

ANÁLISE DA ADOÇÃO DO IFRS NA CRIAÇÃO DE VALOR AGREGADO DE EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

RESUMO

Este estudo teve por objetivo analisar o impacto da adoção do IFRS na criação de valor agregado de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. Desde seu início a contabilidade evoluiu conforme as necessidades econômicas, políticas e culturais da humanidade. Hoje, mais que fonte de informações aos diversos níveis de usuários sobre a situação patrimonial, representa ferramenta de definição de estratégias, planejamento e gerenciamento de negócios; além de estar diretamente relacionada com o processo de definição de valor agregado das empresas - EVA®. Reflexo desta evolução, a convergência às normas internacionais de contabilidade (IFRS), entre diversos aspectos positivos e negativos, apresentou impacto direto na transparência e *disclosure* das informações contábeis, o que por sua vez impactou no custo de capital das empresas. A cada variação dos custos de capital é possível observar também variação do EVA®. Assim, por meio de análise estatística, modelo de dados em painel com abordagem em *pols*, buscou-se atingir o objetivo da pesquisa. No total, foram consideradas 212 empresas de capital aberto com ações negociadas na Bovespa, entre o período de 2006 a 2011. De acordo com os resultados, a hipótese de que com a adoção do IFRS, no Brasil, houve melhora no nível de *disclosure* das companhias abertas brasileiras, redução do custo de capital e, conseqüentemente, aumento do valor agregado dessas empresas, não pode ser confirmada.

1 INTRODUÇÃO

Uma das ciências mais antigas, a Contabilidade sempre foi um importante instrumento de planejamento, avaliação e controle, tanto para os administradores das entidades (usuários internos) como para investidores e a sociedade em geral (usuários externos). A Contabilidade, portanto, desde seu início, atua como instrumento de respostas à problemas reais. Iudicibus et al (2005) afirma que a contabilidade “surgiu através da interação e integração de grande número de eventos, fatores históricos, com a participação de várias civilizações e povos”.

A evolução da Contabilidade acompanhou a evolução do homem, refletindo o progresso político, econômico e tecnológico de cada época. De apenas um instrumento de controle patrimonial que se desenvolveu através de grandes povos como Sumérios, Egípcios, Gregos e entre outros, a chamada Contabilidade Antiga entrou em sua fase Moderna graças ao desenvolvimento marítimo e comercial, exercendo a função de controle e gerenciamento de negócios. A partir de então, muitas Teorias e Escolas se desenvolveram, destacando a função da Contabilidade como um sistema capaz de fornecer informações para controle, auxílio na tomada de decisão e ferramenta para definição de estratégias e vantagens competitivas (MARTINS, 2001). Dada a variedade de funções, a Contabilidade passou a ser classificada em grandes grupos, Mauss et al (2007) a divide em Contabilidade Financeira, Contabilidade Gerencial, Contabilidade de Custos, Contabilidade Social, Contabilidade Ambiental e Controladoria.

A Contabilidade, portanto, evoluiu de modo a exercer a função de gerar informações que adicionem e agreguem valor aos diversos níveis de usuários; deixando de ser apenas fonte de informações estáticas patrimoniais e sobre o lucro, para fazer parte de uma abordagem econômica, que considera os efeitos que o procedimento contábil exercerá sobre a economia,

acionistas, e demais grupo de interesse considerando as mudanças econômicas (ARAÚJO, 2003).

O processo de evolução é antigo e contínuo, um exemplo atual que retrata essa adequação da Contabilidade ao momento vivido pela sociedade é a convergência às normas internacionais de contabilidade – IFRS (*Internacional Financial Reporting Standards*) - no Brasil, sob a responsabilidade do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) em consonância com os pronunciamentos emitidos pelo *International Accounting Standards Board (IASB)*. A adoção do IFRS, parcial em 2008 e total a partir de 2010, representa uma harmonização com os padrões internacionais e permite a uniformização, maior comparabilidade e compreensão da informação contábil, uma vez que reduz o número de versões de relatórios a serem emitidos e atinge um número maior e diversificado de usuários da informação (CALIXTO, 2010).

Se considerados o gerenciamento de resultados, reconhecimento oportuno de perdas e relevância das informações contábeis, neste processo de transição das normas brasileiras para o IFRS, é possível notar melhoria na qualidade da informação contábil e influência direta no nível de evidenciação da informação (VIEIRA, 2010). As alterações decorrentes da convergência possibilitaram elevar a transparência das informações contábeis. Segundo Bushman et al (2004), transparência “pode ser definida como ampla disponibilidade de informações específicas e concretas sobre empresas de capital aberto na economia para aqueles que estão fora da empresa”.¹

O conceito de transparência está associado ao nível de *disclosure* das informações contábeis, implicando na divulgação de modo claro, oportuno e com qualidade, permitindo ao investidor maior confiança na tomada de decisão (BALL, 2006). Alguns estudos relacionaram o nível de *disclosure* com o custo de capital das entidades, obtendo evidências empíricas de que quanto maior o *disclosure*, menor o custo de capital. Lima et al (2006) e Sengupta (1998) demonstraram esta relação com o custo de capital de terceiros, já Botosan (1997) e Alencar (2007) estudaram o custo de capital próprio.

A redução do custo de capital proporciona aumento do valor da entidade, afirmação possível através do EVA® *Economic Value Added* – Valor Econômico Agregado. Medida de desempenho, o EVA® corresponde ao valor que a entidade agrega após remunerar todos os recursos investidos, isto é, os custos de capital de terceiros e o custo de capital próprio. Se o lucro operacional for maior que o custo de capital total, a entidade estará agregando valor, caso contrário, estará destruindo. O uso do EVA®, portanto, está alinhado com o atual papel da Contabilidade mencionado no início deste estudo, está inserido em uma abordagem econômica, tratando-se de instrumento chave de gestão e de atribuição de valor (PADOVEZE, 1999).

Portanto, pretende-se responder a seguinte questão: com a convergência das normas contábeis para o IFRS, a contabilidade passou a agregar maior valor para seus usuários? O objetivo do presente artigo é verificar se há relação entre a adoção do IFRS e o valor das entidades, representado pelo EVA®. Definido o problema de pesquisa, o desenvolvimento do estudo se baseará na seguinte hipótese:

H0: Com a adoção do IFRS no Brasil, houve melhora no nível de *disclosure* das companhias abertas brasileiras, redução do custo de capital e, conseqüentemente, aumento do

¹ “(...) corporate transparency, defined here as the widespread availability of firm specific information concerning publicly listed firms in the economy to those outside the firm” (BUSHMAN et al, 2004, p. 210).

valor agregado dessas empresas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O movimento de convergência das normas contábeis a um padrão internacional iniciou-se, no ano de 1973, na Europa, com a criação do IASC (*International Accounting Standards Committee*), instituição privada e sem fins lucrativos, responsável por emitir normas contábeis internacionais, chamadas de IAS (*International Accounting Standards*). No ano de 2001, devido à estruturas no IASC, foi constituído o IASB (*International Accounting Standards Board*) tendo como responsabilidade a revisão dos IAS e emissão do IFRS. Somente no ano de 2003, com o apoio do da União Européia e do IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*), foi aprovado o primeiro IFRS. No Brasil, a exigência da Bolsa de Valores de São Paulo de divulgação de demonstrações contábeis consolidadas de acordo com padrões internacionais IFRS ou USGAAP (*United States Generally Accounting Principles*) pelas entidades que desejassem alcançar grau de Governança Corporativa Nível 2 ou Grau Novo de Mercado, foi o marco inicial da convergência para padrões internacionais. Na sequência, em 2005, foi criado pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), tendo como objetivo à centralização e uniformização de pronunciamentos contábeis considerando a convergência das normas contábeis brasileiras aos padrões internacionais. Destaque para o Comunicado 14.259 do Banco Central do Brasil, no ano 2006, que determinou a publicação das demonstrações contábeis consolidadas segundo o IFRS para todos os bancos a partir do exercício social de 2010 e, para a Lei 11.638/07 que estabeleceu entre outros itens, a adoção de alguns procedimentos contábeis em linha com as Normas Internacionais de Contabilidade (Miranda, 2008).

O movimento de convergência das normas contábeis a um nível global deve considerar que a contabilidade em si está atrelada à sociedade e cultura local na qual está inserida. Neste sentido, alguns estudos como de Nobes (2001), Miranda (2008) e Calixto (2010), foram realizados para analisar os diferentes resultados obtidos com a adoção do IFRS, principalmente em relação à países da Europa, que sofreram primeiramente os impactos da adoção.

A investigação sobre os efeitos da convergência das normas contábeis resulta em uma análise de fatores negativos e positivos. Dificuldades de adaptação, falta de conhecimento, altos custos com a mudança, despesas com treinamentos são alguns dos pontos negativos levantados conforme pesquisa de Calixto (2010).

Lemes (2004) afirma em relação aos pontos positivos, que a harmonização orientará analistas e investidores na adequada alocação de capital, auxiliará a disciplinar as práticas de auditoria e facilitará o cumprimento de tais. Chairas e Radianto (2001) ainda complementam enumerando vantagens como comparabilidade e compreensão, tempo e dinheiro economizados para consolidação de informações, disseminação de práticas contábeis de alta qualidade, provisão de baixos custos financeiros na elaboração e adoção dos padrões contábeis para países de limitados recursos financeiros e eliminação de barreiras no fluxo de capitais internacional.

O desafio da convergência das normas contábeis pode ser definido com base na afirmação de Nobes (2001), “a convergência das normas contábeis não será alcançada sem substancial cooperação entre o governo, a comunidade empresarial e a profissão contábil. A melhoria na prática contábil também exigirá o desenvolvimento de infraestruturas

educacionais, profissionais e regulatórias. Adoção de novas normas sem uma preparação adequada pode ser mais prejudicial do que benéfica” (TRADUÇÃO NOSSA)².

Carvalho (2009), em relação à padronização do modelo contábil, afirmou que “além de tornar uma empresa mais transparente e seus resultados comparáveis no mercado, o padrão de contabilidade IFRS, a ser adotado no Brasil obrigatoriamente em 2010, pode reduzir os custos de capital de uma companhia”. Dados os pontos positivos e negativos, a afirmação de Carvalho (2009) está baseada, conforme posteriormente afirmou, no fato de que a transição ao padrão IFRS acaba por afetar a transparência das informações, reduzindo o custo de capital, o que se torna uma vantagem fundamental para as corporações.

A transparência obtida através do IFRS implica na redução da assimetria informacional. Uma vez que esta faz menção ao fenômeno segundo o qual alguns agentes econômicos têm mais informações que outros (BELO, 2006) acarretando em desvios da eficiência de mercado, seus efeitos são anulados em grande parte pela figura do *disclosure*.

Disclosure representa um instrumento essencial para tomada de decisão por parte do investidor e também de proteção (CUSTODIO et al, 2006). Os relatórios, contábeis ou não, devem atingir o maior número possível de usuários (internos e externos), atentando se a informação é realmente válida ou não.

Em relação à informação, Hendriksen e Van Breda (1999) afirmaram que esta possui alguns atributos essenciais, tais como: relevância (informação certa, no tempo certo e útil), comparabilidade (informação que proporciona comparação entre empresas do mesmo ramo ou entre períodos diferentes) e confiabilidade (informação que exclui dúvidas, que não induz ao erro).

Verrecchia (2001), em relação ao estudo do *disclosure* na área de contabilidade, o segregou em três modelos: a) Divulgação baseada em associação; b) Divulgação baseada em discricionariedade; e c) Divulgação baseada em eficiência. Esta segregação implica, respectivamente, nas seguintes linhas de pensamentos: existência de relação entre o *disclosure* e as variáveis de mercado; análise do julgamento dos gestores frente à divulgação das informações e discussão de maneiras eficientes para efetuar o *disclosure*.

É importante destacar, que o nível de *disclosure* pode tanto ser favorável como desfavorável. Iudícibus (2009) neste aspecto afirma que ocultar informações ou apresentá-las de modo resumido é da mesma forma prejudicial como apresentar informações em excesso. Isto posto, é possível distinguir três níveis de *disclosure* contábil: Divulgação total, justa e adequada, sendo que na primeira todas as informações são consideradas relevantes e divulgadas, na sequência, informações para todos os tipos de usuários de forma equitativa e por fim, divulgação de apenas informações consideradas importantes (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

No que se refere à relação entre custo de capital e nível de *disclosure*, destaca-se, principalmente, o estudo de Botosan (1997), que analisou uma amostra de 122 empresas norte americanas e constatou relação inversa entre custo de capital próprio e *disclosure*. Botosan (1997) diferenciou duas linhas de pensamento, ambas consideram um elevado nível de *disclosure*, porém uma está voltada para a liquidez de mercados e a segunda para estimação

² “Convergence of accounting standards will not be achieved without substantial co-operation between government, the business community and the accountancy profession. Improvements in accounting practice will also require the development of educational, professional and regulatory infrastructures. Adoption of new standards without adequate preparation may be more detrimental than beneficial” (NOBES, 2001, p. 2).

de riscos.

A primeira linha defendida por Botosan está estruturada na existência de assimetria informacional. Uma vez que há usuários mais informados que outros a respeito de um conjunto de títulos, estes últimos irão se proteger de modo a reduzir o valor que estão dispostos a pagar. Neste caso, buscarão investir em títulos que possuem maior informação a respeito, de modo a garantir a conclusão da negociação. Assim títulos de menor liquidez apresentarão maiores custos para divulgar informação para atrair investidores.

Já a segunda linha considera o grau de incerteza dos investidores em relação ao desempenho futuro da entidade. A redução da incerteza a níveis satisfatórios somente será possível através de maior divulgação de informações, reduzindo por consequência o risco de escolha inadequada de investimentos. Este risco de estimativa, por sua vez, implica na redução do custo de capital.

Botosan (1997) influenciou diversos estudos e impulsionou à novas pesquisas visando o aprofundamento das análises, principalmente por afirmar que tal associação entre nível de *disclosure* e o custo de capital não está totalmente estabelecida e por indicar a dificuldade em quantificar tal relação. Nacionalmente, destacam-se duas vertentes, uma que busca relacionar o nível de *disclosure* com o custo de capital de terceiros e outra que relaciona com o custo de capital próprio.

Partindo-se do que foi afirmado, por Bushman e Smith (2001), de que existem três canais nos quais a informação contábil pode vir a afetar a performance econômica – informação para identificar bons e maus projetos de investimentos, informação como ferramenta de gestão de recursos e informação como redutora da assimetria informacional - e de que estes três canais culminam na diminuição de custo de capital, Lima (2009) buscou verificar a magnitude da relação entre o nível de *disclosure* e o custo de capital de terceiros. Por meio de uma análise empírica e exploratória, o autor conclui por identificar relação inversa entre o nível de *disclosure* voluntário com o custo de capital de terceiros.

Alencar e Lopes (2005) examinaram a relação entre o custo de capital próprio e o nível de *disclosure* nas empresas brasileiras. Os autores consideraram em sua pesquisa 222 empresas e através de regressões com variáveis qualitativas chegaram à conclusão de que não existe tal relação. Este resultado seria consequência das peculiaridades do mercado acionário brasileiro, no qual poucas empresas possuem controle acionário negociado em bolsa e o resultado contábil pouca diferença faz para redução de assimetria, além de se tratar de um mercado centralizado.

Murcia buscou verificar a influência do *disclosure* voluntário econômico e socioambiental sobre o custo de capital próprio, concluindo que o nível de *disclosure* influencia sim o custo de capital próprio, porém sem a relação de inversão entre tais. (ROVER e MURCIA, 2010).

Buscando aprofundar o estudo sobre a relação entre custo de capital e *disclosure*, Alencar (2007), com base em uma amostra de 50 empresas, testou novamente esta relação. O relacionamento foi testado através de índice geral de *disclosure* (IDB) e por variáveis de controle e métodos de estimação. Em todos estes casos, ficou clara a existência de uma relação inversa.

O custo de capital está implícito no EVA®, uma vez que este representa, segundo Kassai et al (1999), “o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo custo de capital de terceiros (Ki) ou pelo custo de capital próprio (Ke)”.

Patenteado por Joel M. Stern e G. Bennet Stewart III, o *Economic Value Added* (EVA®), também chamado de Valor Econômico Agregado, será positivo quando o lucro operacional líquido for maior que o custo de capital total de modo a agregar valor, e será negativo quando o lucro for menor que o custo de capital total, o que indicará que a entidade estará destruindo valor (TEIXEIRA, 2011).

Ferreira e Lopes (2005) destacaram que tanto o EVA® como os demais indicadores têm por principal utilização atuar como ferramenta de gestão e como ressaltado por Padoveze (1999), o EVA® representa o custo de oportunidade do capital e manutenção do capital financeiro da empresa. Segundo este autor “todas as atividades que tiverem um resultado inferior ao custo de oportunidade do investimento apresentam destruição do valor, pois os acionistas estarão sendo remunerados com rentabilidade inferior ao custo médio de oportunidades do mercado”.

Além da incorporação do custo de oportunidade, indicador de gestão financeira, Teixeira (2011) menciona que o EVA® funciona como ferramenta suporte para tomada de decisão, capaz de unir instituição e funcionários em esforço único para otimizar o valor da empresa.

3 METODOLOGIA

Visando analisar a relação entre a adoção do IFRS e o valor agregado das empresas, o presente estudo adotará a linha de pesquisa empírico-analítica, pois, segundo Martins (2000, p. 26), apresenta a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas, privilegia estudos práticos. Além disso, a proposta tem caráter técnico, restaurador e incrementalista, tem forte preocupação com a relação causal entre as variáveis e a validação da prova científica é buscada através de teste dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

3.1 Definição da Amostra

A população do presente estudo é formada por 212 empresas de capital aberto com ações negociadas na Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo. A amostra corresponde a empresas de setores listados no banco de dados da Economática®, excluindo os setores de Finanças, Seguros e Fundos, no período de 2006 a 2011, sendo que dos anos 2006 a 2008 corresponde ao período anterior a adoção do IFRS e dos anos 2009 a 2011, período posterior; totalizando 1.060 observações³.

Os setores Energia Elétrica, Construção e Têxtil correspondem aos setores que apresentaram maior representatividade na amostra, respectivamente 16,04%, 10,85% e 10,85%. A Tabela 1 retrata todos os setores considerados neste estudo:

Tabela 1: Relação dos Setores Considerados na Análise

<i>Setor</i>	<i>Freqüência</i>	<i>Percentual</i>	<i>Acumulado</i>
Agro e Pesca	30	2,36	2,36
Alimentos e Bebidas	96	7,55	9,91
Comércio	102	8,02	17,92
Construção	138	10,85	28,77

³ A divergência observada entre o número de observações informada e o total da freqüência da Tabela 1 é consequência da falta de dados provenientes da base Economática®.

Eletroeletrônicos	42	3,3	32,08
Energia Elétrica	204	16,04	48,11
Minerais não Metais	18	1,42	49,53
Mineração	24	1,89	51,42
Máquinas Industriais	30	2,36	53,77
Papel e Celulose	24	1,89	55,66
Petróleo e Gás	42	3,3	58,96
Química	54	4,25	63,21
Siderurgia & Metalurgia	114	8,96	72,17
Software e Dados	18	1,42	73,58
Telecomunicações	48	3,77	77,36
Têxtil	138	10,85	88,21
Transporte Serviços	60	4,72	92,92
Veículos e peças	90	7,08	100
Total	1.272	100	

3.2 Dados em Painel e Variáveis

Definida a amostra, a técnica de análise de dados em painel (modelo *cross-sections across time*) será utilizada para investigar a relação entre a adoção do IFRS e o valor agregado das empresas, no caso representado pelo EVA®.

O cálculo do EVA® é determinado na seguinte fórmula:

$$EVA = NOPAT - WACC \times CI$$

Sendo,

NOPAT = *Net operating profit after tax*; Lucro operacional após os impostos.

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*; Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC).

CI = capital investido, ou seja, aplicação do capital, total do ativo ou todo o investimento realizado no negócio.

O WACC representa a ponderação entre o custo de capital de terceiros (Kd) e o custo de capital próprio (Ke), cada um por sua proporção na estrutura de capital da empresa (Wd e We, respectivamente).

$$WACC = Kd \times (1-T) \times Wd + Ke \times We$$

Em que:

Kd x (1-T) = custo de capital de terceiros deduzido o efeito do imposto (T)

Wd = endividamento / capital total

Ke = custo de capital próprio, obtido pelo modelo *CAPM*

We = Patrimônio Líquido / capital total

O custo de capital de terceiros (Kd) está relacionado às fontes de financiamento diferentes daquelas obtidas junto aos acionistas da empresa (SHINOHARA, 2003), ou seja, refere-se aos passivos onerosos mantidos pela empresa, passivos estes que não estão atrelados

com as operações principais. Se a taxa de juros (despesa financeira) apresentar um aumento, espera-se também visualizar um aumento do custo da dívida. A dedução do efeito do imposto representa um benefício fiscal, dado que os juros são dedutíveis do cálculo do imposto de renda.

$$Kd = \frac{\text{Despesa Financeira} \times (1-T)}{\text{Passivo Oneroso}}$$

O custo de capital próprio envolve o conceito de custo de oportunidade do investidor, isto é, considera o retorno de investimentos alternativos e de riscos comparáveis. É preciso prever o comportamento dos investidores, e conseqüentemente o comportamento do mercado de capitais. O modelo mais utilizado para se obter tal valor é o chamado *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que relaciona o risco não diversificável e o retorno para todos os tipos de ativo (BACKES, 2003):

$$E(R) = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

Em que:

E (R) = Retorno exigido pelo ativo

Rf = Taxa Selic como retorno livre de risco

β = Índice de risco não diversificado do ativo

Rm = Retorno anual do índice Ibovespa

A adoção do IFRS será representada através de uma variável *dummy* e, adicionalmente foram incluídas variáveis de controle que, através de estudos prévios, demonstraram influenciar o valor do EVA®. O intuito de usar variáveis de controle é isolar possíveis impactos na conclusão do estudo.

Quadro 1: Relação das Variáveis de Controle, Cálculo Utilizado e as Respectivas Referências

Variáveis de Controle	Cálculo	Referência
Variação do Custo	Variação anual	NAKAYASU; SOUSA (2004); BACKES (2003); SAVARIS (2010); WERNKE; MENDES (2009).
Variação do Imposto	Variação anual	SAVARIS (2010); WERNKE; MENDES (2009).
Variação do Estoque	Variação anual	NAKAYASU; SOUSA (2004); BACKES (2003); SAVARIS (2010); WERNKE; MENDES (2009); YOUNG (2012).
Variação de Contas a Receber	Variação anual	NAKAYASU; SOUSA (2004); BACKES (2003); SAVARIS (2010); WERNKE; MENDES (2009); YOUNG (2012).
Sectores de Atuação	Variável <i>dummy</i>	Ao total, são 18 sectores de atuação das empresas, extraídos da base Económica®, listados na Tabela.1.

3.3 Modelo

Para atingir o objetivo inicialmente proposto de verificar se há relação ou não entre a adoção do IFRS no Brasil e o valor agregado das entidades, o seguinte modelo foi elaborado:

$$EVA = f(IFRS, VC)$$

$$EVA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DIFRS_{i,t} + \alpha_2 VAR_CPV_{i,t} + \alpha_3 VAR_IMP_{i,t} + \alpha_4 VAR_EST + \alpha_5 VAR_CR + \sum_{s=2}^{18} \gamma_s ds_{i,t} + e_{i,t}$$

Em que:

EVA_{i,t} = valor do EVA anual de cada empresa

α_i = intercepto e coeficientes da regressão

DIFRS = adoção ou não do IFRS

VAR_CPV = variação anual dos custos dos produtos vendidos

VAR_IMP = variação anual dos impostos

VAR_EST = variação anual do estoque

VAR_CR = variação anual de contas a receber

$\sum_{s=2}^{18} \gamma_s ds_{i,t}$ = setor de atuação das empresas

$e_{i,t}$ = erro da regressão

O modelo seguiu a técnica de Dados em Painel com abordagem em POLS (*Pooled Ordinary Least Squares*), no qual a regressão apresenta o intercepto α e os parâmetros β das variáveis para todas as observações ao longo de todo o período em análise, ou seja, o coeficiente angular (β) da variável explicativa será o mesmo para todas as observações (FÁVERO et al, 2009).

4 RESULTADOS

Para o modelo obtido por MQO (Mínimos Quadrados Ordinários) têm-se os seguintes dados descritivos (TABELA 2):

Tabela 2: Estatística Descritiva (2006-2011)

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
EVA	1.272	53.268,8	8.315.747	-1,16E+08	1,28E+08
DIFRS	1.272	0,5	0,500197	0	1
VAR_CPV	1.060	443.354,1	2.493.901	-3,26E+07	3,72E+07
VAR_IMP	1.060	14.980,38	402.895,3	-6.420.845	4.689.219
VAR_EST	1.060	34.094,33	492.574,2	-4.646.670	4.341.602
VAR_CR	1.060	38.161,25	297.598,4	-537.970	5.850.031

O modelo MQO consiste em uma técnica matemática que consiste em minimizar os parâmetros utilizados na Amostra (BULHÕES; LIMA, 2010), isto é, seu objetivo está centrado em buscar o melhor ajustamento de um conjunto de dados a fim de minimizar a diferença dos resíduos da amostra (entre a curva ajustada e os dados). Em outras palavras, busca maximizar o grau de ajuste do modelo R².

A extração da Matriz de Correlação possibilitou vislumbrar uma prévia de quais das seis variáveis possuem correlação significativa com o valor do EVA®. O nível de significância adotado foi de p – value < 0,05 ou 0,10. Quanto maior o nível de p - value

menos se pode acreditar que a relação observada entre as variáveis na amostra é um indicador confiável.

Tabela 3: Matriz de Correlação das Variáveis

	<i>EVA</i>	<i>DIFRS</i>	<i>VAR_CPV</i>	<i>VAR_IMP</i>	<i>VAR_EST</i>	<i>VAR_CR</i>
<i>EVA</i>	1					
<i>DIFRS</i>	-0,0000	1				
<i>p - value</i>	0,9987					
<i>VAR_CPV</i>	0,5615	-0,0089	1			
<i>p - value</i>	0,0000	0,7731				
<i>VAR_IMP</i>	0,1591	-0,0243	0,4217	1		
<i>p - value</i>	0,0000	0,4294	0,0000			
<i>VAR_EST</i>	0,1103	-0,1248	0,1820	-0,0559	1	
<i>p - value</i>	0,0003	0,0000	0,0000	0,0689		
<i>VAR_CR</i>	0,2397	0,1047	0,2843	0,0033	-0,1170	1
<i>p - value</i>	0,0000	0,0006	0,0000	0,9154	0,0001	

Pela análise da matriz de correlação verifica-se que, assim como previsto em estudos anteriores, as variáveis de controle (*VAR_CPV*, *VAR_IMP*, *VAR_EST* e *VAR_CR*) possuem correlação positiva e significativa com o *EVA*®; enquanto que a variável *DIFRS*, que representa adoção do IFRS apresentou uma baixa correlação e um alto *p - value*. Este último resultado indica que a hipótese deste estudo não é válida.

A Tabela 4 apresenta informações sobre o modelo de regressão aplicado neste estudo. Observa-se que o *R*² ajustado, valor que busca verificar o quanto foi explicado pelo modelo, apresentou valor de apenas 32%.

Tabela 4: Resultados Estatísticos

Nº de Observações	1.060
F (22, 1037)	24,46
Probabilidade > F	0
R²	0,3416
R² ajustado	0,3276

Em relação aos setores de atuação das empresas analisadas, 18 ao total, somente dois, conforme Tabela 5, demonstraram possuir correlação com o *EVA*®, afirmação possível de acordo com o nível de significância apresentado. Os setores no caso são de Alimentos e Bebidas e setor Químico, ambos com uma correlação negativa. A média do *EVA*® em cada um dos setores, considerando os dados coletados de todo o período analisado foi de aproximadamente -112.047 e -370.634 para o setor de Alimentos e Bebidas e Químico, respectivamente.

Tabela 5: Resultado do Modelo

<i>EVA</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>T</i>	<i>P>t</i>
<i>DIFRS</i>	-351.518	469.521	-0,75	0,454
<i>VAR_CPV</i>	2,16467	0,113455	19,08	0,000
<i>VAR_IMP</i>	-2,12131	0,645819	-3,28	0,001
<i>VAR_EST</i>	0,09839	0,49164	0,20	0,841

VAR_CR	2,291757	0,843318	2,72	0,007
Alimentos e Bebidas	-3.371.466	1.700.538	1,98	0,048
Comércio	-451.665	1.685.730	-0,27	0,789
Construção	-768.131	1.633.746	-0,47	0,638
Eletroeletrônicos	-329.523	1.936.253	-0,17	0,865
Energia Elétrica	-826.881	1.584.164	-0,52	0,602
Minerais não Metais	-236.630	2.414.868	-0,1	0,922
Mineração	670.254,1	2.226.785	0,3	0,763
Máquinas Industriais	-573.449	2.091.427	-0,27	0,784
Papel e Celulose	-775.261	2.218.338	-0,35	0,727
Petróleo e Gás	-2.791.202	1.951.523	-1,43	0,153
Química	-3.558.486	1.850.592	-1,92	0,055
Siderurgia e Metalurgia	-1.159.682	1.662.929	-0,7	0,486
Software e Dados	-887.274	2.445.122	-0,36	0,717
Telecomunicações	-2.253.680	1.886.506	-1,19	0,233
Têxtil	-111.422	1.631.652	-0,07	0,946
Transporte Serviços	-642.887	1.811.291	-0,35	0,723
Veículos e Peças	-538.487	1.707.718	-0,32	0,753
Constante	416.026,9	1.505.369	0,28	0,782

A Tabela 5 reforça o que foi previsto na Tabela.3. Ao se relacionar individualmente cada uma das variáveis do modelo com o EVA®, além dos setores anteriormente citados, somente as variáveis de controle - Custo, Imposto e Contas a Receber - apresentaram relação significativa para criação ou destruição de valor.

5 CONCLUSÃO

Medida de desempenho e de análise da riqueza gerada pela gestão da empresa, o EVA®, Economic Value Added, representa instrumento chave no atual contexto vivido pela contabilidade de não apenas fornecer informações puramente estáticas e patrimoniais, mas que permita uma abordagem econômica, com maior envolvimento no planejamento estratégico e controle financeiro (ARAÚJO, 2003); (NAKAYASU; SOUSA, 2004).

O EVA® representa o real resultado das entidades, se esta está realmente agregando valor aos seus acionistas. Sua principal característica, que o torna tão singular em relação aos demais indicadores financeiros e medidas de desempenho, reside no fato de considerar todo o custo total de capital da empresa ao se medir a lucratividade, ou seja, o EVA® confronta os resultados com o custo de oportunidade do acionista (BACKES, 2003).

Dada esta característica única do EVA®, qualquer alteração do custo de capital, refletirá no valor da gerado pela empresa, isto é, se o custo de capital total for maior que o lucro operacional líquido, haverá criação de valor e o EVA® será positivo, caso contrário, haverá destruição de valor e o EVA® será negativo (TEIXEIRA, 2011). Já o valor do custo de capital está diretamente e inversamente relacionado ao nível de *disclosure* das informações contábeis. Botosan (1997), Alencar (2007), Lima et al (2006) e Sengupta (1998) analisaram esta afirmativa, seja relacionando o custo de capital próprio ou custo de capital de terceiros.

Considerando que a convergência às normas internacionais de contabilidade, impacta

diretamente a transparência (VIEIRA, 2010) e conseqüentemente o nível de *disclosure* das informações contábeis (BALL, 2006), este estudo buscou verificar e analisar a relação entre a adoção do IFRS e o valor do EVA®.

A fim de responder o problema de pesquisa, foi elaborada análise estatística por meio de dados em painel, que permitiu concluir não existir relação entre a adoção do IFRS e o valor do EVA®, rejeitando assim, a hipótese metodológica de que há o aumento do valor agregado para aquelas empresas que adotaram o IFRS. Apesar disto, foi possível relacionar o valor do EVA® com o valor do custo, imposto e valores a receber; considerados como variáveis de controle na análise, com base em estudos anteriormente realizados. Corte nos custos e redução dos impostos sem acréscimo de capital, permite operar de forma mais eficiente com maior ganho sobre capital anteriormente investido, não há comprometimento de capital e evidencia eficiência de processos. A redução do saldo de contas a receber visa eliminar o capital de operações que não demonstre render a ponto de suprir o custo de capital.

Devem-se ser consideradas, entretanto, as limitações de pesquisas, tais como o curto período de tempo de análise, apenas seis anos, três referente ao período anterior da adoção do IFRS e três para os anos posteriores, tempo este considerado curto para as empresas absorverem as mudanças causadas pela convergência das normas internacionais; e o uso da variável *dummy* para representar a variável independente de adoção do IFRS. Sugere-se para os próximos estudos definir outra representação para a variável de adoção do IFRS, considerar períodos maiores de análise e incluir possíveis variáveis de controle diferentes das consideradas neste estudo.

REFERÊNCIAS

- ALENCAR, Roberta. *Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado brasileiro*. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- ALENCAR, Roberta C.; LOPES, Alexandre B. *Custo de Capital Próprio e Nível de Disclosure nas Empresas Brasileiras*. In: 5º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Outubro, 2005.
- ARAÚJO, Adriana Maria Procópio e NETO, Alexandre Assaf. *A Contabilidade Tradicional e a Contabilidade Baseada em Valor*. In: Revista Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, n.33, p. 16 – 32, setembro/dezembro 2003.
- BACKES, Jorge André. *Desenvolvimento de um modelo de avaliação de desempenho de unidades hoteleiras fundamentado em um indicador de valor econômico agregado*. Dissertação de Mestrado, 2003.
- BALL, Ray. *Internacional Financial Reporting Standard (IFRS): Pros e cons for investors*. Journal of Business Research, v.36, p.5-27, 2006.
- BELO, Neuza Maria e BRASIL, Haroldo Guimarães. *Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado*. In: Revista de Administração de Empresas (RAE) - Vol. 46, Edição Especial, Nov-Dez/2006.
- BOTOSAN, Christine A. *Disclosure level and the cost of equity capital*. The Accounting Review. Sarasota: Jul 1997. Vol. 72, Iss. 3; p. 323.
- BULHÕES, Rodrigo de Souza e LIMA, Verônica Maria Cadena. *Comparação de*

Estimadores de Regressão. 19º Sinape, Julho de 2010.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. *Financial accounting information and corporate governance*. In: *Journal of Accounting & Economics*, Amsterdam, v. 32, Dec. 2001.

BUSHMAN, Robert; PIOTROSKI, Joseph; SMITH, Abbie. What determines corporate transparency. *Journal of Accounting Research*, v. 42, p. 1-53, 2004

CALIXTO, Laura. *Análise das Pesquisas com foco nos impactos da adoção do IFRS em países europeus*. In: *Revista Contabilidade Vista & Revista*, v.21, n.1, p.157-187. Jan/Mar 2010.

CARVALHO, Nelson. *Adesão ao IFRS reduz custo de capital, diz CPC*. Disponível em <http://crc-pr.jusbrasil.com.br/noticias/2020595/adesao-ao-ifrs-reduz-custo-de-capital-diz-cpc>. Acesso em 29/03/2012.

CHAIRAS, Ira. Y., RADIANTO, Wirawan R. D. Accounting Harmonization in ASEAN: the process, benefits and obstacles. *International Accounting and Finance*, Master Thesis no. 2001:05, Göteborg University.

CUSTODIO, Marcos Aurélio; FILHO, Jorge Ribeiro de Toledo; TINOCO, João Eduardo Prudêncio e ELIAS, Paulo Roberto. *Caracterização da Governança Corporativa no Brasil e a Importância da Evidenciação nos Informes Contábeis*. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006.

FÁVERO, Luiz Paulo et al. *Análise de dados: Modelagem Multivariada para tomada de decisões*. 1.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2009

FERREIRA, Ailton Passos e LOPES, Luciano do Nascimento. *Indicadores Contábeis x EVA: Um estudo setorial*. In: 5º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Outubro, 2005.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo:Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; *Teoria da contabilidade*. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2009

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu e CARVALHO, Nelson. *Contabilidade: Aspectos relevantes da epopéia de sua evolução*. In: *Contabilidade Financeira – USP*, n.38, p.7-19, São Paulo, Mai / Ago 2005.

KASSAI, José Roberto et al. *Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial*. São Paulo: Atlas, 1999.

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

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; LIMA, Iran Siqueira; FÁVERO, Luiz Paulo Lopes e GALDI, Fernando Caio. *Influência do Disclosure Voluntário no Custo de Capital de Terceiros*. In: 4º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. Julho, 2007.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. *Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras*. In: *Revista Contabilidade & Finanças, USP*, São Paulo, v.20, n.49, p.95-108. Jan/Abr 2009

MARTINS, Gilberto de A. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

- MARTINS, Maria de Fátima Oliveira. *Um passeio na Contabilidade da pré-história ao Novo Milênio*. In: Revista Adcontar, Belém, v.2, n.1, p. 7-10, Maio 2001 – Belém.
- MAUSS, César Volnei; BLEIL, Claudécir; BONATTOO, Aline e SANTOS, Camila S.O.G. Zanatta dos. *A Evolução da Contabilidade e seus objetivos*. In: IV Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2007.
- MIRANDA, Vanessa Lopes. *Impactos da adoção do IFRS em indicadores econômico-financeiros de bancos de alguns países da União Européia*. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.
- NAKAYASU, Gilberto Noboru e SOUSA, Almir Ferreira de. Planejamento e Controle Financeiro: Economic Value Added (EVA) como instrumento de controle financeiro (VII Semead), 2004.
- NOBES, Christopher W. *GAAP 2000: A Survey of national accounting rules in 53 countries*.
- PADOVEZE, Clóvis Luiz. *O papel da contabilidade gerencial no processo empresarial de criação de valor*. In: Caderno de Estudos – São Paulo, nº 21 – Maio a Agosto de 1999.
- ROVER, Suliane e MURCIA, Fernando Dal-Ri. *Influência do Disclosure Voluntário Econômico e Socioambiental no Custo de Capital Próprio de Empresas Brasileiras*. In: IV Congresso Anpcont, 2010, Natal. IV Congresso Anpcont, 2010.
- SAVARIS, Daniel. Economic Value Added - EVA: Aplicabilidade prática às organizações, por meio de uma proposta de estudo ilustrativo. Revista: II Seminário de Ciências Sociais Aplicadas - Periódicos Unesc, 2010.
- SENGUPTA, Partha. *Corporate disclosure quality and the cost of debt*. In: The Accounting Review, v.73, p.459-474, 1998.
- SHINOHARA, Daniel Yoshio. *Análise do EVA® como instrumento de gestão*. VI SemeAd – Seminários em Administração FEA – USP, Março de 2003.
- TEIXEIRA, Tiago Niman. *A Criação do Valor como medida de desempenho de uma instituição financeira*. TCC Premiada 2011 na área de Controladoria e Contabilidade Gerencial – FEA/USP.
- VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. Journal of Accounting and Economics, v. 22, p. 97-180, 2001.
- VIEIRA, Rafael Bezerra. *Impactos da implantação parcial do IFRS no Brasil: Efeitos na qualidade das informações contábeis das empresas de capital aberto*. Dissertação de Mestrado – USP/Ribeirão Preto – 2010.
- WERNKE, Rodnei e MENDES, Eduardo Zanellatto. Avaliação de desempenho pelo EVA (Economic Value Added) em transportadora de Passageiros. 3º Congresso UFSC Controladoria e Finanças / Iniciação Científica em Contabilidade, 2009.
- YAMAMOTO, Marina; SALOTTI, Bruno. *Informação contábil: estudos sobre sua divulgação no mercado de capitais*. São Paulo: Atlas, 2006.
- YOUNG, David. Creating Value with EVA. Qfinance Newsletter. Disponível em <http://www.qfinance.com/performance-management-best-practice/creating-value-with-eva?full>. Acesso em outubro/2012.