

Análise do Conteúdo Informacional da DVA no Mercado de Capitais Brasileiro

Resumo

Este estudo tem por objetivo analisar o conteúdo informacional da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) no mercado de capitais brasileiro. Para tanto, analisou-se, por meio de regressão linear, a relação entre o preço das ações e a riqueza criada por ação (RCPA), para o período de 2005 a 2009, das empresas não-financeiras de capital aberto listada entre as melhores e maiores empresas, segundo a publicação anual da Revista Exame, mantida pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuarias e Financeiras – FIPECAFI. Como objetivo secundário, este artigo procurou analisar se a RCPA representava uma melhor *proxy* para o resultado que o LLPA. As evidências empíricas encontradas suportam que a DVA possui conteúdo informacional, pois consegue explicar a variação no preço das ações das empresas pesquisadas. Adicionalmente, a relação entre a RCPA e o preço mostrou-se significativa, mesmo depois da inclusão das variáveis de controle (PLPA e LLPA). Por fim, as evidências observadas indicam que o mercado reage mais à RCPA do que ao LLPA. Dessa forma, os resultados obtidos revelam indícios de que a RCPA representa para o mercado de capitais brasileiro uma melhor *proxy* para o resultado da empresa que o LLPA.

1. Introdução

A utilidade das demonstrações financeiras depende, fundamentalmente, da relevância das informações que são divulgadas aos usuários. De maneira geral, a informação contábil pode ser dita relevante quando possui algumas características, tais como: (i) contribui para a redução da assimetria informacional existente entre os usuários internos (gestores, executivos etc.) e os usuários externos da empresa (acionistas, credores, governo etc.); (ii) auxilia o usuário na avaliação dos efeitos potenciais de transações passadas, presentes e futuras nos fluxos de caixa futuros (valor preditivo) e /ou confirmando ou corrigindo suas avaliações anteriores (valor confirmatório); (iii) faz com que a decisão do usuário seja alterada pela sua utilização, ou seja, o usuário toma uma decisão diferente da que teria tomado, caso não tivesse determinada informação.

Assim, pode-se dizer que o valor da informação para o usuário é justamente a diferença entre o nível de utilidade esperada anterior e posterior à evidenciação contábil. Portanto, é possível afirmar que a utilidade das demonstrações financeiras depende, fundamentalmente, da relevância das informações que produz e divulga aos usuários, de forma a auxiliá-los em suas decisões.

A relevância da informação contábil pode ser observada por várias perspectivas, tendo em vista a existência de diversos usuários. As pesquisas que buscam analisar a relação entre os valores de mercado das empresas e os números contábeis são denominadas “*value relevance*”. Tais estudos objetivam averiguar a relevância de determinada informação contábil para o mercado de capitais, verificando se tais informações estão refletidas no preço das ações das empresas. Para Barth, Beaver e Landsman (2001) uma informação é considerada relevante se ela estiver correlacionada com os valores de mercado da empresa.

Esses estudos, ressaltam Brown, Lo e Lys (1999), são normalmente conduzidos pela aplicação de análises de regressão, tendo como variável dependente uma *proxy* relacionada ao preço das ações e como variáveis independentes as informações contábeis, sendo mais comum o uso de *proxies* relacionadas ao lucro e ao patrimônio líquido. Assim, complementam Barth, Beaver e Landsman (2001), os testes conduzidos têm foco nos coeficientes das informações contábeis na equação de regressão. Em outras palavras, para ser relevante, a informação

contábil precisa ter seu coeficiente na equação de regressão significativamente diferente de zero.

Dentro dessa linha de pesquisa de estudos existem os denominados de Estudos de Associação Relativa, que procuram comparar padrões alternativos ou novos a padrões já existentes, verificando qual a prática contábil mais relevante (*value relevant*). Dentre esses estudos, estão os que comparam informações em diferentes GAAPs (*Generally Accepted Accounting Principles*) e mudanças nos padrões contábeis, como no caso do processo de convergência às normas internacionais em andamento em vários países.

No Brasil, esse processo de convergência teve como marco principal a sanção da Lei 11.638/07, que modificou a Lei 6404/1976 (Lei das Sociedades por Ações), principalmente em suas disposições de natureza contábil. Dentre as principais alterações trazidas pela Lei 11.638/07, encontra-se o início da obrigatoriedade da divulgação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) para as companhias abertas.

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

Até a aprovação da referida lei, ainda não se exigia, no Brasil, a publicação da DVA, apesar de algumas empresas a divulgarem de maneira voluntária. Nesse sentido, é importante mencionar que tal exigência é uma característica peculiar do processo de convergência no Brasil, haja vista que essa demonstração não consta nas normas internacionais de contabilidade, emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

É nesse contexto que se insere este trabalho, pois procura-se analisar o impacto da obrigatoriedade de divulgação da DVA, por meio do estudo de *value relevance* das informações sobre a riqueza criada. Diante do exposto, questiona-se a existência de conteúdo informacional da DVA para o mercado de capitais brasileiro.

Dessa forma, este estudo tem por objetivo analisar o conteúdo informacional da DVA no mercado de capitais brasileiro. Para tanto, será analisada a relação entre o preço das ações e a DVA, adotando como *proxy* a riqueza criada por ação (RCPA), para o período de 2005 a 2009, das empresas não financeiras de capital aberto listada entre as melhores e maiores empresas, segundo a publicação anual da Revista Exame, mantida pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuarias e Financeiras – FINEP/CAFI. Como objetivo secundário, este artigo procurou analisar se a RCPA representava uma melhor *proxy* para o resultado que o Lucro Líquido por Ação (LLPA).

Além desta, o presente artigo possui cinco partes. Na seguinte, apresenta-se o referencial teórico, onde será abordada a relevância da informação contábil e a Demonstração do Valor Adicionado. Na terceira parte, abordar-se a metodologia. Na quarta, os resultados da pesquisa. Na quinta, a conclusão. E, por fim, as referências.

2. *Value-relevance*: o estudo da relevância da informação contábil

A contabilidade tem como objetivo mensurar e comunicar o conjunto de eventos econômicos relacionados aos resultados das entidades. A informação contábil relevante pode ser considerada como aquela que altera o estado da arte do conhecimento do seu usuário em

relação à empresa, pois a partir de interpretações, ele a utiliza na solução de problemas (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Nesse sentido, o estudo do papel da contabilidade como fornecedora de informações para o mercado de capitais é de extrema importância para a avaliação da eficiência da informação contábil (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004). A importância das informações para o mercado de capitais reside não somente na questão da alocação de recursos, como também no estabelecimento dos preços dos títulos, considerados os riscos e os retornos (HENDRIKSEN; BREDA, 1999).

Barth, Beaver e Landsman (2001) destacam que se uma informação contábil tem impacto no preço das ações é porque essa informação é relevante, pelo menos a certo nível de significância, para o mercado de capitais. Ou seja, se a informação contábil está minimamente refletida no preço das ações das empresas é porque ela é significativamente relevante para os investidores e analistas do mercado de capitais.

Assim sendo, esses estudos buscam verificar, utilizando o mercado financeiro como um laboratório para testes, a relevância de determinada informação contábil para o mercado de capitais. Em outras palavras, buscam verificar se a informação contábil é capaz de auxiliar seus usuários na avaliação dos efeitos potenciais de transações passadas, presentes e futuras (valor preditivo) e/ou na confirmação ou correção de suas avaliações anteriores (valor confirmatório).

Iudícibus e Lopes (2004) complementam, ressaltando que esses estudos, de maneira geral, buscam verificar vários aspectos relacionados ao conteúdo informacional das demonstrações financeiras para o mercado de capitais, tendo como base os preceitos da hipótese dos mercados eficientes (EMH) de que os preços das ações refletem toda e qualquer informação relevante e disponível e ajustam-se em função desse conjunto de informação.

Holthausen e Watts (2001) classificam os estudos de *value relevance* em três categorias, podendo um mesmo estudo estar em mais de uma categoria: (i) *Relative association studies* (Estudos de Associação Relativa), que comparam, como no caso da presente pesquisa, a associação entre os valores do mercado de ações (ou alterações desses valores) com formas de mensuração alternativas, tais como um padrão contábil existente e um a ser proposto. Esses estudos realizam normalmente a comparação dos R^2 dos modelos de regressão, sendo que o padrão contábil com maior R^2 é avaliado como mais relevante; (ii) *Incremental association studies* (Estudos de Associação Incremental), que investigam se o componente contábil em análise é útil para explicar valores ou retornos ao longo de períodos de tempo, sendo importante incluir outras variáveis. Considera-se um valor relevante se o seu coeficiente de regressão estimado é significativamente diferente de zero; e (iii) *Marginal information content studies* (Estudos de Conteúdo Informacional Marginal), que investigam se determinado valor adiciona poder informacional aos investidores em relação às informações disponíveis. Tipicamente, são utilizadas metodologias de estudos de evento, onde o interesse é avaliar se a disponibilidade de determinada informação está associada a alterações de valor de ativos (reação de preços), onde reações são consideradas evidências da relevância.

Existem vários estudos que buscam verificar a relevância da informação contábil, desde os primeiros estudos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), que, de acordo com Yamamoto e Salotti (2006), foram os precursores desse tipo de estudo. Dentre estes, podem-se destacar os seguintes, de acordo com Kothari (2001) e Iudícibus e Lopes (2004): Beaver, Clarke e Wright (1979); Beaver, Lamber e Morse (1980); Collins, Maydew e Weiss (1997); Brown, Lo e Lys (1999); Lopes (2001, 2002a e 2002b).

Outros estudos também podem ser destacados, tais como: Foster (1977); Board e Walker (1990); Strong e Walker (1993); Harris, Lang e Moller (1994); Collins, Pincus e Xie (1999); Francis e Schipper (1999); Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999); Sarlo Neto (2004); Rangel, Dalmácio e Teixeira (2005); Costa e Lopes (2007).

Segundo Brown, Lo e Lys (1999) e Kothari (2001), alguns dos estudos sobre *value relevance* mostram que a relevância da informação contábil difere em relação ao regime ou conjunto de normas contábeis estabelecidas, ou seja, aos denominados GAAPs (*Generally Accepted Accounting Principles*) alternativos. Nesse sentido, em 2001, foram publicados os artigos de Holthausen e Watts (2001) e de Barth, Beaver e Landsman (2001), que discutiam a importância e o impacto das pesquisas de *value relevance* no estabelecimento de padrões e normas contábeis.

De outro modo, alguns estudos mostram o impacto de possíveis mudanças nos padrões contábeis, abordando diferenças de relevância da informação entre GAAPs locais e as normas do FASB e/ou do IASB, por exemplo. Nesse contexto, têm-se estudos de comparação das mesmas demonstrações apresentadas em GAAPs diferentes ou, mais recentemente, o impacto no *value relevance* das mudanças advindas do processo de convergência contábil às normas internacionais (IFRS).

Percebe-se que não há um consenso nos estudos que mostram essa questão vista sob essa perspectiva da convergência às normas internacionais, pois alguns trabalhos apontam melhorias de *value relevance* com a adoção do IFRS, outros mostram não haver impacto significativo e alguns até observam redução da relevância de certas informações contábeis. Apesar disso, muitos autores, tais como Barth, Beaver e Landsman (2001) e Barth, Landsman e Lang (2008), defendem que a aplicação de padrões uniformes de maior qualidade deveria trazer informações contábeis mais relevantes. Barth, Landsman e Lang (2008) mostram que, de maneira geral, a adoção de normas internacionais (IAS) em empresas de 21 países leva a maior relevância (*value relevance*) das informações contábeis, quando comparada com a adoção de padrões locais.

Bartov, Goldberg e Kim (2005), utilizando dados de 417 empresas alemãs no padrão contábil alemão, US-GAAP e IFRS, entre os anos de 1998 a 2000, indicaram maior relevância das informações contábeis em US-GAAP e IFRS, quando comparado com o padrão contábil alemão. Corroborando esses indícios, Hung e Subramanyam (2007) concluíram que o ativo total e o patrimônio líquido, bem como as variações no lucro e no patrimônio líquido, foram mais relevantes pelo padrão internacional do que aquele previsto no padrão alemão.

Chalmers, Clinch e Godfrey (2008) avaliaram a ocorrência de alterações significativas na precisão das previsões dos analistas financeiros com a adoção das normas internacionais e concluíram que a acurácia das previsões se elevaram após a implantação dos padrões internacionais de contabilidade, o que pode indicar melhoria de qualidade das informações disponíveis para os analistas.

O estudo de Moraes e Curto (2009) mostra que, nos países Europeus, as informações em IAS/IFRS são mais relevantes (*value relevant*) que as informações em GAAPs locais. Os autores também ressaltam que o *value relevance* das informações contábeis é maior quanto maior for a separação entre as contabilidades societária e fiscal.

Chalmers, Clinch e Godfrey (2009) investigaram alterações na relevância dos valores reportados sobre lucro e patrimônio para investidores, tendo como contexto a adoção gradual do IFRS em empresas australianas. Os resultados indicam que os valores dos lucros das empresas australianas tornaram-se mais relevantes com a adoção do IFRS, mas o valor do patrimônio não se alterou significativamente.

A pesquisa de Kadri, Aziz e Ibrahim (2009) mostra que a mudança de padrão contábil na Malásia para o IFRS trouxe impactos significativos no *value relevance* do patrimônio líquido, pois esse só passou a ser relevante com as normas internacionais. Por outro lado, o trabalho de Niskaen, Kinnunen e Kasanen (2000), para empresas na Finlândia, mostra que a mudança nos lucros do padrão local para o IAS não trouxe incremento significativo de *value relevance* para essa informação contábil. Isso é corroborado pelo estudo de Morais e Curto (2008), que mostra que, para empresas de Portugal, os resultados apresentam uma redução do *value relevance* com a adoção das normas internacionais do IASB.

Uma questão que pode ser observada nesses estudos é que só não se encontra melhoria significativa no *value relevance* das informações contábeis, quando a pesquisa é conduzida com uma amostra de empresas de um único país. Quando a análise envolve uma amostra de empresas de vários países juntas, os resultados corroboram a melhoria da qualidade das informações trazida pela harmonização às normas internacionais.

Outros estudos fazem comparação entre GAAPs diferentes, mas também mostram divergências em seus achados. O trabalho de Hung (2001) aplica o estudo de *value relevance* em países com diferentes normas contábeis, no que diz respeito ao nível de proteção dos acionistas. Os resultados mostram que existe diferença significativa no *value relevance* dos *accruals*. O estudo de Van der Meulen, Gaeremynck e Willekens (2007) mostra não existir diferença significativa de *value relevance* entre o lucro apresentado em US-GAAP e em IFRS para empresas do *German New Market*.

Amir, Harris e Venuti (1993), no contexto de empresas não-americanas registradas no mercado de capitais americano que adaptam suas informações ao padrão americano, investigaram se as diferenças de informação eram significativas e se tinham efeitos na associação com os valores das ações dessas empresas. Os autores concluem que as reconciliações possuem relevância incremental às informações baseadas no padrão doméstico.

Por outro lado, o estudo de Costa e Lopes (2007) compara as informações contábeis em US-GAAP e BR-GAAP para empresas brasileiras com ADRs. Os resultados mostram que as informações em US-GAAP possuem igual ou menor relevância que as informações em BR-GAAP, apesar dos ajustes efetuados no PL serem relevantes.

Diante do exposto, é nesse contexto que se apresenta esta pesquisa, que busca discutir a relevância da informação contábil em um ambiente de mudanças, especialmente quanto obrigatoriedade da elaboração e divulgação da Demonstração do valor Adicionado (DVA) para as companhias abertas.

3. Demonstração do valor Adicionado (DVA)

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) tornou-se conhecida no final dos anos 70 em vários países europeus, alcançando a popularidade no Reino Unido, com a publicação do *Corporate Report*, em 1975, pelo *Accounting Standards Steering Committee*. Essa publicação, entre outras coisas, recomendava uma demonstração, evidenciando como os esforços da empresa eram compartilhados entre empregados, provedores de capital, governo e reinvestidores. A recomendação foi aceita pelo governo do Reino Unido e, em 1977, uma proposta legislativa evidenciou que o 'Futuro das Demonstrações das Empresas seria a Demonstração do Valor Adicionado'. O resultado foi que, a cada ano, aumentou o número de empresas que elaboravam a DVA. Uma pesquisa realizada em 1980, no Reino Unido, destacou que um quinto das grandes empresas evidenciou a DVA naquele período (RIAHI-BELKAOUI, 1992).

No Brasil, até 2007, a DVA não era obrigatória. Porém, sua elaboração e divulgação eram incentivadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) desde 1992. Somente em dezembro de 2007, a Lei nº 11.638/07 introduziu a obrigatoriedade da divulgação da DVA para as companhias abertas.

A DVA tem por objetivo demonstrar a riqueza gerada pela empresa e sua distribuição entre os elementos que contribuem para a geração dessa riqueza, ou seja, evidenciar a parcela do valor adicionado destinada aos detentores de capital, a outros financiadores das atividades da entidade, funcionários, sociedade e quanto é retido na empresa.

O valor adicionado refere-se ao aumento da riqueza gerada pelo uso produtivo dos recursos da empresa antes de sua distribuição entre acionistas, financiadores, trabalhadores e o governo. Assim, enquanto o lucro é o retorno final ganho pelos acionistas, o valor adicionado é o retorno total ganho pelo time de trabalhadores, provedores importantes, e o governo. (RIAHI-BELKAOUI, 1992, p. 1)

Quanto a riqueza criada, tratada na DVA, entende-se que seja o incremento de valor que a empresa atribui aos insumos de produção que foram pagos a terceiros durante o processo produtivo, que pode ser calculado pela diferença aritmética entre o valor das vendas e os insumos pagos a terceiros acrescida a depreciação.

A lei societária considera a DVA uma demonstração financeira semelhante às demais demonstrações, devendo, também, ser elaborada com base nos dados extraídos da escrituração contábil. Para sua elaboração, o CPC emitiu o pronunciamento técnico CPC 09 (2008), estabelecendo o critério de elaboração e divulgação. O referido pronunciamento enfatiza que a DVA é um dos elementos componentes do balanço social e que os dados para sua elaboração, em sua grande maioria, são obtidos principalmente da Demonstração do Resultado. O modelo apresentado pelo CPC muito se assemelha ao modelo sugerido pela Fipecafi e utilizado por muitas empresas antes mesmo da obrigatoriedade. O modelo de DVA a ser seguido é constituído de duas partes. A primeira destina-se a demonstrar como foi gerada a riqueza pela empresa:

***Receita – Insumos Adquiridos de Terceiros – Depreciação, Amortização e Exaustão
+ Valor Adicionado Recebido em Transferência***

A segunda parte da DVA tem por fim apresentar como a riqueza gerada é distribuída entre os agentes que contribuíram para a sua geração: (i) Funcionários: por meio dos salários, benefícios e FGTS recebidos; (ii) Governo: por meio de tributos federais, estaduais e municipais, que representam a remuneração pela estrutura social, política e econômica que propiciam as condições necessárias para a operação da empresa; (iii) Financiadores: remuneração de capitais de terceiros, por meio de juros, aluguéis, direitos autorais e outro; (iv) Detentores do capital: remuneração do capital próprio, por meio de juros sobre o capital próprio, dividendos, lucros retidos ou prejuízos do exercício.

Em relação aos investimentos sociais e ambientais, Fregonesi (2009) propõe que sejam destacados na DVA, sendo incluídos em uma linha na parte referente à distribuição do valor adicionado, para os investimentos que atendam as seguintes condições: (i) Haver dispêndio por parte da empresa investidora além daqueles gerados pelo próprio processo produtivo ou, pelo menos, o valor deve ter sido registrado na contabilidade da companhia; (ii) Haver benefício para a comunidade além daqueles proporcionados pela simples existência da empresa; (iii) O consumo final do bem ou serviço, objeto de investimento social, ocorrer na comunidade; (iv) O dispêndio não representar compensação de externalidades negativas geradas pelo processo produtivo; (v) O dispêndio não representar consumo de bens ou

serviços usados no processo produtivo; e (vi) Não haver aproveitamento de incentivos fiscais caracterizado como dedução do tributo devido.

As informações utilizadas na DVA são, normalmente, extraídas da DRE. No entanto, não apresentam objetivos semelhantes, mas complementares. A DRE tem por prioridade enfatizar o lucro líquido, que, na DVA, corresponde à parcela do valor adicionado destinada aos detentores do capital. Quanto às demais parcelas do valor adicionado destinadas a empregados, governo e financiadores externos, na DRE, aparecem como despesas.

Pode-se dizer que a DRE utiliza o critério da natureza, enquanto a DVA utiliza o critério do benefício. Por exemplo, na DRE, os salários de empregados envolvidos no processo produtivo serão considerados como custos, e os salários da administração como despesas. Já na DVA, independentemente da natureza, custo ou despesa, salários pagos correspondem ao valor adicionado destinado aos empregados, ou seja, é utilizado o critério de benefício da renda (IUDÍCIBUS *et al*, 2010).

A DVA, componente importantíssimo do Balanço Social, deve ser entendida como a forma mais competente criada pela Contabilidade para auxiliar na medição e demonstração da capacidade de geração, bem como de distribuição da riqueza de uma entidade. (SANTOS, 2007, p. 37).

De Luca (1998) acrescenta que a DVA é a parte do balanço social destinada a apresentar informações de natureza econômica aos vários usuários, demonstrando o desempenho econômico da empresa e seu relacionamento com a sociedade. Tanto Santos (2007) quanto De Luca (1998) entendem que a DVA é parte integrante do balanço social.

Segundo Machado (2010), a DVA tem mais notoriedade, em relação às demais vertentes do balanço social, especialmente, pela existência de um modelo padrão, que permite a comparabilidade, a obrigatoriedade de sua publicação para as companhias abertas e a utilização de dados oriundos da contabilidade para sua elaboração, o que permite maior credibilidade, principalmente, quando as demonstrações contábeis são auditadas. Por tais motivos, é muitas vezes tratada separadamente do balanço social, de modo semelhante às demais demonstrações contábeis, como, por exemplo, BP, DRE e DFC. Entende-se que, em virtude de sua relevância, a DVA pode ser tratada tanto como a vertente econômica do balanço social, como a vertente social das demonstrações contábeis.

Segundo Riahi-Belkaoui (1992), a DVA apresenta as seguintes vantagens: (i) proporcionar um bom clima organizacional aos trabalhadores, por destacar sua importância para o resultado final da empresa; (ii) fornecer uma maneira mais prática de introduzir aumentos de bônus, atrelando as bonificações ao valor adicionado; (iii) auxiliar na predição e diagnósticos; (iv) auxiliar na mensuração da receita nacional; (v) servir de medida de tamanho e importância para as empresas; (vi) servir de base para negociações com empregados; (vii) auxiliar na previsão de lucros, retornos esperados e risco total associado a títulos; (viii) demonstrar a parcela do valor adicionado referente aos empregados, sinalizando a extensão de sua importância para a administração; (ix) proporcionar uma melhor imagem das políticas de reinvestimento da empresa, por evidenciar separadamente os fundos gerados internamente para substituir e separar os ativos fixos; (x) no caso de multinacionais, fornecer informações ao país anfitrião, quanto às suas contribuições para o processo de desenvolvimento econômico local; e (xi) servir de índice de desempenho.

Além das vantagens da DVA apresentadas por Riahi-Belkaoui (1992), especialmente no contexto brasileiro, a DVA pode ser utilizada como ferramenta para avaliar as contribuições das empresas, quando da concessão de benefícios fiscais, além de ser uma alternativa para o cálculo do PIB, como acrescenta Santos (2007, p.38): “[...] parece que é

inquestionável seu auxílio no cálculo do PIB e de indicadores sociais extremamente importantes. As decisões de investimentos por áreas, regiões, Estados etc. terão nessa demonstração excelente instrumental para a solução de conflitos.”

4. Metodologia

4.1. Caracterização da Pesquisa

Quanto à caracterização da pesquisa, optou-se por um estudo empírico-analítico, que, segundo Martins (2002, p. 34), “[...] são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos [...]. Têm forte preocupação com a relação causal entre variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais”.

4.2. Amostra

O processo de amostragem é não probabilístico, pois parte-se de um universo naturalmente restrito, já que as empresas foram escolhidas a partir da listagem da base de dados fornecida pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI) utilizada na elaboração da Melhores & Maiores, publicação anual da Revista Exame.

Para fazer parte da amostra, as empresas precisaram ter as seguintes características:

- Não ser empresa financeira de capital aberto;
- ter informações disponíveis nas bases de dados da FIPECAFI e Economática, no período de 2005 a 2009;

Sendo assim, a base de dados da FIPECAFI apresentou um total de 952 unidades de análise, das quais 222 unidades não apresentaram informações válidas, restando 730 unidades. Dessas não foram encontradas informações na base de dados da Economática para 165 unidades, restando, portanto, 565 unidades válidas para análise.

Assim, a amostra final é composta por essas 565 observações de companhias abertas não financeiras, listadas na base de dados da FIPECAFI, que apresentaram a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), no período de 2005 a 2009 e que tinham disponíveis as outras informações necessárias. Destaca-se que cada empresa em cada ano foi considerada como uma unidade de análise. Desse modo, as regressões apresentadas para análise de *value relevance* são *pooling*.

4.3. Modelo Econométrico

Adaptando a metodologia de Collins, Maydew e Weiss (1997), Costa e Lopes (2007) e Morais e Curto (2008), para analisar se a DVA apresenta conteúdo informacional (*value relevant*), fez-se uso da regressão linear, conforme Equações 1:

$$p_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 RCPA_{i,t} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde:

$p_{i,t}$ = Variável dependente, representada pelo preço das ações da empresa i , no tempo t ;

α_0 = Intercepto;

α_1 = Coeficiente de inclinação;

RCPA = Variável independente, representada pela divisão da riqueza criada, advinda da DVA, pelo número de ações da empresa i , no tempo t ;

ε = Erro aleatório (ruído branco) com distribuição normal, média zero e variância constante.

Tendo em vista que outros fatores, além da riqueza criada, podem influenciar o preço das ações, foram incluídas, na análise empírica, algumas variáveis de controle, de modo a garantir a robustez da análise. Tais variáveis são: Lucro Líquido por ação (LLPA) e Patrimônio Líquido por ação (PLPA).

Dessa forma, analisou-se se a RCPA apresenta conteúdo informacional, depois de controlado pelo LLPA e pelo PLPA. O objetivo é analisar se há ganho informacional ao acrescentar a RCPA (Equação 3) no modelo com LLPA e PLPA (Equação 2).

$$p_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LLPA_{i,t} + \alpha_2 PLPA_{i,t} + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$p_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LLPA_{i,t} + \alpha_2 PLPA_{i,t} + \alpha_3 RCPA_{i,t} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Para analisar se houve ganho ou perda de conteúdo ao incluir a RCPA, comparou-se o R^2 ajustado das regressões. Assim, sendo o R^2 ajustado da Equação 3 maior que o R^2 ajustado da Equação 2, pode-se concluir que houve ganho informacional e, portanto, a DVA possui *value relevance*. Adicionalmente, fez-se uso do teste de Wald.

No que diz respeito ao preço das ações, considerou-se o preço da ação de maior liquidez da empresa na data de 30 de abril do ano subsequente ao da publicação das demonstrações contábeis. Os dados referentes à riqueza criada foram obtidos junto à base de dados da FIPECAFI. Já as informações sobre preço, número de ações, Lucro Líquido e Patrimônio Líquido foram extraídas do banco de dados da Economática. Uma vez que os dados referentes à riqueza criada foram fornecidos em dólares americanos, as informações sobre preço, Lucro Líquido e Patrimônio Líquido também foram coletas nessa mesma moeda.

5. Apresentação e Análise dos Resultados

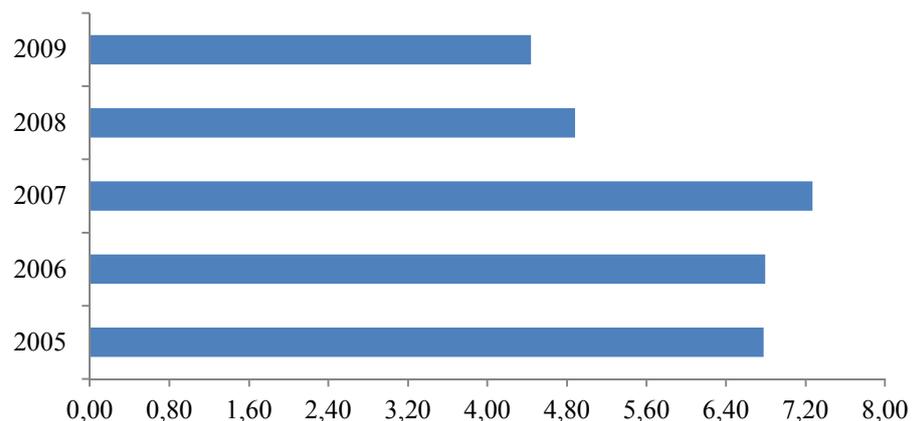


Gráfico 1 – RCPA Média da Amostra

O Gráfico 1 evidencia a RCPA média das empresas constantes da amostra. Percebe-se que as empresas geraram, em média, 6,03 dólares por ação de riqueza, com um mínimo de 4,44 dólares, em 2009, e um máximo de 7,27 dólares, em 2007. Observa-se, ainda, tendência crescente na geração de riqueza no período de 2005 a 2007, com os valores caindo consideravelmente em 2008 e 2009, possivelmente, em virtude da crise financeira internacional.

A Tabela 1 apresenta os resultados da regressão, utilizando a riqueza criada por ação (RCPA) como variável explicativa e o preço das ações como variável dependente, conforme Equação 1.

De acordo com a Tabela 1, painel B, a regressão estimada, considerada isoladamente, mostrou-se significativa em termos estatísticos ao nível de significância de 1%, tendo em vista que o *p-value* obtido para a estatística *F* é inferior a 0,01. Obteve-se um coeficiente de determinação de 0,689, evidenciando que 68,9% da variação no preço das ações é explicada pela variação da riqueza criada. Quanto à significância, o painel A, da Tabela 1, por meio da estatística *t*, indica que a variável RCPA mostrou-se significativa estatisticamente ao nível de 1%, bem como o sinal previsto.

Tabela 1 – Resultados da Regressão com RCPA e sem Variáveis de Controle

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	4,200	0,932	4,494	0,000
RCPA	0,944	0,194	4,877	0,000
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,689	Teste F (Estatística)	361,18	
R ² ajustado	0,689	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	7,651	Teste de White (Estatística)	361,18	
Akaike	7,636	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	37177,81	Durbin-Watson***	1,89	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)**	0,000	Número de Observações	565	

* Erros-padrão estimados com correção para heteroscedasticidade de White, uma vez que a hipótese nula de variâncias homocedásticas foi rejeitada, ao nível de 5%.

**De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 565 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Adicionalmente, a correção de White aumenta o erro padrão, diminuindo a estatística *t*, tornando sua estimativa mais robusta.

*** Rejeita-se a hipótese de autorrelação nos resíduos.

A Tabela 2 demonstra os resultados da regressão, utilizando o Lucro Líquido por Ação (LLPA) e Patrimônio Líquido por Ação (PLPA) como variáveis explicativas e o preço das ações como variável dependente, conforme Equação 2.

Tabela 2 – Resultados da Regressão com LLPA e PLPA

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	3,983	0,695	5,727	0,000
PLPA	2,315	0,532	4,355	0,000
LLPA	0,672	0,118	5,714	0,000
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,784	Teste F (Estatística)	1019,63	
R ² ajustado	0,783	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	7,276	Teste de White (Estatística)	52,23	
Akaike	7,300	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	35050,99	Durbin-Watson***	1,93	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)**	0,000	Número de Observações	565	

* Erros-padrão estimados com correção para heteroscedasticidade de White, uma vez que a hipótese nula de variâncias homocedásticas foi rejeitada, ao nível de 5%.

**De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 565 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Adicionalmente, a correção de White aumenta o erro padrão, diminuindo a estatística t , tornando sua estimativa mais robusta.

*** Rejeita-se a hipótese de autorrelação nos resíduos.

Para detectar a presença de multicolinearidade, fez-se uso dos testes FIV (*variance inflation factor*). Obteve-se um FIV 3,447, concluindo-se pela inexistência de colinearidade (LEVINE; BERENSON; STEPHAN, 2000).

De acordo com a Tabela 2, painel B, a regressão estimada, considerada isoladamente, mostrou-se significativa em termos estatísticos ao nível de significância de 1%, tendo em vista que o p -value obtido para a estatística F é inferior a 0,01. Obteve-se um coeficiente de determinação de 0,784 evidenciando que 78,4% da variação no preço das ações é explicada pela variação do LLPA e do PLPA. Quanto à significância, o painel A, da Tabela 1, por meio da estatística t , indica que tanto a variável LLPA, como a PLPA, mostraram-se significativas estatisticamente ao nível de 1%, bem como apresentaram o sinal previsto.

No intuito de verificar se os resultados obtidos na Tabela 1 eram consistentes, ou seja, se a DVA possui conteúdo informacional, foram incluídas variáveis de controle, com objetivo de verificar se havia alteração no sinal ou na significância estatística da variável RCPA.

Observa-se que a inclusão das variáveis de controle LLPA e PLPA (Equação 3) não alterou a significância, nem o sinal da variável RCPA (Tabela 3). Adicionalmente, percebe-se uma melhora no coeficiente de determinação ajustado.

Tabela 3 – Resultados da Regressão com RCPA e com Variáveis de Controle

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística t	p -valor
C	3,551	0,689	5,157	0,000
LLPA	1,290	0,664	1,944	0,050
PLPA	0,541	0,141	3,834	0,000
RCPA	0,342	0,168	2,034	0,042
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R^2	0,809	Teste F (Estatística)	793,61	
R^2 ajustado	0,808	Teste F (p -value)	0,000	
Schwarz	7,185	Teste de White (Estatística)	296,05	
Akaike	7,155	Teste de White (p -value)	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	16475,64	Durbin-Watson**	1,87	
Jarque-Bera (p -value)**	0,000	Número de Observações	565	

* Erros-padrão estimados com correção para heteroscedasticidade de White, uma vez que a hipótese nula de variâncias homocedásticas foi rejeitada, ao nível de 5%.

**De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 565 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002), Adicionalmente, a correção de White aumenta o erro padrão, diminuindo a estatística t , tornando sua estimativa mais robusta.

*** Rejeita-se a hipótese de autorrelação nos resíduos.

Para detectar a presença de multicolinearidade, fez-se uso dos testes FIV (*variance inflation factor*). Obteve-se um FIV de 3,940, 4,378 e 3,568, para as variáveis PLPA, LLPA e RCPA, concluindo-se pela inexistência de colinearidade (LEVINE; BERENSON; STEPHAN, 2000).

Observa-se, pela análise do coeficiente de determinação ajustado (Tabelas 2 e 3), um ganho informacional, ao acrescentar a RCPA no modelo com LLPA e PLPA (R^2 Ajustado 0,783), visto que o modelo que utiliza a RCPA (Tabela 3) apresentou R^2 ajustado maior (0,808).

A comparação dos modelos por meio do teste de Wald, via estatística F , é preferível à comparação por meio do R^2 Ajustado (HEIJ *et al.*, 2004). Para isso, deve-se comparar o modelo original, denominado modelo restrito (Equação 2), com o modelo com as novas variáveis explicativas acrescentadas, denominado de modelo irrestrito (Equação 3). O objetivo é

avaliar se a inclusão da variável RCPA melhora o poder explicativo do modelo. Para esse teste, a estatística F é calculada conforme Equação 4:

$$\frac{(R^2_{IR} - R^2_R)/m}{(1 - R^2_{IR})/n - k} \quad (4)$$

Onde: R^2_{IR} : R^2 do modelo irrestrito (Equação 3); R^2_R : R^2 do modelo restrito (Equação 2); m : número de restrições; n : número de observações; k : número de coeficientes do modelo irrestrito,

De acordo com o teste de Wald, o modelo da Equação 3 mostrou-se significativamente superior ao modelo da Equação 2, ao nível de 5% (p valor de 0,04, para estatística F de 4,136), Logo, pode-se concluir que a inclusão da variável RCPA no modelo da Equação 2 melhora o poder explicativo do referido modelo. Portanto, pode-se concluir que a variável RCPA possui *value relevance*.

Como objetivo secundário, este artigo procurou analisar se a RCPA representava uma melhor *proxy* para o resultado que o LLPA. Para isso, primeiramente, verificou-se, via teste de Wald, se as respectivas variáveis acrescentavam ganho informacional, quando incluídas no modelo com o PLPA (modelo restrito), conforme equações 2, 5 e 6.

$$p_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PLPA_{i,t} + \varepsilon_i \quad (5)$$

$$p_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PLPA_{i,t} + \alpha_2 RCPA_{i,t} + \varepsilon_i \quad (6)$$

De acordo com o teste de Wald, tanto o modelo da Equação 2 (p valor de 0,00, para estatística F de 247,96), quanto o modelo da Equação 6 (p valor de 0,00, para estatística F de 153,12), mostraram-se superior ao modelo da Equação 5, significativo ao nível de 1%. Logo, pode-se concluir que a inclusão tanto da variável RCPA, quanto do LLPA, no modelo da Equação 5, melhora o poder explicativo do referido modelo. Portanto, pode-se concluir que as variáveis RCPA e LLPA possuem *value relevance*.

Tabela 4 – Resultados da Regressão com PLPA e RCPA

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística t	p -valor
C	3,383	0,745	4,542	0,000
PLPA	0,656	0,172	3,82	0,000
RCPA	0,433	0,142	3,043	0,002
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R^2	0,801	Teste F (Estatística)	1129,44	
R^2 ajustado	0,800	Teste F (p -value)	0,000	
Schwarz	7,195	Teste de White (Estatística)	251,29	
Akaike	7,218	Teste de White (p -value)	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	11310,93	Durbin-Watson***	1,92	
Jarque-Bera (p -value)**	0,000	Número de Observações	565	

* Erros-padrão estimados com correção para heteroscedasticidade de White, uma vez que a hipótese nula de variâncias homocedásticas foi rejeitada, ao nível de 5%.

**De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 565 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Adicionalmente, a correção de White aumenta o erro padrão, diminuindo a estatística t , tornando sua estimativa mais robusta.

*** Rejeita-se a hipótese de autorrelação nos resíduos.

Para detectar a presença de multicolinearidade, fez-se uso dos testes FIV (*variance inflation factor*). Obteve-se um FIV 2,809, concluindo-se pela inexistência de colinearidade (LEVINE; BERENSON; STEPHAN, 2000).

Em seguida, comparou-se os modelos representados pelas Equações 3 (Tabela 3) e 6 (Tabela 4). Observa-se que, ao incluir o LLPA no modelo com PLPA e RCPA (Tabela 3), praticamente, não há alteração no coeficiente de determinação ajustado. Ademais, segundo o teste de Wald, o modelo representado pela Equação 3 não se mostrou superior ao modelo da Equação 6 (p valor de 0,053, para estatística F de 3,77), resultados contrários aos obtidos quando comparado os modelos representados pelas Equações 2 e 3.

Adicionalmente, ao comparar o coeficiente de determinação ajustado e o critério de informação de Schwarz dos modelos representados pelas Equações 2 (Tabela 2) e 6 (Tabela 4), percebe-se um maior coeficiente de determinação ajustado para o modelo com RCPA (0,800) do que o modelo com LLPA (0,783), bem como menor valor para o critério de informação de Schwarz (7,195 e 7,276, respectivamente). Diante do exposto, há indícios que o mercado reage mais à RCPA do que ao LLPA. Dessa forma, os resultados obtidos revelam evidências de que a RCPA representa uma melhor *proxy* para o resultado da empresa que o LLPA.

6. Conclusão

Os estudos de *value relevance* objetivam verificar a relevância de determinada informação contábil para o mercado de capitais. Tais estudos têm por objetivo verificar se determinadas informações estão refletidas no preço das ações das empresas. Assim, para a informação contábil possuir conteúdo informacional, ela precisa ter seu coeficiente na equação de regressão significativamente diferente de zero.

Dentro desse contexto, este estudo teve por objetivo analisar o conteúdo informacional da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) no mercado brasileiro. Para tanto, analisou-se a relação entre o preço das ações e a riqueza criada por ação (RCPA), para o período de 2005 a 2009, das empresas não financeiras de capital aberto listada entre as melhores e maiores empresas, segundo a publicação anual da Revista Exame, mantida pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuarias e Financeiras – FINEC/AFI. Como objetivo secundário, este artigo procurou analisar se a RCPA representava uma melhor *proxy* para o resultado que o LLPA.

As evidências empíricas encontradas suportam que a DVA possui conteúdo informacional, pois consegue explicar a variação no preço das ações das empresas pesquisadas. Adicionalmente, a relação entre a RCPA e o preço mostrou-se significativa, mesmo depois da inclusão das variáveis de controle.

Observa-se que, ao incluir o LLPA no modelo com PLPA e RCPA, praticamente, não há alteração no coeficiente de determinação ajustado. Ademais, o modelo com PLPA e RCPA mostrou-se mais adequado na explicação da variação dos preços que o modelo com PLPA e RCPA, revelando evidências que o mercado reage mais à RCPA do que ao LLPA. Dessa forma, os resultados obtidos revelam indícios de que a RCPA representa uma melhor *proxy* para o resultado da empresa que o LLPA, possivelmente por ser a riqueza criada um medida mais abrangente do desempenho da empresa que o lucro líquido que representa apenas parcela da riqueza criada destinada aos detentores de capital.

Referências

AMIR, E.; HARRIS, T. S.; VENUTTI, E. K.. A comparison of value relevance of US versus non-US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research Supplement*, v. 31, p. 230–264, 1993.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 159–177, 1968.

- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 77-104, 2001.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.
- BARTOV, E.; GOLDBERG, S. R.; KIM, M. Comparative Value Relevance Among German, U.S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, v. 20, p. 95-119, 2005.
- BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 67-92, 1968.
- BEAVER, W.; CLARKE, R.; WRIGHT, F. The association between unsystematic security returns and the magnitude of earnings forecast errors. *Journal of Accounting Research*, v. 17, p. 316-340, 1979.
- BEAVER, W.; LAMBERT, R.; MORSE, D. The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, v. 2, p. 3-28, 1980.
- BOARD, J. G. L.; WALKER, M. Intertemporal and cross-sectional variation in the association between unexpected accounting rates of return and abnormal returns. *Journal of Accounting Research*, v. 28, n. 1, p. 182-192, 1990.
- BRASIL. *Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007*. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.
- BRASIL. *Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.
- BRASIL. *Medida Provisória n.º 449, de 3 de dezembro de 2008*. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários, concede remissão nos casos em que especifica, institui regime tributário de transição, e dá outras providências.
- BROOKS, C. *Introductory econometrics for finance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.
- BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. Use of R^2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, v. 28, p. 83-115, 1999.
- CHALMERS, K.; CLINCH, G. J.; GODFREY, J. M. Adoption of International Financial Reporting Standards: Impact on the Value Relevance of Intangible Assets. *Australian Accounting Review*, v. 18, p. 237-247, 2008.
- CHALMERS, K.; CLINCH, G. J.; GODFREY, J. M. Changes in Value Relevance of Financial Information Upon IFRS Adoption. *Social Science Research Network (SSRN)*. Disponível em: <www.ssrn.com>. Janeiro, 2009. Acesso em 23 de agosto de 2010.
- COLLINS, D.; MAYDEW, E. L.; WEISS, L. Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, v. 24, p. 39-67, 1997.
- COLLINS, D.; PINCUS, M.; XIE, H. Equity valuation and negative earnings: the role of book value equity. *The Accounting Review*, v. 74, p. 29-61, 1999.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). *Pronunciamento técnico CPC 09: demonstração do valor adicionado*. Brasília, 2008.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B. Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociadas em bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, Edição 30 anos de Doutorado, p. 45-57, 2007.

DE LUCA, M. M. M.. *Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998.

DHALIWAL, D.; SUBRAMANYAM, K. R; TREZEVANT, R. Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *Journal of Accounting and Economics*, v. 26, p. 43–67, 1999.

FOSTER, G. Quarterly accounting data: time-series properties and predictive-ability results. *The Accounting Review*, v. 52, p. 1–21, 1977.

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

FREGONESI, M. S. F. A.. *Investimentos socioambientais na demonstração do valor adicionado: formação ou distribuição do valor adicionado?* São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós- Graduação em Controladoria e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

HARRIS, T. S.; LANG, M.; MOLLER, H. P. The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, v. 32, p. 187–209, 1994.

HEIJ, C., et. al.. *Econometric Methods with applications in Business and Economics*. Oxford: Oxford University Press, 2004.

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

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

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

HUNG, M.; SUBRAMANYAM, K. R. Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. *Review of Accounting Studies*, v. 12, p. 623-657, 2007.

IUDÍCIBUS, et. al.. *Manual de contabilidade societária*. São Paulo: Atlas, 2010.

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

KADRI, M. H.; AZIZ, R. A.; IBRAHIM, M. K. Value relevance of book value and earnings: evidence from two different financial reporting regimes. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, v. 7, n. 1, p. 1-16, 2009.

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

LEVINE, D. M.; BERENSON, M. L.; STEPHAN, D. *Estatística: teoria e aplicações*. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

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

LOPES, A. B. The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: an Empirical Investigation. *Social Science Research Network (SSRN)*. Disponível em: <www.ssrn.com>. Maio, 2002a. Acesso em 10 de janeiro de 2010.

LOPES, A. B.. *A Informação Contábil e o Mercado de Capitais*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002b.

MACHADO, M. R.. *As informações sociais e ambientais evidenciadas nos relatórios anuais das empresas: a percepção dos usuários*. São Paulo, 2010. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós- Graduação em Controladoria e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MARTINS, G. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002

MORAIS, A. I.; CURTO, J. D. Accounting quality and the adoption of IASB Standards – portuguese evidence. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 19, n. 48, p. 103-111, 2008.

MORAIS, A. I.; CURTO, J. D. Mandatory adoption of IASB Standards: value relevance and country-specific factors. *Australian Accounting Review*, v. 19, n. 49, p. 128-143, 2009.

NISKANEN, J.; KINNUNEN, J.; KASANEN, E. The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 19, p. 119-137, 2000.

RANGEL, L. L; DALMÁCIO, F. Z.; TEIXEIRA, A. J. C.. A Relevância dos Indicadores Contábeis para Estimativa de Retorno das Ações: um Estudo Empírico no Setor de Metalurgia e Siderurgia. In Encontro Anual da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 29, 2005. **Anais...** Brasília: 2005.

RIAHI-BELKAOUI, A.. *Value added reporting: lessons for the United States*. New York: Quorum Books, 1992.

SANTOS, A.. *Demonstração do valor adicionado: como elaborar e analisar a DVA*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SARLO NETO, A. *A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro*. 2004. 243f. Dissertação (Mestrado Profissional em Ciências Contábeis) - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2004.

STRONG, N.; WALKER, M. The explanatory power of earnings for stock returns. *The Accounting Review*, v. 68, n. 2, p. 385-399, 1993.

VAN der MEULEN, S.; GAEREMYNCK, A.; WILLEKENS, M. Attribute differences between U.S. GAAP and IFRS earnings: an exploratory study. *The International Journal of Accounting*, v. 42, p. 123-142, 2007.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M.. *Informação Contábil: Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais*. São Paulo: Atlas, 2006.