

**INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS E VALUE RELEVANCE  
DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE  
CAPITAL ABERTO**

**INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS AND VALUE  
RELEVANCE OF THE FINANCIAL STATEMENTS OF BRAZILIAN COMPANIES  
LISTED ON B3**

**Eduarda Bittencourt Jacinto**

Graduanda em Ciências Contábeis  
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)  
eduardabittencourtjacinto@hotmail.com

**Leonardo Flach**

Professor do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade  
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)  
leonardo.flach@gmail.com

**Luísa Karam de Mattos**

Doutoranda em Administração  
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)  
luisakmattos@gmail.com

**Resumo:**

Esta pesquisa teve por objetivo analisar o impacto da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade no *Value Relevance* das informações financeiras evidenciadas por companhias brasileiras de capital aberto. O método utilizado é de característica quantitativa, descritiva, inferencial. Foram analisados dados de 25 empresas brasileiras listadas na bolsa Brasil, Bolsão, Balcão, por meio de regressão linear, compreendendo os anos de 2006 a 2015, com base no modelo de Barth, Landsman e Lang (2008). Na primeira parte da análise foi feita a estatística descritiva, onde buscou-se calcular a média, a mediana, o desvio padrão e o coeficiente de variação para os períodos. Na segunda parte da análise aplicou-se a regressão linear, onde foram utilizadas três equações de regressão: a primeira para a implantação das normas, a segunda para o período de pré-convergência e a terceira para os primeiros anos após a convergência. Na primeira parte da análise de regressão houve uma diminuição do poder explicativo (R-Quadrado Ajustado) no período de implantação das normas em relação aos outros exercícios. Para segunda equação de regressão, que utilizou o preço da ação no final do exercício, o Teste F não indicou diferenças significativas entre os períodos de pré-convergência, o de implantação e os anos iniciais ao processo de pós-convergência. Constatou-se diferenças significativas a partir do exercício de 2012. Conclui-se também, a partir dos resultados gerados por esta segunda equação, que não houve aumento de poder explicativo das informações, conforme os valores preditos no R-Quadrado Ajustado. Na terceira e última parte da regressão, os resultados tiveram uma diminuição nos valores do R-Quadrado no período da implantação das normas.

**Palavras-Chave:** *Value Relevance*. Convergência contábil. IFRS.

**Abstract:**

This research aimed to analyze the impact of the adoption of International Accounting Standards on the Value Relevance of financial information disclosed by Brazilian publicly traded companies. The method used is quantitative, descriptive, and inferential. Data from 25 Brazilian companies listed on the Brazilian stock exchange were analyzed using linear regression, from 2006 to 2015, based on the model of Barth, Landsman and Lang (2008). In the first part of the analysis, descriptive statistics was performed, with the mean, median, standard deviation and coefficient of variation for the periods. In the second part of the analysis, linear regression was applied, using three regression equations: the first for the implementation of the standards, the second for the pre-convergence period and the third for the first years after convergence. In the first part of the regression analysis there was a decrease in explanatory power (Adjusted R-Square) in the period of implementation of the standards in relation to other exercises. For the second regression equation, which used the end-of-year share price, the F-Test did not indicated significant differences between the pre-convergence, implementation and the initial years to the post-convergence process. Significant differences were found from the year 2012. Results generated by this second equation showed that there was no increase of explanatory power of the information, according to the values predicted in the Adjusted R-Square. In the third and last part of the regression, the results indicated a decrease in the R-Square values during the implementation period of the standards.

**Keywords:** Value Relevance. Accounting convergence. IFRS.

## 1 Introdução

As *International Financial Reporting Standards* (IFRS) são normas internacionais de contabilidade elaboradas e apresentadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). O principal objetivo destas normas é fornecer para as empresas, em nível mundial, um conjunto normativo que deverá ser utilizado para a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis. No Brasil, o processo de convergência destas normas começou com a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis do ano de 2008, já que em 2007 foi aprovada a Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (BRASIL, 2008), que trouxe diversas mudanças para o cenário nacional. Essas e outras mudanças ainda vêm influenciando o cenário da contabilidade brasileira e têm como objetivo maior, possibilitar a utilização das demonstrações contábeis, principalmente daquelas que são elaboradas e apresentadas por empresas em diferentes países.

Tal fato, de acordo Santos, Starosky e Klann (2014) visa à abertura do mercado internacional de capitais e proporciona a essas empresas maior transparência, tornando as informações contábeis cada vez mais seguras para si e para os países que adotam as IFRS. A maneira de ver se há uma melhora ocorrendo realmente com as empresas brasileiras é correlacionar as informações contábeis ao preço de mercado de suas ações após esse período de convergência. Ou seja, é possível verificar se os investidores e o mercado estão dando mais importância a estas informações divulgadas pela companhia e se isso vem refletindo no preço, isso vem sendo chamado na literatura internacional de *Value Relevance*.

O *Value Relevance* vem se tornando um grande aliado das empresas, tendo em vista que ele auxilia nas tomadas de decisões internas e externas e também proporciona variados benefícios. Segundo Grillo *et al.* (2016) houve uma mudança na prática contábil no Brasil em virtude da convergência as normas internacionais de contabilidade e também com o surgimento da Lei nº 11.638/2007 a principal mudança ocorreu na mensuração de elementos patrimoniais, o valor justo então surgiu como um importante meio de avaliação desses elementos, substituindo o custo histórico muito utilizado antes dessas convergências. As discussões sobre a relevância e utilidade dos dois meios de avaliação são amplas, porém

Grillo *et al.* (2016) mostra ainda que de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, aprovado em dezembro de 2012, e as características consideradas fundamentais para a utilização da informação contábil, a informação deve ser relevante e refletir com maior fidelidade a realidade econômica, e o valor justo é um dos meios de avaliação mais apropriado para esse fim.

Considerado como uma inovação na contabilidade, ele vem para substituir o antigo custo histórico na avaliação econômica. A sofisticação do mercado de capitais trouxe consigo um aumento pela demanda de informações relevantes a fim de se identificar as melhores oportunidades de investimento. O valor justo é empregado na mensuração dos valores de negociações de ativos e passivos de uma empresa (SILVA, 2015).

Neste estudo, analisa-se a relação entre as informações contábeis divulgadas e as variações nos preços de ações. Ele basicamente considera os dados contábeis e financeiros com o intuito de resumir o valor da empresa, levando em conta a avaliação do mercado financeiro que vai impactar não somente as decisões feitas pelos gestores da empresa, mas também a sua imagem de valor com seus clientes e investidores. O conceito de valor justo e a utilização desse critério como meio de avaliação de alguns elementos contribuem para avaliação da situação patrimonial mais próxima da realidade econômica da empresa nos relatórios financeiros, aproximando o Patrimônio Líquido do valor de mercado da organização. 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; GRILLO *et al.*, 2016).

Este método auxilia também na sugestão da diminuição ou aumento gradativo de valor dos insumos, permitindo ajuda em momentos de decisões cruciais quanto ao custo de estoque ou o aproveitamento das técnicas de produção, dados que permitem para a empresa definir quanto poderá capitalizar, desperdiçar ou perder em determinado período. Portanto, o *Value Relevance* vem sendo uma grande fonte de dados para a tomada de decisões em vários âmbitos.

A partir de todas as mudanças nas informações contábeis brasileiras, surge a pergunta enfoque deste trabalho: qual é o impacto da convergência às normas internacionais no *Value Relevance* das informações das empresas brasileiras de capital aberto? Então, esta pesquisa tem por objetivo analisar o impacto da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade no *Value Relevance* das informações contábeis evidenciadas por companhias brasileiras de capital aberto.

Uma das mais significativas causas desse estudo é pela circunstância de que o *Value Relevance* é um termo recente na contabilidade brasileira, surgido internacionalmente e aparecendo com mais frequência nos dias atuais no Brasil. Dado isto, há uma necessidade de uma maior procura por conhecimentos e questionamentos neste tema a fim de torná-lo mais presente na vida dos usuários das informações contábeis. A condução de trabalho nessa linha de pesquisa é importante devido à distinção entre as variações nos preços causadas pela informação contábil e o impacto de demais informações disponíveis no mercado, pois essas informações não financeiras podem antecipar o que será apresentado pelos demonstrativos econômico-financeiros, assim expectativas quanto ao valor da empresa começam a ser constituídas antes da publicação das informações contábeis (SILVA, 2015).

Também é possível destacar como relevante este estudo devido ao processo de mudança que vem ocorrendo no Brasil a partir destas normas, pois este processo modifica o modo de reconhecer, mensurar e evidenciar as informações contábeis. Assim é importante analisar se os esforços que vem sendo gerados para que as empresas busquem se adaptar as estas normas realmente vem trazendo resultados.

Portanto, o presente trabalho vem com intuito de analisar como a adoção destas novas práticas vem refletindo no preço das ações das companhias brasileiras. Os estudos que analisam a relação entre a informação contábil divulgada e as variações nos preços das ações

têm sido chamados de *Value Relevance* (SANTOS; STAROSKY; KLANN, 2014). No caso de haver uma maior relação entre a informação contábil e o preço das ações no mercado, pode-se dizer que houve uma melhoria na informação divulgada após o processo de convergência, porém se houver o contrário pode-se concluir que esse processo não alterou a qualidade das demonstrações contábeis (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001; GRILLO *et al.*, 2016).

O mundo vem se tornando cada vez mais interligado e com isso se buscam métodos que facilitem a comunicação entre os mais variados países, o processo das normas do IFRS é um exemplo disto, pois veio com o intuito de manter um padrão mundial nas informações contábeis. Outro aspecto de extrema importância é o mercado profissional ter conhecimento sobre essas normas e saber como elas realmente vem afetando as organizações brasileiras, ou seja, precisamos que aqueles que utilizam destas informações tenham cada vez mais propriedade e entendimento pelo referido assunto a fim de se conhecer seus impactos no mercado acionário e utilizarem estas informações para tomadas de decisões coerentes.

## 2 Revisão da Literatura

Nesta seção apresentam-se os principais conceitos sobre o tema desta pesquisa, trazendo a relevância das informações contábeis e processo de convergência das normas internacionais no cenário brasileiro.

### 2.1 A relevância das informações contábeis: o *Value Relevance*

A contabilidade tem como objetivo mensurar e comunicar o conjunto de eventos econômicos relacionados aos resultados das entidades. Portanto, as informações contábeis vêm se tornando uma grande aliada para os seus usuários e para que estas sejam úteis, as informações devem ser também relevantes à necessidade dos usuários na tomada de decisões. A informação contábil pode ser considerada relevante quando ela tem influência nas decisões econômicas dos seus usuários, ajudando-os a avaliar o impacto de eventos passados, presentes ou futuros (MACEDO *et al.*, 2011). E as informações contábeis são importantes para o mercado de capitais, pois são capazes de auxiliar na definição dos preços das ações (HENDRISKEN; VAN BREDA, 1999).

A qualidade da informação contábil é necessária para que tomadores de decisões possuam informações relevantes sobre as características do desempenho financeiro das empresas. A qualidade dos lucros depende das informações que as empresas divulgam sobre o desempenho empresarial e que sejam relevantes para os tomadores de decisões, tais como investidores, acionistas, entre outros. Os atributos da qualidade da informação contábil se referem à persistência dos lucros, ao conservadorismo contábil, ao gerenciamento de resultados, à qualidade dos *accruals*, ao nível de *disclosure*, à transparência das informações e à sua relevância, que representam a relação entre dados contábeis e o preço das ações ou valor de mercado das empresas (DECHOW; GE; SCHARAND, 2010). A informação contábil é relevante por alterar o estado da arte do conhecimento do seu usuário em relação à empresa, já que a partir de interpretações, ele a utiliza em seu processo de tomada de decisão (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

A lógica do *value relevance* está presente nos estudos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Os primeiros textos que trazem a expressão escrita *value relevance* são os estudos de Amir, Harris e Venutti (1993), Barth, Beaver e Landsman (1996). Depois desses estudos, o termo começou a se tornar mais relevante e conhecido. Segundo Duarte, Girão e Paulo (2017), tais estudos buscavam analisar se os dados contábeis conseguiam ser relevantes para explicar os preços das firmas no mercado de capitais, além de verificar se as informações financeiras conseguiam prever os lucros do período subsequente, e visto no mundo por meio de padrões internacionais.

Silva (2015) argumenta que o Pronunciamento nº 2 do *Financial Accounting Standards Board* - FASB define informação relevante como aquela capaz de fazer a diferença em uma decisão, e acrescenta que o objetivo da divulgação financeira é fornecer informações relevantes que ajudarão na tomada de decisão. Segundo o autor ainda são diversas as informações que podem alterar a percepção dos acionistas no mercado de capitais, é relevante quando houver resultado de seu conhecimento e tal impactar de alguma forma o valor dos títulos, ou seja, quando há associação entre o valor de mercado de um título e a informação divulgada, porém vale salientar que as variações podem decorrer de outros variados fatores e não apenas da divulgação de informações pelas empresas.

No Brasil, de acordo com Herculano e Piccoli (2016), a partir da publicação do Pronunciamento Conceitual Básico CPC 00, destaca-se que relevância é quando as informações contábeis podem influenciar as decisões econômicas dos usuários, ajudando-os a avaliar o impacto de eventos passados, presentes ou futuros, confirmando ou corrigindo as suas avaliações anteriores. Há algumas definições para o tema no âmbito nacional, conforme apresentado no Pronunciamento Técnico CPC 46, que 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 as condições de mercado. Segundo Grillo *et al.* (2016) o mesmo CPC, traz que 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.

A informação contábil relevante reduz o ambiente de incerteza, melhora a habilidade de fazer previsões e permite corrigir ou confirmar expectativas (GRILLO *et al.*, 2016). Entretanto, essa função da informação contábil relevante está sujeita a interferências devidas à ineficiência de mercado, assimetria de informação e conflito de agência, que podem influenciar na relação entre um anúncio de uma informação relevante e a reação do mercado ao fato tornado público (SANTOS; STAROSKY; KLANN, 2014). Na visão de Herculano e Piccoli (2016) eles apresentam que se entende por relevante a relação entre a informação contábil e os preços negociados, que é passível de investigação por meio de modelos estatísticos e econométricos.

Para Ohlson (1995), a relevância está associada aos números contábeis e ao retorno de mercados das ações da empresa, da forma que quando os números contábeis se distanciam do valor da empresa, as informações se tornam irrelevantes para o usuário. Então segundo este autor um valor contábil só será relevante se esse refletir informações relevantes para os investidores na avaliação das empresas e se sua mensuração for suficientemente confiável para ser refletida no preço das ações.

## 2.2 O processo de convergência às IRFS no cenário brasileiro

A contabilidade é uma ciência social aplicada, e por esse fator é muito influenciada por aspectos culturais, políticos, históricos e econômicos do ambiente no qual está inserida. Por este motivo, existem diversos critérios e práticas contábeis aplicáveis às características de cada país. A existência de diversos critérios e práticas contábeis faz com que as demonstrações elaboradas em diferentes países sejam incomparáveis entre si, exigindo do leitor o entendimento das diversas práticas contábeis existentes para possibilitar comparações. Todavia, com a expansão dos mercados e a globalização da economia, surge a necessidade, nas entidades, da elaboração de demonstrações contábeis baseadas em critérios uniformes e homogêneos, de forma que os gestores, investidores e analistas de todo o mundo possam utilizar informações transparentes, confiáveis e comparáveis, nos processos de tomadas de decisões (GRILLO *et al.*, 2016).

Considerada como a linguagem universal dos negócios, a contabilidade vem passando por um processo de convergência às normas contábeis, por iniciativa de diversos países,

atualmente cerca de 49 adotam tais normas como obrigatórias. A fundação principal que se preocupa com esta necessidade e com a convergência das normas contábeis internacionais, é o *International Accounting Standards Board (IASB)*, que emite as *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. O objetivo do IASB é “desenvolver, com base em princípios claramente articulados, um conjunto único de pronunciamentos contábeis de alta qualidade, compreensíveis, exequíveis e aceitáveis globalmente” (IFRS, 2011).

Após a evolução da abordagem normativa para a positivista na Contabilidade, com a criação de conceitos e princípios, pode-se afirmar que as IFRS são um marco histórico no aprimoramento desta área (BRUNOZI JÚNIOR *et al.*, 2017). Segundo estes autores, percebeu-se que houve a tendência da IFRS como conceitos de qualidade e melhorias de informação nos ambientes contábeis nos países, porém, é importante destacar que as nações são diferentes e, portanto, conduzem de maneiras diferentes para as aplicações do IFRS.

Para Santos, Starosky e Klann (2014) o processo de convergência representa a busca da contabilidade em atender sua função básica de fornecer informação útil para a tomada de decisão e, subordina-se às necessidades da sociedade e cultura à qual ela serve. Assim, considerando-se que estas culturas são diferentes, suas práticas contábeis também o serão. Por esse fator as normas IFRS são de extrema importância, devido ao fato que é possível comparar os dados contábeis entre diferentes países. Em âmbito internacional, a harmonização das normas contábeis é um movimento que surge como forma de atender a maximização da utilidade da informação contábil para todos os usuários, principalmente para o mercado de capitais (LEMES; CARVALHO, 2004).

Com o avanço econômico das companhias brasileiras, em decorrência da internacionalização dos mercados, houve a necessidade de se convergir as normas brasileiras de contabilidade com as normas internacionais, em linguagem específica, dentro de uma estrutura transparente e direcionada aos interessados. No ano de 2006 para 2007, o Brasil, por intermédio de legislações específicas, passou a fazer parte desse processo de convergência, através da sanção das Leis 11.638/07 e 11.941/09, que alteram em parte a Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas).

A nova legislação determinou que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) adotasse a normatização contábil de acordo com os padrões internacionais. As mudanças que estas leis introduziram no país seguem os padrões do *IASB*, órgão internacional que emite normas e pronunciamentos internacionais de Contabilidade, que são as IFRS.

De acordo com Iudícibus *et al.* (2010), as mudanças mais relevantes que decorrem do processo de internacionalização dos padrões contábeis são as seguintes: primazia da essência sobre a forma, normas contábeis orientadas por princípios e necessidade do exercício do julgamento por parte dos profissionais de contabilidade. Esses pontos não são explícitos nas leis que estão promovendo a mudança no marco regulatório da contabilidade brasileira, mas, ao se considerar a natureza das normas que estão sendo adotadas, tem-se que essa mudança de filosofia deve permear todo processo de convergência dos padrões contábeis.

As Normas Internacionais de Contabilidade contrapõem-se à tradição formalista brasileira, pois tais são diferentes ao Brasil, as IFRS são fundamentadas no direito consuetudinário e priorizam a essência sobre a forma, o julgamento da realidade econômica sobre a mera desincumbência normativa e a transparência para o investidor. (SANTOS; CALIXTO, 2010)

### 3 Procedimentos Metodológicos

Esta pesquisa tem como finalidade analisar se houve impacto no *Value Relevance* após o processo de conversão as normas internacionais de contabilidade no Brasil, para obter estas informações primeiramente utilizou-se a base de dados *Economática* para obter os dados desta pesquisa. Foram coletados os dados de empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bolsa, Brasil e Balcão. A amostra é não probabilística, ou seja, não se conhece a

probabilidade de um elemento da população ser escolhido para a amostra, e se deu por conveniência. Este estudo pode ser classificado como descritivo. A análise dos dados ocorreu por meio de abordagem quantitativa, descritiva e inferencial.

Coletou-se dados para uma amostra formada apenas por empresas que tivessem as informações para todas as variáveis da pesquisa. Coletou-se um número inicial de 40 organizações e por falta de dados necessários, realizou-se a pesquisa com o total de 25 empresas. O período amostral se deu como início no ano de 2006 e vai até o ano 2015, compreendendo o período pré, durante e pós-convergência às normas do IFRS.

As empresas não foram escolhidas com base em algum segmento, portanto, na amostra utilizou empresas de variados setores, excluindo as do setor financeiro. As organizações que foram utilizadas no presente estudo, estão demonstradas no Quadro 1.

**Quadro 1** - Amostra das empresas coletadas para esta pesquisa

<b>Empresas Analisadas</b>				
Ambev S/A	Cemig	Fras-Le	Jereissati	Sabesp
Bombril	Copel	Gerdaul	Klabin S/A	Telemar
Bradesco	Coteminas	Gol	Oi	Tim Part S/A
Braskem	CPFL Energia	Itausa	P.Acucar-Cbd	Ultrapar
Celesc	Fibria	ItauUnibanco	Petrobras	Vale

**Fonte:** elaboração própria.

Após a coleta dos dados das empresas, com o intuito de avaliar o *Value Relevance* das demonstrações contábeis destas, procurou-se analisar algumas variáveis, tanto qualitativas como quantitativas. Em relação as variáveis qualitativas coletadas, somente foi obtida o nome da organização, enquanto as variáveis quantitativas foram as mais utilizadas no estudo, analisando o preço da ação em diferentes períodos, o lucro por ação, entre outras, afim de verificar se houveram variações. Foram utilizadas como variáveis deste estudo as mesmas utilizadas pelo trabalho realizado por Santos, Starosky e Klann (2014) que teve como base o modelo usado por Barth, Landsman e Lang (2008). No Quadro 2 são apresentadas e descritas as variáveis que foram coletadas e utilizadas nesta pesquisa.

**Quadro 2** - Variáveis coletadas para esta pesquisa

<b>Variável</b>	<b>Descrição</b>
Empresa	Nome da empresa brasileira de capital aberto
Pti	Preço da ação no início do exercício
Ptf	Preço da ação no final do exercício
Pt1+3	Preço da ação no terceiro mês do exercício analisado
Pt2+3	Preço da ação três meses após o fechamento do exercício analisado
Pt2+6	Preço da ação seis meses após o fechamento do exercício analisado
BVEPS	Valor patrimonial da ação
NIPS	Lucro por ação
NI/P	Lucro por ação dividido pelo preço da ação no início do exercício
RETURN	Logaritmo natural do preço da ação três meses após o fechamento do exercício (Pt2+3) dividido pelo preço da ação no terceiro mês do exercício (Pt1+3)

**Fonte:** elaboração própria conforme Santos, Starosky e Klann (2014).

A primeira análise feita nesta pesquisa foi a estatística descritiva. Nesta análise, buscou-se compreender a estrutura do banco de dados, ao calcular a média, a mediana, o desvio padrão e o coeficiente de variação para períodos de tempo: o pré – IFRS (2006 a 2007), o período da implantação das normas (2008 a 2009) e o período após as IFRS (2010 a

2015), onde buscou-se dividir esse período após a convergência, com intervalos de dois em dois anos. Para a análise descritiva e regressão, aplicou-se os cálculos de acordo com os períodos demonstrados no Quadro 3.

**Quadro 3** - Períodos analisados na esta pesquisa

Períodos Analisados	
Pré - IFRS	2006 – 2007
Implantação das IFRS	2008 – 2009
Após a convergência das IFRS	2010 – 2011
Após a convergência das IFRS	2012 – 2013
Após a convergência das IFRS	2014 – 2015

Fonte: elaboração própria.

Na segunda parte da análise aplicou-se a regressão linear seguindo a pesquisa feita por Santos, Starosky e Klann (2014) que utilizou como base para a análise quantitativa a pesquisa feita por Lang, Raedy e Yetman (2003) e Lang, Raedy e Wilson (2006). Separou-se a análise em três períodos distintos, que vão do período anterior as normas, ou seja, o período pré-conversão que compreende os de 2006 e 2007, o período durante a conversão que são os anos 2008 e 2009 e também o período após essa conversão que vai do ano de 2010 a 2015 como variáveis independentes. Na Equação (1) onde a variável do valor da ação seis meses após o encerramento do exercício ( $P_{t+6}$ ), sendo a variável dependente na regressão, com o valor patrimonial da ação (BVEPS) e com o lucro por ação (NIPS). A primeira equação utilizada foi:

$$\text{Equação 1: } P_{t+6} = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

De acordo com Santos, Starosky e Klann (2014) essa primeira equação de *Value Relevance* tem como objetivo analisar se após o processo da conversão às normas internacionais de contabilidade, o preço da ação no mercado está mais alinhado com o valor do patrimônio líquido e do lucro evidenciados pelas empresas. Se esses valores estiverem alinhados, podemos dizer que após as convergências internacionais nas demonstrações das empresas brasileiras os valores se mostram melhores a realidade econômica e financeira das empresas, portanto estão sendo reconhecidos por seus investidores.

Outra equação também foi usada neste estudo, mudando-se a variável depende do modelo de regressão, utilizando na segunda equação o preço de fechamento do exercício ( $P_t$ ) como variável dependente, com o intuito de comparar o valor do patrimônio e do lucro por ação com o preço de mercado da ação no mesmo período, ou seja, no final do exercício. Conforme ilustrado na Equação (2):

$$\text{Equação 2: } P_t = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

A Equação (3) utilizada por Barth, Landsman e Lang (2008) e apresentada no estudo de Santos, Starosky e Klann (2014) refere-se ao poder explanatório do lucro líquido por ação (NIPS) sobre o retorno anual da ação (RETURN). Formada pelo valor ajustado do R-Quadrado da regressão dada pela Equação (3), que contempla o lucro por ação dividido pelo preço da ação no início do exercício (NI/P) como variável dependente e o logaritmo natural do preço da ação três meses após o fechamento do exercício ( $P_{t+3}$ ), dividido pelo preço da ação no terceiro mês do exercício ( $P_{t-3}$ ) que é representada pela variável RETURN como variável independente mais o termo de erro. Conforme dado pela Equação (3)

$$\text{Equação 3: } \ln(P_{t+3}) / P_{t-3} = \beta_0 + \beta_1 RETURN + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Esta equação procura identificar se após o processo de convergências das normas contábeis do IASB no Brasil, o retorno da ação no mercado está relacionado ao lucro por ação evidenciado pelas empresas, quanto maior a relação entre essas variáveis, maior a qualidade da informação contábil fornecida pelas empresas. Pode-se concluir que com o aumento desta relação do período anterior e posterior às normas, o objetivo da convergência vem sendo alcançado, pois ela visa a melhoria das informações contábeis para aqueles que a utilizam.

#### 4 Análise dos Dados

A primeira parte do estudo utilizou a estatística descritiva, com dados sobre a média, mediana e desvio padrão de todas as variáveis utilizadas no referido estudo. Na Tabela 1 constam os referidos dados das variáveis, para o período entre 2006 e 2009.

**Tabela 1** - Estatística descritiva das variáveis, de 2006 a 2009.

Variáveis	Período Pré - Convergência (2006-2007)				Período de Implantação (2008-2009)			
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação	Média	Mediana	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
Pti	12,442	8,150	14,102	113,3476	16,052	10,691	14,977	93,3009
Ptf	18,663	13,101	14,445	89,1745	18,011	14,341	13,141	72,9604
Pt1+3	12,205	7,449	12,873	105,4794	16,180	11,180	14,731	91,0461
Pt2+3	16,305	12,749	13,081	80,2267	14,369	11,449	9,977	69,4357
Pt2+6	17,009	14,400	13,387	78,7048	13,472	11,305	9,554	70,9130
BVEPS	16,568	11,802	22,065	133,1796	20,841	9,833	37,329	179,1101
NIPS	2,275	1,534	3,961	174,0899	0,989	1,479	4,770	482,1843
NI/P	0,306	0,257	0,245	80,1882	0,173	0,148	0,212	122,3609
RETURN	1,634	1,639	0,603	36,5715	1,121	1,035	0,295	26,2903

Fonte: elaboração própria.

Nas Tabelas 2 e 3 constam as estatísticas descritivas das variáveis desta pesquisa, para o período entre os anos de 2012 e 2015, ou seja, no período pós-convergência às Normas Internacionais de Contabilidade.

**Tabela 2** - Estatística descritiva das variáveis, de 2010 a 2013.

Variáveis	Período Pós - Convergência (2010-2011)				Período Pós - Convergência (2012-2013)			
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação	Média	Mediana	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
Pti	13,013	10,496	9,576	73,5865	14,638	13,163	9,819	67,0742
Ptf	14,594	11,780	9,207	63,0836	13,546	11,020	8,994	66,3928
Pt1+3	13,807	11,162	9,654	69,9182	15,584	13,460	10,729	68,8438
Pt2+3	14,820	11,262	10,579	71,3811	11,918	9,936	8,277	69,4552
Pt2+6	12,761	9,978	9,096	71,2859	12,445	10,195	9,098	73,1049
BVEPS	24,062	12,168	35,796	148,7624	19,777	12,275	18,407	93,0717
NIPS	2,184	1,581	4,692	214,8954	1,468	0,921	2,522	171,8406
NI/P	0,197	0,155	0,273	138,4785	0,098	0,108	0,177	181,3367
RETURN	1,259	1,181	0,540	42,8926	0,827	0,779	0,285	34,4232

Fonte: elaboração própria.

**Tabela 3** - Estatística descritiva das variáveis, de 2014 a 2015.

Variáveis	Período Pós - Convergência (2014-2015)			
-----------	----------------------------------------	--	--	--

	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Coefficiente de Variação</b>
Pti	11,247	9,348	7,567	67,2832
Ptf	5,727	4,625	4,183	73,0306
Pt1+3	11,561	9,764	8,297	71,7696
Pt2+3	6,336	5,126	4,505	71,1045
Pt2+6	7,151	5,923	4,927	68,9037
BVEPS	17,061	14,900	16,827	98,6261
NIPS	-0,598	0,791	4,449	-744,1724
NI/P	-0,072	0,064	0,550	-768,5767
RETURN	0,621	0,668	0,347	55,7615

Fonte: elaboração própria.

É possível verificar por meio das Tabelas 1, 2 e 3 os valores referentes ao coeficiente de variação no período pré-IFRS e no período da implantação destas normas foram mais elevados para os preços das ações do que nos períodos após a vigência. Ou seja, houve uma maior variação nestes períodos. Isso pode se dar ao fato de que nessas épocas as empresas estavam enfrentando uma maior instabilidade econômica devido a esse processo de reajuste, o que pode ter levado a essa oscilação maior nos valores referentes a sua ação. Na Tabela 2, que trata do período pós-IFRS é possível observar que os valores do desvio padrão vem se mantendo aproximados conforme os períodos, ou diminuindo. Então, pode-se concluir que após o processo houve uma oscilação menor no preço das ações das empresas brasileiras. Outro aspecto relevante foi em questão ao lucro por ação (NIPS), onde teve sua maior variabilidade no período da implantação, ou seja, com a vigência e os reajustes decorrentes verificou-se que nessa fase o lucro por ação teve uma maior instabilidade.

Em relação à média destes valores, há uma grande variação entre os períodos, não tendo a partir deste dado uma clareza de diminuição ou aumento do preço das ações em certo período específico, ou seja, não conseguimos a partir deste, concluir se a média destes preços sofrem alteração em determinada época.

Na Tabela 4 são apresentados os resultados das três Equações utilizadas no presente estudo, que compara o valor da ação seis meses após o fechamento com o valor patrimonial da ação e com o lucro por ação, ou seja, com a aplicação da Equação (1):

**Tabela 4** - Primeira medida de *Value Relevance* das demonstrações contábeis

<b>Variável dependente</b>	<b>Variáveis independentes</b>	<b>Período</b>	<b>R-Quadrado Ajustado</b>	<b>Estatística F</b>
Pt2+6	BVEPS NIPS	Pré – convergência (2006 - 2007)	0,499	12,982
		Implantação (2008 - 2009)	0,205	4,091
		Pós – convergência (2010 - 2011)	0,402	9,078
		Pós – convergência (2012 - 2013)	-0,023	0,733
		Pós – convergência (2014 - 2015)	0,285	5,820

Fonte: elaboração própria.

Diferentemente dos resultados obtidos na pesquisa de Santos, Starosky e Klann (2014), houve uma diminuição do poder explicativo (R-Quadrado) no período de implantação das normas, no estudo apresentado por eles houve um aumento neste período, tal fato pode se dar porque as amostras utilizadas nos estudos são diferentes, o que pode acarretar resultados

diferentes. Nos dados obtidos por Santos, Starosky e Klann (2014) houve uma elevação no *Value Relevance*, porém podemos analisar que nesse estudo mostrou-se completamente diferente, tendo uma diminuição deste valor em tal período, concluindo-se que houve então uma diminuição do *Value Relevance* da informação contábil nesta fase de implantação as normas. É possível analisar também que o preço após seis meses após o fechamento tem uma relação maior com o lucro e o valor patrimonial da ação antes das convergências as normas.

Outra equação foi testada a fim de se identificar a relação entre o valor patrimonial da ação e o lucro por ação com o preço, porém, nesta segunda equação não se usou o preço seis meses após o fechamento e sim o preço da ação na data do fechamento do exercício. Na Tabela 5 são apresentados os resultados obtidos a partir dos cálculos da Equação (2).

**Tabela 5** - Segunda medida de *Value Relevance* das demonstrações contábeis

Variável dependente	Variáveis independentes	Período	R-Quadrado Ajustado	Estatística F
Ptf	BVEPS NIPS	Pré - convergência (2006 - 2007)	0,406	9,199
		Implantação (2008 - 2009)	0,386	8,541
		Pós – convergência (2010 - 2011)	0,393	8,763
		Pós – convergência (2012 - 2013)	0,136	2,886
		Pós – convergência (2014 - 2015)	0,131	2,804

Fonte: elaboração própria.

Pelos dados apresentados na Tabela 4, é possível observar que há uma diferença com a Tabela 3, pois há uma diminuição do R-Quadrado do período pré para a o período da implantação das normas, porém está diminuição é muito pouca, em comparação com a Tabela 3 que há uma grande diminuição de um exercício para o outro. Com base nesses resultados, pode-se observar que não houve aumento do *Value Relevance* nos períodos após a implantação, na verdade, havendo uma diminuição com o passar dos períodos. No trabalho realizado por Santos, Starosky e Klann (2014) esses valores se mostraram diferentes, tendo um aumento do *Value Relevance* no período do pré para o período da implantação do IFRS.

A terceira equação utilizada foi extraída do estudo de Santos, Starosky e Klann (2014) que foi baseada no modelo utilizado por Barth, Landsman e Lang (2008) os resultados referentes a esta equação estão apresentados na Tabela 6.

**Tabela 6** - Terceira medida de *Value Relevance* das demonstrações contábeis

Variável dependente	Variáveis independentes	Período	R-Quadrado Ajustado	Estatística F
NI/P	RETURN	Pré – convergência (2006 - 2007)	0,246	8,814
		Implantação (2008 - 2009)	0,023	1,556
		Pós – convergência (2010 - 2011)	0,173	6,010
		Pós – convergência (2012 - 2013)	-0,019	0,543
		Pós – convergência (2014 - 2015)	0,287	10,638

Fonte: elaboração própria.

Os resultados apresentados na Tabela 5 também tiveram quase o mesmo comportamento da Tabela 4, tendo uma diminuição nos valores do R-Quadrado Ajustado no período da implantação das normas, e tendo um aumento no valor após esse período, ou seja, no exercício pós – IFRS. É possível analisar aqui que o *Value Relevance* tem um baixo poder de explicação em relação aos preços das ações, ou seja, conclui-se que a partir dos resultados gerados por esta equação não houve aumento de poder de explicação das informações conforme os valores preditos no R-Quadrado Ajustado. Quando comparado os resultados de todas as equações é possível verificar que há diferenças significativas em todos os casos.

Pesquisas recentes (WHITE, 1999; HUNG, 2001; BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; BALL; ROBIN; WU, 2000; ALSALMAN, 2003; SANTOS; STAROSKY; KLANN, 2014) apontam que a qualidade dos relatórios financeiros não é influenciada exclusivamente pelo padrão contábil adotado. Nesta pesquisa também foi possível chegar a esta conclusão. Apesar dos padrões e normas terem mudado no Brasil, não houve uma relação que esta mudança trouxe resultados significativos em relação ao valor das ações, ou seja, uma avaliação melhor por parte de seus usuários.

## 5 Considerações Finais

Essa pesquisa se deliberou com o objetivo de analisar o impacto da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade no *Value Relevance* das informações contábeis evidenciadas por companhias brasileiras de capital aberto. Com esse intuito, utilizou-se o estudo de Santos, Starosky e Klann (2014) como base, utilizando da mesma metodologia e mesmo objetivo, porém buscou-se analisar com outro grupo de empresas e utilizar um período maior de pesquisa, compreendendo do ano de 2006 a 2015. Foram utilizadas equações do modelo de Barth, Landsman e Lang (2008), fundamentado em três equações de regressão linear, contemplando variáveis relacionadas ao preço de mercado das ações, ao valor patrimonial das ações e ao lucro por ação. A primeira análise para se chegar ao objetivo ocorreu pela estatística descritiva, analisando-se a média, mediana, desvio padrão e o coeficiente de variação das variáveis presentes na pesquisa. Uma característica que se verificou a partir desta, foi um coeficiente de variação maior no período pré e durante a implantação das normas IFRS, podendo ser como consequência desta oscilação maior nos preços das ações o fator de que nessas épocas as empresas estavam enfrentando uma maior instabilidade econômica devido a esse processo de reajuste. Em relação à média das variáveis, nada observou-se de definitivo, pois houve uma variabilidade grande nos resultados.

Na primeira parte da análise de regressão houve uma diminuição do poder explicativo (R-Quadrado Ajustado) no período de implantação das normas em relação aos outros exercícios. Para segunda equação que utilizou o preço da ação no final do exercício (Ptf), o Teste F não indicou diferenças significativas entre os períodos de pré-convergência, o de implantação e os anos iniciais ao processo de pós-convergência, havendo diferenças significativas a partir do exercício de 2012. Conclui-se também a partir dos resultados gerados por esta equação não houve aumento de poder de explicação das informações conforme os valores preditos no R-Quadrado Ajustado. Na terceira e última parte da regressão os resultados tiveram uma diminuição nos valores do R-Quadrado Ajustado no período da implantação das normas, e houve um aumento no valor após esse período, ou seja, no exercício pós – IFRS.

Foi possível concluir que o *Value Relevance* tem um baixo poder de explicação em relação aos preços das ações, ou seja, conclui-se que a partir dos resultados gerados por esta equação não houve aumento de poder de explicação das informações conforme os valores preditos no R-Quadrado Ajustado. Quando comparado os resultados de todas as equações é possível verificar que há diferenças significativas em todos os casos. Portanto, os resultados encontrados neste estudo sobre os efeitos do processo de convergência contábil internacional

no *Value Relevance* da informação contábil são contraditórios, podendo ocorrer devido a diferença das amostras, ou seja, a utilização de empresas diferentes pode acarretar a resultados diferentes, também podem decorrer de outros fatores, como variáveis macroeconômicas, setores das organizações diferentes, entre outros. É possível que fatores como mecanismos de proteção aos investidores, força do mercado de capitais e fatores institucionais do país também exerçam influência sobre o *Value Relevance* das informações contábeis. Apesar de ser um tema novo no cenário brasileiro, o *Value Relevance* já vem sendo tratado há algum tempo em estudos internacionais. Por isso, como sugestão para pesquisas futuras, indica-se a utilização dos mesmos princípios desta para aplicar o modelo com uma amostra de empresas estrangeiras.

### Referências

- ALMAN, Ahmad M. The value relevance of accounting numbers and the implications for international accounting standards harmonization: evidence from Saudi Arabia and Kuwait. 2003. 115 f. **Dissertation (Doctor of Philosophy)** – Florida Atlantic University. Boca Raton, Florida, 2003.
- AMIR, E.; HARRIS, T. S.; VENUTI, E. K. A comparison of the value-relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 31, n. 1, p. 230-264, 1993.
- BALL, Ray; ROBIN, Ashok; WU, Joanna S. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, v. 36, n. 1-3, p. 235-270, 2003. doi:10.1016/j.jacceco.2003.10.003
- BARTH, M. E., BEAVER, W. H.; Landsman, W. R. Value-relevance of banks' fair value disclosures under SFAS 107. **The Accounting Review**, v. 71, n. 4, p. 513-537, 1996.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, v. 31, n. 3, p. 77-104, 2001. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008. Doi: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 6, n. 1, p. 67-92, 1968. Doi: <http://dx.doi.org/10.2307/2490070>
- B3. **Bolsa de Valores B3: Brasil, Bolsa, Balcão**. São Paulo. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/](http://www.b3.com.br/pt_br/). Acesso em: 15 jul. 2019.
- BRASIL. **Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 31 mar. 2008. Disponível

em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm)>. Acesso em: 15 de julho de 2019.

BRUNOZI JÚNIOR, Antônio Carlos; OTT, Ernani; COELHO, Daniela Miguel; MENEGAT, Luciana Arenhart; WEBBER, Fabiano Lima. Persistência e *Value Relevance* dos resultados contábeis com a adoção das IFRS: um estudo em empresas de países do GLENIF. **Enfoque Reflexão Contábil**, Maringá, v. 36, n. 3, p.33-51, 2017. Doi: 10.4025/enfoque.v36i3.31820

CPC – Comitê De Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 46: Mensuração do valor justo**. Brasília. Recuperado em 15 de julho de 2019. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=78>> Acesso em: 15 jul. 2019.

DECHOW, Patricia M.; GE, Weili; SCHRAND, Catherine M. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, v. 50, n. 2/3, p. 344-401. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

DUARTE, Filipe Coelho de Lima; GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes; PAULO, Edilson. Avaliando modelos lineares de *Value Relevance*: eles captam o que deveriam captar? **Revista de Administração Contemporânea**, Maringá, vol.21, n. spe, pp.110-134, 2017. doi: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160202>

ECONOMÁTICA. **Software Económica**. Disponível em: <<https://economica.com/>>. Acesso em: 12 jul. 2019.

GRILLO, Flávia Fardin; LACHINI, Talita Casagrande; BAIOCO, Vitor Gomes; REINA, Donizete; GRILLO, Alfredo Sarlo Neto. Value Relevance: Análise dos efeitos da avaliação a valor justo. **Contexto**, Vitória, v. 16, n. 32, p. 94-109, 2016.

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

HERCULANO, Harlan de Azevedo; PICCOLI, Marcio Roberto. Reconhecimento de ativos intangíveis: uma análise sobre o *Value Relevance* no Brasil. **Revista Mineira de Contabilidade**, Belo Horizonte, v. 17, n. 1, p. 62-72, 2016.

HUNG, Mingyi. Accounting standards and value relevance of financial statements: an international analysis. **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, v. 30, n. 3, p. 401-420, 2001.

IAS. **International Accounting Standard. International Accounting Standard**. Londres. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>>. Acesso em: 12 jul. 2019.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 10ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LANG, Mark; RAEDY, Jana S.; WILSON, Wendy. Earnings management and cross listing: are reconciled earnings comparable to us earnings? **Journal of Accounting and Economics**, Cambridge, v. 42, n. 1/2, p. 255-338, 2006.

LANG, Mark; RAEDY, Jana S.; YETMAN, M. How representative are firms that are cross listed in the United States? An analysis of accounting quality. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 41, n. 2, p. 363-386, 2003.

LEMES, Sirlei; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Efeito da convergência das normas contábeis brasileiras para as normas internacionais do IASB. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 4., 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2004.

MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. R.; MURCIA, F. D.; MACHADO, M. A. V. Análise da relevância do Ebitda versus fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v. 5, n. 1, p. 99-130, 2012.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva; MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis. Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 9, n. 1, p. 65-85, 2013.

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

SANTOS, Alexandre Corrêa dos; STAROSKY FILHO, Loriberto; KLANN, Roberto Carlos. Efeitos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no *Value Relevance* das demonstrações contábeis de organizações brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 11, n. 22, p. 95-118, 2014.

SANTOS, E. S.; CALIXTO, L. Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei 11.638/07) nos Resultados das Empresas Abertas. **RAE Eletrônica**, São Paulo, v. 9, n. 1, p. 1-26, 2010.

SILVA, Carla Caroline dos Santos; MARTINS, Orleans Silva. Valor e práticas de governança corporativa das empresas listadas na B3. **Revista Gestão, Finanças e Contabilidade**, Senhor do Bonfim, v. 5, n. 3, p. 26-41, 2015.

WHITE, John J. **A comparison of the relative value relevance of accounting earnings and book values in Germany, Japan and The U. S.** 1999. 203 f. Dissertation (Doctor of Philosophy). University of Arkansas, 1999.