

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

LUIZ PAULO FACCIUTO ROSCHEL

**VALUE RELEVANCE EM TEMPOS DE CRISE: uma análise da relevância da
informação contábil nas empresas listadas na B3**

**FLORIANÓPOLIS
2020**

LUIZ PAULO FACCIUTO ROSCHEL

**VALUE RELEVANCE EM TEMPOS DE CRISE: uma análise da relevância da
informação contábil nas empresas listadas na B3**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Alex Mussoi Ribeiro
Coorientador: Mestrando Caio Augusto Franco Lucas

FLORIANÓPOLIS
2020

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Eterno, por me criar, conduzir, manter, fortalecer e por Sua misericórdia, me conceder a capacidade necessária para meu desenvolvimento.

Agradeço a meus pais, Luiz Carlos e Luisa, por me educarem nos caminhos corretos e me proporcionarem todos os recursos necessários para chegar onde estou. Agradeço a meu irmão Lucas, por seu incentivo e direcionamento em minha escolha acadêmica e meu desenvolvimento pessoal. A minha avó Nelcy, por tantas palavras de ânimo e incansáveis orações por minha vida. Agradeço a meus familiares, que fizeram parte de minha vida desde o momento em que cheguei a este mundo e deixaram e ainda deixam suas marcas e ensinamentos incontáveis em meu ser.

Agradeço a meu orientador, Prof. Dr. Alex Mussoi Ribeiro, por sua dedicação ao ensino, pelas dúvidas sanadas, pelo auxílio em minha caminhada acadêmica e orientação neste trabalho e a meu coorientador Mestrando Caio Augusto Franco Lucas por sua visão e apoio nesse momento tão importante.

Agradeço a meus amigos, colegas e conhecidos por me acompanhar fazer parte de meu constante crescimento.

Agradeço a Universidade Federal de Santa Catarina e a toda comunidade acadêmica.

Por fim, agradeço minha esposa Patricia, por me suportar nos momentos mais difíceis, me acompanhar nas descobertas, me encorajar nas angústias e me fazer acreditar em quem de fato sou.

ROSCHEL, Luiz Paulo Facciuto. **VALUE RELEVANCE EM TEMPOS DE CRISE**: uma análise da relevância da informação contábil nas empresas listadas na B3. 2020. 38 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2020.

RESUMO

Este trabalho verifica como a crise econômica de 2014-2016 afetou a relevância da informação contábil das companhias listadas na B3. Para isso, uma amostra composta de 2302 observações, no período de 2010 a 2019 foi extraída da base Economatica®, contendo as informações não consolidadas das empresas de capital aberto listadas na B3 durante o período citado. O estudo é empírico e utiliza-se a análise de regressão com emprego de uma variável *dummy* para os anos em que foi verificada a recessão econômica no Brasil. Os resultados alcançados apontam que a crise econômica de 2014 afetou positivamente a relevância do lucro líquido, divergindo dos resultados de trabalhos realizados anteriormente. Entretanto, a variação do PL não foi significativa. Potenciais explicações para isto são a adoção das normas internacionais no Brasil que aproximou o lucro contábil do lucro econômico e a extensão da crise ser maior do que as anteriores, o que acabou valorizando a resiliências das companhias que apresentaram uma lucratividade superior.

Palavras-chave: Relevância da Informação Contábil; *Value Relevance*; Crise Econômica.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Evolução do PIB real no Brasil (2003.T1-2016.T3)	13
---	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Classificação dos estudos sobre relevância da informação.....	16
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Estatísticas descritivas	25
Tabela 2 - Estatísticas descritivas (2010 a 2019)	25
Tabela 3 - Regressão do valor de mercado da empresa em função do patrimônio líquido e lucro, sob o efeito de crises econômicas (2010 a 2019)	26

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3 Brasil, Bolsa, Balcão

CODACE Comitê de Datação de Ciclos Econômicos

CPC Comitê de Pronunciamentos Contábeis

FGTS Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

IASB *International Accounting Standards Board*

IBGE Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IFRS *International Financial Reporting Standards*

IPEA Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

NME Nova Matriz Econômica

PIB Produto Interno Bruto

SFAS *Statement of Financial Accounting Standards*

VM Valor de Mercado

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	9
1.1	JUSTIFICATIVA	10
1.2	OBJETIVOS	11
1.3	ESTRUTURA DO TRABALHO.....	11
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.1	CRISE ECONÔMICA	12
2.2	<i>VALUE RELEVANCE</i>	14
2.3	ESTUDOS SIMILARES	17
3	DESENHO DA PESQUISA	21
3.1	DELIMITAÇÃO DA AMOSTRA.....	21
3.2	MODELOS ADOTADOS E CONSTRUÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	22
4	DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	25
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	29
	REFERÊNCIAS	30

1 INTRODUÇÃO

A afirmação de Oreiro (2017) define a mais recente crise econômica brasileira pré-pandemia: “A grande recessão iniciada no segundo trimestre de 2014 é a mais profunda e duradoura queda do nível de atividade econômica desde o término da Segunda Guerra Mundial”. Barbosa Filho (2017, p. 51) aponta que “O produto *per capita* brasileiro caiu cerca de 9% entre 2014 e 2016”, caracterizando a forte recessão que o país enfrentou no período. Com indicadores econômicos como o de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) alcançando valores negativos, aumento do desemprego, da inflação e do risco, evidenciou-se o momento delicado na economia nacional.

A pior recessão enfrentada pelo país (CURY e SILVEIRA, 2017) até o presente momento, pressupondo que os resultados da pandemia do COVID-19 ainda não podem ser verificados em sua totalidade, teve como marca de seu fim, segundo o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), o retorno ao crescimento no primeiro trimestre de 2017, após uma recessão que durou 11 trimestres.

A recessão de 2014-2016 foi a mais longa entre as nove datadas pelo Comitê a partir de 1980, empatada com a de 1989-1992. A perda acumulada de Produto Interno Bruto (PIB) nesses 11 trimestres foi de 8,6%, também a maior desde 1980, praticamente empatada com os 8,5% de queda do PIB na recessão de 1981-1983, com base em dados das Contas Nacionais do IBGE. (CODACE, 2017).

Entretanto, apesar de o período de recessão econômica inicialmente significar um momento de dificuldades, espera-se que as organizações operem de maneira contínua, mesmo sendo este um momento de incertezas. Pode-se afirmar que a maior parte das companhias de capital aberto, listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) sobreviveram a este período, já que mantiveram suas atividades operacionais. Contudo, é viável considerar que estas organizações não continuarão obtendo resultados de forma semelhante, sendo eles positivos ou negativos, ao período de bonança econômica. Além disso, pode-se questionar se, mais do que os resultados serem afetados, a relevância destas informações sofrer impactos, devido às crises macroeconômicas (GRAHAM e KING: 2000), influenciando as decisões dos investidores dispostos a contribuir financeiramente nas atividades organizacionais.

A influência que os resultados econômicos têm sobre o valor das organizações é um tema de estudo bastante abordado desde o final da década de 1960 (KOTHARI, 2001). Diversos trabalhos foram realizados buscando identificar a relevância das informações nas variações de

valor de ações. Pesquisas pioneiras como as de Beaver (1968) e Ball e Brown (1968) tiveram papel fundamental na análise destas características e, segundo Duarte, Girão e Paulo (2017), estas publicações seminais:

“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.” (DUARTE; GIRÃO; PAULO, 2017, p. 4).

Posteriormente, estudos modernos, após a criação do modelo de Ohlson (1995), com metodologia revisada, discorrem sobre a análise empírica dos dados, visando verificar a relevância das informações financeiras. Tais pesquisas motivaram e ainda encorajam a realização de uma série de trabalhos com visões distintas sobre a relevância da informação contábil, onde são aplicados o método de Ohlson e variantes deste a diferentes mercados, podendo assim, verificar comparativamente como se comportam diversas economias em relação às informações financeiras apresentadas ao mercado, trimestralmente pelas companhias.

Nesse contexto, inspirado por trabalhos que verificaram que o valor informacional da contabilidade é afetado em períodos de crise (GRAHAM e KING, 2000; HO; LIU; SOHN, 2001; DAVIS-FRIDAY; ENG; LIU, 2006; DAVIS-FRIDAY e GORDON, 2005; COSTA; REIS; TEIXEIRA, 2012), este trabalho pretende analisar a seguinte questão: **Como a crise econômica entre 2014-2016 afetou a relevância da informação contábil das companhias listadas na B3?**

1.1 JUSTIFICATIVA

“Crises financeiras são recorrentes no sistema capitalista, que pode ser considerado, como intrinsecamente instável” (BORGES et al., 2018). No Brasil, pode-se listar nos últimos 25 anos a ocorrência de quatro destes momentos. Gremaud, Vasconcelos e Toneto Júnior (2004), em sua obra “Economia brasileira contemporânea” apresentam primeiramente a crise nacional de 1997-1998, na qual as crises asiática e russa ocasionaram reflexos na economia brasileira. Posteriormente, também são listadas as crises de 1999 e 2002, sendo os dois momentos relacionados à desvalorização do real em relação ao dólar, além da crise de 2008, cujos impactos relacionados aos efeitos do colapso do *subprime* norte-americano atuaram fortemente no mercado acionário brasileiro. Inclusive, tais acontecimentos geraram demandas

“por trabalhos que auxiliem na interpretação e melhor entendimento de seus efeitos no mercado financeiro.” (COSTA; REIS; TEIXEIRA, 2012, p. 142).

Apesar do aumento desta demanda no âmbito mundial, são poucos os estudos envolvendo uma análise da relevância da informação correlacionada ao período de crise econômica no Brasil, sendo estes trabalhos na maior parte dos casos, voltados às crises anteriores, como a de 2008 (CHIQUETO et al., 2015) e um período com diversos momentos de recessão (COSTA; REIS; TEIXEIRA, 2012).

Outro ponto que corrobora com a originalidade do tema é o período de análise, buscando um maior entendimento sobre os impactos da crise financeira que assolou o país nos últimos anos.

1.2 OBJETIVOS

Segundo Barth, Beaver e Landsman (2001) os testes de *value relevance* são realizados, principalmente, para a ampliação do conhecimento sobre a relevância e a confiabilidade dos valores contábeis refletidos nos preços das ações. Neste contexto, este estudo tem o objetivo de avaliar especificamente como a crise econômica entre 2014-2016 afetou a relevância da informação contábil das companhias listadas na B3.

1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho é composto por 5 seções e suas subdivisões, iniciando com uma introdução ao tema abordado, apontando as justificativas e objetivos do estudo, seguido pelo Referencial Teórico, tópico responsável por apresentar embasamento teórico sobre o tema escolhido, além de discorrer sobre estudos semelhantes já realizados. O Desenho da Pesquisa é apresentado na terceira parte do documento, demonstrando a metodologia utilizada para coleta de dados, a delimitação da amostra escolhida para a análise, além do modelo utilizado para verificação dos resultados. Os resultados são listados e analisados no quarto tópico, sendo seguidos pelas considerações finais do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CRISE ECONÔMICA

Em sua definição com enfoque econômico, crise é “momento de transição entre uma fase de prosperidade e outra de depressão, ou vice-versa: A crise de 1929 acabou com a economia paulistana sustentada pelo café” (MICHAELIS, 2017).

Generalizando, Dias e Devides (2018) apontam que crise é o nome dado a períodos em que a economia de um país passa por um período de escassez, sendo caracterizada pela falta de investimentos, diminuição da produção, aumento do desemprego, entre outros fatores.

Nos últimos 100 anos, é possível listar dois destes acontecimentos em escala mundial, desconsiderando-se o momento atual que o planeta enfrenta, cujos resultados serão verificados em sua totalidade futuramente. A primeira delas é a Crise Econômica de 1929, também conhecida como a “Grande Depressão”. Após anos de ascensão econômica, crescimento industrial, baixas taxas de desemprego e uma onda de euforia, a especulação financeira na bolsa de valores de Nova Iorque, nos Estados Unidos, cresceu de forma efetiva. O historiador Eric Hobsbawm discorre sobre a ocasião, na obra intitulada “Era dos Extremos” (1995):

O que acontecia, como muitas vezes acontece nos booms de mercados livres, era que, com os salários ficando para trás, os lucros cresceram desproporcionalmente, e os prósperos obtiveram uma fatia maior do bolo nacional. Mas como a demanda da massa não podia acompanhar a produtividade em rápido crescimento do sistema industrial nos grandes dias de Henry Ford, o resultado foi superprodução e especulação. (HOBSBAWM, 1995, p. 84).

Como abordado por Hobsbawm (1995), a superprodução e especulação criaram uma bolha de falsa prosperidade, que se estourou causando a queda da bolsa de Nova Iorque e seus efeitos foram verificados por vários anos, em diversas economias.

Já a outra crise a nível mundial discorreu no ano de 2008 e foi chamada de Crise Imobiliária Americana. Neste episódio, uma bolha imobiliária foi gerada, quando, dentre outros fatores, financiamentos de alto risco foram concedidos sem as garantias necessárias e, os tomadores não conseguiram cumprir com suas obrigações, descapitalizando os próprios concedentes do crédito (RUCINSKI e MATTEI, 2014). Borça Junior e Torres Filho (2008) ponderam sobre o tema:

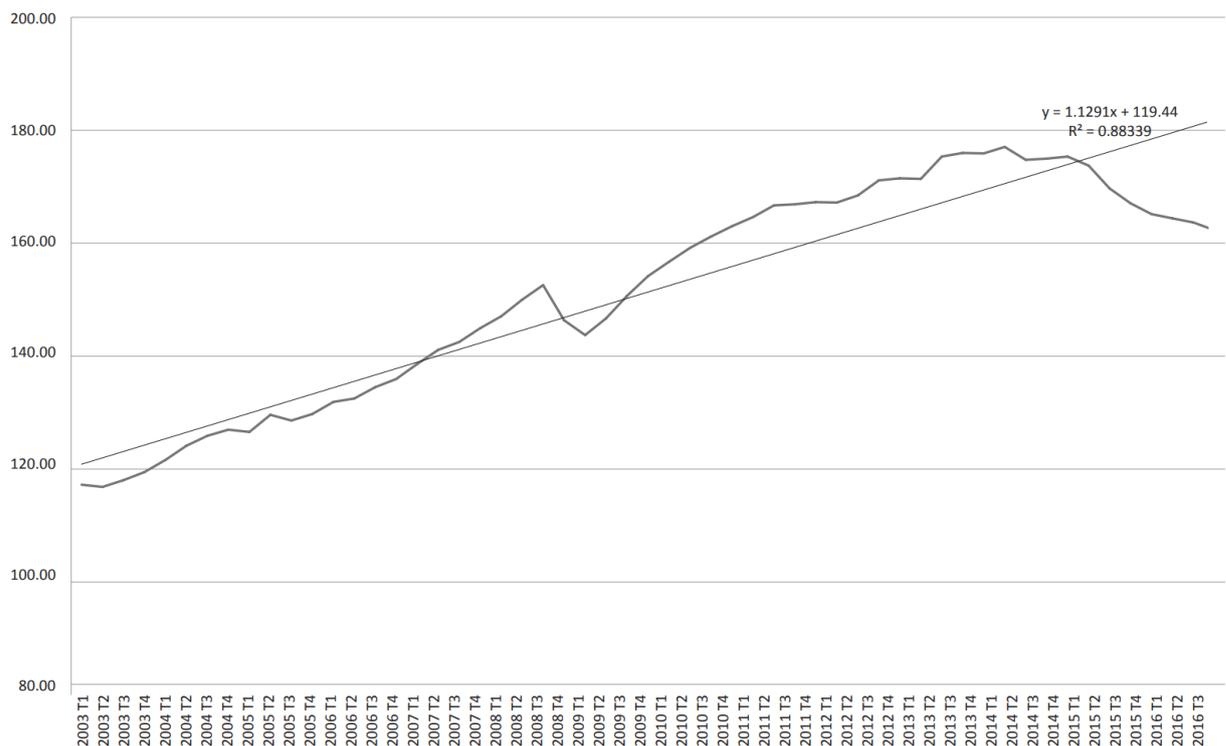
Desde agosto de 2007, com o início da crise imobiliária no segmento *subprime* nos EUA, houve um aumento da aversão ao risco no mercado financeiro internacional, com a concomitante deterioração das condições de crédito em escala global. A ampla

liquidez existente nos EUA, fruto, em boa medida, da condução de sua política monetária desde 2001, foi responsável por gerar uma forte onda de valorização dos ativos imobiliários, que adquiriu contornos de uma bolha especulativa. (BORÇA JUNIOR e TORRES FILHO, 2018, p. 129).

Diversas organizações e países sofreram os impactos de tal crise, de maneira significativa, sendo necessário em diversas regiões o socorro governamental às instituições financeiras.

No âmbito nacional, desde o século XVIII o Brasil sofre com instabilidades econômicas e, é possível afirmar que a última destas iniciou-se no ano de 2014. Oreiro (2017) demonstra por meio da Figura 1, como o PIB nacional se comportou ao longo dos anos, tomando como base as informações coletadas na base de dados macroeconômicos, financeiros e regionais Ipeadata, no período do primeiro trimestre de 2003 ao terceiro trimestre de 2016.

Figura 1 - Evolução do PIB real no Brasil (2003.T1-2016.T3).



Fonte: Oreiro (2017).

O autor aponta que ao aplicar-se uma linha de tendência linear aos dados, verifica-se que a economia brasileira apresentou uma tendência de crescimento de 0,94% trimestralmente, o que equivale a uma taxa de crescimento de 3,78% ao ano. (OREIRO, 2017).

Sob a ótica da análise das crises macroeconômicas, pode-se verificar o efeito da crise financeira internacional de 2008, quando a economia nacional voltou a operar abaixo da linha de tendência, se recuperando em alguns trimestres. Mais à frente, com o advento da crise de 2014, os efeitos também são observados, quando no segundo trimestre de 2014 o ritmo de crescimento entrou em colapso:

No segundo trimestre desse ano [2014], o PIB apresenta uma queda de 0,33% na comparação com o mesmo período de 2013. O ritmo de decréscimo se acelera no terceiro trimestre para 0,58% na comparação com o 2013/T3. Após uma ligeira redução do ritmo de decréscimo no final de 2014, o ritmo de queda do nível de atividade econômica se acelera no primeiro trimestre de 2015, quando o PIB real apresenta uma contração de 1,87% na comparação com o primeiro trimestre de 2014. Na comparação entre o primeiro trimestre de 2014 e o primeiro trimestre de 2015 ocorre uma redução de 5,18 p.p. na taxa de crescimento do PIB. (OREIRO, 2017, p. 76).

Barbosa Filho (2017) afirma que a crise ocorrida entre 2014 e 2016 resultou de um conjunto de choques de oferta e demanda. O referido autor (2017) aponta no artigo “A crise econômica de 2014/2017” quais medidas tomadas e acontecimentos geraram o período de recessão. Primeiramente, o conjunto de políticas denominado como Nova Matriz Econômica (NME) reduziu a produtividade da economia brasileira. Foram implementadas políticas de forte intervenção estatal na economia, além de política monetária de redução de juros e fiscal “com dirigismo no investimento, elevação de gastos, concessões de subsídios e intervenção em preços”.

Tais fatores foram acompanhados e intensificados pela crise política que se instaurou no Brasil, culminando com o *impeachment* da então presidente Dilma Rousseff em agosto de 2016. Posteriormente, o governo, sob novo comando, aplicou medidas buscando o final do período de recessão. Dentre as ações, foram instituídos o Novo Regime Fiscal, por meio da Emenda Constitucional nº 95, estabelecendo um teto de gastos do Governo Federal para os 20 anos seguintes à sua promulgação, a Lei da Terceirização, a Reforma Trabalhista de 2017 e a liberação do saque das contas inativas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), sendo estas ações responsáveis pela retomada da economia brasileira, a partir do final de 2016 (OREIRO, 2017).

2.2 VALUE RELEVANCE

Um tomador de decisões necessita de informações de boa qualidade para basear suas escolhas e alcançar os melhores resultados. Para isso, informações fidedignas e relevantes devem ser apresentadas ao usuário contábil, afim de que ele possua os instrumentos necessários para a escolha da ação correta. E o objetivo dos relatórios contábeis é fornecer informações úteis aos usuários, para a tomada de decisões (ESTRUTURA CONCEITUAL PARA RELATÓRIO FINANCEIRO, 2019).

Para que uma informação seja considerada relevante, ela deve ser capaz de confirmar ou alterar as expectativas de um tomador de decisões (HØEGH-KROHN e KNIVSFLÅ, 2000). E justamente ela, a relevância, é uma das características qualitativas fundamentais da informação contábil (ESTRUTURA CONCEITUAL PARA RELATÓRIO FINANCEIRO, 2019). De acordo com Costa e Afonso (2015):

[...] a informação contábil é relevante quando possui valores preditivos ou confirmatórios. O valor preditivo das informações contábeis se relaciona com os valores futuros e o valor confirmatório se relaciona com a predição anterior que pode ser comparada com informações reais divulgadas posteriormente. (COSTA e AFONSO, 2015, p. 2).

Estudos sobre a relevância do valor contábil começaram a ser realizados na década de 1960. Kothari (2001) e Iudícibus e Lopes (2004) apontam que os trabalhos pioneiros na apuração da relevância das informações foram os de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Estes estudos foram os primeiros a utilizarem a relevância da informação contábil como prova empírica da relação entre lucro contábil e o valor das ações (KOTHARI, 2001; SCARPIN; PINTO; BOFF, 2007; MARTINS; MACHADO; CALLADO, 2014).

Martins, Machado e Callado (2014) apontam que os trabalhos precursores na área quebraram paradigmas nos estudos contábeis, buscando fenômenos causados por determinadas práticas da contabilidade, mudando o foco da busca por melhores procedimentos contábeis para a informação, já que passaram a introduzir a abordagem positiva.

Entretanto, tal temática de pesquisa se desenvolveu profundamente nas décadas posteriores à de 1960 (Kothari, 2001). Fazendo uma relação com valor contábil e relevância da informação, Yang, Rohrbach e Chen (2005) e Barth, Beaver e Landsman (2001) afirmam que se a informação contábil apresentar associação significativa com os preços das ações é porque o valor contábil será relevante. De semelhante forma, Ebaid (2012) afirma ser improvável uma informação financeira ser relevante ou confiável sem que reflita tal informação no valor da ação. Logo, esta relevância da informação contábil poderá ser verificada pelos preços de mercado das ações quando ocorrem as publicações dos demonstrativos contábeis.

Para Holthausen e Watts (2001), os estudos sobre relevância da informação podem ser classificados em três formas:

Quadro 1 – Classificação dos estudos sobre relevância da informação.

Classificação	Definição
a) <i>relative association studies</i>	Estudos estes que apresentam associação entre os valores de mercado das ações (ou alterações destes valores) e outras formas de mensuração, como por exemplo, entre dois padrões contábeis. A comparação geralmente é realizada entre o R ² dos modelos de regressão, sendo que o padrão que apresenta maior R ² é considerado como mais relevante;
b) <i>incremental association studies</i>	Tal abordagem verifica se o número contábil analisado é útil para explicar os valores ou retornos das ações. O valor é considerado relevante se o coeficiente da regressão estimado é significativamente diferente de zero;
c) <i>marginal information content studies</i>	Investigam se o número contábil em questão adiciona informações ao conjunto de informações disponível aos investidores. Normalmente para essas pesquisas são utilizados estudos de eventos para determinar se a mudança no preço da ação está associada a liberação de uma informação contábil condicionada à outra informação já divulgada. As reações no preço são consideradas evidências de <i>value relevance</i> .

Fonte: Holthausen e Watts (2001)

Estudos empíricos vêm sendo realizados desde a década de 1960, buscando verificar a relação entre as informações contábeis e a precificação de ações. Marques et al. (2017) faz um apanhado destes trabalhos, sendo que tais pesquisas apresentam conclusões mistas. Enquanto alguns demonstram o aumento no *value relevance* dos lucros ao longo do tempo (COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997; ELY e WAYMIRE, 1999; FRANCIS e SCHIPPER, 1999; LANDSMAN e MAYDEW, 2002; FRANCIS; SCHIPPER; VICENT, 2003; COLLINS; LI; XIE, 2009), outros estudos têm demonstrado a sua diminuição ao longo do tempo (DONTOH;

RADHAKRISHNAN; RONEN, 2004; CORE; GUAY; BUSKIRK, 2003; LEV e ZAROWIN, 1999).

Foram examinadas outras inúmeras vertentes do tema, sendo estas listadas e exemplificadas também por Marques et al. (2017). Como exemplos, tem-se estudos buscando examinar a relevância das informações financeiras e não financeiras do setor de telefonia sem fio (AMIR e LEV, 1996); das divulgações sobre derivativos nos bancos (VENKATACHALAM, 1996); as mudanças sistemáticas no *value relevance* dos lucros e valores contábeis ao longo do tempo (COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997); das informações contábeis após a adoção das IFRS (TSALAVOUTAS; ANDRÉ; EVANS, 2012; GARANINA e KORMILTSEVA, 2013); das despesas com funcionários e retorno nos lucros (SCHIEMANN e GUENTHER, 2013); das perdas por imparidade do *goodwill* (LAGHI; MATTEI; MARCANTONIO, 2013); dos ativos intangíveis (JAAFAR e HALIM, 2013; HØEGH-KROHN e KNIVSFLÅ, 2000); das informações sobre capital intelectual (KIM e TAYLOR, 2014); e, dos relatórios de sustentabilidade (GOETTSCHE; STEINDL; GIETL, 2014).

2.3 ESTUDOS SIMILARES

Não são poucos os estudos que tratam sobre *Value Relevance* no campo acadêmico mundial. Kothari (2001) aponta que até o início do século XXI, a literatura relacionada à pesquisa sobre o tema cresceu rapidamente desde o trabalho seminal de Ball e Brown (1968), ultrapassando a marca de 1000 publicações entre estudos acadêmicos e artigos em *finance journals* nas três décadas finais do passado século.

Entretanto, no Brasil, é possível afirmar que há certa deficiência na diversidade de estudos nesta área. Martins, Machado e Callado (2014, p. 79) apontam que “As pesquisas sobre o *value relevance* no Brasil ainda são pouco exploradas, ao comparar com outros países, em especial os países em que o mercado de capitais é tido como desenvolvido, em que há um número representativo de estudos”.

Para os Martins, Machado e Callado (2014), o estudo pioneiro do tema, relacionado ao mercado brasileiro foi o de Lopes (2001) onde foi analisada a relação entre a precificação das ações e o lucro das empresas brasileiras. O estudo concluí que lucro e dividendos são relevantes e apresentam evidências mais robustas se comparadas com o fluxo de caixa. Já em 2002, Lopes

(2002) aponta que, no período entre 1998-1999, o poder explicativo do patrimônio líquido se mostrou maior que o poder explicativo do resultado do exercício.

Além destes estudos pioneiros no âmbito nacional, outros interessantes trabalhos foram realizados nos últimos anos. Souza (2015), em sua tese doutoral, embasa seus estudos apontando outras publicações de suma relevância. A referida autora (2015) cita o trabalho de Rezende (2005), que “verificou o *value relevance* do lucro líquido, patrimônio líquido e do ativo diferido em empresas do setor de telecomunicações (nova economia) e, comparativamente, em empresas do ramo de aço/metals e bancos/seguradoras (representando a velha economia) no período entre 1995-2003” (SOUZA, 2015, p. 59). Como resultado do trabalho, apresentou-se que as variáveis Lucro e Patrimônio Líquido são relevantes para explicar a precificação das ações nos setores da análise, mas o ativo diferido não apresentou significância estatística em nenhum dos três setores.

Souza (2015) prossegue apresentando os trabalhos de Costa e Lopes (2007), Macedo et al. (2011), Silva, Macedo e Marques (2012), Ramos e Lustosa (2013), Santos, Starosky Filho e Klann (2014), Gonçalves et al. (2014) e Martins, Machado e Callado (2014), todos relacionados ao mercado acionário brasileiro, apontando que geralmente, a “informação contábil sobre lucro líquido e patrimônio líquido é reconhecida como relevante no mercado brasileiro e que houve um aumento da relevância após a adoção das normas internacionais de contabilidade do IASB.” (SOUZA, 2015, p. 61).

No entanto, apesar do desenvolvimento do tema na última década ser relevante, estudos correlacionando a análise da relevância do valor em tempos de crise são escassos em escala mundial, e principalmente no cenário brasileiro. Graham, King e Bailes (2000) analisaram o *value relevance* durante a crise financeira dos tigres asiáticos na Tailândia, no ano de 1997, onde houve o declínio do valor da moeda local, o Baht tailandês. O estudo apontou que a alteração da relevância da informação contábil depois da desvalorização da moeda pode ser atribuída ao reconhecimento inicial de perdas cambiais e ao subsequente reconhecimento de ganhos cambiais à medida que as taxas de câmbio caíram e depois se recuperaram.

Outros trabalhos também abordaram a crise asiática em suas análises, como a pesquisa de Choi, Kim e Lee (2010), que analisou como as informações de lucro e seus componentes se alteraram durante o período de 1995 a 2000 em diversos países asiáticos. Dentre os resultados da pesquisa, foi verificado um declínio no *value relevance* dos *accruals* discricionários, que segundo Martinez (2008) “seriam todas aquelas contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades”. Entretanto,

tal declínio não apresentou impacto significativo nos componentes não discricionários como por exemplo o fluxo de caixa operacional e os *accruals* não discricionários.

Os impactos da crise financeira asiática sobre organizações de outros países também foram verificados em trabalhos de Ho, Liu e Sohn (2001) na Coreia do Sul e Morris, Pham e Gray (2011) na Malásia.

A crise imobiliária de 2008 foi motivação para diversos outros estudos na área. Pode-se listar a dissertação de mestrado de Navdal (2010), que verificou como se portou o mercado de ações da Noruega após serem verificadas as consequências de tal crise. Os resultados do estudo demonstraram que durante o período, a relevância das informações contábeis foi maior, apontando que os investidores deram mais importância a estas informações durante o momento de dificuldades financeiras.

Bepari (2015) estudou o *value relevance* relativo e incremental do valor patrimonial e do resultado no mercado Australiano entre o período de 2008-2009 e o período fora da crise econômica, apontando que a relevância dos resultados aumentou enquanto a relevância relacionada ao valor patrimonial diminuiu, se comparados os períodos de recessão contra os momentos sem crise.

Tahat e Alhadad (2017) verificaram um incremento na associação entre o valor patrimonial, lucro por ação e fluxo de caixa operacional e o valor de mercado das firmas britânicas durante a crise, analisando-se períodos anteriores, durante e posteriores à crise de 2008. Os autores também apontam que os resultados apresentados reafirmam a literatura existente, demonstrando a utilidade da informação contábil para as decisões dos investidores.

Adwan, Alhaj-Ismail e Girardone (2020) apontaram se e como o nível de exposição a valor justo contábil influenciou a relevância do valor contábil e do lucro líquido durante o período da crise imobiliária, analisando organizações europeias. O período de 2005-2011 foi avaliado e os resultados confirmaram a literatura existente, demonstrando que o *value relevance* do patrimônio líquido cresceu durante a crise, enquanto a relevância do Lucro Líquido diminuiu.

Pesquisas correlacionando o *value relevance* e o mercado brasileiro em períodos de crise são raras. Chiqueto et al. (2015) se propuseram a esclarecer se o valor justo dos títulos bancários é relevante para os investidores em tempos de crise financeira. Para isso, foram coletadas informações de 14 trimestres, no período de 2007 a 2010 de uma amostra *cross-sectional* de bancos buscando explicar o valor das ações com base no custo amortizado e no valor justo dos títulos, o valor patrimonial e a crise financeira. Os resultados apontaram que o valor justo é

relevante, também corroborando com a hipótese que durante a crise, houve uma diminuição na relevância do valor justo dos títulos, já que as práticas contábeis adotadas no Brasil não especificavam como estimar o valor justo, conforme o *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) 157 aponta, nem exigem a divulgação da hierarquia do valor justo, como estabelecido no *International Financial Reporting Standards* (IFRS) 7. Os autores então concluíram que o valor justo tem poder explicativo incremental sobre o patrimônio líquido, mas não sobre o custo amortizado.

De forma mais abrangente e analisando um período mais extenso, Costa, Reis e Teixeira (2012) examinaram se em períodos das recessões financeiras brasileiras a relevância da informação contábil sofreu impacto, em relação ao patrimônio líquido e ao resultado. O período selecionado para a análise compreendeu desde 1997, sendo este período alguns momentos antes do início da crise brasileira de 1999, até 2010, já superando os impactos mais fortes da crise do *subprime* norte-americana. Uma análise de regressão com dados em painel foi realizada e seus resultados apontaram que as crises econômicas afetaram positivamente a relevância do patrimônio líquido mas negativamente a do lucro líquido.

3 DESENHO DA PESQUISA

Este trabalho tem como objetivo investigar Como a crise econômica entre 2014-2016 afetou a relevância da informação contábil das companhias listadas na B3. A pesquisa tem caráter quantitativo e descritivo.

Para a realização da pesquisa, a construção da base de dados foi realizada por meio da coleta de dados na base Economática®. A pesquisa teve população inicial composta de 3610 observações, porém algumas dessas foram excluídas por não se enquadrarem nos critérios definidos para a pesquisa, demonstrados na seção a seguir.

3.1 DELIMITAÇÃO DA AMOSTRA

A amostra estudada é não probabilística, uma vez que se partiu do total de empresas de capital aberto listadas na B3, que é um universo naturalmente limitado. Para a composição da amostra, buscou-se identificar o maior número de companhias possível, onde, por necessidades metodológicas, exigiu-se que as organizações apresentassem as informações necessárias, referentes aos demonstrativos contábeis não consolidados, no banco de dados da Economática® com relação ao Patrimônio Líquido e Resultado do Exercício, no período compreendido de 2010 a 2019. Entretanto, empresas que apresentaram Passivo a descoberto foram excluídas da amostra.

Para a coleta do valor de mercado das companhias, consideraram-se os valores de mercado na data de 30 de abril do ano $t+1$. Em consonância com outros trabalhos, a data foi selecionada como data-limite da amostra pois as organizações abertas no mercado nacional, “com raríssimas exceções, encerram seu exercício social em 31 de dezembro, tem-se que, em razão das exigências legais da Comissão de Valores Mobiliários e da Lei das Sociedades por Ações, os balanços das empresas de nossa amostra já teriam sido divulgados ao final do mês de abril.” (MACEDO et al., 2011). Entretanto, foi-se necessária a exclusão de empresas que possuem ações de baixa liquidez, onde não houveram negociações no período de tolerância de 22 dias úteis anteriores ao dia 30 de abril do ano $t+1$, fazendo com que o valor de mercado das organizações não pudesse ser calculado.

Uma das limitações da pesquisa é a utilização da informação do valor de mercado da firma em 30 de abril do ano subsequente ao da publicação, já que as demonstrações contábeis podem ser apresentadas até o referido dia. Entretanto, caso sejam publicados os resultados em

um período anterior a este, fatores adicionais poderão influenciar o valor dos papéis da organização.

O período analisado, 2010 a 2019, justifica-se por conter o período da crise econômica de 2014-2016, além de iniciar no momento pós-crise do *subprime* norte-americana e finaliza na ocasião pré-crise econômica, humanitária e sanitária do COVID-19.

O teste de Hadi (1992) também foi aplicado à amostra, para verificação da existência de *outliers*, onde foram verificadas 35 ocorrências. Devido ao tamanho da amostra ser consideravelmente grande, foram excluídos os *outliers*.

Por fim, a amostra foi composta por 2302 observações-ano, com uma lista de 284 empresas de capital aberto.

3.2 MODELOS ADOTADOS E CONSTRUÇÃO DAS VARIÁVEIS

O modelo adotado para a pesquisa parte da abordagem de Costa, Reis e Teixeira (2012), inspirada nos estudos de Barth, Beaver e Landsman (1998) e Davis-Friday, Eng e Liu (2006), todos estes baseados no modelo de Ohlson (1995), que utiliza uma regressão buscando avaliar se os choques econômicos nos anos de crise financeira (2014-2016) afetaram o valor informacional contábil das firmas listadas na B3. O método também propõe avaliar se a relevância do patrimônio líquido aumenta nestes períodos, em detrimento da relevância do lucro.

No modelo proposto, o valor de mercado da ação é a variável dependente, enquanto o valor do patrimônio líquido, descontando-se o lucro líquido do período, e lucro são as variáveis explicativas. A desagregação do lucro de dentro do patrimônio líquido foi necessária pois foi utilizado o PL final para análise. Desta forma evita-se o problema de sobreposição das variâncias tendo em vista que o lucro está presente dentro do PL (diretamente nas reservas e indiretamente por meio dos dividendos a pagar no passivo).

Como apresentado por Costa, Reis e Teixeira (2012), o valor da organização pode ser representado pela equação 1, buscando-se verificar “o poder explicativo das variáveis contábeis patrimônio líquido e lucro líquido para o mercado brasileiro.” (COSTA; REIS; TEIXEIRA, 2012, p. 7). Todas as variáveis são divididas pelo ativo total final da empresa do ano t , relativizando tais informações para que o tamanho das empresas não influencie a análise.

(1)

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{PL - LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_2 \left(\frac{LUC}{AT} \right)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde:

VM_{it} = Valor de mercado da empresa i, após o encerramento do exercício t;

PL_{it} = Patrimônio líquido da empresa i no ano t;

LUC_{it} = Lucro líquido da empresa i no ano t;

AT_{it} = Ativo total da empresa i no ano t;

ε_{it} = Termo de erro da regressão.

Adicionalmente, a equação 2 tem como variável dependente o valor de mercado da ação em 30 de abril do ano t+1. O modelo também inclui uma variável *dummy* para examinar os resultados no período de crise.

(2)

$$\begin{aligned} \ln VM_{it+1} = & \beta_0 + \beta_i + \beta_j + \beta_1 Crise_i + \beta_2 \left(\frac{PL - LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_3 Crise \times \left(\frac{PL - LUC}{AT} \right)_{it} \\ & + \beta_4 \left(\frac{LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_5 Crise \times \left(\frac{LUC}{AT} \right)_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Onde:

$\ln VM_{it+1}$ = Logaritmo neperiano do valor de mercado da empresa i, em 30 de abril no ano t+1;

$Crise_i$ = Variável *dummy*, que assume 0 para o período sem crise, e 1 para os anos de crise avaliados, sendo estes os anos de 2014, 2015 e 2016.

PL_{it} = Patrimônio líquido da empresa i no ano t;

LUC_{it} = Lucro líquido da empresa i no ano t;

AT_{it} = Ativo total da empresa i no ano t;

ε_{it} = Termo de erro da regressão.

O valor de mercado das empresas foi tratado, sendo aplicado o logaritmo neperiano. O uso de logaritmos, muito comum na econometria, pode eliminar ou ao menos aliviar problemas

de heterocedasticidade (quando a variância dos erros não é constante) ou concentração em distribuições condicionais sucedidas de variáveis estritamente positivas. As estimativas com o uso de logs são menos sensíveis a observações desiguais (ou extremas) devido ao estreitamento considerável que pode ocorrer na amplitude dos valores das variáveis (WOOLDRIDGE, 2006, p. 181).

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente, foram verificadas as estatísticas descritivas. A Tabela 1 apresenta a média, desvio-padrão, mínimo e máximo de cada uma das variáveis.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas

Variáveis	Observações	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
$\ln VM$	2302	14,39455	2,024078	7,682026	19,74201
$\frac{(PL - LL)}{AT}$	2302	0,5049566	0,2604083	0	1,27
$\frac{LL}{AT}$	2302	0,0436751	0,0931754	-0,38	0,46

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Analisando à Tabela 1, verifica-se o apontado na sessão 3.1, onde um total de 2.302 observações foram selecionadas, além das empresas com passivo a descoberto terem sido excluídas da amostra, apontada pelo valor Mínimo da variável Patrimônio Líquido ser igual a zero.

De forma mais detalhada, a Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas anualmente.

Tabela 2 - Estatísticas descritivas (2010 a 2019)

Ano	$\ln VM$				$\frac{(PL - LL)}{AT}$				$\frac{LL}{AT}$				Obs.
	Média	DP	Mín.	Máx.	Média	DP	Mín.	Máx.	Média	DP	Mín.	Máx.	
2010	14,3483	1,8134	9,3936	19,6972	0,5070	0,2493	0,01	1,05	0,0701	0,0822	-0,28	0,37	225
2011	14,2711	1,9305	9,4741	19,4712	0,5059	0,2481	0,01	1,20	0,0518	0,0915	-0,31	0,39	229
2012	14,3958	1,9120	9,5423	19,3669	0,5148	0,2581	0,00	1,13	0,0438	0,0874	-0,26	0,29	230
2013	14,2652	1,9708	8,6092	19,3581	0,5031	0,2549	0,02	1,23	0,0472	0,0910	-0,32	0,34	229
2014	14,0445	2,1252	7,6820	19,5113	0,5003	0,2611	0,00	1,27	0,0366	0,0967	-0,37	0,41	235
2015	14,0470	2,1470	8,0190	19,5336	0,5124	0,2644	0,04	1,12	0,0277	0,0924	-0,37	0,46	216
2016	14,3678	2,0414	9,1136	19,4741	0,5228	0,2832	0,04	1,25	0,0246	0,1041	-0,35	0,40	228
2017	14,6511	2,0240	9,3039	19,7200	0,5066	0,2773	0,00	1,26	0,0410	0,0970	-0,32	0,37	235
2018	14,7161	2,1380	8,4155	19,7420	0,4932	0,2568	0,01	1,08	0,0460	0,0952	-0,36	0,32	235
2019	14,7928	1,9989	8,8903	19,2958	0,4853	0,2518	0,01	1,05	0,0474	0,0863	-0,38	0,37	240
Total Geral	14,3945	2,0241	7,6820	19,7420	0,5050	0,2604	0,00	1,27	0,0437	0,0932	-0,38	0,46	2302

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Na Tabela 2 é possível verificar um aumento progressivo do desvio-padrão da variável de Valor de Mercado, com desvio-padrão máximo no ano de 2015, justamente integrante do período da recessão econômica brasileira. Outra observação relevante é a variação negativa da média da variável de Lucro Líquido, atingindo os menores valores durante a recessão, nos períodos de 2014-2016, sendo retomado o crescimento a partir do início da recuperação econômica, no ano de 2017.

Sendo a base um painel desbalanceado e o interesse do estudo não estar em verificar o efeito entre os indivíduos da amostra de forma particular, mas sim em um todo, foi aplicado o painel de efeito agrupado, alcançando-se os seguintes resultados da regressão:

Tabela 3 - Regressão do valor de mercado da empresa em função do patrimônio líquido e lucro, sob o efeito de crises econômicas (2010 a 2019)

$$\ln VM_{it} = \beta_0 + \beta_i + \beta_j + \beta_1 Crise_i + \beta_2 \left(\frac{PL - LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_3 Crise \times \left(\frac{PL - LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_4 \left(\frac{LUC}{AT} \right)_{it} + \beta_5 Crise \times \left(\frac{LUC}{AT} \right)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	Valor p
β_0	14,2713600	0,2618783	54,50	0,000
β_1	-0,2298728	0,1132620	-2,03	0,043
β_2	-0,2711815	0,3994413	-0,68	0,498
β_3	-0,0751962	0,2054940	-0,37	0,715
β_4	5,8903310	1,7230990	3,42	0,001
β_5	7,1773130	2,0737620	3,46	0,001
R ²			0,1388	
Estatística F			31,69	
Valor p			0,000	
Root MSE			1,8812	
Observações			2302	

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O “valor p” do modelo igual a 0,000 demonstra que ele é significativo ao nível de 1%, ou seja, as variáveis explicativas que compõem o modelo são significativas em conjunto para explicar a variável dependente Valor de Mercado.

O valor do R^2 indica que aproximadamente 13,88% das variações no valor de mercado das empresas que apresentaram suas demonstrações financeiras no período entre 2010-2019 podem ser explicadas por um modelo envolvendo as variáveis do modelo proposto. Contudo, realizando a análise individual da significância de cada variável explicativa, verificam-se resultados diferentes dos esperados, a partir dos estudos anteriores.

A análise da Tabela 3 indica que a crise financeira de 2014 impactou a relevância da informação contábil de forma significativa somente em relação ao Lucro Líquido. A variável *dummy* que aponta os anos de crise (β_1) demonstra, em um nível de significância de 5%, que durante o período de 2014-2016, o Valor de Mercado das ações caiu, quando comparados aos períodos de tranquilidade econômica.

Já em relação à variável de Patrimônio Líquido (β_2 e β_3), diferentemente do apresentado no trabalho de Costa, Reis e Teixeira (2012), as mudanças não foram significativas para a explicação da variação do Valor de Mercado. Siebel (2013) analisando a relevância dos indicadores contábeis na determinação do preço das ações no contexto da América Latina apresentou resultado com certa semelhança à atual pesquisa e aponta que dentre o período analisado no Brasil (2001-2006 e 2007-2012), as crises política e financeira podem ter afetado o poder explicativo do modelo utilizado no trabalho.

Outro ponto a se analisar é um fator limitante da amostra, apresentado na sessão 3.1, no qual a informação de Valor de Mercado (VM) foi coletada na data de 30 de abril do ano $t+1$, com tolerância de 22 dias úteis, período este em que é possível afirmar que as demonstrações contábeis anuais já foram publicadas. Entretanto, mesmo sendo esta a data limite de publicação, não é possível afirmar que de fato as informações tenham sido disponibilizadas dentro do momento referido.

Como apontado anteriormente, caso sejam publicados os resultados em um período anterior a este, fatores adicionais poderão influenciar o valor dos papéis da organização no momento da coleta de dados. Sendo assim, se as informações foram divulgadas em períodos anteriores ao momento da coleta da amostra (30 de abril do ano $t+1$), a variação dos preços pode já ter perdido força, e outros fatores, como notícias, decisões governamentais e impactos externos podem ter influenciado o valor dos papéis.

Entretanto, ao analisar a variável de Lucro Líquido, é possível verificar que no período da crise econômica, a relevância da variável (β_5) aumentou se comparada ao momento pré e pós crise. Sendo assim, durante o momento de turbulência, o Lucro Líquido teve maior poder de explicação sobre o Valor de Mercado das empresas listadas na B3. Este resultado também

diverge do apresentado por Costa, Reis e Teixeira (2012) no qual, apesar de apresentar significância na variação do Valor de Mercado, apresentou relação negativa. Ou seja, a relevância do Lucro diminuiu nos períodos de crise. Em termos práticos, o trabalho de Costa, Reis e Teixeira (2012) aponta que durante os períodos de recessão, o lucro apresentado influenciou em menor escala o valor de mercado das companhias do que nos períodos fora da crise.

Um aspecto que pode ter influenciado os resultados da atual pesquisa é o padrão IFRS. O padrão das normas internacionais foi adotado no país em 2010 e procura aproximar de modo mais efetivo o lucro contábil do lucro econômico pois permite a antecipação de ganhos e perdas ainda não realizados no resultado. Esta aproximação com o lucro econômico fez com que os investidores valorizassem mais as companhias lucrativas do que as companhias com resultados inferiores, trazendo um resultado positivo na relação entre o lucro e o valor de mercado. A pesquisa de Costa, Reis e Teixeira (2012) foi conduzida em período pré-IFRS. Outro potencial motivo para esta diferença no resultado também foi a extensão da crise. As crises analisadas por Costa, Reis e Teixeira (2012) foram mais pontuais e não tiveram uma extensão tão grande. Uma crise mais extensa acaba valorizando mais as empresas resilientes e isto se refletiu em como o mercado avalia o papel do lucro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve por objetivo verificar como a crise econômica entre 2014-2016 afetou a relevância da informação contábil das companhias listadas na B3.

Os resultados apontam que para o período analisado, o lucro líquido teve sua relevância acrescida na influência do VM das organizações no período da crise de 2014, se comparado com os momentos anteriores e posteriores.

Outro ponto apresentado nas estatísticas descritivas é a verificação de um aumento progressivo do desvio-padrão da variável de Valor de Mercado atingindo o valor máximo no ano de 2015, justamente ano integrante do período da recessão econômica brasileira. Outra observação relevante é a variação negativa da média da variável de Lucro Líquido, atingindo os menores valores durante a recessão, nos períodos de 2014-2016, sendo retomado o crescimento a partir do início da recuperação econômica, no ano de 2017.

Entretanto, a variação do PL não foi significativa. Potenciais explicações para isto são a adoção das normas internacionais no Brasil que aproximou o lucro contábil do lucro econômico e a extensão da crise ser maior do que as anteriores, o que acabou valorizando a resiliências das companhias que apresentaram uma lucratividade superior.

Tais resultados divergem dos apresentados no estudo de Costa, Reis e Teixeira (2012), que apontaram a relevância do lucro líquido para projeções de fluxos de caixa futuros é reduzida e o patrimônio líquido poderia ser tratado como uma opção de abandono em períodos de crise.

Os resultados desta pesquisa podem contribuir com o entendimento do papel da informação financeira no período de crise e demonstram que, mesmo em situações adversas, a informação da lucratividade ainda afeta de modo relevante o valor de mercado corroborando com a teoria de avaliação da empresa pelo lucro residual.

Sugere-se para estudos futuros, o desenvolvimento de pesquisas aplicadas a outros países que passaram por crises recentes e, posteriormente, a verificação dos impactos da atual crise do COVID-19 nas empresas abertas, a nível mundial.

REFERÊNCIAS

- ADWAN, S.; ALHAJ-ISMAIL, A.; GIRARDONE, C. Fair value accounting and value relevance of equity book value and net income for European financial firms during the crisis, **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Volume 39, 2020, 100320, ISSN 1061-9518, <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2020.100320>. (<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1061951820300215>)
- AMIR, E.; LEV, B. Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, n. 1–3, p. 3–30, 1996.
- BALACHANDRAN, S.; MOHANRAM, P. Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism? **Review of Accounting Studies**, v. 16, n. 2, p. 272-301, 2011.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v.6, p. 159–177, 1968.
- BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, Rio de Janeiro, v. 31, n. 89, p. 51-60, abr. 2017. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 09 de Julho de 2020. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W.; LANDSMAN, W. Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, 1998. pag 1-34
- 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, p. 77–104, 2001.
- BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v.6, p. 67–92, 1968.
- BEPARI, M.K. Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial crisis. **International Journal of Commerce and Management**, Vol. 25 No. 4, p. 531-556, 2015. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-11-2012-0072>
- BORÇA JUNIOR, G. R.; TORRES FILHO, E. T. Analisando a crise do subprime. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.15, n.30, p. 129-159, dez. 2008.
- BORGES, W. C.; PIMENTA JÚNIOR, T.; AMBROZINI, M. A.; RODRIGUES, L. B. S. O Impacto da Crise Financeira Internacional de 2008 sobre a Estrutura de Capital das Empresas

de Países Desenvolvidos e Emergentes. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 34, p. 58-75, 2018.

CHIQUETO, F.; SILVA, R.L.M.; COLOSSAL, G.; CARVALHO, L.N.G. Relevance of fair value of Brazilian banks securities in the financial crisis. **International Journal of Emerging Markets**, Vol. 10 No. 4, p. 684-696, 2015. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-11-2012-0150>

CHOI, J.; KIM, J.; LEE, J. J.; Value relevance of discretionary accruals in the Asian financial crisis of 1997–1998, **Journal of Accounting and Public Policy**, Volume 30, Issue 2, 2011, Pages 166-187, ISSN 0278-4254, <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.002>. (<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425410000530>)

COLLINS, D.W.; LI, O. Z.; XIE, H. What drives the increased informativeness of earnings announcements over time? **Review of Accounting Studies**, v. 14 n. 1, p. 1-30, 2009.

COLLINS, D.W.; MAYDEW, E.; WEISS, I. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 39-67, 1997.

COMITÊ DE DATAÇÃO DOS CICLOS ECONÔMICOS (CODACE). Comunicado de Datação de Ciclos Mensais Brasileiros – Out./2017. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2017. Disponível em: <http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=4028808126B9BC4C0126BEA1755C6C93>>. Acesso em: 27 out. 2020.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). CPC 00 (R2): Pronunciamento conceitual básico: estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. Brasília, dez. 2019. Disponível em: <[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)>. Acesso em: 01 out. 2020

CORE, J. E.; GUAY, W.R.; BUSKIRK, A. V. Market valuations in the new economy: an investigation of what has changed. **Journal of Accounting and Economics**, v. 34, n. 1-3, p. 43-67, 2003.

COSTA, J. A.; AFONSO, L. E. O valor preditivo do resultado líquido contábil, dos accruals e do fluxo de caixa operacional das seguradoras. **Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, São Paulo, 15, 2015.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B. **Ajustes aos USGAAP**: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, edição 30 anos de doutorado, p. 45-57, 2007.

COSTA, F. M.; REIS, D. J. S.; TEIXEIRA, A. M. C. Implicações de crises econômicas na relevância da informação contábil das empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 6, n. 2, 28 jun. 2012.

CURY, A.; SILVEIRA, D. **PIB recua 3,6% em 2016, e Brasil tem pior recessão da história**. G1. [S.I.]. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/pib-brasileiro-recua-36-em-2016-e-tem-pior-recessao-da-historia.ghtml>>. Acesso em: 27 out. 2020.

DAVIS-FRIDAY, P. Y.; ENG, L. L.; LIU, C. The effects of the Asian crisis, corporate governance and accounting system on the valuation of book value and earnings. **International Journal of Accounting**, v. 41, 2006. p. 22-40

DAVIS-FRIDAY, P. Y.; GORDON, E. A. Relative valuation roles of equity book value, net income, and cash flows during a macroeconomic shock: the case of Mexico and the 1994 currency crisis. **Journal of International Accounting Research**, v. 4, n. 1, 2005. p. 1-21

DIAS, J. A.; DEVIDES, J. E. C. A crise econômica do Brasil e o desenvolvimento sob a ótica de Amartya Sen. **Direito e Desenvolvimento**, João Pessoa, v. 9, n. 1, p. 212-222, jan./jul. 2018.

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

DUARTE, F. C. de L.; GIRAO, L. F. de A. P.; PAULO, E. Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar? **Rev. adm. contemp.**, Curitiba, v. 21, n. spe, p. 110-134, Apr. 2017. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552017000700110&lng=en&nrm=iso>. Access on 04 Oct. 2020. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160202>.

EBAID, I. E. The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt. **Management Research Review**, v. 35, n. 1, p. 69-88, 2012.

ELY, K.; WAYMIRE, G. Accounting standard-setting organizations and earnings relevance: longitudinal evidence from NYSE common stocks, 1927-93. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 293-317, 1999.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statement lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-52, 1999.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K.; VINCENT, L. The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measure of returns. **Contemporary Accounting Research**, v. 20, n. 1, p. 121-64, 2003.

GARANINA, T. A.; KORMILTSEVA, P. S. The effect of international financial reporting standards (IFRS) adoption on the value relevance of financial reporting: a case of Russia. **Research in Accounting in Emerging Economies**, v. 13, p. 27-60, 2013.

GOETTSCHKE, M.; STEINDL, T.; GIETL, S. Do customers affect the value relevance of sustainability reporting? Empirical evidence on stakeholder interdependence. **Business Strategy and the Environment**, 2014.

GONÇALVES, J. C.; BATISTA, B. L. L.; MACEDO, M. A. da S.; MARQUES, J. A. V. da C. Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. **Revista Universo Contábil**, v. 10, n. 3, p. 25-43, 2014.

GRAHAM, R. C.; KING, R. D. Accounting practices and the market valuation of accounting numbers: evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand. **The International Journal of Accounting**, v.35, n.4, Oct., 2000. p. 445-470

GRAHAM, R.; KING, R.; BAILES, J. The Value Relevance of Accounting Information during a Financial Crisis: Thailand and the 1997 Decline in the Value of the Baht. **Journal of International Financial Management & Accounting**, 11: 84-107, 2000. doi:10.1111/1467-646X.00057

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S. de; TONETO JÚNIOR, R. **Economia brasileira contemporânea**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

HADI, A. S. Identifying multiple outliers in multivariate data. **Journal of the Royal Statistical Society**, Series B, 54, 761-771, 1992.

HO, L. J.; LIU, C.; SOHN, P. S. The value relevance of accounting information around the 1997 Asian financial crisis—the case of South Korea, **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, 8:2, 83-107, 2001. DOI: 10.1080/16081625.2001.10510591

HOBBSAWM, Eric. **Era dos Extremos: o breve século XX 1914-1991**. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

HØEGH-KROHN, N. E. J.; KNIVSFLÅ, K. H. Accounting for Intangible Assets in Scandinavia, the UK, the US, and by the IASC: Challenges and a Solution. **The International Journal of Accounting**, v. 35, I. 2, p. 243-265, 2000.

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.

IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. (Coords.) **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

JAAFAR, H.; HALIM, H. A. Firm life cycle and the value relevance of intangible assets: the impact of FRS 138 adoption. **International Journal of Trade, Economics and Finance**, v. 4, n. 5, p. 252-258, 2013.

KIM, S. H.; TAYLOR, D. Intellectual capital vs the book-value of assets: A value-relevance comparison based on productivity measures. **Journal of Intellectual Capital**, v. 15, n. 1, p. 65-82, 2014.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 105-231, 2001.

LAGHI, E.; MATTEI, M.; MARCANTONIO, M. Assessing the value relevance of goodwill impairment considering country-specific factors: evidence from EU listed companies. **International Journal of Economics and Finance**, v. 5, n. 7, p. 32-49, 2013.

LANDSMAN, W. R.; MAYDEW, E. L. Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades? **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 3, p. 797-808, 2002.

LEV, B.; ZAROWIN, P. The boundaries of financial reporting and how to extend them. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 353-85, 1999.

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.

LOPES, A. B. The Value Relevance of Earnings and Book Values in Brazil: Old versus New Economy. 26º ENCONTRO DA ANPAD, 2002, Salvador. **Anais...** Salvador: USP, 2002.

MACEDO, M. Á. da S.; MACHADO, M. A. V.; MURCIA, F. D. R.; MACHADO, M. R. Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 57, p. 299-318, 2011.

MARQUES, T. de O.; NIYAMA, J. K.; SOUZA, R. M. de; SCHULTZ, C. A. Avaliação do value relevance das informações sobre a hierarquia do valor justo das empresas brasileiras. *Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036*, v. 9, n. 1, p. 144-162, 2 jan. 2017.

MARTINEZ, A. L. Detectando Earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Rev. contab. finanç.**, São Paulo , v. 19, n. 46, p. 7-17, Apr. 2008 . Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772008000100002&lng=en&nrm=iso>. Access on 12 Oct. 2020. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>.

MARTINEZ, A. L.; PASSAMANI, R. R. Book-tax differences e sua relevância informacional no mercado de capitais no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, ISSN 2238-5320, UNEB, Salvador, v. 4, n. 2, p. 20-37, maio./ago., 2014.

MARTINS, V. G.; MACHADO, M. A. V.; CALLADO, A. L. C. Análise da Aditividade de Value relevance da DDF e da DVA ao Conjunto de Demonstrações Contábeis: Evidências de Empresas do Mercado de Capitais Brasileiro. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 17, n. 1, p. 75-94, jan./abr., 2014.

MICHAELIS. **Dicionário brasileiro da língua portuguesa**. Disponível em: <<http://michaelis.uol.com.br/busca?r=0&f=0&t=0&palavra=crise>>. Acesso em: 12 nov. 2018.

MORRIS, R.D.; PHAM, T.; GRAY, S.J. The Value Relevance of Transparency and Corporate Governance in Malaysia Before and After the Asian Financial Crisis. **Abacus**, 47: 205-233, 2011. doi:10.1111/j.1467-6281.2011.00339.x

NAVDAL, R.. **Value Relevance of Accounting Information**: Emphasis on the Financial Crisis in 2008. 2010. 77 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Business Administration, University Of Agder, Kristiansand, Kristiansand, 2010.

OHLSON, J. A. Earnings, book values and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**. v. 11, n. 2, p. 661-68, 1995.

OREIRO, J. L. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estud. av**, São Paulo , v. 31, n. 89, p. 75-88, Apr. 2017. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100075&lng=en&nrm=iso>. Access on 04 Oct. 2020. <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890009>.

QUEIROZ, I. T. de; CUNHA, M. F. da; Mudanças na value relevance do lucro e patrimônio líquido nos últimos 20 anos: evidências do Brasil. In: USP International Conference in Accounting, XVIII, 2018, **Anais...**São Paulo.

RAMOS, D. A.; LUSTOSA, P. R. B. Verificação empírica da value relevance na adoção das normas internacionais de contabilidade para o mercado de capitais brasileiro. **Contexto**, v. 13, n. 25, p. 70-83, Porto Alegre, 2013.

REZENDE, A. J. The relevance of accounting information in the process of valuation of companies in the new and old economy – an analysis of asset investments and their effects on

the value relevance of earnings and book value. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 33-52, 2005.

ROMER, C. **The Great Depression**. Dezembro de 2003. Disponível em: http://www.econ.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf. Acessado em 16 de Abril de 2009.

RUCINSKI R.; MATTEI L. A Crise econômica recente e seus impactos sobre a balança comercial catarinense. In: VIII Encontro de Economia Catarinense; 2014 Mai 8-9; Santa Catarina, Brasil. APEC: Unesc; 2014.

SANTOS, A. C. dos; STAROSKY FILHO, L.; KLANN, R. C. Efeitos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no value relevance das demonstrações contábeis de organizações brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 22, p. 95-118, 2014.

SCARPIN, J. E., PINTO, J.; BOFF, M. L. A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA USP. 7. 2007.

SCHIEMANN, F.; GUENTHER, T. Earnings predictability, value relevance, and employee expenses. **The International Journal of Accounting**, v. 48, n. 2, p. 149–172, 2013.

SIEBEL, V. **Relevância dos indicadores contábeis na determinação do preço das ações no contexto da nova economia**: um estudo na América Latina. 2013. 99 f. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2013.

SILVA, A. F.; MACEDO, M. A. da S.; MARQUES, J. A. V. da C. Análise da relevância da informação contábil no setor brasileiro de energia elétrica no período de 2005 A 2007: uma discussão com foco nas variáveis LL, FCO E EBITDA. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 2, p. 06-24, 2012.

SOUZA, M. M. de. **Value relevance do nível de disclosure das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas empresas brasileiras**, 2015. 183f. Tese (Doutorado em Administração), Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.

TAHAT, Y.; ALHADAB, M. Have Accounting Numbers Lost their Value Relevance during the Recent Financial Credit Crisis? **The Quarterly Review of Economics and Finance**. 66, 2017. 10.1016/j.qref.2017.02.007.

THEIL, H. **Principles of econometrics**. Wiley, ed. 1, 1971.

TSALAVOUTAS, I.; ANDRÉ, P.; EVANS, L. The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. **The British Accounting Review**, v. 44, n. 4, p. 262–277, 2012.

VENKATACHALAM, M. Value-relevance of banks derivatives disclosures. **Journal of Accounting, and Economics**, v. 22, p. 327–355, 1996.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à Econometria - uma abordagem moderna**. Thomson, 2006.

YANG, Z.; ROHRBACH, K.; CHEN, S. The impact of standard setting on relevance and reliability of accounting information: lower of cost or market accounting reforms in China. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 16, n. 3, p. 194–228, 2005.