 2010. Nesse modelo, os dados dos períodos são analisados simultaneamente e dispõe de interação das variáveis do Modelo Original (1) com variáveis *dummies*, e de variáveis de controle:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 PLA_{i,t} + \beta_3 LPA_{i,t} * DCPC_{full} + \beta_4 PLA_{i,t} * DCPC_{full} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.4)$$

Em que: $P_{i,t}$, $LPA_{i,t}$ e $PLA_{i,t}$ correspondem às definições descritas no Modelo (1); $DCPC_{full}$ = variável *dummy* que assumirá 1 para o período pós adoção total dos Pronunciamentos Contábeis (2010 a 2012) e 0 para o período pré adoção dos Pronunciamentos Contábeis (anos de 2005 a 2007); a variável Controle corresponde aos setores econômicos; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro.

Modelos 1.5 e 1.6: Estes modelos são adaptações ao Modelo (1) e têm por objetivo verificar se houve impacto dos itens avaliados a valor justo na relevância das informações contábeis para os períodos pré e pós adoção total dos Pronunciamentos Contábeis (CPC *full*). Os modelos dispõem de variáveis de controle, além das variáveis do modelo original. A variável Controle, nesse modelo, corresponde aos setores e aos anos do período pré CPCs *full* (2005 a 2007) e pós CPCs *full* (2010 a 2012), analisados separadamente: no Modelo 1.5, o período pré CPCs *full* e no Modelo 1.6, o período pós CPCs *full*.

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 PLA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.5 \text{ e } 1.6)$$

Em que: $P_{i,t}$, $LPA_{i,t}$ e $PLA_{i,t}$ correspondem às definições descritas no Modelo (1); a variável Controle corresponde aos setores econômicos e aos anos do período; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro.

Os modelos acima descritos foram estimados pelo método dos mínimos quadrados (MQO), e tiveram a correção de heterocedasticidade com o ajuste dos coeficientes pelo método de *White*. Os pressupostos para a análise das regressões, conforme descritos em Corrar, Paulo e Dias Filho (2007), Fávero *et al.* (2009) e Gujarati (2006) foram testados para todos os modelos deste trabalho.

A amostra da pesquisa é composta por companhias abertas, cujos dados foram obtidos no sistema Economática® e no site da Bolsa de Valores de São Paulo. As empresas que compõem a amostra são as empresas não financeiras listadas na BOVESPA durante o período de 2003 a 2012, que apresentaram durante os anos escolhidos liquidez mínima de 0,001. A fórmula para o cálculo da liquidez das ações utilizada pelo sistema Economática® é dada por:

$$LIQ = 100 \times \left(\frac{p}{P}\right) \times \sqrt{\left(\frac{n}{N}\right) \times \left(\frac{v}{V}\right)}$$

Em que: LIQ = índice de liquidez da ação; $p = n.^{\circ}$ de dias em que houve ao menos um negócio com ação no período analisado; $P = n.^{\circ}$ total de dias do período analisado; $n = n.^{\circ}$ de negócios com a ação no período analisado; $N = n.^{\circ}$ de negócios com todas as ações no período analisado; $v =$ volume em dinheiro negociado com a ação no período analisado; $V =$ volume em dinheiro negociado com todas as ações no período analisado.

Da amostra selecionada, optou-se por escolher a classe de maior liquidez para as empresas com mais de uma classe de ação, ordinárias e preferenciais. Além disso, foram excluídas as empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo, bem como as que não possuíam algum dado necessário para a formação das variáveis deste estudo, perfazendo-se em uma amostra final de 1.462 observações para análise. Para identificação e correção dos *outliers* da amostra, o critério utilizado foi a regra empírica, em que se verifica o afastamento entre a média e a observação, excluindo observações com mais ou menos de três desvios-padrão.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Para todas as análises, foram utilizadas regressões lineares múltiplas, tendo sempre o preço como variável dependente e como variáveis independentes as informações contábeis (LPA e PLA). A análise se divide em duas etapas: primeiramente com os modelos adaptados para evidenciar a Relevância do Patrimônio Líquido com o início do processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade em 2008, e por fim a análise da Relevância do Patrimônio Líquido com a adoção total dos Pronunciamentos Contábeis (CPCs) em 2010.

4.1 PATRIMÔNIO LÍQUIDO *VERSUS* ADOÇÃO DOS PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPCS)

Com o objetivo de verificar a relevância das informações contábeis das empresas no período antes e depois do início da convergência das normas contábeis, 2003-2007 e 2008-2012 respectivamente, e a consequente utilização do valor justo para mensurar ativos e passivos, foram realizadas regressões múltiplas, cujos resultados encontram-se na Tabela 1.

Tabela 1 - Resultado do Modelo de Relevância com o Início do Processo de Adoção dos CPCs

Variável Explicativa ou Independente	Relevância pré e pós CPC (2003-2012) Modelo 1.1			Relevância pré CPC (2003-2007) Modelo 1.2			Relevância pós CPC (2008-2012) Modelo 1.3		
	Coef.	Erro Padrão	<i>p-value</i>	Coef.	Erro Padrão	<i>p-value</i>	Coef.	Erro Padrão	<i>p-value</i>
LPA	0,2929	0,4634	0,527	-0,6297	0,4314	0,145	0,3630	0,3031	0,231
PLA	0,1820***	0,5709	0,001	0,1911***	0,0608	0,002	-0,1680***	0,0795	0,035
LPA*DCPC	-0,0302	0,2776	0,913	-	-	-	-	-	-
PLA*DCPC	-0,6544**	0,0323	0,043	-	-	-	-	-	-
Constante	1,0196***	0,2257	0	1,1109***	0,0424	0,000	0,9745***	0,02915	0,0000
<i>Dummy</i> Ano	-			-			SIM		
<i>Dummy</i> Setor	SIM			SIM			SIM		
Inf. Adicionais	Valores			Valores			Valores		
R ²	0,2572			0,3097			0,4036		
R ² Ajustado	0,2353			0,2430			0,3705		
F (estat.)	14,46***			29,70***			11,54 ***		
F (<i>p-value</i>)	0,0000			0			0		
Observações	1462			546			916		

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa.

Nota: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente. *Dummies* ano e setor, "sim" significa que pelo menos uma foi significativa e "não" o contrário.

Os resultados para o modelo 1.1, que compara a relevância das informações contábeis pré e pós-início da adoção dos CPCs no Brasil, simultaneamente, apontam um R^2 ajustado de 0,2353, o que demonstra que 23,53% da variação do preço são explicados pela variação do LPA e do PLA.

Nesse modelo, a variável PLA é significativa (1%) e positiva, o que aponta que para todo o período de 2003 a 2012 o Patrimônio Líquido é relevante, ao contrário do LPA que não é significativo. Esse resultado é consistente com os achados de Lopes (2002), ao concluir que no Brasil, o Patrimônio Líquido (PLA) é mais relevante em comparação ao lucro. Achados esses corroborados por Kwon (2009) e Birt, Rankin e Zhou (2011), efetuados em mercados emergentes.

A variável de interesse PLA*DCPC é significativa a 5%, porém negativa, demonstrando menor relevância do Patrimônio Líquido no período pós CPC em comparação ao período anterior à adoção dos CPCs (2003-2007). Dessa forma, rejeita-se a Hipótese (H1a) da pesquisa de que o Patrimônio Líquido é mais relevante com a utilização do valor justo para mensurar ativos e passivos.

Segundo o método de associação relativa (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001), que compara os R^2 com o intuito de observar a relevância das informações contábeis, assim como os resultados da análise dos coeficientes de regressão de LPA e PLA, o Modelo (1.2) que testa a relevância pré CPC apresentou R^2 ajustado de 30,97%, e o Modelo (1.3) que testou a relevância pós CPC revelou um R^2 de 40,36%, demonstrando maior relevância das informações contábeis (PLA e LPA) no período pós convergência, resultado consistente com os achados de Macedo *et al.* (2012). Esse resultado pode ser explicado pela maior confiabilidade e relevância das informações contábeis segundo os Pronunciamentos Contábeis adotados nesse período.

Ainda através do método de associação relativa, o PLA é significativo (1%) e positivo para o período pré CPC (0,1911), demonstrando a relevância do Patrimônio Líquido nesse período, ao contrário do período pós CPC, que apresentou coeficiente significativo e negativo (- 0,1680). Rejeita-se, pois, novamente a (H1a) de que o Patrimônio Líquido é mais relevante no período pós CPC.

4.2 RELEVÂNCIA DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO *VERSUS* ADOÇÃO TOTAL DOS PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPCS)

Com o objetivo de analisar a relevância do Patrimônio Líquido antes (2005 a 2007) e depois (2010 a 2012) da adoção total dos Pronunciamentos Contábeis – CPCs, e a consequente utilização obrigatória do valor justo para mensurar ativos e passivos por todas as empresas, foram realizadas regressões lineares múltiplas. Foram excluídos os anos de 2008 e 2009 devido a não obrigatoriedade da adoção dos CPCs nesse período. Os resultados encontram-se na Tabela 2.

Tabela 2 - Resultado do Modelo de Relevância com a Adoção Total dos Pronunciamentos Contábeis

Variável Explicativa ou Independente	Relevância pré (2005 a 2007) e pós CPC full (2010 a 2012) Modelo 1.4			Relevância pré do CPC full (2005 a 2007) Modelo 1.5			Relevância pós CPC full (2010 a 2012) Modelo 1.6		
	Coef.	Erro Padrão	<i>p-value</i>	Coef.	Erro Padrão	<i>p-value</i>	Coef.	Erro Padrão	<i>p-value</i>
	LPA	1,1951***	0,4489	0,008	2,7060***	0,7734	0,001	1,8248***	0,3896
PLA	0,1158**	0,0558	0,038	-0,0887	0,0863	0,305	0,3113	0,056	0,578
LPA*DCPCFULL	-0,4159	0,2596	0,110	-	-	-	-	-	-
PLA*DCPCFULL	-0,0973***	0,3290	0,003	-	-	-	-	-	-
Constante	1,0228***	0,0259	0,000	1,0324***	0	0,000	0,9888***	0,0303	0,000
Dummy Ano	-			-			SIM		
Dummy Setor	SIM			SIM			SIM		
Inf. Adicionais	Valores			Valores			Valores		
R ²	0,2759			0,3384			0,3023		
R ² Ajustado	0,2411			0,2499			0,2425		
F (estat.)	10,82***			18,95***			13,92		
F (<i>p-value</i>)	0,000			0,000			0,0000		
Observações	915			357			558		

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa.

Nota: ***, **, *, significantes a 1%, 5% e 10%, respectivamente. *Dummies* ano e setor, “sim” significa que pelo menos uma foi significante e “não” o contrário.

Analisando as evidências do Modelo (1.4) (conforme Tabela 2), os resultados mostram um R² ajustado de 0,2411, ou seja, 24,11% da variação no preço é explicado pelas variáveis independentes (LPA e PLA).

Ainda em relação ao Modelo (1.4), as variáveis LPA e PLA foram significativas, a 1% e a 5%, respectivamente. Ou seja, tanto o Lucro quanto o Patrimônio Líquido foram relevantes em todo o período. Já a variável de interesse PLA*DCPCFULL (negativa) foi significativa a 1%. Isso indica uma maior relevância do Patrimônio Líquido antes da adoção de todos os CPCs, rejeitando a Hipótese (H1b), de que o Patrimônio Líquido é mais relevante com a adoção total dos CPCs. Nessa regressão, nenhuma *dummy* ano foi significativa, ao contrário da *dummy* setor, que apresentou significância em pelo menos uma.

Ao comparar o R² através do método de associação relativa (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001), o Modelo (1.5) que verifica a relevância pré CPC *full* obteve um R² de 24,99%, um pouco superior ao Modelo (1.6) que foi 24,25% que analisou a relevância pós a adoção total dos CPCs. Esse resultado demonstra uma maior relevância da informação contábil no período pré CPC *full*, o que vai contra os achados de Macedo *et al.* (2012) e Zeng *et al.* (2012).

Ao comparar os coeficientes dos modelos 1.5 e 1.6, pré e pós adoção dos CPCs, respectivamente, também através do método de associação relativa, apenas o lucro foi relevante (significativo a 1%) pré e pós a adoção total dos CPCs. Sendo assim, não existem evidências para aceitar a Hipótese (H1b), de que o Patrimônio Líquido é mais relevante após a adoção total dos CPCs.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi verificar os efeitos da utilização do conceito de valor justo para mensuração de ativos e passivos e a consequente aproximação desses elementos de sua realidade econômica atual e valor de mercado, sobre a relevância do Patrimônio Líquido nas empresas listada na BM&FBovespa.

Espera-se que no período posterior ao início da utilização do valor justo, com a convergência para as normas internacionais de contabilidade e adoção dos CPCs, o Patrimônio Líquido se torne mais relevante do que no período anterior. Esse efeito é explicado pela hipótese de aproximação do valor do Patrimônio Líquido do valor de mercado da empresa, devido à utilização de valor justo, que é uma medida de valor de mercado, uma vez que as informações são

relevantes se possuem associação com o valor de mercado da empresa ou das ações.

O valor justo surgiu no Brasil com a adoção dos Pronunciamentos Contábeis, e devido a aspectos no processo de implementação desses pronunciamentos no período de 2008 a 2010, aspectos como: (i) a facultatividade da adoção dos pronunciamentos e (ii) a gradativa publicação dos mesmos no decorrer dos três anos. Foram realizados dois cortes na amostra buscando evidenciar a relevância com e sem os efeitos desse processo. Sendo assim, a primeira amostra corresponde aos anos de 2003 a 2012, e a segunda aos anos de 2005 a 2007 e 2010 a 2012.

Com base nas evidências empíricas obtidas, os resultados relativos às hipóteses de trabalho são: H^{1a} - Com o início da adoção dos CPCs (2008) e utilização do conceito de valor justo como avaliação de ativos e passivos, o Patrimônio Líquido se torna mais relevante (REJEITADA); e H^{1b} - Com a adoção total dos CPCs (2010) e utilização do conceito de valor justo como avaliação de ativos e passivos, o Patrimônio Líquido se torna mais relevante (REJEITADA). Assim, através dos resultados encontrados, pode-se levantar uma série de evidências sobre a relevância das informações contábeis no Brasil com a adoção do valor justo, principalmente quanto ao efeito no Patrimônio Líquido das empresas e sua relevância.

Verificou-se no período de 2003 a 2012 que o Patrimônio Líquido foi mais relevante do que o lucro, corroborando pesquisas anteriores. No período posterior ao início da adoção dos CPCs (2008), as evidências indicam menor relevância do Patrimônio Líquido em comparação ao período anterior (2003-2007), em que a base de mensuração para ativos e passivos era o custo histórico. Essa evidência é novamente constatada através do método de associação relativa quando comparados os coeficientes das duas regressões. Porém, na análise do R^2 , as informações contábeis (PLA e LPA) foram mais relevantes no período pós adoção dos CPCs e do valor justo. Adicionalmente, destaca-se que os resultados apurados no período de 2005 a 2007 e 2010 a 2012, mitigando aspectos da implementação dos CPCs no Brasil, apontam para a Relevância tanto do Lucro como do Patrimônio Líquido em todo o período.

Novamente a relevância do Patrimônio Líquido é maior no período anterior à adoção de todos os CPCs no Brasil. Através do método da associação relativa não foi possível afirmar se o Patrimônio Líquido foi mais relevante antes ou depois, visto que os coeficientes PLA não foram significativos em nenhuma das duas regressões. Porém, indo de encontro ao resultado da análise anterior e a estudos como de Macedo (2012), na análise do R^2 as informações contábeis (PLA e LPA) foram mais relevantes no período anterior à adoção total dos CPCs.

Os resultados das duas análises vão de encontro às hipóteses de pesquisa, evidenciando maior relevância do Patrimônio Líquido no período anterior a utilização do valor justo. Esse resultado pode ser explicado pela subjetividade do valor justo em contrapartida à tradição e objetividade do custo histórico, que devido a essas características transmite supostamente maior confiabilidade aos usuários das informações (SONG; THOMAS; YI, 2010). Dessa forma, o mercado apresenta menor confiabilidade nas informações contidas no Patrimônio Líquido após a utilização do valor justo. Esse resultado vem a contribuir com as discussões sobre a confiabilidade e relevância do valor justo.

A hierarquização do valor justo em três níveis de precisão e a sua utilização para mensurar itens específicos do balanço podem ser definidas como limitadores do estudo. Sendo assim, propõe-se para futuras pesquisas a investigação do *value relevance* das informações contábeis sobre o valor justo levando em consideração os itens e os níveis do valor justo nas empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. 2010. 174 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

BALL, R.; BROWN, W. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Circular n. 3.068/01, de 7 de novembro de 2001*. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

_____. *Circular n. 3.082/02, de 30 de janeiro de 2002*. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

BARTH, M. E. Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks. *The Accounting Review*, v. 69, n. 1, p. 1-25, 1994.

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

_____. Value-relevance of banks fair value disclosures under SFAS 107. *The Accounting Review*, v. 71, n. 4, p. 513-537, 1996.

BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 67-92, 1968.

BIRT, J.; RANKIN, M.; ZHOU, T. The value relevance of accounting figures in the European market reconsidered. In: AFAANZ CONFERENCE, 2011, Darwin. *Proceedings...* Darwin: AFFANZ, 2011. Disponível em: <<http://www.afaanz.org/openconf/2011>>. Acesso em: 12 fev. 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Deliberação CVM n. 371/00, de 8 de dezembro de 2000*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 14 dez. 2013.

_____. *Instrução Normativa CVM n. 235/95, de 23 de março de 1995*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 14 dez. 2013.

_____. *Pronunciamento Técnico - CPC 46: Mensuração do Valor Justo*. Brasília, DF: CVM, 2013.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Coord.). *Análise multivariada para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia*. São Paulo: Atlas, 2007.

DIAS, R. S. *et al.* Análise do impacto da DFC no preço das ações negociadas na Bovespa. In: CONGRESSO IBEROAMERICANO DE CONTABILIDAD DE GESTIÓN, 9., 2015, Florianópolis. *Anais...* Florianópolis: UFSC, 2015. p. 1-14.

ELAD, C. Fair value accounting in the agricultural sector: some implications for international accounting harmonization. *European Accounting Review*, v. 13, n. 4, p. 621-641, 2004.

FÁVERO, L. P. *et al.* *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus; Elsevier, 2009.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statement lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999.

GODFREY, J.; KOH, P. The relevance to firm valuation of capitalising intangible assets in total and by category. *Australian Accounting Review*, v. 11, n. 2, p. 39-49, 2001.

GUJARATI, D. *Econometria básica*. Rio de Janeiro: Campus; Elsevier, 2006.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDÁ, M. F. V. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.

HOLTHAUSEN, R.; WATTS, R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, 2001.

IUDICIBUS, S. *Teoria da Contabilidade*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. *Revista de Contabilidade e Finanças da USP*, v. 18, n. especial, p. 9-18, jun. 2007.

KOTHARI, S. P.; SHANKEN, J. Time-series coefficient variation in value-relevance regressions: a discussion of Core, Guay, and Van Buskirk and new evidence. *Journal of Accounting and Economics*, v. 34, n. 1-3, p. 69-87, 2003.

KWON, G. J. The value relevance of book values, earnings and cash flows: evidence from korea. *International Journal of Business and Management*, v. 4, n. 10, p. 28-42, 2009.

LANDSMAN, W. R. Fair value accounting for financial instruments: some implication for bank regulation. Basel: Bank for International Settlements, 2005. (BIS Working Paper, n. 209). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=947569>>. Acesso em: 12 fev. 2016.

_____. Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research*, v. 37, p. 19-30, 2007. Suplemento.

LAUX, C.; LEUZ, C. The crisis of fair value accounting: making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, v. 34, n. 6, p. 826-834, 2009.

LIMA, J. B. N. *A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil*. 2011. 236 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

LOPES, A. B. *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA*. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOPES, A. B. *The value relevance of brazilian accounting numbers: an empirical investigation*. University of Sao Paulo, Department of Accounting (Working Paper No. 1). Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=311459>>, 2002. Acesso em: 12 fev. 2016.

LOPES, A. B.; IUDÍCIBUS, S. (Coord.). *Teoria Avançada da Contabilidade*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MACEDO, M. A. S.; ARAÚJO, M. B. V.; BRAGA, J. P. Impacto do processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade na relevância das informações contábeis. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 6, n. 4, p. 367-382, out./dez. 2012.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. *Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas*. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, V. F.; MACHADO, M. A. V.; CALLADO, A. L. C. Análise da aditividade de *value relevance* da DFC e da DVA ao conjunto de demonstrações contábeis: evidências de empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 17, n. 1, p. 75-94, jan./abr. 2014.

MARTINS, V. G. *Relevância e confiabilidade na mensuração de ativos a valor justo por empresas listadas na BM&FBOVESPA*. 2012. 101 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, 2012.

MELO, C. L. L. *et al.* Mensuração a valor justo: um estudo sobre a percepção dos professores e profissionais contábeis. *Revista Ambiente Contábil*, v. 4, n. 1, p. 138-155, jan./jun. 2012.

MURCIA, F. *et al.* Conjectures regarding the adoption of fair value measurements in Brazil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 5, n. 9, p. 11-28, 2008.

SARLO NETO, A. *et al.* Avaliação do *fair value* dos direitos de exploração mineral de granito com aplicação da teoria de opções reais: um estudo de caso. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FIPECAFI, 2006. p. 1-13

OHLSON, J. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

_____. On accounting-based valuation formulae. *Review of Accounting Studies*, v. 10, n. 2, p. 323-347, 2005.

SONG, C. J.; THOMAS, W. B.; YI, H. Value relevance of FAS 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *The Accounting Review*, v. 85, n. 4, p. 1375-1410, 2010.

WATTS, R. L. Conservatism in accounting - Part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*, v. 17, n. 3, p. 207-221, 2003.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, v. 53, n. 1, p. 112-134, 1978.

ZENG, X. *et al.* Value relevance of financial assets' fair values: evidence from Chinese listed companies. *African Journal of Business Management*, v. 6, n. 12, p. 4445-4453, 2012.