

**VALUE RELEVANCE DOS NÍVEIS DE DISCLOSURE DAS RECEITAS DE CONTRATOS COM CLIENTES NAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3 DO SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL.**

**Bruna de Oliveira de Sousa**  
*Universidade de Brasília*  
**Erica Patrícia Modesto Clementino**  
*Universidade de Brasília*  
**Jomar Miranda Rodrigues**  
*Universidade de Brasília*

## **RESUMO**

A Norma Internacional IFRS 15, correspondente do CPC 47, tem por objetivo estabelecer critérios sobre o processo de reconhecimento, mensuração e divulgação das receitas de contratos com clientes. O processo de divulgação deve trazer informações claras e suficientes para a tomada de decisão do usuário. Com isso, o objetivo desse estudo foi verificar se o nível de evidenciação dos critérios de divulgação exigidos pelo CPC 47 está positivamente relacionado com o *value relevance* das empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil. A amostra foi composta por 18 empresas brasileiras listadas na B3 e o período de análise dos dados compreendeu os anos de 2010 a 2018. Para análise dos dados e teste da hipótese do estudo utilizou-se de regressão linear múltipla com dados em painel, com base no modelo de Ohlson (1995). Os resultados mostram que as empresas da amostra não cumprem com todos os requisitos de divulgação exigidos pelas normas e que os níveis de evidenciação entre tais empresas são muito próximos. Os resultados da regressão indicam significância das variáveis lucro por ação e patrimônio líquido por ação, mas a variável independente de interesse, índice de *disclosure*, não foi estatisticamente significativa para explicar os preços das ações. Desta forma, pode-se afirmar que os níveis de divulgação das empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil não são relevantes para o mercado de capitais.

**Palavras-Chave:** *Value relevance*; *Disclosure*; Receitas de contratos; CPC 47.

## **1. INTRODUÇÃO**

A partir de janeiro de 2018, as entidades adotantes das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) devem começar a utilizar o novo padrão para contabilização e reconhecimento das receitas de contratos com cliente, a IFRS 15. Esse novo padrão de reconhecimento de receita surgiu de um trabalho em conjunto entre o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o *International Accounting Standards Board* (IASB) como uma tentativa de reduzir a assimetria existente entre os critérios de reconhecimento de receita de entidades de setores e países distintos (Mattei & Paoloni, 2019).

Neste contexto, a tentativa de reduzir a assimetria existente entre as formas de contabilização e reconhecimento de receita, surge da necessidade de atender aos mais diversos usuários da informação contábil em diferentes contextos, tanto nacionais quanto internacionais (Dani et al., 2017).

Uma das principais informações utilizadas pelos usuários para avaliar o desempenho de uma entidade são as receitas. Sendo assim, o CPC 47, correspondente à Norma Internacional IFRS 15, traz para as empresas brasileiras de capital aberto os critérios de reconhecimento, mensuração e divulgações de informações relacionadas às receitas de contratos com cliente. A norma exige, entre outros aspectos, que a entidade evidencie informações suficientes para

permitir que os usuários compreendam a natureza, o valor, a época e a incerteza de receitas e fluxos de caixa provenientes de contratos com clientes.

Assim, a informação contábil tem o objetivo de transmitir informação sobre a situação da organização para seus *stakeholders* e a evidenciação exerce um papel importante para o alcance desse objetivo (Dantas et al., 2005). Uma maior evidenciação de informações por parte das entidades funciona como uma redutora da assimetria informacional e auxilia os *stakeholders* na tomada de decisão (Healy & Palepu, 2001).

Dantas et al. (2005) argumentam que um maior nível de *disclosure* traz benefícios para os usuários uma vez que agrega mais informações para a sua tomada de decisão, bem como aumenta a confiança dos credores, investidores e dos demais agentes em relação à organização refletindo uma valorização da entidade no mercado. Entretanto, apesar dos benefícios associados a maior divulgação, percebe-se ainda uma relutância das empresas em aumentar o nível de evidenciação sob argumentos de proteção à informação e maior custo de elaboração.

De forma geral, determinada informação, pode ser considerada relevante para o mercado na medida em que se relaciona com o preço das ações. Alguns estudos buscam verificar o “*value relevance*” das informações divulgadas, ou seja, o impacto de uma informação no mercado de ações (Barth, Beaver & Landsman, 2001).

Neste sentido, o estudo de Dani et al. (2017) buscou investigar se a adoção antecipada da IFRS 15 pelas empresas brasileiras do setor de construção civil está associada a maior *value relevance*. Como resultado, os autores encontraram que 62% das empresas do setor de construção civil anteciparam a adoção da IFRS 15, e que há uma relação positiva e significativa entre uma adoção antecipada da norma e a qualidade da informação medida pela *value relevance*, indicando que o mercado tem percebido como positiva a adoção da IFRS 15.

Dessa forma, tem-se como problema de pesquisa a seguinte pergunta: **Empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil com maior nível de *disclosure* dos critérios de divulgação exigidos pelo CPC 47 apresentam maior *value relevance*?**

Com isso, o objetivo do estudo é verificar se há uma relação positiva e significativa entre um maior nível de *disclosure* dos critérios de divulgação exigidos pela CPC 47 para as empresas brasileiras de capital aberto no setor de construção civil e seu *value relevance*.

Desta maneira, o presente estudo avança em relação a estudos anteriores à medida que inclui a discussão de *disclosure* contábil das receitas e como isso é percebido pelo mercado e pelos usuários da informação, bem como contribui para a literatura que trata sobre os impactos que a adoção e mudanças das IFRS podem ocasionar nas empresas.

Este trabalho está estruturado da seguinte forma, nesta seção é apresentada a introdução ao tema, problema e o objetivo do estudo, bem como uma breve descrição de estudos anteriores. Na seção seguinte, é realizada uma revisão da literatura sobre a *disclosure* das receitas e *value relevance*. Na terceira seção são apresentados os procedimentos adotados utilizados na pesquisa. Na quarta seção, é realizada a apresentação e análise dos resultados. E, finalmente, na última seção são feitas as considerações finais sobre o estudo efetuado.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 *Disclosure* da Receita com a Adoção da IFRS 15 e Normas Contábeis Aplicadas ao Setor de Construção Civil

Segundo o estudo de Mota et al. (2012), o *Exposure Draft* ED/2010/6, *Revenue from Contracts with Customer*, divulgado pelos órgãos IASB e FASB “surgiu da necessidade de harmonizar os critérios de reconhecimento de receitas e fornecer melhores informações aos usuários”.

Desta maneira, em 2014 com a emissão da IFRS 15 – Receita de contratos com clientes foram revogadas as normas IAS 11, IAS 18, IFRIC 13, IFRIC 15, IFRIC 18 e SIC-31 que

tratavam de contratos de construção, receitas, programa de fidelidade do cliente, contrato de construção de imóveis, transferência de ativos de clientes e transações de permuta envolvendo serviços de publicidade, respectivamente.

Cova (2015) destaca a importância da receita para os usuários das demonstrações contábeis e afirma que se trata de um indicador bastante utilizado para avaliação do desempenho financeiro e projeções futuras das organizações.

Assim, a IFRS 15 tem como objetivo estabelecer os princípios que uma entidade aplicará para apresentar informações úteis aos usuários de demonstrações financeiras sobre a natureza, o valor, a época e a incerteza de receitas e fluxos de caixa provenientes de um contrato com um cliente (IFRS 15, 2014).

Ademais, Cova (2015) afirma que em decorrência da adoção da nova norma, as empresas necessitam realizar avaliação dos impactos que a IFRS 15 terá em suas atividades. Desta forma, a KPMG retrata os principais impactos da norma, como o fato da receita ser reconhecida em um momento específico do tempo ou ao longo do tempo, possível aceleração ou diferimento do reconhecimento de receita, os processos contábeis e os controles internos precisarão ser revisados para que possam capturar novas informações, bem como assegurar a integridade e a precisão dessas informações e novas estimativas e julgamentos que serão exigidos devido a nova norma introduzir novas estimativas e limites que apresentam alto grau de julgamento, que pode afetar o valor e/ou o momento de reconhecimento de receita (KPMG, 2016).

Neste sentido, a construção civil abrange diversos tipos de serviços, sejam eles de construção de imóveis, administração de obras ou perfuração de poços. Com a realização dos serviços citados e de outros serviços, pode-se concluir crescimento da construção civil impacta diretamente o crescimento econômico do país (Fagundes, 2017).

Em contexto nacional, apesar da indústria da construção ter vivenciado períodos de ascensão, teve em seus resultados e índices reflexos negativos da crise econômica mundial, conforme destaca a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (2018), onde a participação da construção civil no Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro caiu de 6,3% em 2010 para 5,1% em 2016.

No entanto, é possível verificar que o setor está se recuperando, conforme consta nos dados divulgados pelo IBGE em setembro de 2019, onde o Índice Nacional da Construção Civil apresenta alta de 4,5% nos últimos 12 meses. Ainda, conforme Teixeira e Carvalho (2005), o setor da construção civil é uma ferramenta de políticas públicas no caso do Brasil, pois favorece a geração de empregos, aumento de renda e da qualidade de vida da população. Desta maneira, nota-se que o setor da construção possui destaque no cenário da economia brasileira.

Assim, o estudo de Dani et al. (2017) reforça a relevância do setor e salienta que as práticas contábeis utilizadas neste setor merecem atenção especial. As normas contábeis utilizadas anteriormente à IFRS 15 foram a IAS 11, IAS 18 e IFRIC 15. Estas normas estabelecem o que é contrato de construção e como deve ser feito a contabilização, reconhecimento, mensuração e divulgação das receitas e despesas geradas a partir dele.

Os impactos da IFRS 15 foram analisados em alguns estudos, sendo que Cova (2015) ressaltou que as empresas do setor de construção e incorporação imobiliária podem sofrer alterações significativas no momento do reconhecimento da receita. Ademais, a pesquisa de Mota et al. (2012) destaca que por ter um número significativo de contratos que são de longo prazo, os setores de construção civil e imobiliários estão como um dos mais afetados pela IFRS 15.

Quanto aos aspectos de *disclosure* da receita, o item 110 da IFRS 15, apresenta o objetivo da divulgação que é a publicação de informações suficientes que permitam aos usuários das demonstrações financeiras compreender a natureza, o valor, a época e a incerteza de receitas e fluxos de caixa provenientes de contratos com clientes. A referida norma



estabelece que para atingir o objetivo citado, a entidade deve divulgar informações qualitativas e quantitativas sobre seus contratos com clientes, julgamentos significativos, mudanças nos julgamentos feitos ao aplicar o pronunciamento a esses contratos, e quaisquer ativos reconhecidos a partir dos custos para obter ou cumprir um contrato com cliente.

Ainda no que se refere à divulgação, Verrecchia (2001) faz uma síntese das pesquisas sobre evidenciação em contabilidade e sugere três grandes categorias, sendo elas: divulgação baseada em associação (*association-based disclosure*), divulgação baseada em discricionariedade (*discretionary-based disclosure*) e divulgação baseada em eficiência (*efficiency-based disclosure*).

As pesquisas da categoria de divulgação baseada em associação buscam identificar como a divulgação está relacionada ou associada a mudanças no comportamento dos investidores, que são considerados competidores do mercado de capitais e maximizadores de riqueza. Desse modo, tais pesquisas geralmente investigam como a divulgação afeta o comportamento dos investidores principalmente com base nos preços das ações e no volume de negociações (Verrecchia, 2001). Os estudos sobre *value relevance* se encontram nessa categoria considerando que investigam o impacto da divulgação de informações contábeis no preço das ações.

A categoria de divulgação baseada em discricionariedade envolve as pesquisas que assumem que gerentes têm certa discricionariedade em escolher quais informações serão divulgadas. Tais pesquisas buscam identificar a motivação dos gerentes em divulgar ou não determinada informação (Verrecchia, 2001).

A última categoria de divulgação proposta é a baseada em eficiência, onde as pesquisas dessa categoria buscam verificar quais as formas de divulgação são mais eficientes. Essas pesquisas são caracterizadas pela análise de quais formas de divulgação são preferidas e mais eficientes quando não se tem conhecimento prévio sobre as informações (Verrecchia, 2001).

Para Toledo, Bianchi e Souza (2016), as informações apresentadas pelas entidades listadas na B3 são fundamentais na tomada de decisão dos acionistas, sendo imprescindível a divulgação correta para que não tenha o viés informacional. Neste sentido, Cova (2015) afirma que devido ao fato dos novos requisitos de divulgação serem amplos, pode ser que estes acabem por demandar alterações nos meios utilizados para coletar os dados necessários para atendimento destes requisitos.

## 2.2 Value Relavance

Observando a Teoria Positiva da Contabilidade que defende que os dados podem prever e explicar os eventos contábeis, Barth, Beaver e Landsman (2001) salientam que os números contábeis serão relevantes se refletirem no preço das ações da entidade e se puderem ser mensurados com confiabilidade.

Ainda de acordo com o CPC 00 (R1), as características fundamentais da informação contábil referem-se à relevância e a representação fidedigna, pois uma informação relevante é aquela capaz de influenciar nas decisões dos usuários e que represente fielmente a realidade da entidade.

Para Macedo et al. (2011) as entidades ao fornecer informações contábeis relevantes estão reduzindo a assimetria informacional que existe entre seus usuários internos e externos. De acordo com Grillo et al. (2016), é esperado uma reação do mercado, seja negativa ou positiva, diante do conhecimento de uma informação contábil. Desta forma, os autores Cappellesso, Rocha e Dantas (2018) sugerem que o *value relevance* é a relação entre as informações contábeis e o mercado de capitais.

As pesquisas referentes a *Value relevance* geralmente verificam se uma informação contábil divulgada poderia estar associada ao valor dos ativos das entidades (Cotrim, Carmo &

Zanolla, 2018). Nesse sentido, pesquisa de Grillo et al. (2016) analisou o preço da ação como variável dependente e o Lucro por Ação (LPA) e o Patrimônio Líquido por ação (PLA) como variáveis independentes, adotando assim o modelo de *value relevance*.

Os autores Santos e Cavalcante (2014) observam que cada país está passando por esse processo de maneira diferente e individual, pois existem determinados aspectos particulares a sua realidade como os socioeconômicos e os legais. Por fim, diante das pesquisas citadas, nota-se que a definição de *value relevance* está consolidada e que é um tema em destaque atualmente devido a convergência às IFRS (Santos, Lemes & Barboza, 2019).

Dias et al. (2015) buscaram averiguar se a obrigatoriedade da DFC, através da Lei 11.638/07, gerou *value relevance* para as empresas listadas na B3 e identificaram que houve uma melhora nos coeficientes de determinação quando adicionadas as variáveis da DFC. Segundo os autores, o *value relevance* ocorre devido o Fluxo de Caixa de Financiamento e o Fluxo de Caixa de Investimento.

Ademais, a pesquisa de Vendruscolo, Carpio e Victor (2019), buscou avaliar *value relevance* da demonstração de fluxo de caixa das companhias abertas brasileiras no período anterior e posterior à adoção do padrão contábil IFRS e apresentou como resultados que antes das IFRS não houve influência relevante na DFC, porém, no período após adoção das IFRS o Fluxo de Caixa Operacional influenciou significativamente o preço das ações.

Considerando esse contexto apresentado, é formulada a seguinte hipótese, a ser testada empiricamente:

**H<sub>1</sub>:** Há uma associação positiva entre nível de evidenciação dos critérios de divulgação exigidos pelo CPC 47 e o preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil.

### 3. METODOLOGIA

A amostra do estudo foi constituída inicialmente das 20 empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil listadas na B3 em 2019, compreendendo os anos de 2010 a 2018, para avaliação anual de possível tendência no nível de divulgação. Foram excluídas da amostra as empresas Construtora Adolpho Lindenberg S.A. e Helbor Empreendimentos S.A. por falta de dados para todos os anos da amostra. Empresas com dados faltantes em apenas alguns dos anos da amostra foram mantidas e dessa forma têm-se dados com painel desbalanceado.

Para a construção do nível de *disclosure* adotou-se uma metodologia habitualmente utilizada nas pesquisas sobre índices de divulgação (Santos, Ponte & Mapurunga, 2014; Souza & Borba, 2017; Gonçalves, Lopes & Craig, 2017), utilizando as informações constantes nas notas explicativas.

Para tanto, tem-se o quadro 1 com os itens de divulgação exigidos a partir do item 110 do CPC 47, correspondente da IFRS 15. A partir dos itens de divulgação obrigatórios identificados realizamos uma análise de conteúdo, segundo Bardin (2017), nas notas explicativas constantes nas demonstrações financeiras padronizadas dos anos de 2010 a 2018, que foram coletadas nas páginas eletrônicas das empresas. Os itens de divulgação obrigatórios foram pesquisados dentro das notas explicativas e foram classificados em três categorias: (i) divulgado; (ii) não divulgado; ou (iii) não aplicável. O item divulgado recebe 1 (um) ponto, o item não divulgado recebe 0 (zero) ponto. Os itens não aplicáveis recebem NA e serão subtraídos do total de itens exigidos pelo CPC 47.

O quadro 1 representa os itens de divulgação exigidos pelo item 110 do CPC 47 e foi utilizado para identificação dos itens de divulgação constantes nas notas explicativas das empresas da amostra.

Assim, o índice de *disclosure* é a quantidade de itens divulgados em relação ao total de itens aplicáveis a determinada empresa da amostra. A fórmula que demonstra do índice de *disclosure* é:

$$IDISC = \sum_{i=1}^m di / m$$

Onde:

$di = 1$  se o item foi divulgado e 0 caso contrário;

$m =$  máximo de itens aplicáveis (total de itens exigidos – itens não aplicáveis).

<b>Itens de Disclosure</b>
<b>Saldo dos contratos</b>
1. Os saldos inicial e final relacionados a contratos com clientes (se não forem apresentados ou divulgados separadamente) para ativos e passivos de contrato e recebíveis de contratos com clientes.
2. O montante de receita reconhecido no período atual que foi incluído no saldo inicial de passivos de contrato
3. Receitas reconhecidas no período de relatório provenientes de obrigações de <i>performance</i> satisfeitas (ou parcialmente satisfeitas) em períodos anteriores.
4. Explicação de como a época de satisfação das obrigações de desempenho se relaciona com a época usual de pagamento e o efeito que esses fatores têm sobre os saldos do ativo de contrato e passivo de contrato.
5. Explicação (qualitativas e quantitativas) sobre as alterações significativas nos saldos de ativos de contrato e de passivos de contrato durante o período de relatório.
<b>Obrigação de Desempenho</b>
6. Divulgar informações sobre suas obrigações de <i>performance</i> em contratos com clientes, incluindo a descrição de quando a entidade normalmente satisfaz suas obrigações, incluindo quando as obrigações de desempenho são satisfeitas em acordo onde há o faturamento, mas não há a entrega ( <i>bill-and-hold</i> ).
7. Termos de pagamento significativos (se o pagamento é normalmente devido, se o contrato tem componente de financiamento significativo, se o valor da contraprestação é variável e se a estimativa da contraprestação variável é normalmente restrita).
8. Natureza dos bens ou serviços que a entidade prometeu transferir.
9. Obrigações de devolução ou restituição.
10. Tipos de garantia e obrigações relacionadas.
11. O montante agregado do preço da transação alocado às obrigações de desempenho que não se encontram satisfeitas (ou parcialmente satisfeitas) ao final do período de relatório.
12. Uma explicação quantitativa (usando faixas de tempo), ou qualitativa, de quando a entidade espera que o montante seja reconhecido como receita.
13. Divulgar se está aplicando o expediente prático e se qualquer contraprestação de contratos com clientes não está incluída no preço da transação - por exemplo, se o montante é restrito e, portanto, não incluído na divulgação.
<b>Julgamentos significativos na aplicação da IFRS 15</b>
14. Divulgar quais os julgamentos, e as mudanças nos julgamentos feitos ao aplicar a nova norma que afetam a determinação do valor e época das receitas – em particular, aqueles julgamentos utilizados para determinar a época da satisfação de obrigações de desempenho, o preço da transação e os valores alocados a obrigações de desempenho
15. Para as obrigações de desempenho que são satisfeitas ao longo do tempo, a entidade deve divulgar os métodos utilizados para reconhecer receitas e a explicação do motivo pelo qual os métodos utilizados fornecem a descrição fiel da transferência de bens ou serviços.
16. Para obrigações de desempenho que são satisfeitas em um momento específico no tempo divulgar os julgamentos significativos ao avaliar quando o cliente obtém o controle de bens ou serviços prometidos.
17. Divulgar informações sobre métodos, informações e premissas utilizados para determinar o preço de transação; avaliar se a estimativa de contraprestação variável é restrita; alocar o preço da transação.
<b>Ativos reconhecidos a partir dos custos para obter ou cumprir contrato com cliente</b>
18. A entidade deve divulgar os saldos finais de ativos que são reconhecidos a partir dos custos incorridos para obter ou cumprir um contrato com um cliente, bem como o valor da amortização e quaisquer perdas por <i>impairment</i> reconhecidas no período de relatório.
19. Uma entidade descreve os julgamentos feitos na determinação do montante dos custos incorridos para obter ou cumprir um contrato com um cliente e o método utilizado para determinar a amortização para cada período de relatório.

Quadro 1. Itens de *Disclosure* exigidos pelo CPC 47

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).



Para identificar se maior nível de evidenciação tem impacto no mercado e nas decisões dos usuários utilizamos uma adaptação do modelo de avaliação contábil de Ohlson (1995), para incluir a variável independente índice de *disclosure* e verificar se esta tem impacto significativo no preço da ação.

Com isso temos a seguinte regressão:

$$PE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PL_{it} + \beta_3 IDISC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde:

$PE_{it}$  = preço das ações da empresa  $i$ , no tempo  $t$ ;

$LPA_{it}$  = lucro líquido por ação da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$PL_{it}$  = patrimônio líquido por ação da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$IDISC_{it}$  = igual a 1 se a empresa divulga e zero caso contrário dividido pelo número máximo de itens aplicáveis;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$  = coeficientes da regressão;

$\varepsilon$  = Resíduos da regressão.

Ressalta-se ainda que os dados de preço das ações, lucro líquido por ação e o patrimônio líquido por ação foram coletados da base de dados Economática®. A variável dependente preço das ações corresponde ao valor líquido em 30 de abril do ano subsequente a cada exercício social em análise. Para as empresas que não tinham cotação nessa data, considerou-se a última cotação existente nos 30 dias anteriores. As variáveis lucro líquido por ação e o patrimônio líquido por ação consideram os dados no final de cada exercício social em análise.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos resultados tem por objetivo apresentar e discutir os resultados dos testes estatísticos realizados para corroborar ou não a hipótese ( $H_1$ ) do estudo. Para isso, apresenta-se a estatística descritiva referente à variável Índice de *Disclosure* e os resultados da estimação do modelo de dados em painel.

##### 4.1 Análise Descritiva – Índice de *Disclosure*

As variáveis desse estudo foram analisadas para um período de 9 anos (2010-2018), considerando para todos os anos as mesmas exigências de divulgação que estão listadas no Quadro 1, na tentativa de capturar se as empresas já divulgavam, mesmo antes da adoção obrigatória do CPC 47, os itens exigidos.

A Tabela 1 mostra a estatística descritiva dos níveis de evidenciação para todas as 18 empresas participantes da amostra.

Nota-se que a média de evidenciação total é de 55,79%, indicando que as empresas do setor de construção civil atendem parcialmente às exigências de divulgação do CPC 47.

Ainda, tem-se que o maior índice de *disclosure* identificado foi de 68,42%, o mínimo de 33,33% e o desvio padrão de 8,96%. Isso indica que mesmo a empresa com maior índice de divulgação da amostra ainda não cumpre com todas as exigências de divulgação exigidas. Os índices de divulgação médios entre as empresas mostram que estas mantêm suas divulgações muito próximas umas das outras, não havendo um destaque maior a ser dado para o nível de divulgação de nenhuma delas. Esse comportamento pode ser decorrente do fato de serem empresas do mesmo setor e divulgarem informações semelhantes aos seus concorrentes.

Tabela 1  
Estatística Descritiva – Índice de *Disclosure* por empresa

	Empresa	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
1	TENDA	43,66%	44,44%	42,11%	1,35%
2	CR2	44,86%	47,37%	44,44%	1,11%
3	CYRELA REALT	50,29%	52,63%	50,00%	0,88%
4	DIRECIONAL	50,29%	52,63%	50,00%	0,88%
5	EVEN	45,35%	52,63%	44,44%	2,73%
6	EZTEC	34,31%	42,11%	33,33%	2,92%
7	GAFISA	52,11%	57,89%	50,00%	3,24%
8	INTER SA	52,73%	57,89%	50,00%	3,31%
9	JHSF PART	59,55%	61,11%	52,63%	3,18%
10	JOAO FORTES	66,86%	68,42%	66,67%	0,58%
11	MRV	61,34%	63,16%	61,11%	0,68%
12	PDG REALT	65,63%	68,42%	61,11%	2,62%
13	RNI	63,78%	68,42%	61,11%	3,20%
14	ROSSI RESID	60,72%	63,16%	55,56%	2,05%
15	TECNISA	61,34%	63,16%	61,11%	0,68%
16	TEGRAINCOP	61,11%	61,11%	61,11%	0,00%
17	TRISUL	61,34%	63,16%	61,11%	0,68%
18	VIVER	61,34%	63,16%	61,11%	0,68%
	<b>Total</b>	<b>55,79%</b>	<b>68,42%</b>	<b>33,33%</b>	<b>8,96%</b>

Fonte: elaborado a partir dos dados coletados (2019).

Conforme apresentado na Tabela 2 que apresenta as estatísticas descritivas do índice de *disclosure* para cada um dos anos da amostra nota-se que em 2018, ano em que o CPC 47 se tornou obrigatório, houve um pequeno aumento no nível de divulgação em relação aos demais anos. Dessa forma, tem-se que as empresas do setor de construção civil ainda não modificaram consideravelmente o nível de divulgação de informações relacionadas as suas receitas a partir da adoção obrigatória da norma.

Tabela 2  
Estatística Descritiva – Índice de *Disclosure* por ano.

Anos	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
2010	55,90%	66,67%	33,33%	8,48%
2011	55,90%	66,67%	33,33%	8,72%
2012	55,56%	66,67%	33,33%	9,21%
2013	55,56%	66,67%	33,33%	9,21%
2014	55,21%	66,67%	33,33%	9,40%
2015	55,56%	66,67%	33,33%	9,73%
2016	55,56%	66,67%	33,33%	9,62%
2017	55,23%	66,67%	33,33%	9,52%
2018	57,59%	68,42%	42,11%	8,62%

Fonte: elaborado a partir dos dados coletados (2019).

Percebe-se que, apesar de se verificar que as empresas não divulgam todos os itens exigidos (em média divulgam apenas 55,79%), estas empresas já divulgavam alguns dos itens



exigidos pelo CPC 47 mesmo antes de sua vigência. Esse resultado corrobora com os estudos de Dani et al. (2017), onde os autores observaram que as empresas tiveram um baixo aumento no índice de divulgação sobre a IFRS 15.

Uma das possíveis respostas para isso é que os novos aspectos da norma sobre receitas, resultantes na IFRS 15, já estavam sendo discutidos desde 2010 com a *Exposure Draft* ED/2010/6 e, nesse sentido, as empresas teriam se antecipado em cumprir os critérios de divulgação. Outro fator importante é que as informações exigidas pela norma atual e que foram divulgadas pelas empresas são informações extremamente relevantes para que o usuário da informação compreenda a natureza, o reconhecimento e a mensuração das receitas da entidade e assim já evidenciam os principais aspectos adotados mesmo antes da vigência da norma.

#### 4.2 Análise da regressão com dados em painel

Essa seção apresenta os resultados da regressão do modelo proposto, mencionado anteriormente, de forma a responder o problema de pesquisa e trazer as conclusões sobre a (H<sub>1</sub>) do estudo.

Tabela 3

**Resultados da regressão em painel com efeitos aleatórios para a variável dependente Preço das Ações.**

Variável	Coefficiente	Erro-padrão	Estatística t	p-valor
C	-82.66227	197.3248	-0.418915	0.6759
LPA	0.638356	0.105112	6.073077	0.0000***
PL	0.675243	0.034363	19.65031	0.0000***
IDISC	205.3382	353.0413	0.581627	0.5618
<b>Effects Specification</b>				
R <sup>2</sup>	0.778275	R <sup>2</sup> ajustado		0.760472
Estatística F	43.71655	Prob (Estatística F)		0.000000
N	149	DW		0.816214
Teste de Hausman para Efeitos Aleatórios		Chi-Sq. Statistic		Prob.
		1.219463		0.7483

Legenda: C = constante do modelo; LPA = lucro líquido por ação da empresa i no tempo t; PL = patrimônio líquido por ação da empresa i no tempo t; IDISC = variável *dummy*, igual a 1 se a empresa divulga e zero caso contrário. \*\*\* significante ao nível de 1%.

Fonte: elaborado a partir dos dados coletados (2019).

O modelo de regressão foi estimado usando dados em painel com efeitos aleatórios, haja vista a não rejeição da hipótese nula do teste de *Hausman*, pois o resultado do p-valor foi maior que 0.10. Para que os parâmetros não perdessem a robustez, foi utilizado o estimador SUR (*seemingly unrelated regression*) que é conhecido como método de Zellner (Zellner, 1962) e que é robusto para regressões que apresentam problemas de heterocedasticidade e autocorrelação dos resíduos.

Para testar multicolinearidade utilizou-se o Fator de Inflação da Variância (FIV). As variáveis do modelo obtiveram FIV abaixo de 10. Desta forma, indica colinearidade aceitável para o modelo utilizado na pesquisa.

Tabela 4  
Teste de Multicolinearidade (FIV)

Variável	FIV
PE	4.165643
LPA	1.324388
PL	3.993578
IDISC	0.028108

Fonte: Elaborado a partir dos dados coletados (2019).

Ainda, a fim de identificar se as séries são estacionárias foi realizado o teste de raiz unitária de *Im, Pesaran e Shin*. As variáveis patrimônio líquido por ação e índice de *disclosure* apresentaram raiz unitária (p-valor  $>0,05$ ) e por isso foram estimadas em primeira diferença. Para as demais variáveis, o teste rejeita a hipótese da existência de raiz unitária e, portanto, a série é estacionária.

A partir dos resultados apresentados, nota-se que o modelo é significativo como um todo, conforme verificado no teste F, pois o p-valor da estatística F apresentou valor menor que 0.01. Conforme o  $R^2$  ajustado - Coeficiente de Determinação, que quanto mais alto o seu valor maior será a relação entre as variáveis, tem-se que as variáveis do modelo em questão explicam 76% do comportamento da variável dependente preço das ações.

Realizando o teste individual, relativo ao poder de explicação de cada variável, nota-se que apenas as variáveis lucro por ação e patrimônio líquido por ação foram estatisticamente significativas ao nível de 1%. Assim, evidencia que os resultados corroboram o modelo proposto por Ohlson (1995), confirmando a relação existente entre as variáveis contábeis e o preço das ações.

A variável independente de interesse Índice de *Disclosure* não foi estatisticamente significativa, indicando que o nível de evidenciação das empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil não tem poder explicativo sobre o preço das ações. Então, apesar do enorme esforço dos órgãos normatizadores em estabelecer normas e critérios de *disclosure*, a fim de trazer mais transparência para os usuários da informação, o mercado de capitais não reagiu às divulgações realizadas. Desta forma, esse resultado fornece informações importantes para os reguladores das normas contábeis no Brasil, pois faz-se necessário entender o motivo pelo qual a adoção do CPC 47 não possibilitou aumento, de forma considerável, para nível de divulgação nas empresas do setor da construção civil e se este fato persistirá nos próximos exercícios.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo teve como objetivo verificar se há uma relação estatisticamente positiva entre o nível de divulgação exigido pelo CPC 47 e o *value relevance* das empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil.

Os resultados da estatística descritiva revelam que a média de divulgação dos critérios do CPC 47 para as empresas desse setor é de apenas 55,79%, ou seja, tais empresas em média cumprem com um pouco mais da metade dos requisitos exigidos pela atual norma de receitas, desta forma, esse resultado indica um alerta aos órgãos reguladores, pois estes precisarão acompanhar nas demonstrações contábeis subsequentes se houve um avanço na divulgação e adoção à IFRS 15. Percebeu-se também que as médias de divulgação entre as empresas são muito próximas umas das outras, mostrando que entre estas empresas não há nenhuma que se destaque por apresentar nível de evidenciação diferencial entre suas concorrentes.

Como resultado do modelo de regressão, identificou-se que as variáveis lucro por ação e patrimônio líquido por ação foram estatisticamente significativas para explicar o preço das ações. Entretanto, a variável independente de interesse desse estudo, índice de evidenciação, não foi significativa no modelo. Dessa forma, não foi possível confirmar a hipótese ( $H_1$ ), pois os níveis de divulgação apresentados pelas empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil não explicam o preço das suas ações e com isso não são consideradas, pelo mercado, informações relevantes para o período analisado.

Uma das limitações desse estudo diz respeito à forma de mensuração da variável índice de evidenciação, pois não permite inferir sobre a qualidade do *disclosure* uma vez que analisa apenas se as informações constam nos relatórios e não verifica se essas informações são mais completas ou mais simplistas. Outra limitação quanto ao método é que, geralmente, não é possível verificar se as empresas não divulgaram determinado item exigido pela norma propositalmente ou se a não divulgação se deve ao fato da não ocorrência de um evento. Isso porque a norma não exige que as empresas divulguem as situações em que determinado evento não ocorreu e indicando a não obrigatoriedade de evidenciar determinadas informações.

Sugere-se como estudos futuros a análise de dados contemplando o ano de 2019, para verificar se as empresas estão atendendo mais aos requisitos do CPC 47 e analisar se a qualidade da informação apresentou aumento significativo após o CPC 47. Com objetivo de contribuir com a literatura quanto ao *disclosure*, recomenda-se que as próximas pesquisas busquem analisar também a qualidade do *disclosure* e não apenas usando a dicotomia de evidenciação ou não evidenciação.

## REFERÊNCIAS

- Bardin, L. (2017). *Análise de conteúdo*. Lisboa: edições 70.
- Barth, M. E.; Beaver, W. H.; & Landsman, W. R. (2001). The relevance of *value relevance* literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104.
- CBIC. (2018). *Câmara Brasileira da Indústria da Construção*. PIB e Investimento. Recuperado em 11 de outubro, 2019, de <http://www.cbicdados.com.br/menu/pib-e-investimento/>.
- Cappellesso, G.; Rocha, L. C. N.; & Dantas, J. A. (2018). *Value relevance* da Perda por Redução ao Valor Recuperável do Goodwill: Evidências das Empresas Listadas na Bm&Fbovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(3), 102-120.
- Cotrim, V. S.; Carmo, C. H. S.; & Zanolla, E. (2018). *Value relevance* e Impacto da Mensuração das Propriedades para Investimento no Mercado de Capitais: Custo ou Valor Justo? In: *XVIII USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil, 18.
- Cova, C. J. G. (2015). Os Impactos da Assimilação da Norma Internacional de Relatório Financeiro (IFRS 15), que Trata do Reconhecimento das Receitas de Contratos com os Clientes, e seus Efeitos Assimétricos nas Demonstrações Financeiras das Empresas Brasileiras. *Pensar Contábil*, 17(64), 48-56.
- Dani, A. C.; Santos, C. A. D.; Panucci Filho, L.; & Klann, R. C. (2017). Efeito da Adoção Antecipada da IFRS 15 na Qualidade da Informação Contábil. *Enfoque Reflexão Contábil*, 36(2), 131-146.
- Dantas, J. A.; Zendersky, H. C.; Santos, S. C. D.; & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, 5(11), 56-76.
- Dias, R. S.; Reina, D.; Hehr, D. A.; Almeida, A. A. (2015). Análise do Impacto da DFC no preço das ações negociadas na Bovespa. In: *Congresso Iberoamericano de Contabilidad de Gestión*, Florianópolis, SC, Brasil, 9.



- Fagundes, V. (2017). *O reconhecimento da receita em contratos com clientes com uma abordagem a adoção do CPC 47 (IFRS 15): um estudo comparativo das mudanças das normas em empresas de construção civil e incorporadoras*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Gonçalves, R.; Lopes, P.; & Craig, R. (2017). Value relevance of biological assets under IFRS. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 118-126.
- Grillo, F. F.; Lachine, T. C.; Baioco, V. G.; Reina, D.; & Neto, A. S. (2016). Value relevance: Análise dos efeitos da avaliação a valor justo. *Revista ConTexto*, 6(32), 94-109.
- Healy, P.; & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: are view of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, (1-3), 405-440.
- IFRS. (2014). *International Financial Reporting Standard 15: Revenue from Contracts with Customers*. Londres. Recuperado em 09 de outubro, 2019, de <http://www.ifrs.org>.
- IBGE. (2019). *Estatísticas Econômicas*. Recuperado em 11 de outubro, 2019, de <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/25383-indice-nacional-da-construcao-civil-cresce-0-44-em-agosto>.
- KPMG. (2016). *IFRS em Destaque 03/16*. IFRS 15 – Receitas. 2016. Recuperado em 09 de outubro, 2019, de <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2016/10/br-ifrs-em-destaque-03-16.pdf>.
- Macedo, M.; Machado, M.; Murcia, F.; & Machado, M. (2011). Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(57), 299-318.
- Mattei, G.; & Paoloni, N. (2019). Understanding the Potential Impact of IFRS 15 on the Telecommunication Listed Companies, by the Disclosures' Study. *International Journal of Business and Management*, 14(1), 169-179.
- Mota, R. H. G.; Niyama, J. K.; Paulo, E.; & Campos, S. J. B. (2012). Reconhecimento de receitas nos contratos de construção imobiliária: um estudo do Exposure Draft ED/2010/6 - receita de contratos com clientes. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 17(2), 89-103.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Santos, M.; & Cavalcante, P. (2014). O Efeito da Adoção dos IFRS sobre a Relevância Informacional do Lucro Contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(66), 228-241.
- Santos, S. M. D.; Lemes, S.; & Barboza, F. L. M. (2019). O Value Relevance é Relevante? . *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13(2), 1-18.
- Santos, E. S.; Ponte, V. M. R.; & Mapurunga, P. V. R. (2014). Adoção Obrigatória do IFRS no Brasil (2010): Índice de Conformidade das Empresas com a Divulgação Requerida e Alguns Fatores Explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Souza, M.; & Borba, J. (2017). Value relevance do Nível de Disclosure das Combinações de Negócios e do Goodwill Reconhecido nas Companhias de Capital Aberto Brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(73), 77-92.
- Teixeira, L. P.; & Carvalho, F. M. A. (2005). A construção civil como instrumento do desenvolvimento da economia brasileira. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, (109), 9-26.

- Toledo, R.; Bianchi, M.; & Souza, R. B. L. (2016). Reconhecimento e divulgação de receitas: uma análise da aderência ao CPC 30 pelas empresas pertencentes aos setores de maior representatividade no índice Bovespa. *Revista Mineira de Contabilidade*, 17(2), 5-18.
- Vendruscolo, M. I.; Carpio, G. B.; Victor, F. G. (2019). Value Relevance da demonstração dos fluxos de caixa: um estudo no período pré e pós IFRS no Brasil. In: *Congresso ANPCONT*, São Paulo, SP, 13.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180.
- Zellner, A. (1962). An efficient method of estimating seemingly unrelated regressions and tests for aggregation bias. *Journal of the American statistical Association*, 57(298), 348-368.