

Como as informações financeiras sobre *joint ventures* estão sendo divulgadas e processadas pelo mercado

Raquel Wille Sarquis

<https://orcid.org/0000-0002-9267-9588>

Verônica de Fátima Santana

<https://orcid.org/0000-0002-9105-7488>

Ariovaldo dos Santos

<https://orcid.org/0000-0003-0388-6284>

Resumo

Objetivo: O objetivo deste estudo é avaliar como as informações financeiras sobre *joint ventures* estão sendo divulgadas nas notas explicativas às demonstrações contábeis das empresas que detêm o controle conjunto (empreendedores em conjunto) e como essa informação é processada pelo mercado, explorando o efeito mediador do nível de sofisticação dos investidores.

Método: Usando uma amostra de 1.858 demonstrações contábeis de 551 empresas de 26 países, coletamos manualmente as informações financeiras de participações em *joint ventures* das notas explicativas às demonstrações contábeis. A seguir, usando um modelo de *value relevance*, avaliamos se essa informação é incorporada nos preços das ações.

Resultados: Mostramos que a adoção da IFRS 11 e a eliminação da consolidação proporcional resultaram em perda de informação, considerando que as empresas não estão divulgando em suas notas explicativas as informações financeiras de suas *joint ventures*, como exigido pela IFRS 12. Além disso, mesmo quando essa informação é divulgada (57% das empresas), ela só é absorvida por investidores mais sofisticados.

Contribuições: Este estudo contribui não apenas com a literatura que aborda o tratamento contábil de *joint ventures*, conformidade na divulgação, e reconhecimento *versus* divulgação, mas também com os investidores no mercado de capitais e com o Iasb durante a atual Revisão Pós-Implementação da IFRS 11/12 e Iniciativa de Divulgação.

Palavras-chave: Joint ventures; IFRS 11/12; Divulgação; Sofisticação do Investidor.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 9/12/2021. Pedido de Revisão em 17/3/2022. Resubmetido em 4/4/2022. Aceito em 15/4/2022 pela Márcia Martins Mendes De Luca, Doutora (Editora Assistente) e por Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima (Editor). Publicado em XX/XX/XXXX. Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

1. Introdução

O objetivo desse estudo é avaliar como a informação financeira das *joint ventures* está sendo divulgada nas notas explicativas às demonstrações contábeis das empresas que detêm o controle conjunto (empreendedores em conjunto) e como essa informação está sendo processada pelo mercado. Especificamente, esta pesquisa visa primeiramente fornecer evidências sobre se as informações financeiras das *joint ventures*, que anteriormente eram reconhecidas nas demonstrações contábeis dos empreendedores em conjunto usando a consolidação proporcional, podem ser obtidas nas notas explicativas às demonstrações contábeis depois da adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) [Normas Internacionais de Informação Financeira] 11 e IFRS 12. A seguir, avaliamos, através de uma análise de *value relevance*, se as informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas explicativas estão sendo processadas pelos investidores, além de investigar o efeito mediador do nível de sofisticação dos investidores na incorporação de informações financeiras divulgadas nas notas explicativas nos preços das ações.

Uma *joint venture* é definida como um negócio em conjunto em que as partes que detêm o controle conjunto do negócio (empreendedores em conjunto) têm direitos sobre os ativos líquidos do mesmo (IASB, 2011b). Antes da adoção da IFRS 11 em 2013 (ou 2014 nos países da União Europeia), a *International Accounting Standard* (IAS) 31 [Norma Internacional de Contabilidade] permitia que os empreendedores em conjunto escolhessem entre o método de consolidação proporcional e o de equivalência patrimonial para mensurar suas participações em *joint ventures*. Após a adoção da IFRS 11, apenas o método de equivalência patrimonial é permitido.

O processo de emissão da IFRS 11 foi bastante controverso (Sarquis & Santos, 2019), tendo em vista que havia uma divergência de opiniões sobre qual desses dois métodos (consolidação proporcional ou equivalência patrimonial) seria mais apropriado para reconhecer as participações em *joint ventures*. A literatura acadêmica, por exemplo, apresenta evidência de que a informação contábil obtida por meio da consolidação proporcional era mais relevante para os usuários do que a informação contábil obtida pelo método de equivalência patrimonial (Bauman, 2007; Gavana, Gottardo, & Moisello, 2020; Graham, King, & Morrill, 2003; Stoltzfus & Epps, 2005).

No entanto, o *International Accounting Standards Board* (IASB) [Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade] argumentou que a existência dessa escolha contábil estava prejudicando a comparabilidade das informações contábeis e que o método de consolidação proporcional era inconsistente com a definição de ativos e passivos da estrutura conceitual (IASB, 2011a). Consequentemente, o Iasb emitiu a IFRS 11 – Negócios em Conjunto, exigindo que todas as participações em *joint ventures* sejam contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial. Por consequência, as informações financeiras das *joint ventures* não estão mais sendo reconhecidas, linha por linha, nas demonstrações contábeis dos empreendedores em conjunto. O que pode encorajar as empresas a usarem suas participações nas *joint ventures* para manter passivos fora do balanço e, portanto, dar uma visão distorcida de seu desempenho financeiro e econômico.

Além da IFRS 11, o Iasb emitiu a IFRS 12 – Divulgação de Participações em Outras Entidades para consolidar e melhorar as exigências de divulgação de participações em controladas, coligadas, negócios em conjunto e entidades não consolidadas. Portanto, na Base para Conclusões da IFRS 11, o Iasb explica que a eliminação da consolidação proporcional não deveria resultar em perda de informação para os usuários das informações contábeis porque a IFRS 12 melhorou os requisitos de divulgação dos investimentos em *joint ventures*. Consequentemente, as informações financeiras das *joint ventures* que anteriormente podiam ser obtidas nas demonstrações contábeis dos empreendedores em conjunto usando a consolidação proporcional, agora podem ser obtidas nas notas explicativas às demonstrações financeiras (IASB, 2011a, BC45).

No entanto, a literatura argumenta que as empresas nem sempre cumprem as exigências de divulgação (Che, Azmi, & English, 2016; Glaum, Schmidt, Street, & Vogel, 2013; Izzo, Luciani, & Sartori, 2013; Lucas & Lourenço, 2014; Mazzi, André, Dionysiou, & Tsalavoutas, 2017; Sarquis, Santos, Lourenço, & Braunbeck, 2021; Tsalavoutas, Tsoligkas, & Evans, 2020). De acordo com a literatura, uma segunda questão é que mesmo nos casos em que as empresas cumprem os requisitos de divulgação de acordo com as normas IFRS, os investidores não avaliam da mesma forma as informações que antes eram reconhecidas nas demonstrações contábeis e que agora são apenas divulgadas nas notas explicativas. Especificamente, os investidores atribuem um desconto às informações divulgadas nas notas em comparação com as informações reconhecidas nas demonstrações contábeis (Ahmed, Kilic, & Lobo, 2006; Michels, 2017; Müller, Riedl, & Sellhorn, 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013). A informação divulgada nas notas explicativas é percebida pelos investidores como menos confiável do que a informação reconhecida nas demonstrações contábeis (Ahmed et al., 2006; Müller et al., 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013) e os investidores enfrentam custos mais elevados para processar a informação divulgada em comparação com a informação reconhecida (Müller et al., 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013). Esses argumentos indicam uma tensão na literatura sobre se a eliminação da consolidação proporcional de fato não resultou em perda informacional para os usuários, conforme sugerido pelo Iasb. Apesar do aumento das exigências de divulgação da IFRS 12, as empresas podem não estar cumprindo com essas exigências, e mesmo que estejam, os investidores podem não estar absorvendo essas informações divulgadas nas notas explicativas.

Este estudo visa explorar empiricamente essa tensão na literatura, avaliando (i) se as empresas estão divulgando em suas notas as informações financeiras (ativos, passivos, receitas e despesas) das *joint ventures* que anteriormente poderiam ser obtidas nas demonstrações contábeis pela consolidação proporcional, (ii) se a informação divulgada está sendo processada pelo mercado utilizando um modelo de *value relevance* e (iii) se esse aspecto depende do nível de sofisticação do investidor.

Para alcançar esses objetivos, nossa amostra foi composta das empresas que foram mais afetadas pela adoção da IFRS 11, ou seja, aquelas empresas que tiveram que substituir a consolidação proporcional pelo método de equivalência patrimonial. O período de análise começa no ano em que cada empresa adotou a IFRS 11 e a IFRS 12 (2013 ou 2014, dependendo do país) e termina em 2016. Portanto, nossa amostra é composta de 551 empresas de 26 países e 1.858 demonstrações contábeis que foram coletadas manualmente e depois analisadas. Construímos uma base de dados única e bastante abrangente composta pelas informações financeiras dos investimentos em *joint ventures*, coletadas manualmente das notas explicativas às demonstrações contábeis.

Depois da coleta de dados e usando estatística descritiva, verificamos que as empresas não estão cumprindo com as exigências da IFRS 12, considerando que apenas 316 empresas (de um total de 551 – 57%) estão divulgando as mesmas informações financeiras das *joint ventures* (ativos, passivos, receitas e despesas) que anteriormente poderiam ser obtidas nas demonstrações contábeis usando a consolidação proporcional. Esse achado corrobora a literatura que mostra que as empresas nem sempre cumprem as exigências de divulgação (Glaum et al., 2013; Mazzi et al., 2017; Sarquis et al., 2021; Tsalavoutas et al., 2020) e também sugere que essas informações foram perdidas por ocasião da adoção da IFRS 11. Sendo assim, a melhoria das exigências de divulgação da IFRS 12 não está compensando a perda de informação provocada pela eliminação do método de consolidação proporcional.

Em seguida, usando apenas as 316 empresas que divulgaram nas notas explicativas as informações financeiras de suas participações em *joint ventures*, verificamos que as informações divulgadas nas notas têm valor relevante e são absorvidas pelo mercado e explicam os preços das ações dos empreendedores em conjunto. Entretanto, esse valor relevante depende do nível de sofisticação do investidor, uma vez que as informações divulgadas nas notas são absorvidas apenas pelos investidores mais sofisticados (medida pela proporção de investidores institucionais). Isso significa que investidores menos sofisticados não são capazes de processar as informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas.

Esses resultados são corroborados pela literatura que defende que divulgação e reconhecimento não são substitutos (Ahmed et al., 2006; Müller et al., 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013) e sugere que houve perda de informação depois da adoção da IFRS 11 e eliminação da consolidação proporcional, visto que as empresas não estão divulgando as informações financeiras das *joint ventures*, como exigido pela IFRS 12. Além disso, a informação que de fato é divulgada pelas empresas (57% da amostra total) só é absorvida e processada por investidores mais sofisticados.

Esta pesquisa apresenta contribuições importantes para a literatura acadêmica, investidores e o mercado de capitais, além dos órgãos reguladores de contabilidade. Primeiramente, este estudo deve contribuir com a literatura abordando o tratamento contábil dos investimentos em *joint ventures* (Bauman, 2007; Gavana et al., 2020; Graham et al., 2003; Lourenço, Fernandes, & Curto, 2012; Richardson, Roubi, & Soonawalla, 2012; Sarquis, Santos, Lourenço, & Braunbeck, 2020; Stoltzfus & Epps, 2005), pois apresenta evidência de que a mudança recente no tratamento contábil (substituindo o método de consolidação proporcional pelo de equivalência patrimonial) pode ter resultado em perda de informação, especialmente para os investidores menos sofisticados. Também esperamos contribuir para a literatura que objetiva explorar o nível de conformidade das empresas com as exigências de divulgação (Che Azmi & English, 2016; Glaum et al., 2013; Izzo et al., 2013; Lucas & Lourenço, 2014; Mazzi et al., 2017; Sarquis et al., 2021; Tsalavoutas et al., 2020), e estudos que discutem as diferenças entre o reconhecimento de um item nas demonstrações contábeis ou apenas a sua divulgação nas notas explicativas às demonstrações financeiras (Ahmed et al., 2006; Michels, 2017; Müller et al., 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013).

Em segundo lugar, nossos achados também são importantes para investidores no mercado de capitais, especialmente os menos sofisticados, porque apresentamos evidência de que esses investidores não estão absorvendo e processando de forma apropriada a informação financeira das *joint ventures*, informação que anteriormente era reconhecida nas demonstrações financeiras e agora é apenas divulgada nas notas explicativas. Essa perda de informação pode afetar as decisões de investimento desses investidores, e conseqüentemente, a eficiência na alocação de recursos.

Finalmente, nossos resultados também fornecem *insights* relevantes para os órgãos reguladores, ao apresentar evidências de que a adoção da IFRS 11 e IFRS 12 pode não ter surtido o efeito que o Iasb esperava. Portanto, esse estudo pode contribuir não apenas para a atual Revisão Pós-Implementação da IFRS 11 e IFRS 12, mas também para o projeto de Iniciativa de Divulgação do Iasb.

2. Revisão da Literatura

A literatura que dá suporte ao desenvolvimento deste estudo está separada em duas seções. A primeira (2.1) descreve a adoção da IFRS 11 e 12 e as mudanças no tratamento contábil das participações em *joint ventures*, assim como os principais estudos relacionados ao tópico. A segunda seção (2.2) explica as teorias que formam o arcabouço desta pesquisa e também apresenta o desenvolvimento das hipóteses.

2.1 Investimentos em *Joint Ventures* e a adoção da IFRS 11 e IFRS 12

Em 2013, o Iasb emitiu um pacote de três normas contábeis, que entraram em vigor em 2013 (ou 2014, no caso dos países da União Europeia): IFRS 10 – Demonstrações Consolidadas, IFRS 11 – Negócios em Conjunto, e IFRS 12 – Divulgação de Participações em Outras Entidades. Enquanto a IFRS 10 trata de participações em entidades controladas, a IFRS 11 trata de participações em entidades com controle conjunto, que podem ser classificadas em operações conjuntas ou *joint ventures*, e a IFRS 12 consolida os requisitos para a divulgação de participações em todas as outras entidades (controladas, coligadas, negócios em conjunto e entidades não consolidadas).

Segundo a norma contábil internacional anterior (IAS 31), ou seja, antes da adoção da IFRS 11, as empresas tinham que escolher entre contabilizar as suas participações em *joint ventures* de acordo com o método de equivalência patrimonial ou de consolidação proporcional. Enquanto no método de equivalência patrimonial o empreendedor em conjunto deve reconhecer sua participação nos ativos líquidos (lucro líquido) da *joint venture* em uma única linha do balanço patrimonial (demonstração de resultados), na consolidação proporcional o empreendedor deve reconhecer em sua própria demonstração contábil o seu percentual de participação em cada um dos ativos, passivos, receitas e despesas da *joint venture*. Embora o lucro líquido e o patrimônio líquido do empreendedor em conjunto geralmente sejam os mesmos em ambos os métodos, o total de ativos, passivos, receitas e despesas do empreendedor em conjunto é menor no método de equivalência patrimonial do que no método de consolidação proporcional (Lourenço et al., 2012; Richardson et al., 2012; Sarquis & Santos, 2018).

Entretanto, as pesquisas acadêmicas e órgãos reguladores de contabilidade (principalmente o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o Iasb) têm opiniões divergentes sobre qual desses dois métodos seria mais apropriado para contabilizar as participações em *joint ventures*. Existem argumentos tanto a favor como contra ambos os métodos. Enquanto o método de consolidação proporcional pode ser inconsistente com as definições de ativos e passivos da estrutura conceitual, dado que pode permitir o reconhecimento de ativos (passivos) que não são totalmente controlados (obrigações atuais) pelo empreendedor em conjunto, o método do patrimônio líquido pode dar uma visão distorcida do desempenho financeiro e econômico do empreendedor em conjunto, por permitir que o mesmo use sua participação em *joint ventures* para manter passivos fora do balanço (Graham et al., 2003; Richardson et al., 2012; Sarquis et al., 2020).

Consequentemente, o processo de emissão da IFRS 11 foi bastante controverso. Das 111 cartas recebidas pelo Iasb durante o período de consulta pública do Exposure Draft (ED) 09 – Negócios em Conjunto, 68 (i.e., 61%) cartas manifestaram discordância com a eliminação do método de consolidação proporcional, argumentando que esse método dá mais relevância à informação contábil do que o de equivalência patrimonial (Sarquis & Santos, 2019). Apesar disso, o Iasb emitiu a IFRS 11 em 2011, eliminando a opção de usar a consolidação proporcional e exigindo que todas as participações em *joint ventures* fossem contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial. O Iasb argumentou que a existência dessa escolha contábil estava prejudicando a comparabilidade das informações contábeis entre as empresas (IASB, 2011a, BC8).

Para aquelas empresas que anteriormente usavam a consolidação patrimonial, a adoção da IFRS 11 impactou significativamente suas demonstrações contábeis e índices financeiros, uma vez que a mudança do método de consolidação proporcional para o de equivalência patrimonial levou a reduções significativas nos seus ativos, passivos, receitas e despesas (Richardson et al., 2012; Sarquis & Santos, 2018). Além disso, a literatura acadêmica não apoia a decisão do Iasb de eliminar a consolidação proporcional. Há evidência de que os investidores consideram a participação do empreendedor em conjunto nos ativos e passivos das *joint ventures* similar aos ativos e passivos do próprio empreendedor em conjunto (Lourenço et al., 2012). Além disso, as demonstrações contábeis do empreendedor em conjunto elaboradas pelo método de consolidação proporcional forneciam informações adicionais em comparação com o método de equivalência patrimonial (Bauman, 2007; Graham et al., 2003; Stoltzfus & Epps, 2005). Neste contexto, Gavana et al. (2020) apresenta evidência de que o valor relevante dos ativos e passivos do empreendedor em conjunto diminuiu depois da adoção da IFRS 11, já que as informações financeiras das *joint ventures* não são mais reconhecidas nas demonstrações contábeis do empreendedor em conjunto.

Além da IFRS 11, o Iasb também emitiu a IFRS 12, que melhora a qualidade da divulgação de participações em outras entidades, incluindo *joint ventures*. Desta forma, o Iasb, na Base para Conclusões do IFRS 11, defende que a eliminação da consolidação proporcional não deve causar perda de informação para os usuários de demonstrações contábeis visto que a IFRS 12 melhorou a qualidade da divulgação de participações em *joint ventures* e toda essa informação que anteriormente era obtida nas demonstrações contábeis elaboradas pelo método da consolidação proporcional, é agora obtida nas notas explicativas às demonstrações contábeis (IASB, 2011a, BC45). Além da informação que permite aos usuários avaliar a natureza, extensão e os riscos associados às participações em *joint ventures*, a IFRS 12 também exige que o empreendedor em conjunto divulgue nas notas às demonstrações contábeis um resumo das informações financeiras (i.e., ativos, passivos, receitas, despesas e lucro líquido) dos seus investimentos em *joint ventures*. Essas informações financeiras devem ser divulgadas individualmente para cada *joint venture* material e de forma agregada para *joint ventures* que sejam individualmente imateriais.

Portanto, esse é um cenário interessante para avaliar como as informações que antes eram reconhecidas nas demonstrações contábeis e agora são apenas divulgadas nas notas explicativas às demonstrações financeiras estão sendo absorvidas pelo mercado.

2.2 Teoria e desenvolvimento das hipóteses

Com base na Teoria da Firma, proposta por Coase (1937), uma empresa deve ser entendida como um conjunto de contratos entre diferentes agentes. Esses agentes, que incluem não apenas gestores e investidores, mas também auditores, o governo, empregados, fornecedores e clientes entre outros, estabelecem contratos com a empresa em que contribuem com algum insumo (e.g., capital, produtos, serviços, mão de obra, etc.) em troca de algum retorno sobre sua contribuição (Watts & Zimmerman, 1986, Sunder 1997).

Dado que esses agentes são racionais e cada um visa maximizar sua própria utilidade, esses contratos só serão eficazes se existirem mecanismos de controle que permitam identificar quando um dos agentes está descumprindo o contrato. É nesse contexto que a contabilidade desempenha um papel importante como mecanismo de controle desses contratos. Consequentemente, as informações contábeis são frequentemente utilizadas nos contratos estabelecidos entre os agentes que realizam transações com a empresa (Christie & Zimmerman, 1994; Holthausen, 1990; Sunder, 1997; Watts, 1992; Watts & Zimmerman, 1986).

Um efeito do importante papel que a contabilidade desempenha no estabelecimento e monitoramento desses contratos é que as práticas contábeis têm consequências econômicas. Portanto, os gestores têm incentivos econômicos para escolher determinadas práticas contábeis (Christie & Zimmerman, 1994; Fields, Lys, & Vincent, 2001; Holthausen, 1990). Nesse contexto, a Teoria Positiva da Contabilidade pretende explicar as variações nas práticas contábeis entre as empresas e como os gestores escolhem entre as diferentes práticas contábeis (Watts & Zimmerman, 1986, Collins, Tagesson, Andersson, Cato, & Hansson, 2009; Scott, 2015).

Existem duas perspectivas da Teoria Positiva da Contabilidade: (i) eficiência contratual e (ii) comportamento oportunista. A perspectiva da eficiência contratual defende que os gestores percebem que sua utilidade também depende da sobrevivência da firma e, portanto, as práticas contábeis são escolhidas com o objetivo de reduzir o custo de agência entre os diversos agentes da firma e, consequentemente, maximizar o valor da firma (Watts & Zimmerman, 1986; Holthausen, 1990; Scott, 2015). Por outro lado, a perspectiva do comportamento oportunista defende que os gestores são racionais e, portanto, escolherão práticas contábeis que maximizem sua própria utilidade, mesmo que essa escolha reduza o valor da empresa e sua chance de sobrevivência (Christie & Zimmerman, 1994; Scott, 2015; Watts & Zimmerman, 1986).

Nesta relação contratual entre os vários agentes que interagem com a empresa, espera-se que alguns agentes tenham mais informação do que outros, o que dá origem ao problema de assimetria de informação. Especificamente, os agentes que estão dentro da empresa têm mais informações do que os agentes que estão fora da empresa. Na relação de agência, o investidor (principal) está fora da empresa e, portanto, tem menos informação que o gestor (agente). Consequentemente, a assimetria de informação entre o principal e o agente impede o principal de supervisionar integralmente as ações do agente. A consequência da assimetria de informação é que algumas partes podem tirar vantagem através de informação privilegiada, causando problemas no mercado, como risco moral e seleção adversa (Jensen & Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; Scott, 2015).

A Hipótese do Mercado Eficiente (HME) defende que os preços são resultado de todas as informações disponíveis (Malkiel & Fama, 1970) e, portanto, a existência de assimetria de informação viola um dos principais pressupostos da Hipótese do Mercado Eficiente (HME). Um dos mecanismos usados para reduzir a assimetria de informação é melhorar a qualidade e divulgação dos relatórios financeiros. Healy e Palepu (2001) afirmam que o aumento de divulgação corporativa, não apenas em quantidade, mas também em qualidade, é crucial para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente.

Verrecchia (2001) é um dos precursores da Teoria da Divulgação. O autor defende que a assimetria de informação deve ser utilizada como um veículo para integrar a eficiência da divulgação, os incentivos à divulgação e a endogeneidade do mercado de capitais, sendo o ponto de partida para uma Teoria da Divulgação abrangente. Verrecchia (2001) também propõe uma taxonomia da literatura contábil sobre divulgação, classificando-a em três categorias: (i) divulgação baseada na associação; (ii) divulgação baseada na discricionariedade; e (iii) divulgação baseada na eficiência.

Considerando a importância da divulgação corporativa para o funcionamento do mercado de capitais, essa questão também é uma das principais preocupações do Iasb. Existe um projeto sendo desenvolvido pelo Iasb, chamado *Disclosure Initiative* [Iniciativa de Divulgação] com o objetivo de propor uma nova abordagem para o desenvolvimento e elaboração dos requisitos de divulgação nas normas contábeis IFRS.

Neste contexto, existem vários estudos que analisam não apenas o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das Normas Contábeis IFRS, mas também o comportamento do gestor em relação à divulgação e os motivos pelos quais algumas empresas divulgam mais informações do que outras (e.g., Balaria, Klassen, & Wiedman, 2019; Bamber, Jiang & Wang, 2010; Bepari, Rahman & Mollik, 2014; Carlin & Finch, 2010; Che Azmi & English, 2016; Glaum, Schmidt, Street & Vogel, 2013; Haddad, Shably, & Haddad, 2020; Izzo et al., 2013; Lazar & Velte, 2018; Lucas & Lourenço, 2014; Mazzi, André, Dionysiou & Tsalavoutas, 2017; Mazzi, Slack, & Tsalavoutas, 2018; Wang, 2019).

Essa literatura apresenta fortes evidências de que as empresas nem sempre cumprem os requisitos mandatórios de divulgação das IFRS e que o nível de conformidade varia significativamente entre as empresas (Che Azmi & English, 2016; Glaum et al., 2013; Izzo et al., 2013; Lucas & Lourenço, 2014; Mazzi et al., 2017; Sarquis et al., 2021; Tsalavoutas et al., 2020). O primeiro objetivo desse estudo, que é avaliar como as informações financeiras das *joint ventures* estão sendo divulgadas nas notas explicativas às demonstrações financeiras do empreendedor em conjunto, deve fornecer subsídios para argumentar que o aumento das exigências de divulgação imposto pela IFRS 12 não está compensando a perda de informação resultante da eliminação da consolidação proporcional, uma vez que as empresas podem não estar cumprindo essas exigências. Portanto, a primeira hipótese deste estudo é que:

H₁: As empresas não estão divulgando nas notas explicativas as mesmas informações financeiras das *joint ventures* (ativos, passivos, receitas e despesas) que anteriormente podiam ser obtidas nas demonstrações contábeis pela consolidação proporcional.

Essa primeira hipótese é importante para identificar se as empresas estão cumprindo os requisitos de divulgação da IFRS 12 e divulgando nas notas explicativas as informações financeiras de suas participações em *joint ventures*. Utilizando apenas as empresas que cumprem os requisitos de divulgação, é possível avaliar como as informações divulgadas estão sendo processadas pelo mercado (segundo objetivo desta pesquisa). Com base na Hipótese do Mercado Eficiente (HME), a expectativa é que as informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas sejam absorvidas pelo (e tenha valor relevante para o) mercado. Portanto, a segunda hipótese desse estudo é:

H₂: As informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas explicativas às demonstrações financeiras têm são relevantes para os participantes do mercado financeiro.

É inquestionável a importância de melhorar a divulgação. No entanto, é necessário observar o parágrafo 18 da IAS 01, que afirma claramente que as empresas não podem retificar políticas contábeis inadequadas aumentando os requisitos de divulgação (IASB, 2007). E esse pode ser o caso do tratamento contábil e divulgação de participações em *joint ventures*. Se o método de consolidação proporcional fornecia informações contábeis mais relevantes aos usuários do que o método de equivalência patrimonial (Bauman, 2003, 2007; Graham et al., 2003; Richardson et al., 2012; Soonawalla, 2006; Stoltzfus & Epps, 2005), compensar sua eliminação com o aumento dos requisitos de divulgação da IFRS 12 para as participações em *joint ventures* não se alinha com o parágrafo 18 da IAS 01.

Dado que as informações financeiras dos investimentos em *joint ventures* eram anteriormente reconhecidas nas demonstrações financeiras e agora, após a adoção da IFRS 11 e IFRS 12, são divulgadas apenas nas notas explicativas às demonstrações contábeis, importa ainda esclarecer que reconhecimento e divulgação não são substitutos. Em mercados eficientes, as informações reconhecidas nas demonstrações financeiras devem ser precificadas exatamente da mesma forma que as informações divulgadas nas notas explicativas às demonstrações contábeis. Dado que a informação é pública, esta deve ser processada pelos investidores da mesma forma, independentemente do formato de sua apresentação (nas demonstrações contábeis ou notas explicativas) (Ahmed et al., 2006; Schipper, 2007; Yu, 2013).

No entanto, a literatura sugere que reconhecimento é diferente de divulgação em termos de relevância e que os investidores atribuem um desconto às informações divulgadas nas notas explicativas em relação às informações reconhecidas nas demonstrações contábeis (Ahmed et al., 2006; Michels, 2017; Müller et al., 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013). Ahmed et al. (2006), por exemplo, apresentam evidência de que informações sobre valores justos de derivativos são mais relevantes para os investidores quando reconhecidas nas demonstrações contábeis do que quando divulgadas nas notas explicativas. Da mesma forma, Müller et al. (2015) mostram que a associação entre os preços das ações e os valores justos das propriedades para investimento é maior quando o valor justo é reconhecido nas demonstrações contábeis do que quando divulgado nas notas explicativas. Yu (2013) também apresenta evidência de que os passivos em fundos de pensão divulgados (em vez de reconhecidos) são relevantes apenas para empresas com maior proporção de investidores institucionais ou que são seguidas por analistas.

Há pelo menos duas explicações possíveis para o motivo pelo qual os investidores e outros usuários da informação contábil processam informações divulgadas e reconhecidas de forma diferente. A primeira é que as informações reconhecidas nas demonstrações contábeis são vistas como mais confiáveis do que as informações divulgadas nas notas explicativas (Ahmed et al., 2006; Müller et al., 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013). As informações divulgadas são percebidas pelo mercado como menos confiáveis do que as informações reconhecidas porque os gestores podem ser menos cuidadosos na preparação dos itens divulgados (Schipper, 2007; Yu, 2013) e os auditores também são mais propensos a permitir mais distorções nos itens divulgados (Libby, Nelson, & Hunton, 2006). Além disso, as informações reconhecidas tendem a ser mais precisas do que as divulgadas, uma vez que elas precisam ser mensuradas de forma confiável para serem reconhecidas nas demonstrações financeiras (Michels, 2017).

A segunda explicação está relacionada com os custos de processamento da informação, uma vez que os usuários enfrentam maiores custos para processar uma informação divulgada em comparação a uma informação reconhecida (Müller et al., 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013). Além disso, Müller et al. (2015) explicam que esse custo de processamento de informações depende de vários fatores, como o ambiente institucional das empresas, a qualidade da divulgação, além da competência, cognição e atenção dos investidores.

Com base em estudos que sugerem que os custos de processamento de informações dependem do ambiente informacional da empresa e da capacidade do mercado de processar as informações divulgadas, esperamos que as informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas às demonstrações financeiras do empreendedor em conjunto sejam mais bem absorvidas por investidores sofisticados. Consequentemente, a terceira hipótese visa explorar o efeito mediador do nível de sofisticação do investidor sobre a relevância das informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas:

H₃: Os investidores mais sofisticados absorvem melhor as informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas explicativas às demonstrações financeiras do que os investidores menos sofisticados.

3. Dados e métodos

Esta seção apresenta informação sobre os procedimentos da coleta de dados e descreve a amostra (seção 3.1) e os métodos empíricos (seção 3.2).

3.1 Amostra e coleta de dados

Nossa amostra é composta de empresas com participações em *joint ventures* que adotavam a consolidação proporcional antes da adoção do IFRS 11. Essas empresas tiveram que adotar o método de equivalência patrimonial e as informações financeiras das *joint ventures* que eram anteriormente reconhecidas em suas demonstrações financeiras passaram a ser divulgadas apenas nas notas explicativas. De todos os países disponíveis na base de dados *Worldscope* que adotaram as normas IFRS antes de 2012 (um ano antes da adoção da IFRS 11 e IFRS 12), foram mantidos apenas aqueles países em que as demonstrações contábeis são divulgadas em línguas que derivam do alfabeto latino (26 países).

Usando o banco de dados do *Worldscope*, identificamos que 5.618 empresas (entre todas as empresas de capital aberto desses 26 países) tinham uma conta de investimento em suas demonstrações contábeis consolidadas de 2016. Para identificar quantas dessas 5.618 empresas tinham participações em *joint ventures*, coletamos e analisamos manualmente as demonstrações contábeis de 2016 de cada empresa e encontramos 2.059 (37%) empresas com participações em *joint ventures*. Por fim, identificamos o ano em que cada uma dessas 2.059 empresas adotou a IFRS 11 e a IFRS 12, qual prática contábil foi adotada e como foi a transição. Com base nessa análise, identificamos 551 empresas com participações em *joint ventures* que foram afetadas pela adoção da IFRS 11, uma vez que tiveram que trocar o método de consolidação proporcional pelo de equivalência patrimonial.

O período de análise começa no ano em que cada empresa adotou a IFRS 11 e IFRS 12 (2013 ou 2014, dependendo do país) e termina em 2016. Portanto, nossa amostra é composta de 551 empresas de 26 países e 1.858 demonstrações financeiras coletadas manualmente para análise (Tabela 1).

Tabela 1
Distribuição da amostra

Países	Empresas	Demonstrações contábeis	Países	Empresas	Demonstrações contábeis
África do Sul	26	84	Itália	32	103
Alemanha	33	108	Kuwait	1	4
Austrália	5	16	Malásia	9	31
Bélgica	12	42	México	16	63
Brasil	70	272	Noruega	19	63
Canadá	41	154	Nova Zelândia	3	9
Chile	11	41	Países Baixos	18	63
Dinamarca	11	34	Polônia	13	38
Espanha	30	98	Reino Unido	33	92
Filipinas	7	28	Sri Lanka	19	40
Finlândia	11	37	Suécia	10	32
France	76	244	Turquia	18	71
Hong Kong	24	84			
Irlanda	3	7	Total	551	1.858

Para testar nossa primeira hipótese, precisamos avaliar se, após a adoção da IFRS 11 e IFRS 12, essas 551 empresas (1.858 demonstrações financeiras) estavam divulgando nas notas explicativas as mesmas informações financeiras das *joint ventures* que anteriormente eram reconhecidas nas demonstrações financeiras pela consolidação proporcional. Em outras palavras, verificamos se as informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas explicativas permitem que os investidores recomponham as demonstrações financeiras que utilizavam a consolidação proporcional.

Portanto, para atingir o primeiro objetivo dessa pesquisa e testar a primeira hipótese, coletamos e analisamos manualmente cada uma dessas 1.858 demonstrações financeiras (551 empresas) para avaliar as informações financeiras das *joint ventures* estão sendo divulgadas nas notas explicativas e, especificamente, verificar se os ativos, passivos, receitas e despesas das *joint ventures* estão sendo divulgados. Ou seja, buscamos identificar quais empresas divulgaram todas essas informações financeiras (ativos, passivos, receitas e despesas) para pelo menos uma de suas *joint ventures*.

3.2 Análise de *Value Relevance*

Com a emissão das IFRS 11 e 12, todas as empresas tiveram que substituir o método de consolidação proporcional pelo de equivalência patrimonial. Portanto, após a adoção das IFRS 11 e 12, as informações financeiras dos investimentos em *joint venture* passaram a ser divulgados apenas nas notas explicativas às demonstrações financeiras.

Para testar nossa segunda hipótese, analisamos se as informações das *joint ventures* que aparecem apenas nas notas explicativas às demonstrações contábeis são incorporadas aos preços das ações, ou seja, se as informações das *joint ventures* são relevantes. Desta forma, utilizamos o modelo proposto por Feltham e Ohlson (1995) (*Value Relevance Model*), no qual os preços das ações são determinados pelo lucro líquido e patrimônio líquido por ação. Seguimos a mesma abordagem, mas com algumas modificações. Primeiro, desagregamos o lucro líquido entre receitas e despesas e o patrimônio líquido entre ativos e passivos, conforme Sarquis et al (2020), visto que o lucro líquido e o patrimônio líquido são geralmente os mesmos tanto no método de equivalência patrimonial como no de consolidação proporcional, mas os ativos, passivos, receitas e despesas totais são maiores na consolidação proporcional do que no de equivalência patrimonial. Em segundo lugar, conforme explicado na seção 2.1, os ativos, passivos, receitas e despesas das *joint ventures* sob o modelo de equivalência patrimonial (nossa amostra) não incluem os valores dos empreendedores em conjunto, pois os mesmos estão presentes apenas nas notas explicativas às demonstrações financeiras, não no Balanço Patrimonial ou na Demonstração de Resultados. Portanto, adicionamos ao modelo os preços das ações do próprio empreendedor em conjunto como variável dependente e seus ativos, passivos, receitas e despesas como variáveis explicativas (coletadas de seu Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultados), além dos dados de suas *joint ventures* coletados das notas explicativas às demonstrações financeiras dos empreendedores em conjunto. Além disso, para melhor atender à suposição de normalidade do termo de erro da análise de regressão, aplicamos o logaritmo natural aos valores dos preços das ações.

Se os valores das *joint ventures* são importantes para a avaliação das empresas, adicioná-los ao modelo de *Value Relevance* deve adicionar informação valiosa, portanto, devem ser significativos. Desta forma, testamos sua significância juntamente com as das *joint ventures* usando a Equação (1), onde a variável dependente é o logaritmo dos preços das ações:

$$p_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ativos_{it} + \beta_2 Passivos_{it} + \beta_3 Receitas_{it} + \beta_4 Despesas_{it} + \beta_5 JVAtivos_{it} + \beta_6 JVPassivos_{it} + \beta_7 JVReceitas_{it} + \beta_8 JVDespesas_{it} + \epsilon_{it}. \quad (1)$$

Na Equação (1), as variáveis *Ativos*, *Passivos*, *Receitas* e *Despesas* são os valores retirados do balanço patrimonial e demonstração de resultados do empreendedor em conjunto, enquanto as variáveis *JVAtivos*, *JVPassivos*, *JVReceitas* e *JVDespesas* são os valores contábeis de seus investimentos em *joint ventures*, coletados das notas explicativas às demonstrações financeiras dos empreendedores em conjunto. Todos os valores estão na moeda local e são dimensionados pelo número de ações em circulação dos empreendedores em conjunto.

Além disso, avaliamos se a relevância das informações financeiras das *joint ventures* (*JVAtivos*, *JVPassivos*, *JVReceitas* e *JVDespesas*) varia de acordo com o nível de sofisticação dos investidores, medido pelo percentual de participação de investidores institucionais de cada empresa por ano. Hipotetizamos que o percentual de participação de investidores institucionais, que funciona como uma *proxy* da qualidade do ambiente informacional das empresas pois mede a sofisticação dos investidores, está relacionada à capacidade do mercado de processar informações contábeis disponíveis apenas nas notas explicativas. Esperamos que os investidores mais sofisticados sejam mais capazes de processar as informações das notas explicativas às demonstrações contábeis.

Para tanto, dividimos nossa amostra entre as observações com maiores percentuais de participação de investidores institucionais (acima da mediana) e com menores percentuais de participação de investidores institucionais (abaixo da mediana), e estimamos a Equação (1) novamente para verificar se as duas amostras gerariam resultados diferentes.

Estimamos todos os modelos utilizando efeitos fixos de empresa aplicando uma transformação de primeira diferença (*first differences*) nas variáveis. Os efeitos fixos podem ser controlados pela primeira diferença ou pela transformação *within*, mas usar a primeira diferença funciona melhor quando os resíduos são autocorrelacionados. Usamos o teste de Wooldridge (2010) para correlação serial para dados em painel e o teste indicou que tirar a primeira diferença funciona melhor em nosso modelo. Isso é esperado, uma vez que nossa variável dependente é o logaritmo dos preços das ações, que geralmente têm raízes unitárias.

4. Resultados

Esta seção apresenta e discute os resultados. A seção 4.1 apresenta as análises descritivas para testar a Hipótese 1, ou seja, de que as empresas não estão divulgando nas notas explicativas as mesmas informações financeiras das *joint ventures* que eram anteriormente obtidas nas demonstrações financeiras pela consolidação proporcional. Por sua vez, a seção 4.2 apresenta as análises de *value relevance* para testar as Hipóteses 2 e 3, que propõem que as informações financeiras das *joint ventures* divulgadas nas notas explicativas às demonstrações financeiras do empreendedor em conjunto são relevantes para os agentes do mercado financeiro (H2), mas apenas para os investidores mais sofisticados (H3).

4.1 Análises descritivas

Identificamos que apenas 316 das 551 empresas (1.858 demonstrações financeiras), ou seja, 57% (959 demonstrações financeiras – 52%) divulgaram nas notas explicativas as mesmas informações financeiras relativas a *joint ventures* que eram anteriormente reconhecidas nas demonstrações financeiras (i.e., ativos, passivos, receitas e despesas). A Tabela 2 apresenta o número de demonstrações contábeis em que as informações financeiras das *joint ventures* foram divulgadas (coluna “divulgação”) em relação à amostra total (coluna “amostra”), separados por país e setor. Além disso, a Figura 1 também mostra a distribuição das 316 empresas (959 demonstrações financeiras) por país, setor e ano (2013–2016).

Tabela 2

Número de demonstrações contábeis que divulgam as informações financeiras das *joint ventures* em relação a amostra total

Países	Mineração e Construção		Manufatura		Utilidade Pública		Comércio por Atacado e Varejo		Finanças, Seguros e Imóveis		Serviços		Outros		Total	
	Amostra	Divulgação	Amostra	Divulgação	Amostra	Divulgação	Amostra	Divulgação	Amostra	Divulgação	Amostra	Divulgação	Amostra	Divulgação	Amostra	Divulgação
África do Sul	27	16	27	25	7	4	5	0	5	5	6	0	7	4	84	54
Alemanha	4	4	41	20	30	6	7	7	8	8	16	16	2	2	108	63
Austrália	7	5	3	0	3	1	0	0	0	0	3	0	0	0	16	6
Bélgica	4	0	15	11	13	9	0	0	7	3	0	0	3	3	42	26
Brasil	12	0	64	29	95	66	13	13	76	25	4	4	8	4	272	141
Canadá	48	20	44	24	26	12	6	0	24	22	4	1	2	0	154	79
Chile	6	2	4	4	8	0	0	0	19	12	4	4	0	0	41	22
Dinamarca	11	6	10	4	11	4	0	0	2	2	0	0	0	0	34	16
Espanha	23	14	17	5	26	18	3	3	19	9	10	7	0	0	98	56
Filipinas	0	0	4	4	12	9	0	0	4	0	0	0	8	8	28	21
Finlândia	8	5	23	11	0	0	3	0	0	0	3	3	0	0	37	19
França	25	11	80	20	38	17	25	7	44	19	29	4	3	2	244	80
Hong Kong	4	4	18	16	14	2	16	13	14	8	14	14	4	0	84	57
Irlanda	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	7	0
Itália	16	6	28	16	40	21	6	3	10	8	3	3	0	0	103	57
Kuwait	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0	0	0	4	0
Malásia	4	4	7	3	7	7	6	6	7	1	0	0	0	0	31	21
México	8	4	19	8	16	12	0	0	12	2	0	0	8	4	63	30
Noruega	18	17	22	14	13	6	0	0	6	3	0	0	4	4	63	44
Nova Zelândia	0	0	0	0	3	3	0	0	3	3	3	2	0	0	9	8
Países Baixos	13	7	21	3	3	0	0	0	8	7	15	3	3	0	63	20
Polónia	8	2	7	7	0	0	0	0	13	5	10	5	0	0	38	19
Reino Unido	19	14	12	7	13	6	2	2	25	19	21	7	0	0	92	55
Sri Lanka	0	0	8	8	8	2	4	2	7	5	7	4	6	4	40	25
Suécia	3	0	9	0	10	0	0	0	4	1	6	0	0	0	32	1
Turquia	4	0	32	20	16	12	0	0	12	0	0	0	7	7	71	39
Total	272	141	520	259	412	217	96	56	329	167	162	77	67	42	1.858	959

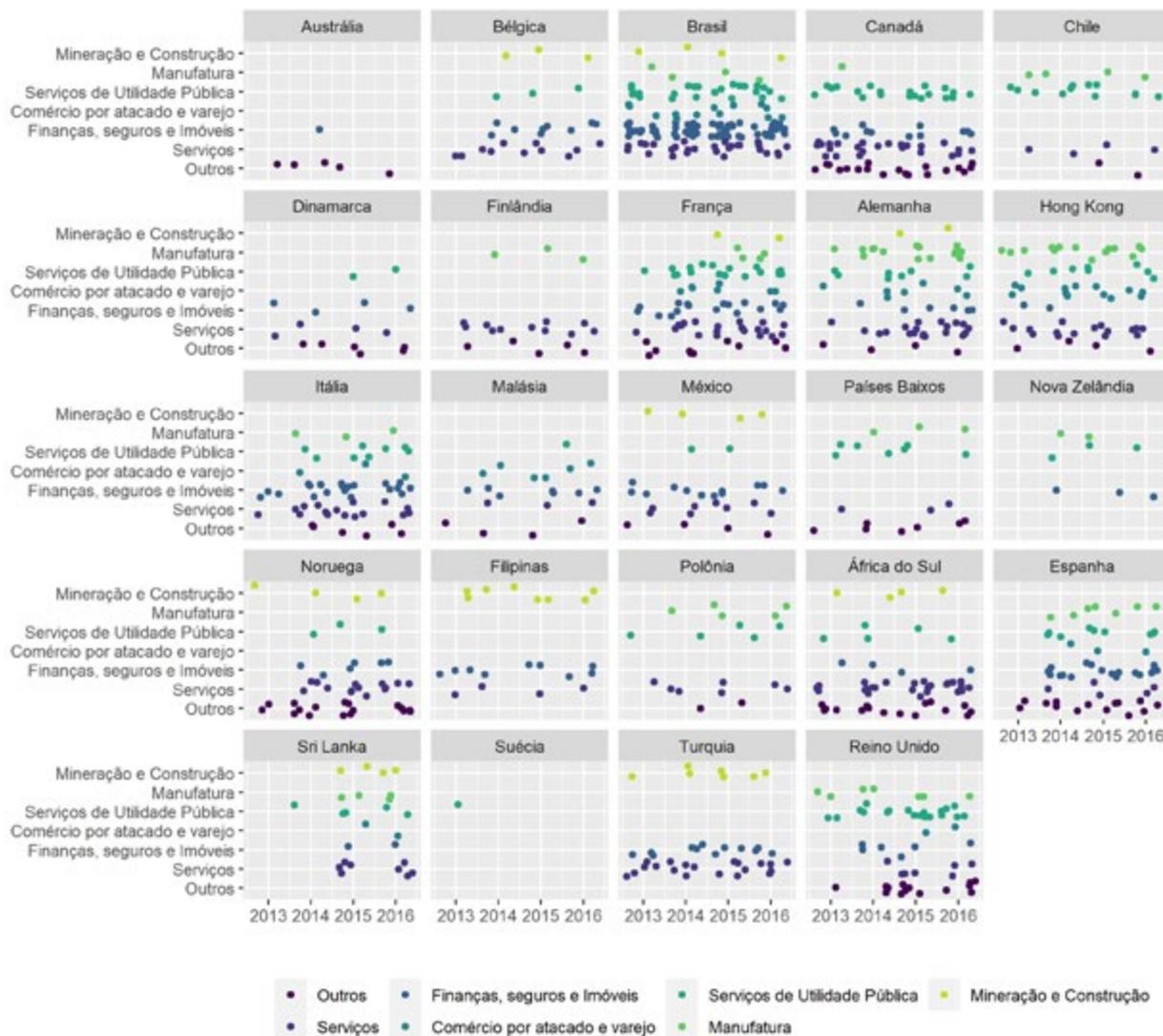


Figura 1. Distribuição das empresas que divulgaram as informações financeiras das *joint ventures* nas notas explicativas – 316 empresas e 959 demonstrações contábeis

Em geral, verificamos que as empresas não estão divulgando nas notas as mesmas informações financeiras das *joint ventures* que anteriormente eram reconhecidas nas demonstrações financeiras, embora varie muito entre os países. Especificamente, os países com os maiores percentuais de divulgação são a Nova Zelândia (89%), as Filipinas (75%), Hong Kong (68%), Malásia (68%) e Noruega (70%), enquanto os países com as porcentagens mais baixas são a Irlanda (0%), Kuwait (0%), Suécia (3%), os Países Baixos (32%) e França (33%).

Essas diferenças não são tão significativas entre os setores, visto que o percentual de divulgação varia de 48% (Serviços) a 58% (Comércio Atacado e Varejo). A Figura 1 também indica que esse percentual de divulgação não melhorou ao longo do tempo (de 2013 a 2016), pois os gráficos indicam um comportamento horizontal em vez de crescente¹.

¹ Para uma análise mais detalhada do nível de cumprimento dos requisitos de divulgação estabelecidos pela IFRS 12, vide Sarquis et al. (2021).

Em resumo, essas análises descritivas permitem confirmar nossa primeira hipótese, ou seja, as empresas não estão divulgando nas notas as mesmas informações financeiras das *joint ventures* (ativos, passivos, receitas e despesas) que eram obtidas anteriormente nas demonstrações financeiras pela consolidação proporcional. Esse achado corrobora a literatura que apresenta evidência de que as empresas nem sempre cumprem os requisitos de divulgação (Che Azmi & English, 2016; Glaum et al., 2013; Izzo et al., 2013; Lucas & Lourenço, 2014; Mazzi et al., 2017; Sarquis et al., 2021; Tsalavoutas et al., 2020). Além disso, esse resultado também indica que houve uma perda informacional ao substituir o método de consolidação proporcional pelo de equivalência patrimonial para a contabilização dos investimentos em *joint ventures*.

Para avaliar a materialidade dos investimentos em *joint ventures*, comparamos os valores contábeis (ativos, passivos, receitas, despesas) dos empreendedores em conjunto e de todos os investimentos em *joint ventures* que foram divulgados. Considerando as medianas, o total dos ativos das *joint ventures* representa 4,9% dos ativos, 4,6% de passivos, 4,1% das receitas e 3,5% das despesas dos empreendedores em conjunto. Portanto, os valores das *joint ventures* são relativamente baixos comparados com os valores contábeis dos empreendedores em conjunto. No entanto, há uma variação considerável. Por exemplo, 9,6% (9,9%) das observações têm passivos (receitas) de *joint ventures* representando mais de 50% dos passivos (receitas) da empresa investidora. Além disso, das informações financeiras analisadas, as receitas das *joint ventures* são as mais relevantes, já que 6,5% da amostra tem receitas de *joint ventures* superiores às dos empreendedores em conjunto. A Figura 2 mostra essa distribuição por país e setor. Como a variação é muito alta, a Figura 2 apresenta os dados winsorizados a 5%.

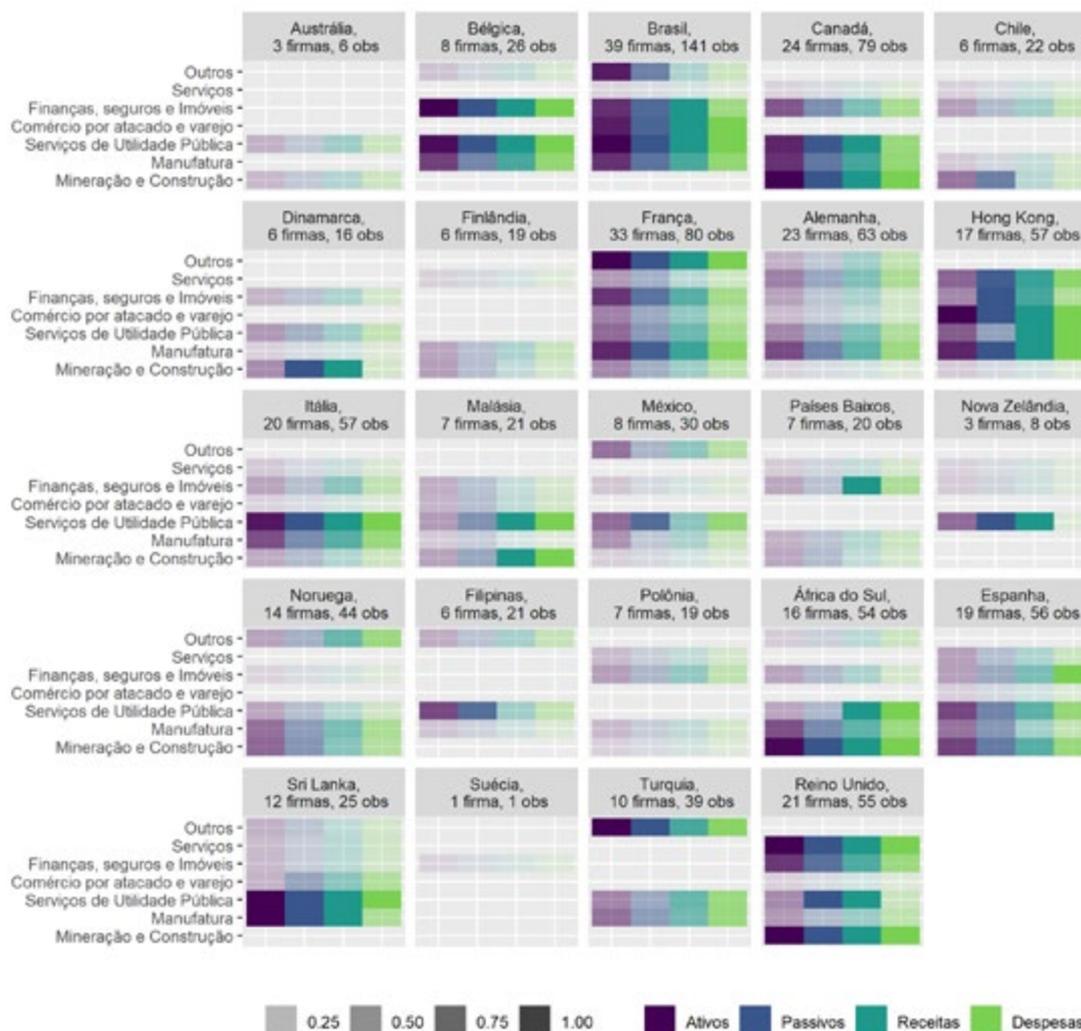


Figura 2. Valor das *joint ventures* em relação aos empreendedores em conjunto

A partir da Figura 2, pode-se observar que, no Brasil, o país com o maior número de observações (141), o setor com maior materialidade dos investimentos em *joint ventures* em relação aos valores dos empreendedores em conjunto é o setor de serviços de utilidade pública. Na França, o segundo país em número de observações (77), as *joint ventures* são maiores nos setores de finanças, seguros e imóveis e de mineração e construção. Estes são os dois setores em que as *joint ventures* são mais materiais na maioria dos países.

Portanto, as empresas que investem em *joint ventures* as utilizam principalmente para obter receitas. A TVI Pacific Inc., uma empresa de mineração e construção do Canadá não obteve receita própria durante o período da amostra, apenas de suas *joint ventures*. O mesmo ocorreu com a China Ever Grand Financial Leasing de Hong Kong em 2015. Considerando a diferença entre ativos e passivos, mais de três terços das *joint ventures* na amostra apresentaram patrimônio líquido negativo e prejuízo líquido (considerando a soma total das *joint ventures* de cada empresa investidora). Portanto, em geral, as *joint ventures* não apresentam uma boa saúde financeira.

Também simulamos as demonstrações financeiras consolidadas proporcionais dos empreendedores em conjunto para avaliar as diferenças nos ativos, passivos, receitas e despesas. A Tabela 3 mostra os valores originais (método de equivalência patrimonial) e proporcionalmente consolidados para ativos, passivos, receitas e despesas por ação dos empreendedores em conjunto, juntamente com um teste de média para cada valor contábil. Como os dados variam muito entre as empresas, a Tabela 3 mostra os valores winsorizados a 5%, indicando diferenças estatisticamente significativas entre receitas e despesas consolidadas e não consolidadas proporcionalmente. Entretanto, é importante notar que os números apresentados na Tabela 3 são conservadores, uma vez que os valores consolidados proporcionalmente consideram apenas as *joint ventures* divulgadas, ou seja, as empresas não divulgam as informações contábeis de todas as suas *joint ventures*. Se o fizessem, a diferença seria muito maior.

Tabela 3

Valores contábeis originais versus valores contábeis consolidados proporcionalmente

	Valores Originais	Valores Consolidados Proporcionalmente	t teste
Ativos	100,032	104,094	-0,462
Passivos	67,493	73,453	-0,885
Receitas	45,515	51,839	-1,721 *
Despesas	44,199	50,756	-1,802 *

4.2 Análise de *Value Relevance*

A Tabela 4 mostra as estatísticas descritivas por setor das variáveis utilizadas na Equação (1). O Painel A da Tabela 4 apresenta o logaritmo dos preços e os ativos, passivos, receitas e despesas por ação das empresas investidoras, e o Painel B mostra os ativos, passivos, receitas e despesas por ação das *joint ventures*. Comparando o Painel A com o Painel B, podemos ver quão pequenas são as *joint ventures* em relação às suas respectivas empresas investidoras, conforme discutido na seção anterior.

Tabela 4

Estatística descritiva por setor

Setor	Stat	log-Preços	Ativos	Passivos	Receitas	Despesas
Painel A: Empreendedores em conjunto						
Mineração e Construção	Média	2,80	136,90	96,00	68,90	68,70
	Desv padrão	2,20	227,00	171,10	91,80	91,00
	N	126	136	136	136	136
Manufatura	Média	3,00	82,30	45,70	61,40	59,60
	Desv padrão	1,70	139,00	86,70	80,70	79,20
	N	229	250	250	250	250
Utilidade Pública	Média	2,20	47,20	29,80	19,00	18,10
	Desv padrão	1,40	97,60	65,30	33,30	32,20
	N	199	211	211	211	211
Comércio Atacado e Varejo	Média	2,00	64,80	42,80	53,50	51,80
	Desv padrão	2,00	155,60	114,40	88,80	87,00
	N	56	56	56	56	56
Finanças, seguros e imóveis	Média	2,70	180,40	137,10	30,20	28,90
	Desv padrão	2,10	277,80	217,30	66,20	65,20
	N	144	161	161	161	161
Serviços	Média	2,10	44,30	33,40	28,40	28,10
	Desv padrão	1,60	89,50	79,30	49,70	49,40
	N	71	76	76	76	76
Outros	Média	4,10	198,50	126,10	90,50	84,70
	Desv padrão	1,30	245,80	185,40	105,50	102,30
	N	40	39	39	39	39
Painel B: Joint Ventures						
Mineração e Construção	Média	2,80	10,50	10,50	7,00	6,60
	Desv padrão	2,20	17,40	17,40	13,30	12,30
	N	126	136	136	136	136
Manufatura	Média	3,00	5,60	5,60	4,50	4,20
	Desv padrão	1,70	11,50	11,50	8,60	8,00
	N	229	250	250	250	250
Utilidade Pública	Média	2,20	6,30	6,30	2,80	2,60
	Desv padrão	1,40	11,90	11,90	7,10	6,70
	N	199	211	211	211	211
Comércio Atacado e Varejo	Média	2,00	5,60	5,60	5,70	5,20
	Desv padrão	2,00	13,60	13,60	12,50	11,50
	N	56	56	56	56	56
Finanças, seguros e imóveis	Média	2,70	7,70	7,70	2,30	1,90
	Desv padrão	2,10	15,10	15,10	7,00	6,30
	N	144	161	161	161	161
Serviços	Média	2,10	1,70	1,70	0,80	0,70
	Desv padrão	1,60	5,20	5,20	1,80	1,70
	N	71	76	76	76	76
Outros	Média	4,10	18,40	18,40	11,20	10,60
	Desv padrão	1,30	18,00	18,00	11,80	11,10
	N	40	39	39	39	39

A Tabela 5 mostra os resultados das estimativas para os três modelos diferentes. O modelo (1) é o modelo básico de *value relevance* tradicional, que mostra que tanto o patrimônio líquido quanto o lucro líquido são positivos e estatisticamente significativos e, portanto, são relevantes para explicar os preços das ações. Esse achado está de acordo com a literatura de *value relevance* (Collins, Maydew, & Weiss, 1997; Chen, Chen, & Su, 2001), e mostra que o lucro líquido e o patrimônio líquido são importantes para explicar os preços das ações, ou seja, os valores contábeis são relevantes para o mercado de ações. O modelo (2) é o modelo *value relevance* decomposto, no qual o patrimônio é decomposto entre ativos e passivos e o lucro líquido é decomposto entre receitas e despesas. Essa decomposição é importante, uma vez que a troca da consolidação proporcional para o método de equivalência patrimonial em geral resulta no mesmo lucro líquido e patrimônio líquido, mas em ativos, passivos, receitas e despesas menores, conforme discutido por Sarquis et al. (2020). Nossos resultados indicam que uma vez que o patrimônio líquido e o lucro líquido são decompostos, os ativos e receitas totais são estatisticamente significantes com os sinais esperados, enquanto o passivo também tem o sinal esperado, mas é significativo apenas no nível de 10%; e as despesas não são estatisticamente significantes.

Como as estimativas estão em primeira diferença (*first-differences*), restam apenas 565 observações para as regressões. Conforme explicado na seção 3.2, estimamos os modelos de *value relevance* incluindo os efeitos fixos de empresas, uma vez que sua omissão pode levar à endogeneidade e, portanto, vieses nos coeficientes estimados que podem resultar em conclusões equivocadas. Por exemplo, os valores contábeis das *joint ventures* podem não parecer significativos porque não são importantes para algumas empresas e apenas o são para outras, e o controle dos efeitos fixos da empresa nos permite evitar isso. Os efeitos fixos da empresa podem ser incluídos tanto pela transformação *within* (equivalente à adição de *dummies* da empresa) quanto pela transformação em primeira diferença. Wooldridge (2010) explica que ambos são igualmente válidos para evitar vieses devido a variáveis omitidas constantes no tempo, mas tirar a primeira diferença é mais eficiente quando os erros são autocorrelacionados e sugere um teste para fazer essa avaliação. Para todos os modelos, o teste indicou que a primeira diferença é mais apropriada, o que é esperado quando a variável dependente é o logaritmo do preço das ações (mais propensa à autocorrelação e às raízes unitárias do que à diferença no logaritmo do preço das ações). Portanto, as variáveis são todas variações no tempo, o que geralmente leva a valores de R^2 mais baixos. Embora a literatura tradicional abordando os modelos de *value relevance* geralmente produza altos valores de R^2 e dependa disso para avaliar a importância dos valores contábeis para o mercado, essa medida não é apropriada para modelos de primeira diferença. Na verdade, alguns estudos mostram que o R^2 de modelos de *value relevance* com variáveis em níveis sofrem de viés de escala (Brown, Lo, & Lys, 1999; Bartov, Goldber, & Kim, 2005). Desta forma, analisamos a significância estatística individual das variáveis para avaliar se elas são importantes ou não para explicar os preços das ações.

Finalmente, resultados interessantes são obtidos quando os valores das *joint ventures* são incluídos no Modelo (3). Primeiro, nem os ativos nem os passivos das *joint ventures* são relevantes, mas apenas os ativos e passivos dos empreendedores em conjunto. Enquanto no Modelo (2) as receitas das empresas investidoras foram relevantes, ao somar as receitas e despesas das *joint ventures*, apenas as últimas parecem significantes. Portanto, os resultados sugerem que as informações financeiras da demonstração do resultado das *joint ventures* divulgadas nas notas explicativas dos empreendedores são absorvidas pelo mercado, explicando os preços das ações das empresas investidoras. O R^2 é baixo para os três modelos, mas, conforme explicado anteriormente, isso é esperado, pois as variáveis estão em primeira diferença.

Esse resultado corrobora a literatura que analisou o *value relevance* das informações divulgadas nas notas às demonstrações contábeis. Por exemplo, Al Jifri e Citron (2009) encontraram que as notas explicativas das informações de ágio (*goodwill*) são capazes de explicar os preços das ações no mercado do Reino Unido, embora não em todos os casos. A literatura costuma apresentar resultados mistos sobre o *value relevance* das informações apresentadas nas notas explicativas. Por exemplo, Valfaei, Taylor e Ahmed (2011) descobriram que as divulgações de capital intelectual nas notas explicativas tinham *value relevance* na Grã-Bretanha e na Austrália, mas não tanto em Hong Kong ou Cingapura. Davis-Friday, Folami, Liu e Mittelstaedt (1999) verificaram que as informações sobre o passivo previdenciário têm mais *value relevance* quando apresentadas no balanço patrimonial do que nas notas.

Tabela 5

Modelos de Value relevance

	Variável dependente:		
		Log-Preços	
	(1)	(2)	(3)
Patrimônio Líquido	0,004*** (0,001)		
Resultado Líquido	0,038*** (0,005)		
Ativos		0,003*** (0,001)	0,003*** (0,001)
JV Ativos			-0,008 (0,007)
Passivos		-0,003* (0,002)	-0,003** (0,002)
JV Passivos			0,010 (0,009)
Receitas		0,003** (0,001)	0,002 (0,002)
JV Receitas			0,060** (0,030)
Despesas		-0,002 (0,002)	-0,001 (0,002)
JV Despesas			-0,060** (0,029)
Constante	-0,030** (0,013)	-0,024* (0,013)	-0,023* (0,013)
Variáveis em Primeira Diferença	Sim	Sim	Sim
Erros Padrão clusterizados	Sim	Sim	Sim
Observações	565	565	565
R ²	0,087	0,035	0,041
R ² Ajustado	0,084	0,028	0,027
Estatística F	26,792***	5,046***	2,944***

Nota: *p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01

Em seguida, avaliamos se, e como, a relevância das informações financeiras das *joint ventures* depende do nível de sofisticação do investidor. Usamos o percentual de participação de investidores institucionais como *proxy* da sofisticação do investidor para cada uma das empresas por ano. Em média, as empresas possuem 28,8% de participação de investidores institucionais e para três quartos da amostra essa porcentagem é inferior a 40%. Portanto, em geral, a proporção de investidores institucionais é baixa. A Figura 3 mostra a porcentagem média de participação dos investidores institucionais por setor e país, onde é possível ver que esta é muito maior para as empresas no Reino Unido do que nos outros países. De fato, a porcentagem média de participação de investidores institucionais no Reino Unido é de 73,9%, seguida pela África do Sul com uma média de 61,7%, e a Noruega com 41,6%. Os países com os níveis mais baixos de participação de investidores institucionais são as Filipinas (3,6%), Hong Kong (7%) e a Suécia (11,8%).

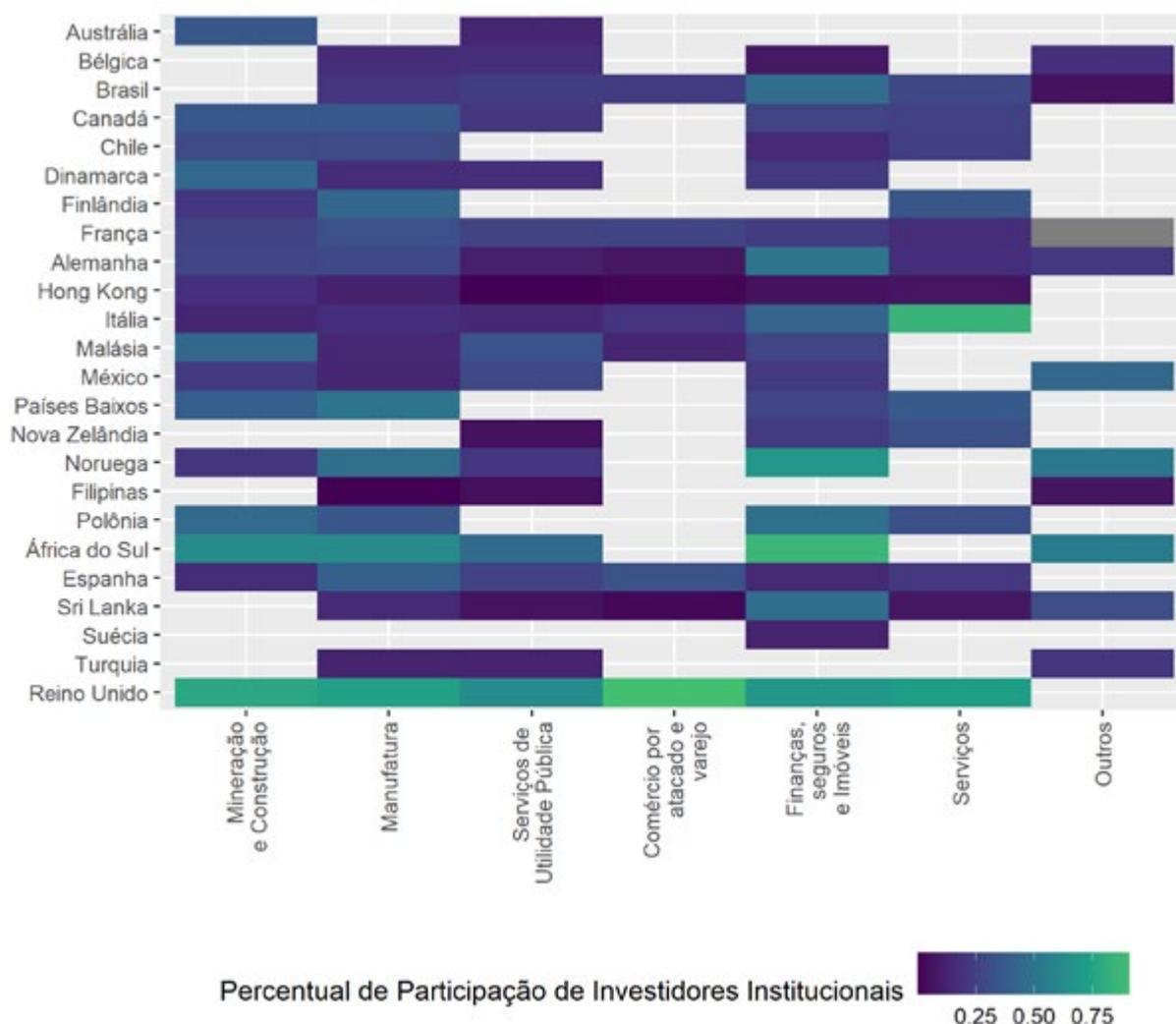


Figura 3. Percentual de participação de investidores institucionais por setor e país

A Tabela 6 apresenta os resultados da estimativa da Equação (1) para duas amostras divididas. O primeiro, o Modelo (1), mostra os resultados para as observações com maiores percentuais de participação de investidores institucionais (acima da mediana), enquanto o segundo (Modelo (2) mostra os resultados considerando as observações com menores percentuais de participação de investidores institucionais. Os resultados da Tabela 6 indicam que a relevância das receitas e despesas das *joint ventures* é válida apenas para a amostra com maiores percentuais de participação de investidores institucionais, ou seja, apenas investidores sofisticados incorporam as informações sobre os investimentos em *joint ventures* divulgadas nas notas explicativas às demonstrações financeiras. Para os investidores menos sofisticados, apenas os ativos e passivos das empresas investidoras são incorporados aos preços das ações. Isso é consistente com a literatura que analisa as diferenças de *value relevance* de acordo com o nível de participação de investidores institucionais. Por exemplo, Song, Thomas e Yi (2010) encontram evidência de que a relevância do valor justo é maior para empresas com forte governança corporativa (incluindo a porcentagem de ações detidas por investidores institucionais) nos EUA. Yu (2013) conclui que a participação de investidores institucionais (juntamente com o acompanhamento de analistas) pode explicar o *value relevance* dos passivos previdenciários também nos EUA, enquanto Rehman, Riaz, Cullinan, Zhang e Wang (2020) encontraram que a participação de investidores institucionais modera a relevância da divulgação de informações sobre a responsabilidade social corporativa na China.

Tabela 6

Modelos de *value relevance*: sofisticação do investidor

	Variável dependente: log-Preços	
	Propriedade institucional alta	Propriedade institucional baixa
	(1)	(2)
Ativos	0,002 (0,002)	0,008** (0,004)
JV Ativos	-0,017 (0,012)	0,007 (0,020)
Passivos	0,0004 (0,004)	-0,009** (0,004)
JV Passivos	0,015 (0,012)	-0,012 (0,028)
Receitas	0,0005 (0,001)	0,009 (0,006)
JV Receitas	0,106*** (0,039)	0,001 (0,045)
Despesas	-0,001 (0,001)	-0,006 (0,007)
JV Despesas	-0,099** (0,043)	-0,0004 (0,049)
Constante	-0,045** (0,020)	-0,008 (0,023)
Variáveis em Primeira Diferença	Sim	Sim
Erros Padrão clusterizados	Sim	Sim
Observações	259	253
R ²	0,067	0,057
R ² Ajustado	0,037	0,026
Estatística F	2,256**	1,843*

Nota:*p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01

Portanto, nossos resultados são consistentes com a hipótese de que a troca do método de consolidação proporcional para o de equivalência patrimonial na contabilização dos investimentos em *joint ventures* representa perda de informação para os investidores menos sofisticados, visto que eles não conseguem incorporar integralmente as informações das notas explicativas às demonstrações financeiras em suas decisões de investimento. Esse achado é corroborado pela literatura, que argumenta que reconhecimento e divulgação não são substitutos e que os usuários enfrentam custos mais altos para processar uma informação divulgada em comparação com uma informação reconhecida (Müller et al., 2015; Schipper, 2007; Yu, 2013). Desta forma, apenas investidores sofisticados são capazes de absorver as informações divulgadas nas notas. Esse é um resultado relevante se considerarmos a regulação contábil que ocorre em vários países com níveis muito diferentes de qualidade do ambiente institucional, como é o caso das IFRS emitidas pelo Iasb. Como estudos anteriores mostram, a capacidade do mercado de incorporar informações apenas divulgadas nas notas varia de acordo com o ambiente institucional (ver por exemplo, Kang & Pang, 2005; Chebaane & Othman, 2014; Fiechter & Novotny-Farkas, 2017) e nível de sofisticação do investidor, como mostrado por Song et al (2010), Yu (2013), Rehman et al (2020) e na presente pesquisa.

5. Considerações finais

Nesta pesquisa, analisamos as informações das *joint ventures* nas notas explicativas às demonstrações financeiras dos empreendedores em conjunto após a aplicação das IFRS 11 e 12. Investigamos como as empresas estão divulgando essas informações e se essas informações são relevantes para o mercado. Antes da adoção das IFRS 11 e 12, as informações das *joint ventures* eram reconhecidas nas demonstrações contábeis dos empreendedores em conjunto pelo método de consolidação proporcional (quando este era o método escolhido), mas após a emissão dessas normas, os empreendedores em conjunto só podem usar o método de equivalência patrimonial para contabilizar seus investimentos em *joint ventures* e as informações financeiras desses investimentos são divulgadas apenas nas notas explicativas às demonstrações financeiras desses empreendedores.

Desta forma, coletamos e analisamos manualmente 1.858 demonstrações financeiras de 551 empresas de 26 países durante o período de 2013 (ou 2014, dependendo do ano de adoção) até 2016. Apenas 316 das 551 empresas (totalizando 959 demonstrações financeiras) possuem ativos, passivos, receitas e despesas das *joint ventures* divulgados em suas notas explicativas às demonstrações contábeis. Em geral, os valores contábeis das *joint ventures* são relativamente baixos em comparação com os valores contábeis dos empreendedores em conjunto, mas há variação considerável. Com as informações disponíveis, simulamos as demonstrações contábeis dos empreendedores em conjunto como se tivessem usado o método de consolidação proporcional e encontramos diferenças estatisticamente significantes entre as receitas e despesas que, de fato, foram divulgadas (método de equivalência patrimonial) e as simuladas, considerando os valores consolidados proporcionalmente, que incluem as informações das *joint ventures*.

Em seguida, descobrimos que as receitas e despesas das *joint ventures* são relevantes para explicar os preços das ações das empresas investidoras, o que indica que as informações da demonstração do resultado das *joint ventures* apresentadas nas notas explicativas são absorvidas pelo mercado. No entanto, isso só vale para empresas com níveis mais altos de investidores institucionais. Para empresas com níveis mais baixos de investidores institucionais, nenhuma informação da *joint venture* aparece relevante em nossas estimativas, o que sugere que são absorvidas apenas por investidores mais sofisticados.

Em resumo, apresentamos evidência consistente da perda de informação depois que a IFRS 11 foi adotada. As empresas não estão divulgando nas notas explicativas as mesmas informações financeiras das *joint ventures* que costumavam ser obtidas nas demonstrações contábeis. Além disso, apenas investidores sofisticados absorvem as informações que, de fato, são divulgadas.

Nossos achados trazem contribuições importantes não apenas para a literatura acadêmica, mas também para os investidores do mercado de capitais e para o órgão regulador (Iasb). Especificamente, esta pesquisa contribui para a literatura abordando o tratamento contábil de participações em *joint ventures*, o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação e a discussão sobre as diferenças entre reconhecer um item nas demonstrações financeiras ou divulgá-lo nas notas explicativas às demonstrações financeiras. Em relação à contribuição prática, nossos achados são importantes para os investidores do mercado de capitais, principalmente para os menos sofisticados, pois apresentamos evidência de que estes não estão absorvendo adequadamente as informações financeiras de participações em *joint ventures*. Por fim, esta pesquisa também é relevante para o Iasb durante a atual Revisão Pós-Implementação (PIR) das IFRS 11 e 12 e para o projeto *Disclosure Initiative*.

Referências

- Ahmed, A. S., Kilic, E., & Lobo, G. J. (2006). Does recognition versus disclosure matter? evidence from value-relevance of banks' recognized and disclosed derivative financial instruments. *The Accounting Review*, 81 (3), p. 567–588. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.567>
- Al Jifri, K., & Citron, D. (2009). The value-relevance of financial statement recognition versus note disclosure: Evidence from goodwill accounting. *European Accounting Review*, 18(1), p. 123-140. Doi: <https://doi.org/10.1080/09638180802324351>
- Baloria, V. P., Klassen, K. J., & Wiedman, C. I. (2019). Shareholder activism and voluntary disclosure initiation: The case of political spending. *Contemporary Accounting Research*, 36(2), p. 904-933. Doi: <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12457>
- Bamber, L. S., Jiang, J., & Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1162. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1131>
- Bartov, E., Goldberg, S. R., & Kim, M. (2005). Comparative value relevance among German, US, and international accounting standards: A German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20(2), p. 95-119. Doi: <https://doi.org/10.1177%2F0148558X0502000201>
- Bauman, M. P. (2003). The impact and valuation of off-balance-sheet activities concealed by equity method accounting. *Accounting Horizons*, 17 (4), p.303–314. Doi: <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.4.303>
- Bauman, M. P. (2007). Proportionate consolidation versus the equity method: Additional evidence on the association with bond ratings. *International Review of Financial Analysis*, 16 (5), p. 496–507. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2007.06.005>
- Bepari, M. K., Rahman, S. F., & Mollik, A. T. (2014). Firms' compliance with the disclosure requirements of IFRS for goodwill impairment testing: Effect of the global financial crisis and other firm characteristics. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 10(1), p.116-149. Doi: <https://doi.org/10.1108/JAOC-02-2011-0008>
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), p. 83-115. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00023-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00023-3)

- Carlin, T. M., & Finch, N. (2010). Resisting compliance with IFRS goodwill accounting and reporting disclosures: Evidence from Australia. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 6(2), p. 260-280. Doi: <https://doi.org/10.1108/18325911011048781>
- Che Azmi, A., & English, L. M. (2016). IFRS disclosure compliance in Malaysia: Insights from a small-sample analytical study. *Australian Accounting Review*, 26 (4), p. 390–414. Doi: <https://doi.org/10.1111/auar.12105>
- Chebaane, S., & Othman, H. B. (2014). The impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of equity: the case of emerging markets in African and Asian regions. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 145, p. 70-80. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.012>
- Chen, C. J., Chen, S., & Su, X. (2001). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(1), p. 1-22. Doi: [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(01\)00033-7](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00033-7)
- Christie, A. A., & Zimmerman, J. L. (1994). Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests. *The Accounting Review*, 69(4), p. 539-566. Recuperado em <http://www.jstor.org/stable/248431>
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), p. 386-405. Doi: <https://doi.org/10.2307/2626876>
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), p. 39-67. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Collins, S.O.Y., Tagesson, T., Andersson, A., Cato, J. & Hansson, K. (2009). Explaining the choice of accounting standards in municipal corporations: Positive Accounting Theory and Institutional Theory as competitive or concurrent theories. *Critical Perspectives on Accounting*, 20(2), p. 141-174. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2008.09.003>
- Davis-Friday, P. Y., Folami, L. B., Liu, C.-S., & Mittelstaedt, H. F. (1999). The value relevance of financial statement recognition vs. disclosure: Evidence from SFAS n°106. *The Accounting Review*, 74 (4), p. 403–423. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr.1999.74.4.403>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), p. 57-74. Doi: <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), p. 689-731. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>
- Fiechter, P., & Novotny-Farkas, Z. (2017). The impact of the institutional environment on the value relevance of fair values. *Review of Accounting Studies*, 22(1), p. 392-429. Doi: <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9378-7>
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), p. 255-307. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2020). Did the switch to IFRS 11 for joint ventures affect the value relevance of corporate consolidated demonstrações contábeis? evidence from France and Italy. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 100300. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2020.100300>
- Glaum, M., Schmidt, P., Street, D. L., & Vogel, S. (2013). Compliance with IFRS 3 and IAS 36 required disclosures across 17 European countries: Company-and country-level determinants. *Accounting and Business research*, 43 (3), p. 163–204. Doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2012.711131>

- Graham, R. C., King, R. D., & Morrill, C. K. (2003). Decision usefulness of alternative joint venture reporting methods. *Accounting Horizons*, 17 (2), p. 123–137. Doi: <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.2.123>
- Haddad, A. E., Shibly, F. B., & Haddad, R. (2020). Voluntary disclosure of accounting ratios and firm-specific characteristics: the case of GCC. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(2), p. 301-324. Doi: <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2019-0055>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), p. 405-440. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Holthausen, R. W. (1990). Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), p. 207-218. Doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90047-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90047-8)
- IASB. (2011a). Basis for Conclusion on IFRS 11 Joint Arrangements. IASB – International Accounting Standard Board. Recuperado de https://library.croneri.co.uk/cch_uk/iasb/ifrs11-basis-201105
- IASB. (2011b). IFRS 11 Joint Arrangements. IASB – International Accounting Standards Board. Recuperado de <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-11-joint-arrangements/#standard>
- IASC. (2007). IAS 01 – Presentation of Financial Statements. IASC – International Accounting Standard Committee. Recuperado de <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-1-presentation-of-financial-statements/>
- Izzo, M. F., Luciani, V., & Sartori, E. (2013). Impairment of goodwill: Level of compliance and quality of disclosure during the crisis an analysis of Italian listed companies. *International Business Research*, 6 (11). Recuperado de <https://iris.luiss.it/handle/11385/84909>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), p. 305-360. Recuperado de <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>
- Kang, T., & Pang, Y. H. (2005). Economic Development and the Value-Relevance of Accounting Information—A Disclosure Transparency Perspective. *Review of Accounting and Finance*. Doi: <https://doi.org/10.1108/eb043416>
- Lazar, L., & Velte, P. (2018). Determinants of mandatory goodwill disclosure: the case of impairment testing in Germany. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 10(4), p. 301-330. Doi: <https://doi/abs/10.1504/IJMFA.2018.095941>
- Libby, R., Nelson, M. W., & Hunton, J. E. (2006). Recognition v. disclosure, auditor tolerance for misstatement, and the reliability of stock-compensation and lease information. *Journal of Accounting Research*, 44 (3), p. 533–560. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00210.x>
- Lourenço, I. C., Fernandes, S., & Curto, J. D. (2012). How does the market view interests in jointly controlled entities? *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 41 (153), p. 119–142. Doi: <https://doi.org/10.1080/02102412.2012.10779720>
- Lucas, S. M. R., & Lourenço, I. C. (2014). The effect of firm and country characteristics on mandatory disclosure compliance. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 6 (2), p. 87–116. Doi: <https://doi/abs/10.1504/IJMFA.2014.064516>
- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25, p. 383– 417 Doi: <https://doi.org/10.2307/2325486>

- Mazzi, F., André, P., Dionysiou, D., & Tsalavoutas, I. (2017). Compliance with goodwill related mandatory disclosure requirements and the cost of equity capital. *Accounting and Business Research*, 47 (3), p. 268–312. Doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1254593>
- Mazzi, F., Slack, R., & Tsalavoutas, I. (2018). The effect of corruption and culture on mandatory disclosure compliance levels: Goodwill reporting in Europe. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 31, p. 52-73. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2018.06.001>
- Michels, J. (2017). Disclosure versus recognition: Inferences from subsequent events. *Journal of Accounting Research*, 55 (1), p. 3–34. Doi: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12128>
- Müller, M. A., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2015). Recognition versus disclosure of fair values. *The Accounting Review*, 90 (6), p. 2411–2447. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-51044>
- Rehman, R. U., Riaz, Z., Cullinan, C., Zhang, J., & Wang, F. (2020). Institutional ownership and value relevance of corporate social responsibility disclosure: Empirical evidence from China. *Sustainability*, 12(6), 2311. Doi: <https://doi.org/10.3390/su12062311>
- Richardson, A. W., Roubi, R. R., & Soonawalla, K. (2012). Decline in financial reporting for joint ventures? Canadian evidence on removal of financial reporting choice. *European Accounting Review*, 21 (2), p. 373–393. Doi: <https://doi.org/10.1080/09638180.2011.558298>
- Sarquis, R. W., & Santos, A. (2018). Impactos da eliminação da consolidação proporcional nas demonstrações contábeis da Itaúsa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29, p. 213–228. Doi: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201804470>
- Sarquis, R. W., & Santos, A. (2019). Eliminação da consolidação proporcional: Análise da adequação da decisão do IASB. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16 (38), p. 207–228. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7010364>
- Sarquis, R. W., Santos, A., Lourenço, I., & Braunbeck, G. O. (2020). The impact of the adoption of IFRS 11 on the comparability of accounting information. *IASB Research Forum 2020*. Doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2022.2050171>
- Sarquis, R. W., Santos, A., Lourenço, I., & Braunbeck, G. (2021). Joint venture investments: An analysis of the level of compliance with the disclosure requirements of IFRS 12. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 32 (2), p. 207–232. Doi: <https://doi.org/10.1111/jifm.12130>
- Schipper, K. (2007). Required disclosures in financial reports. *The Accounting Review*, 82 (2), p. 301–326. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/30243468>
- Scott, W.R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7ª ed.). Nova Jersey: Prentice Hall.
- Song, C. J., Thomas, W. B., & Yi, H. (2010). Value relevance of FAS No. 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *The Accounting Review*, 85(4), p. 1375-1410. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1375>
- Soonawalla, K. (2006). Accounting for joint ventures and associates in Canada, UK, and US: Do US rules hide information? *Journal of Business Finance & Accounting*, 33 (3-4), p. 395–417. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00609.x>
- Stoltzfus, R. L., & Epps, R. W. (2005). An empirical study of the value-relevance of using proportionate consolidation accounting for investments in joint ventures. *Accounting Forum*, 29 (2), p. 169–190. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.10.001>
- Sunder, S. (1997). *Theory of Accounting and Control*. South-Western College Pub.

- Tsalavoutas, I., Tsoligkas, F., & Evans, L. (2020). Compliance with IFRS mandatory disclosure requirements: A structured literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 40, 100338. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2020.100338>
- Valfaei, A., Taylor, D., & Ahmed, K. (2011). The value relevance of intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*. Doi: <https://doi.org/10.1108/14691931111154715>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), p. 97-180. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Wang, X. (2019). Compliance over time by Australian firms with IFRS disclosure requirements. *Australian Accounting Review*, 29(4), p. 679–691. Doi: <https://doi.org/10.1111/auar.12267>
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc.
- Watts, R. L. (1992). Accounting choice theory and market-based research in accounting. *The British Accounting Review*, 24(3), p. 235-267. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(05\)80023-X](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(05)80023-X)
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross-section and panel data (2nd)*. The MIT Press.
- Yu, K. (2013). Does recognition versus disclosure affect value relevance? evidence from pension accounting. *The Accounting Review*, 88 (3), p. 1095–1127. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-50381>