



São Paulo, 21 a 23 de Julho de 2014

**Novas Perspectivas  
na Pesquisa Contábil**

**Impactos da Adoção Completa das IFRS nas Métricas de Valor das Companhias  
Abertas Brasileiras**

**KAMYR GOMES DE SOUZA**

*Universidade Federal de Uberlândia*

**THIAGO ALBERTO DOS REIS PRADO**

*Universidade Federal de Uberlândia*

## **IMPACTOS DA ADOÇÃO COMPLETA DAS IFRS NAS MÉTRICAS DE VALOR DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

### **RESUMO**

O processo mundial de convergência contábil para as IFRS iniciou-se, no Brasil, a partir da instrução nº 457/2007 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que determinou a obrigatoriedade da adoção das IFRS nas demonstrações financeiras consolidadas relativas ao exercício de 2010 e posteriores, de todas as companhias abertas listadas na CVM. Esse processo de convergência trouxe consigo questões relevantes como a possibilidade de que essa transição de normas afetasse significativamente as métricas contábeis e de valor e, para confirmar essa possibilidade, verificou-se, nesse estudo, as diferenças obtidas pela adoção completa das normas IFRS nas métricas de valor *Economic Value Added* (EVA) ou Valor Econômico Adicionado e o *Market Value Added* (MVA), que é o Valor de Mercado Adicionado das companhias abertas brasileiras pertencentes ao índice Ibovespa. A adoção das IFRS afetou a forma de apuração de resultado contábil, o que infere a possibilidade de ter causado impactos relevantes em metodologias de avaliação econômicas. Por meio de pesquisa descritiva com abordagem quantitativa realizou-se estudo documental a partir das demonstrações contábeis referentes ao ano de 2009 de cinquenta e três companhias que compõem o Índice Ibovespa. Para mensurar os impactos da transição e testar a normalidade dos dados da amostra, foram aplicados, respectivamente, os testes estatísticos *Kolmogorov-Smirnov*, *t de student* e teste de *Wilcoxon* ao nível de significância de 5%. Os testes estatísticos evidenciaram que, apesar de confirmarem-se diferenças nas métricas de valor calculadas (EVA e MVA) pelos dois padrões analisados, as mesmas não foram significativas, indicando que a transição de normas não causou diferenças estatisticamente significativas nas métricas de valor conforme já verificado em estudos anteriores.

**Palavras chaves:** IFRS. Métricas contábeis de valor. Convergência contábil.

## 1 INTRODUÇÃO

A mensuração do valor de uma empresa é uma atividade de suma importância no contexto financeiro, tanto para a negociação entre empresas quanto para os gestores internos como uma ferramenta de apoio para tomada de decisão na busca pela maximização do valor da empresa.

A integração de diferentes mercados e a velocidade de negociação e de acesso à informação torna imperiosa a harmonização das demonstrações contábeis com base em normas e critérios uniformes e homogêneos, de forma que os usuários da informação em todo o mundo “possam se utilizar de informações transparentes, confiáveis e comparáveis nos seus processos de tomadas de decisões” (ANTUNES; ANTUNES; PENTEADO, 2007, p. 1).

Seguindo esse fenômeno mundial, os órgãos responsáveis pelas normas e princípios contábeis no Brasil também aderiram ao processo de convergência às *International Financial Reporting Standards* (IFRS) ou Normas Internacionais de Contabilidade, um padrão universal a ser adotado, que incluía minimizar a distância entre valores contábeis e de mercado, na expectativa de aumentar a qualidade da informação e torná-la mais realista, uma vez que a característica primordial das IFRS é prezar a essência econômica sobre a forma (PRADO; BERNARDINO, 2012).

No entanto, todas as expressivas mudanças introduzidas pelas IFRS na contabilidade brasileira relativamente aos critérios para a apuração do resultado das empresas suscitaram acerca do valor preditivo da contabilidade e sua capacidade de revelar o potencial de geração de valor das empresas, visto que a geração de valor não representa apenas uma simples diferença positiva entre as receitas e despesas, mas sim, expressa um potencial ou uma expectativa mínima de ganho dos proprietários que supere o custo de oportunidade (PRADO; BERNARDINO, 2012).

Tradicionalmente, utilizam-se medidas de rentabilidade como retorno sobre ativos e/ou retorno sobre o patrimônio líquido com a finalidade de informar o valor da empresa. No entanto, outras metodologias de avaliação que consideram não o lucro contábil, mas o lucro econômico que evidencia a criação de valor, como o EVA e o MVA são utilizadas desde o final dos anos 80 (SANTOS; WATANABE, 2005).

Cabe observar que, apesar da diferença de foco entre os indicadores contábeis tradicionais e as métricas de valor EVA e MVA, ambos utilizam-se de uma mesma fonte, as demonstrações contábeis, que sofreram diversas modificações em suas rubricas a partir da adoção das normas IFRS. A transição de normas gerou diferenças significativas em métricas contábeis, podendo, analogamente, causar diferenças em métricas de valor, pois seu cálculo é realizado a partir de dados contábeis como Patrimônio Líquido e Lucro Líquido, tornando essencial averiguar o impacto dessas alterações normativas no *valuation* das empresas (PRADO; BERNARDINO, 2012; OLIVEIRA; BEUREN, 2003).

Pesquisas comparando normas do padrão contábil brasileiro anterior com o padrão IFRS buscaram identificar os impactos da adoção das IFRS nos itens patrimoniais e de resultado foram realizadas por Antunes, Antunes e Penteado (2007), Carvalho e outros (2011), Oliveira e Lemes (2011), Barcellos, Silva e Costa Junior (2012) e Prado (2013). Estudo recente de Vieira e Dalmácio (2013) analisou o impacto da adoção do IFRS na criação de valor agregado de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, utilizando-se de análise estatística e modelo de dados em painel com abordagem em *pols* com dados de uma série histórica de 2006 a 2011. As autoras não confirmaram sua hipótese inicial, de que com a adoção do IFRS haveria melhora no nível de *disclosure* das companhias abertas brasileiras, redução do custo de capital e aumento do valor agregado dessas empresas.

A presente pesquisa tem objetivo semelhante à investigação de Vieira e Dalmácio (2013) utilizando-se, porém, outra metodologia, uma vez que o próprio uso de série histórica implica em variáveis econômicas e políticas, dentre outras, as quais devem ser consideradas com redobrada atenção. A forma de implantação, no Brasil, das IFRS proporcionou um momento único para a contabilidade, no ano de 2010, visto a obrigatoriedade de apresentação das demonstrações financeiras consolidadas referentes a 31 de dezembro de 2009 sob os dois conjuntos normativos, ou seja, tanto nos padrões contábeis anteriormente em vigor no Brasil, chamados de BR GAAP quanto em IFRS. Dessa forma, torna-se possível a comparação entre as métricas de valor EVA e MVA resultantes das alterações normativas sem o viés trazido pelas variáveis citadas anteriormente, por se tratarem de dados de um único ano.

Dessa forma a problemática que orientou a realização deste estudo foi: **Quais as diferenças nas métricas de valor das companhias abertas brasileiras pertencentes ao índice Ibovespa decorrentes da adoção completa das normas IFRS?** O objetivo consiste, portanto, em verificar as diferenças decorrentes da adoção completa das normas IFRS nas métricas de valor EVA e MVA das companhias abertas brasileiras pertencentes ao índice Ibovespa.

Para o presente artigo, justifica-se a escolha das métricas de valor EVA e MVA por serem as mais populares (GITMAN, 2004; BRUNI *et al*, 2008; ASSAF NETO, 2010) no sentido de indicar se a empresa agregou ou destruiu valor para seus acionistas, utilizando dados contábeis. O estudo encontra-se estruturado em cinco seções sendo a primeira esta seção introdutória seguida pela apresentação do referencial teórico.. Na sequência expõe-se a metodologia da pesquisa além dos resultados e sua respectiva análise. Na seção 5 apresenta as considerações finais.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Abordam-se, nessa seção, os aspectos relevantes da implantação das IFRS no Brasil e apresentam-se as métricas de valor EVA e MVA.

### **2.1 CONVERGÊNCIA CONTÁBIL NO BRASIL**

As IFRS são um conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais produzidos, publicados e revisados por organismos internacionais com o objetivo de implantar modelos de contabilidade padronizados em diversos países e blocos comerciais para facilitar o comércio e entendimento financeiro internacional. De acordo com *Moody's Investors Service* (2012) (por acaso não tem autores que vc pudesse usar aqui? Nomes de sites não são bem vistos por avaliadores), as IFRS podem retratar de forma mais adequada a realidade econômica das empresas, por enfatizarem a essência econômica sobre a forma e serem baseadas em princípios gerais flexíveis e adaptáveis a uma ampla gama de transações de negócios.

Para Oliveira e Lemes (2011), a tendência mundial para a convergência contábil inseriu-se definitivamente no contexto brasileiro a partir da obrigatoriedade de adoção das IFRS pelas companhias abertas listadas na CVM. Dessa forma, “os órgãos responsáveis pelas normas e princípios contábeis no Brasil, aderiram ao processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade ou IFRS, na expectativa de aumentar da qualidade da informação e torná-la mais realista” (PRADO; BERNARDINO, 2012).

Dantas e outros (2010) elencaram alguns fatos marcantes do movimento de harmonização no Brasil: a edição da Circular nº 3.068/2001, por parte do Banco Central (BACEN), determinando critérios para classificação e avaliação de títulos e valores mobiliários de acordo com preceitos das normas internacionais; a criação, em 2005, do

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), com a finalidade de estudar, preparar e emitir pronunciamentos técnicos harmonizados com os padrões internacionais; a edição da Instrução CVM nº 457/2007, determinando que a partir do exercício findo em 2010, as companhias abertas deveriam apresentar demonstrações financeiras consolidadas em acordo com as normas do IASB; a promulgação da Lei nº 11.638/2007, alterando dispositivos relativos ao processo de elaboração e de divulgação das demonstrações financeiras.

O processo de convergência seria realizado em duas etapas. Na primeira, desenvolvida em 2008, com a emissão do pronunciamento técnico nº 13 que engloba os pronunciamentos contábeis de números 1 a 12 e o pronunciamento técnico nº 14, priorizou-se a regulamentação das alterações da Lei das Sociedades por Ações n. 6.404/76 para que a Lei n. 11.638/07 pudesse vigorar já para as demonstrações do exercício findo em 31.12.2008, emitindo normas de transição a serem aplicadas já nas demonstrações dos exercícios 2008 e 2009.

Atingidos tais objetivos, a segunda etapa, que abrangeu os pronunciamentos contábeis de números 15 a 41, com exceção do nº 34, e interpretações diversas, direcionou seus esforços no sentido de concluir a conversão do padrão nacional às demais normas internacionais por meio dos pronunciamentos emitidos em 2009 e 2010, de adoção compulsória para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. O CPC ainda estabeleceu através do pronunciamento contábil nº 37, que as demonstrações contábeis do exercício de 2010 deveriam reapresentar, sob o novo padrão, os balanços patrimoniais dos exercícios 2008 e 2009 e a demonstração do resultado do exercício 2009. (BARCELLOS; SILVA; COSTA JUNIOR, 2012; FIORENTIM et al, 2011). Nessa etapa, também chamada de FULL IFRS, considera-se que os padrões internacionais tenham sido adotados.

A adoção dos IFRS, ao preservar a essência econômica sobre a forma poderia apresentar resultados diferentes quando da realização de cálculos relativos ao efetivo valor criado pelas empresas.

## **2.2 GESTÃO BASEADA EM VALOR**

A avaliação econômica das empresas sinaliza aos investidores a ocorrência da maximização da riqueza dos proprietários e demais supridores de capital (SANTOS, 2008).

O objetivo da avaliação de uma empresa é a apuração de seu valor justo definido como “o valor presente de todos os benefícios econômicos futuros esperados de caixa, descontados por uma taxa de juros que remunera o custo de oportunidade dos investidores” (ASSAF NETO, 2010, p. 658).

A avaliação é “o processo que relaciona risco e retorno para determinar o valor de um ativo” (GITMAN, 2004, p. 240), sendo que, para determinar o valor de um ativo em dado momento, são utilizadas as técnicas de cálculo do valor do dinheiro no tempo e os conceitos de risco e retorno. No entanto, como aponta Assaf Neto (2010), o processo de avaliação é indissociável de um grau significativo de subjetivismo, por se embasar no comportamento esperado do mercado, sujeito a imprevistos e fatores não totalmente controláveis no processo de previsão, além de certa margem de arbítrio trazida pelo analista.

Dentre as metodologias de avaliação econômica de empresas o EVA e o MVA são duas métricas amplamente utilizadas por se constituírem medidas de desempenho eficazes. Por se utilizarem do conceito de lucro econômico e criação de riqueza o EVA e o MVA contêm informações que podem ser usadas em decisões estratégicas (LEHN; MAKHIJA, 1996)

### **2.2.1 Valor Econômico Adicionado (EVA)**

O valor econômico adicionado é “uma medida de criação de valor identificada no desempenho da própria empresa” e “indica se a empresa está sendo capaz de cobrir todos seus

custos e despesas, inclusive o custo de capital próprio, e, com isso, gerar riqueza aos seus acionistas” (ASSAF NETO, 2010, p. 148).

Conforme Gitman (2004, p. 14), o valor econômico agregado é “uma medida popular usada por muitas empresas para determinar se um investimento – proposto ou existente – contribui positivamente para a riqueza dos acionistas” e é calculado pela “diferença entre o resultado operacional líquido de um investimento, após o imposto de renda, e o custo dos fundos utilizados para financiá-lo (o volume de capital multiplicado pelo custo de capital da empresa)” (GITMAN, 2004, p. 347).

Brealey, Myers e Allen (2008) explicam que o EVA é o rendimento residual obtido após a dedução do retorno exigido pelos investidores, evidenciando o custo do capital para os gestores, pois “a administração da companhia só estará criando valor para os acionistas se gerar um resultado superior ao custo do capital investido na empresa” (SANTOS; WATANABE, 2005, p. 20).

Uma forma simplificada de se encontrar o EVA é evidenciada na equação 1.

$$\text{EVA} = \text{Lucro Líquido} - (\text{Custo de Capital Próprio} \times \text{Patrimônio Líquido}) \quad (1)$$

O EVA remete aos conceitos de criação ou de destruição de valor, observando-se o custo de oportunidade. A criação de valor se dá quando há investimentos com o EVA positivo, de forma que a riqueza do acionista é aumentada. A destruição de valor é observada nas atividades com resultado inferior ao custo de oportunidade, ou seja, quando o EVA é negativo (GITMAN, 2004; PADOVEZE, 2011). Santos e Watanabe (2005, p. 21) reforçam que “o EVA é uma medida quantitativa que reflete o montante de valor que foi criado ou destruído, num determinado período, pela administração da companhia”.

O EVA constitui-se um dos melhores indicadores para a avaliação, por preocupar-se com o sucesso e a continuidade da empresa, já que o lucro econômico representa o que excede à remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital. De acordo com Assaf Neto (2010) é o principal direcionador de riqueza da empresa no mercado globalizado, por revelar se a companhia está ou não sendo competente na geração de um retorno que mensure as expectativas de ganhos de seus proprietários e/ou investidores.

Ao invés de se basear desempenho contábil de empresas o EVA é baseado em seu desempenho econômico (POLDERVAART, 2010). Para a determinação do desempenho econômico são necessários vários ajustes nos números contábeis publicados pelas empresas, visto que as empresas relatam o seu desempenho em valores contábeis que são influenciados pelos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos ou GAAP's de cada país (US-GAAP, BR-GAAP, IFRS). Dessa forma, o desempenho das empresas com base nos valores contábeis relatados pode diferir do desempenho econômico. Todavia essa diferença ainda pode ser parcialmente eliminada pela utilização de ajustes contábeis.

### **2.2.2 Valor de Mercado Adicionado (MVA)**

O MVA é uma ferramenta conceitual para aferir o quanto a administração agrega de valor ao capital investido na companhia (SANTOS; WATANABE, 2005) sendo “a diferença entre o que os investidores podem retirar de uma empresa e o que investiram nela” (GITMAN, 2004, p. 347). O MVA indica a agregação de riqueza pelo mercado, no momento em que o valor da empresa exceda o de realização de seus ativos, já que o valor é criado para o acionista apenas quando as receitas operacionais superarem todos os dispêndios incorridos, ou a capacidade operacional da empresa de gerar resultados superiores a seu custo de oportunidade e, por isso, reflete quanto a empresa vale além do que seria gasto para realizar a reposição de todos os seus ativos a preços de mercado (ASSAF NETO, 2010).



O MVA é a diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor nominal do capital empregado, ou seja, o MVA é o valor adicionado em relação ao capital investido numa data específica. Para sua determinação, o valor de mercado e o capital investido devem necessariamente terem sido calculados em uma mesma data (MEDEIROS, 2002).

Segundo Padoveze (2011, p 487), o “MVA mede o crescimento do valor total da empresa – ou seja, é a resultante do EVA em todos os períodos”. Seu cálculo se fundamenta no valor do capital investido, mas, comumente, entende-se que o valor contábil deverá sofrer ajustes, como por exemplo, alocar as despesas com pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e mesmo os gastos com reestruturação como investimento, ajustar amortizações de ativos intangíveis etc.

O valor agregado pelo mercado é calculado, conforme Assaf Neto (2010, p. 151), pela “diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor do capital investido, também a preços de mercado”, refletindo quanto teria de valor adicional além do que seria gasto para reposição de todos os seus ativos.

Considerando-se os fundamentos do EVA, é possível definir MVA como o valor presente dos EVA's futuros esperados da empresa. Para se calcular esse valor presente, utiliza-se o custo médio ponderado de capital (WACC), que é o retorno mínimo exigido por credores e acionistas, como está evidenciando na Equação 2. Dessa forma, como a geração de EVA corrente denota uma boa administração, a perspectiva de EVA's crescentes torna a empresa mais valiosa do ponto de vista dos seus investidores (MEDEIROS, 2002).

$$MVA = \frac{EVA}{WACC} \quad (2)$$

Analisando-se a relação conceitual entre o EVA e o MVA, cumpre reportar Santos e Watanabe (2005), que apontaram uma diferença fundamental entre as medidas de desempenho: “o EVA, por se basear nos demonstrativos contábeis, reflete o desempenho passado da empresa, enquanto o MVA, por refletir a visão do mercado de capitais, incorpora a expectativa de resultados futuros da companhia (SANTOS; WATANABE, 2005, p. 23).

### 2.3 IMPACTOS DA ADOÇÃO DAS IFRS NO CÁLCULO DAS MÉTRICAS DE VALOR – ALGUNS ESTUDOS

Há vários estudos que tratam acerca dos impactos da adoção das IFRS no Brasil e no mundo. Aqui serão apresentados apenas os mais relevantes para esta pesquisa.

Poldervaart (2010) buscou determinar a relação entre o desempenho das ações das companhias e o EVA ajustado e não ajustado para o padrão IFRS utilizando dados de 430 empresas da Bélgica, França e Países Baixos no período de 2000 a 2007. Seu estudo concluiu que há diferenças entre o EVA ajustado e o não ajustado para o padrão IFRS e que o EVA em IFRS tem maior relação com o desempenho das ações das companhias, relatando assim de melhor maneira a realidade econômica.

Prado (2013) realizou estudo com empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA a fim de identificar os impactos da mudança de práticas contábeis, decorrentes da adoção das IFRS, sobre as rubricas patrimoniais e de resultado presentes nas demonstrações contábeis. O documental analisou as demonstrações contábeis de 76 companhias de capital aberto, não financeiras, pertencentes ao Índice Ibovespa, referentes ao ano de 2009. Dentre os resultados constatou-se que a adoção completa das IFRS impactou grupos patrimoniais, em seu resultado e composição do endividamento, com tendências de maiores métricas no Ativo Não Circulante, Passivo Não Circulante e Patrimônio Líquido, menor Lucro Líquido e queda no índice Composição do Endividamento; os lucros calculados conforme as IFRS não são maiores em relação aos apurados conforme o BR GAAP; e a transição para as IFRS trouxe

diferenças significativas nos valores das rubricas, se comparados com o padrão contábil anterior (BR GAAP).

A pesquisa de Vieira e Dalmácio (2013) analisou o impacto da adoção do IFRS na criação de valor agregado de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa por meio de análise estatística com dados em painel. O estudo considerou 212 empresas de capital aberto com ações negociadas na Bovespa, de 18 setores econômicos, entre o período de 2006 a 2011. Verificou-se a não existência de relação entre a adoção do IFRS e o valor do EVA, rejeitando-se a hipótese de que há o aumento do valor agregado para aquelas empresas que adotaram o IFRS (VIEIRA; DALMACIO, 2013).

### 3 METODOLOGIA

O presente estudo classifica-se como uma pesquisa descritiva aplicada. Com abordagem quantitativa utilizou-se, nessa investigação, pesquisa bibliográfica e documental (GIL, 2010).

De natureza censitária, o universo da pesquisa compôs-se das sociedades anônimas de capital aberto e com demonstrações financeiras consolidadas anuais, encerradas em 31 de dezembro de 2010, disponíveis no site do BM&FBovespa.

A escolha dessa população justifica-se devido à obrigatoriedade, por parte dessas companhias, da adoção completa das IAS/IFRS a partir do ano de 2010, bem como a obrigatoriedade de refazerem as demonstrações financeiras consolidadas do ano anterior sob as novas normas, em acordo com o pronunciamento contábil nº 43. Desta forma, as demonstrações financeiras consolidadas referentes a 31 de dezembro de 2009 “são apresentadas sob os dois conjuntos normativos, o que permite a comparação entre eles, uma vez que a realidade subjacente aos números apresentados nas demonstrações financeiras é a mesma” (PRADO, 2013, p. 56). Por esse motivo, foram utilizadas as demonstrações contábeis do ano da transição (2009) nos dois padrões contábeis.

A amostra selecionada, por sua representatividade no mercado de capitais brasileiro e por englobar empresas de todos os setores econômicos, compreendeu as companhias componentes do Índice Ibovespa durante o quadrimestre de maio a agosto de 2013, o qual teve, nesse período, sua Carteira Teórica composta por 71 ações. Mas, como o Índice Ibovespa inclui ações ordinárias (ON) e preferenciais (PN) de uma mesma empresa, as 71 ações mais negociadas se referem, no caso da carteira escolhida, a 65 empresas. Foram retirados da amostra os títulos repetidos as instituições financeiras, resultando em uma amostra final de 53 empresas, representando nove setores distintos da economia, segundo a classificação da BM&FBovespa.

Na Tabela 1 apresenta-se o número de empresas de cada setor e a representatividade do setor em percentual, em relação ao total de empresas da amostra. Na Tabela 2 constam as empresas componentes da amostra selecionada, separadas por setor econômico.

Tabela 1 - Representatividade dos setores econômicos da amostra

SETOR	Número de empresas do setor	% em relação ao total da amostra
Utilidade Pública	10	19%
Transporte	4	8%
Consumo Cíclico	5	9%
Construção e Engenharia	6	11%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3	6%
Consumo Não Cíclico	10	19%
Materiais Básicos	11	21%
Telecomunicações	3	6%
Bens Industriais	1	2%
Total	53	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2013).



**Novas Perspectivas  
na Pesquisa Contábil**

Tabela 2 – Empresas da amostra por setor econômico

SETOR	CÓDIGO	EMPRESAS
BENS INDUSTRIAIS	EMB.	EMBRAER S.A
CONSTRUÇÃO E ENGENHARIA	BIS	BROOKFIELD S.A
	CYR	CYRELA S.A
	GFS	GAFISA S.A
	MRV	MRV ENGENHARIA S.A
	PDG	PDG REALT S.A
	RSI	ROSSI RESIDENCIAL S.A
CONSUMO CÍCLICO	BTO	B2W VAREJO S.A
	HGT	COMPANHIA HERING S.A
	REN	LOCALIZA S.A
	LAM	LOJAS AMERICANAS S.A
	LRE	LOJAS RENNER S.A
CONSUMO NÃO CÍCLICO	AMB	AMBEV S.A
	BRF	BRF FOODS S.A
	CSA	COSAN S.A
	DAS	DASA S.A
	HYP	HYPERMARCAS S.A
	JBS	JBS-FRIBOI S.A
	MRF	MARFRIG S.A
	NAT	NATURA S.A
	PCA	P.ACUCAR S.A
	CRU	SOUZA CRUZ S.A
MATERIAIS BÁSICOS	BRK	BRASKEM S.A
	DTE	DURATEX S.A
	FIB	FIBRIA S.A
	GGB	GERDAU S.A
	KLB	KLABIN S.A
	GOA	METALÚRGICA GERDAU S.A
	MMX	MMX MINERADORA S.A
	CSN	SIDERÚRGICA NACIONAL S.A
	SUZ	SUZANO PAPEL S.A
	USI	USIMINAS S.A
	VAL	VALE S.A
PETRÓLEO, GÁS e BIOCOMBUSTÍVEIS	OGX	OGX PETROLEO S.A
	PET	PETROBRAS S.A
	VAG	VANGUARDA AGRO S.A
TELECOMUNICAÇÕES	OIB	OI S.A
	VIV	TELEFONICA BRASIL S.A
	TIM	TIM PARTICIPAÇÕES S.A
TRANSPORTE	ALL	ALL AMERICA LATINA S.A
	CCR	CCR S.A
	GOL	GOL S.A
	LLX	LLX LOGÍSTICA S.A
UTILIDADE PÚBLICA	CMI	CEMIG S.A
	CES	CESP S.A
	CPL	COPEL S.A
	CPF	CPFL ENERGIA S.A
	ELE	ELETROBRAS S.A
	ELP	ELETROPAULO S.A
	ENB	ENERGIAS BR S.A
	LIG	LIGHT S.A
	SBS	SABESP S.A
TRP	TRANSPORTADORA PAULISTA S.A	

Fonte: BM&FBovespa (2013).

Para o tratamento estatístico dos dados utilizou-se o *software Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Para a estimativa do custo de capital, foram utilizadas as métricas de valor fornecidas pelo Instituto Assaf Neto.

Para verificação da significância estatística entre as rubricas foram realizados (i) o teste *Kolmogorov-Smirnov*, para testagem da normalidade dos dados da amostra. Cooper e Schidler (2011) explicam ser este um teste de qualidade de adequação no qual se especifica a distribuição de frequência cumulativa que ocorreria em caso de distribuição teórica e a compara com a distribuição de frequência observada, podendo ser usado para amostras pequenas; (ii) o teste *t de student* para dados emparelhados, em caso de distribuição normal, utilizado para verificar se as médias de duas amostras relacionadas com distribuição normal, extraídas da mesma população, são ou não significativamente diferentes (FAVERO et al, 2009; PRADO, 2013); (iii) o teste de *Wilcoxon*, para casos em que não haja normalidade, quando se pode determinar tanto a direção como a magnitude da diferença entre pares conjugados, podendo ser mais eficaz que o teste *t* em casos que este não é apropriado (COOPER; SCHIDLER, 2011), ao nível de significância de 5%.

Ainda com relação à testagem da amostra utilizou-se o intervalo de confiança de 95%, e o nível de significância, usado para todos os testes, foi de 5%. Dessa forma, para o teste *Kolmogorov-Smirnov*, se os resultados apresentarem *p-value* > 0,05, considerar-se-á que a distribuição dos dados é normal. Já para os testes *t de student* e teste de *Wilcoxon*, se os resultados apresentarem *p-value* > 0,05, considerar-se-á que não há diferenças significativas. Mas se *p-value* < 0,05, inferir-se-á que há diferenças significativas nos valores das rubricas apuradas em BR GAAP em relação às IFRS.

Para que fosse possível responder a pergunta de pesquisa, desenvolveram-se hipóteses em relação aos impactos das IFRS no *valuation* das empresas. Tais hipóteses fundamentam-se em três trabalhos já realizados: (i) Poldervaart (2010) que sugere que pode haver diferenças entre EVA e MVA, apurados de acordo com os padrões IFRS e o GAAP do país específico; (ii) Vieira e Dalmácio (2013) que construíram sua pesquisa sobre o pressuposto de que haveria relação entre a adoção do IFRS e o valor do EVA, pelas diferenças entre as práticas contábeis locais e IFRS; e (iii) Prado (2013) que sugere haver diferenças significativas entre o LL e PL, de acordo com os padrões IFRS E GAAP, e devido ao EVA e MVA serem calculados utilizando estas rubricas contábeis, as diferenças nestas métricas de valor podem ser significantes. As hipóteses construídas e a serem verificadas são as seguintes:

H<sub>0</sub>1: Não houve diferenças significativas no indicador EVA de empresas brasileiras com a adoção das normas IFRS.

H<sub>1</sub>1: Houve diferenças significativas no indicador EVA de empresas brasileiras com a adoção das normas IFRS.

H<sub>0</sub>2: Não houve diferenças significativas no indicador MVA de empresas brasileiras com a adoção das normas IFRS.

H<sub>1</sub>2: Houve diferenças significativas no indicador MVA de empresas brasileiras com a adoção das normas IFRS.

#### **4 RESULTADOS E DISCUSSÕES**

Como metodologia de cálculo, após a obtenção do EVA e o MVA em BR GAAP e em IFRS para cada empresa e apurada a diferença entre os resultados de ambas as métricas, subtraiu-se do valor em IFRS o valor em BR GAAP, como mostra a Tabela 3. Dessa forma, se a diferença fosse positiva, significaria que a adoção das normas IFRS adicionou valor para as empresas.

**Novas Perspectivas  
na Pesquisa Contábil**

Tabela 3 - EVA e MVA em BR GAAP e IFRS por empresa, em milhares de reais

Empresas	EVA			MVA			Impactos nas métricas
	BR GAAP	IFRS	Diferença	BR GAAP	IFRS	Diferença	
EMB.	106.323,62	-1.417.039,74	-1.523.363,35	1.042.388,38	-13.892.546,46	-14.934.934,84	Redução
PDG	-152.984,94	-151.783,21	1.201,73	-1.195.194,84	-1.185.806,31	9.388,53	Aumento
BIS	-201.794,75	-201.794,75	0,00	-1.576.521,50	-1.576.521,50	0,00	Sem alteração
RSI	-163.230,97	-172.624,54	-9.393,57	-1.275.241,96	-1.348.629,22	-73.387,26	Redução
MRV	-52.195,64	-74.080,76	-21.885,12	-407.778,44	-578.755,92	-170.977,48	Redução
CYR	-643.418,27	-685.598,96	-42.180,69	-5.026.705,22	-5.356.241,88	-329.536,66	Redução
GFS	-174.840,88	-296.418,23	-121.577,35	-1.365.944,36	-2.315.767,40	-949.823,04	Redução
LAM	89.688,98	134.224,00	44.535,02	786.745,40	1.177.403,47	390.658,07	Aumento
BTO	7.106,25	30.383,99	23.277,74	62.335,51	266.526,25	204.190,74	Aumento
HGT	62.659,97	76.945,10	14.285,13	549.648,88	674.957,05	125.308,18	Aumento
REN	6.466,46	-2.018,55	-8.485,00	63.396,62	-19.789,69	-83.186,30	Redução
LRE	62.056,04	47.493,50	-14.562,54	544.351,23	416.609,61	-127.741,61	Redução
PCA	-484.171,44	-423.829,61	60.341,83	-4.247.117,89	-3.717.803,58	529.314,32	Aumento
BRF	-1.731.558,65	-1.713.796,92	17.761,73	-15.885.859,17	-15.722.907,51	162.951,66	Aumento
DAS	7.788,49	20.161,76	12.373,27	63.840,10	165.260,33	101.420,23	Aumento
CRU	1.213.911,50	1.217.654,45	3.742,95	11.136.802,75	11.171.141,71	34.338,95	Aumento
NAT	500.412,82	500.412,82	0,00	3.734.424,02	3.734.424,02	0,00	Sem alteração
HYP	-250.345,84	-268.402,21	-18.056,37	-2.196.016,14	-2.354.405,37	-158.389,23	Redução
CSA	-304.075,58	-335.092,94	-31.017,36	-2.452.222,42	-2.702.362,42	-250.140,00	Redução
MRF	89.094,82	622,54	-88.472,28	817.383,62	5.711,34	-811.672,28	Redução
JBS	-2.229.236,13	-2.480.095,46	-250.859,34	-20.451.707,58	-22.753.169,37	-2.301.461,79	Redução
AMB	3.246.609,42	2.881.589,55	-365.019,87	29.785.407,54	26.436.601,38	-3.348.806,17	Redução
FIB	-1.174.561,82	-678.822,49	495.739,33	-9.248.518,26	-5.345.058,95	3.903.459,31	Aumento
VAL	-6.404.430,00	-6.111.102,00	293.328,00	-47.091.397,06	-44.934.573,53	2.156.823,53	Aumento
USI	-1.350.147,25	-1.283.402,88	66.744,37	-10.715.454,33	-10.185.737,13	529.717,20	Aumento
MMX	-168.246,19	-124.260,38	43.985,81	-1.237.104,32	-913.679,26	323.425,06	Aumento
DTE	-245.995,43	-276.106,50	-30.111,07	-2.049.961,92	-2.300.887,50	-250.925,58	Redução
CSN	1.623.318,36	1.448.837,73	-174.480,63	12.883.479,04	11.498.712,14	-1.384.766,90	Redução
GGB	-1.815.868,52	-2.153.856,72	-337.988,20	-14.411.654,94	-17.094.100,96	-2.682.446,02	Redução
BRK	28.401,43	-403.070,68	-431.472,12	255.868,76	-3.631.267,42	-3.887.136,18	Redução
SUZ	119.538,06	-414.015,01	-533.553,07	941.244,57	-3.259.960,71	-4.201.205,28	Redução
KLB	-80.047,11	-644.615,55	-564.568,44	-630.292,24	-5.075.713,01	-4.445.420,77	Redução
GOA	-1.111.911,90	-3.402.011,36	-2.290.099,46	-8.824.697,64	-27.000.090,14	-18.175.392,50	Redução
VAG	-147.261,92	-89.313,64	57.948,28	-1.187.596,13	-720.271,29	467.324,84	Aumento
PET	3.786.301,36	3.681.590,00	-104.711,36	29.125.395,06	28.319.923,08	-805.471,98	Redução
OGX	-1.440.604,82	-1.552.059,82	-111.455,00	-11.081.575,54	-11.938.921,69	-857.346,15	Redução
TIM	-1.016.868,82	-928.076,28	88.792,54	-9.777.584,81	-8.923.810,38	853.774,42	Aumento
VIV	684.475,58	531.644,30	-152.831,28	6.581.495,96	5.111.964,46	-1.469.531,50	Redução
OIB	-537.735,34	-1.990.276,30	-1.452.540,96	-5.170.532,12	-19.137.272,12	-13.966.740,00	Redução
CCR	109.371,15	256.896,57	147.525,42	1.072.266,21	2.518.593,82	1.446.327,62	Aumento
LLX	-204.967,09	-108.081,84	96.885,25	-1.933.651,85	-1.019.640,04	914.011,81	Aumento
GOL	412.522,41	481.064,20	68.541,79	3.891.720,90	4.538.341,49	646.620,59	Aumento
ALL	-582.759,87	-544.180,31	38.579,56	-5.111.928,68	-4.773.511,47	338.417,20	Aumento
ELE	-12.308.526,74	-10.466.697,20	1.841.829,54	-97.686.720,16	-83.069.025,40	14.617.694,76	Aumento
SBS	-15.769,08	393.853,91	409.623,00	-150.181,75	3.750.989,64	3.901.171,39	Aumento
CPF	452.867,51	732.865,24	279.997,73	3.594.186,60	5.816.390,83	2.222.204,22	Aumento
CMIG	176.220,18	302.394,84	126.174,66	1.398.572,86	2.399.959,02	1.001.386,16	Aumento
ENB	-74.930,46	-19.821,09	55.109,36	-594.686,16	-157.310,25	437.375,90	Aumento
ELP	525.065,06	546.162,44	21.097,38	4.167.183,05	4.334.622,57	167.439,52	Aumento
LIG	131.354,14	6.009,01	-125.345,14	1.042.493,21	47.690,54	-994.802,67	Redução
TRP	530.670,21	361.223,13	-169.447,08	4.211.668,35	2.866.850,22	-1.344.818,13	Redução
CPL	-421.697,00	-896.767,67	-475.070,67	-3.346.801,62	-7.117.203,75	-3.770.402,13	Redução
CES	-634.997,66	-1.263.365,24	-628.367,57	-5.039.664,00	-10.026.708,22	-4.987.044,22	Redução

Fonte: Elaborado pelos autores (2013).

Observou-se que em 24 empresas o valor do EVA e MVA aumentou, enquanto que em 27 empresas o valor do EVA e MVA foi reduzido, e, em 2 empresas, a Natura S.A. e a Brookfield S.A não houve alteração com a mudança normativa. Pode-se inferir que a

tendência é que a adoção das IFRS conduza a menores métricas de valor, visto que 27 empresas tiveram seu *valuation* reduzido.

Os resultados também indicam que as diferenças encontradas nas métricas de valor das empresas analisadas variaram entre si. Destaca-se a Embraer, única empresa de bens industriais da amostra. O EVA calculado em BR GAAP é positivo, na ordem de R\$ 106.323.620 evidenciando que neste padrão contábil a empresa agregou valor. No entanto, a mesma métrica de acordo com o IFRS foi negativa, na ordem de R\$ 1.417.039.074, constatando-se uma destruição de valor.

Dentre as empresas nas quais houve redução em suas métricas de valor, destaca-se a Gerdau Metalúrgica. Nessa empresa, o EVA, calculado pela diferença nos padrões contábeis, apresentou uma destruição de valor em R\$2.290.099,46. Com relação àquelas companhias que aumentaram seu valor destaca-se a Eletrobrás, que criou valor, pela diferença dos padrões contábeis, na ordem de R\$1.841.829,54.

Os resultados das médias e desvios-padrões das diferenças entre ambos os padrões, por setor econômico, são expostos nas Tabelas 4 e 5. Tanto as médias quanto os desvios são apresentados em ordem decrescentes de valor. As médias representam (de forma não modular) o quanto as métricas de valor variaram de um padrão contábil para outro. Os valores positivos indicam que as métricas de valor inflaram com o emprego do padrão IFRS. Os valores negativos indicam o contrário, ou seja, que as métricas de valor em BR GAAP foram maiores que em IFRS. Já o desvio-padrão mostra o grau de heterogeneidade entre os resultados das empresas de cada setor.

Tabela 4 - Média das diferenças para o EVA e o MVA em BR GAAP e IFRS, por setor econômico (em milhares de R\$)

SETOR	EVA	MVA
Utilidade Pública	133.560,12	1.125.020,48
Transporte	87.883,00	836.344,31
Consumo Cíclico	11.810,07	101.845,81
Construção e Engenharia	-32.305,83	-252.389,32
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	-52.739,36	-398.497,77
Consumo Não Cíclico	-65.920,54	-604.244,43
Materiais Básicos	-314.770,50	-2.555.806,19
Telecomunicações	-505.526,57	-4.860.832,36
Bens Industriais	-1.523.363,35	-14.934.934,84

Fonte: Elaborado pelos autores (2013).

As empresas do setor de Utilidade Pública foram as mais favorecidas pela convergência dos padrões contábeis, já que se confirmou que o setor obteve as maiores médias, tanto no EVA quanto MVA. Tais resultados se mostram aderentes àqueles apresentados no estudo de Prado (2013) visto ter sido o setor de Utilidade Pública um dos mais impactados, devido às diferenças nos valores do PL e LL.

Confirma-se, ainda, que o setor menos favorecido, pela adoção dos IFRS, foi o setor de Bens Industriais, onde se verifica as maiores médias de destruição de valor. Tais resultados encontram similaridades àqueles já verificados por Prado (2013) que observou, nesse mesmo setor, as maiores diferenças no ANC, PL e LL, devido à adoção do *deemed cost* no Imobilizado, participação de minoritários e ajustes acumulados de conversão.

**Novas Perspectivas  
na Pesquisa Contábil**

Tabela 5 - Desvio-padrão das diferenças para o EVA e o MVA em BR GAAP e IFRS, por setor econômico (em milhares de R\$)

SETOR	EVA	MVA
Telecomunicações	828.989	7.971.048
Materiais Básicos	736.752	5.834.922
Utilidade Pública	678.602	5.418.942
Consumo Não Cíclico	135.791	1.243.864
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	95.918	750.273
Construção e Engenharia	46.620	364.215
Transporte	46.344	469.765
Consumo Cíclico	24.062	212.946
Bens Industriais	0	0

Fonte: Elaborado pelos autores (2013).

Observa-se que o desvio-padrão do setor Bens Industriais é zero. Explica-se sua ocorrência visto que esse setor possui uma única empresa na amostra analisada, a Embraer e, portanto não há desvio-padrão.

Destacam-se, também, os setores de Telecomunicações e Materiais Básicos, nos quais se constata elevadas diferenças médias e elevado desvio padrão das diferenças, o que indica que determinada empresa dos setores pode ter sido muito impactada em suas métricas de valor pela transição de normas e outra empresa pouco afetada. Um exemplo, do setor de Telecomunicações, é a Oi S.A, que teve uma expressiva diferença negativa entre os resultados de suas métricas de valor pelos dois padrões normativos, sendo que a Tim Participações S.A revelou uma diferença positiva (Tabela 6).

Tabela 6 - EVA e MVA em BR GAAP e IFRS por empresa do setor de Telecomunicações, em milhares de reais

EMPRESAS	EVA			MVA		
	BR GAAP	IFRS	DIFERENÇA	BR GAAP	IFRS	DIFERENÇA
OIB	-537.735,34	-1.990.276,30	-1.452.540,96	-5.170.532,12	-19.137.272,12	-13.966.740,00
TIM	-1.016.868,82	-928.076,28	88.792,54	-9.777.584,81	-8.923.810,38	853.774,42
VIV	684.475,58	531.644,30	-152.831,28	6.581.495,96	5.111.964,46	-1.469.531,50

Fonte: Elaborado pelos autores (2013).

Tabela 7 - EVA e MVA em BR GAAP e IFRS por empresa do setor de Materiais Básicos, em milhares de reais

EMPRESAS	EVA			MVA		
	BR GAAP	IFRS	DIFERENÇA	BR GAAP	IFRS	DIFERENÇA
BRK	28.401,43	-403.070,68	-431.472,12	255.868,76	-3.631.267,42	-3.887.136,18
CSN	1.623.318,36	1.448.837,73	-174.480,63	12.883.479,04	11.498.712,14	-1.384.766,90
DTE	-245.995,43	-276.106,50	-30.111,07	-2.049.961,92	-2.300.887,50	-250.925,58
FIB	-1.174.561,82	-678.822,49	495.739,33	-9.248.518,26	-5.345.058,95	3.903.459,31
GGB	-1.815.868,52	-2.153.856,72	-337.988,20	-14.411.654,94	-17.094.100,96	-2.682.446,02
GOA	-1.111.911,90	-3.402.011,36	-2.290.099,46	-8.824.697,64	-27.000.090,14	-18.175.392,50
KLB	-80.047,11	-644.615,55	-564.568,44	-630.292,24	-5.075.713,01	-4.445.420,77
MMX	-168.246,19	-124.260,38	43.985,81	-1.237.104,32	-913.679,26	323.425,06
SUZ	119.538,06	-414.015,01	-533.553,07	941.244,57	-3.259.960,71	-4.201.205,28
USI	-1.350.147,25	-1.283.402,88	66.744,37	-10.715.454,33	-10.185.737,13	529.717,20
VAL	-6.404.430,00	-6.111.102,00	293.328,00	-47.091.397,06	-44.934.573,53	2.156.823,53

Fonte: Elaborado pelos autores (2013).



O mesmo fator é observado no setor de Materiais Básicos, no qual a empresa Metalúrgica Gerdau S.A sofreu uma redução em seu EVA na ordem de 2.290.099,46, enquanto empresas como a Fibria S.A e a Vale S.A tiveram aumentos de 495.739,33 e 293.328,00, respectivamente (Tabela 7).

Novamente, esse resultado encontra-se corroborado em pesquisa de Prado (2013) na qual já se comprovava as diferenças não só nas médias e desvios padrão relatados, mas também nas diferenças nos grupos de contas impactados em função das principais normas causadoras das diferenças.

Através do teste *Kolmogorov-Smirnov*, verificou-se que nenhuma das variáveis apresentou distribuição normal, como se mostra na Tabela 8. Portanto, aplicou-se o teste de *Wilcoxon*, usado em casos de distribuição não normal (Tabela 9). A verificação desse teste revelou que as diferenças não foram significativas, pois o *p value* foi de 0,189 e 0,206, valores maiores que 0,05.

Tabela 8 - Teste *Kolmogorov-Smirnov*

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		EVABR	EVAIFRS	MVABR	MVAIFRS
N		53	53	53	53
Normal Parameters(a,b)	Mean	-417.980,3075	-526.800,938925	-3.275.811,593182	-4.243.335,412980
	Std. Deviation	2.126.390,98154	1.965.692,7725044	16.918.004,4211327	15.732.673,0658370
Most Extreme Differences	Absolute	0,269	0,223	0,267	0,227
	Positive	0,233	0,198	0,235	0,186
	Negative	-0,269	-0,223	-0,267	-0,227
Kolmogorov-Smirnov Z		1,959	1,620	1,942	1,649
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,001	0,011	0,001	0,009

Fonte: Elaborado pelos autores (2013)

Tabela 9 - Teste *Wilcoxon*

		Test Statistics b(b)	
		EVAIFRS - EVABR	MVAIFRS - MVABR
	Z	-1,312(a)	-1,265(a)
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,189	0,206

Fonte: Elaborado pelos autores (2013)

Os resultados dos testes estatísticos efetuados, através dos quais se obtiveram valores para o *p value* entre 0,189 e 0,206, evidenciam que embora se confirmem diferenças nas métricas de valor calculadas nos padrões contábeis analisados essas não foram significativas, indicando que a transição de normas não causou diferenças estatisticamente significativas nas métricas de valor.

Resultados similares foram observados em estudo de Vieira e Dalmácio (2013), que não identificaram a existência de relação entre a adoção do IFRS e o valor do EVA, assim como não encontraram diferenças significativas na maioria dos índices econômico-financeiros no estudo de Prado (2013).

Com relação às hipóteses testadas os resultados evidenciam que não se deve rejeitar  $H_01$ , de que não houve diferenças significativas no indicador EVA visto que, não se observaram diferenças significativas no indicador EVA com a adoção das normas IFRS. Da mesma forma, não deve ser rejeitada a hipótese  $H_02$ , de que não houve diferenças significativas no indicador MVA com a adoção das normas IFRS, pois não se encontrou

significância para as diferenças encontradas na variável MVA antes e depois da adoção das IFRS.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo que orientou essa pesquisa foi investigar se ocorreram e quais as diferenças nas métricas de valor das companhias abertas brasileiras pertencentes ao índice Ibovespa após a adoção completa das normas IFRS.

Os testes estatísticos comprovaram que, apesar de confirmarem-se diferenças nas métricas de valor calculadas - EVA e MVA - pelos padrões BR GAAP e IFRS, essas diferenças não foram significativas, indicando que a transição de normas não causou diferenças estatisticamente significativas nas métricas de valor.

No entanto, notou-se que apesar de não serem estatisticamente significativas, foram encontradas diferenças, que variaram bastante entre as empresas e os setores. A observação empresa a empresa das diferenças quantitativas encontradas permitiu concluir que, pelo menos na amostra analisada, o padrão IFRS conduz a menores métricas de valor visto que o EVA e o MVA aumentaram em 24 empresas, mas reduziram em 27 empresas.

Constatou-se, dessa forma, que os resultados desse artigo alinham-se aos estudos anteriores de Vieira e Dalmácio (2013) em sua constatação de que não houve aumento do valor agregado para as empresas que adotaram as normas IFRS e que o número de empresas que tiveram suas métricas de valor reduzidas é maior do que daquelas cujas métricas de valor aumentadas.

Confirmou-se, ainda, a aderência àqueles resultados já observados por Poldervaart (2010), que concluiu que existem diferenças entre o EVA ajustado para o padrão IFRS e o não ajustado.

Conclui-se, por fim, que apesar de observarem-se diferenças nas métricas de valor EVA e MVA calculadas pelos dois padrões analisados, que a transição de normas não causou diferenças estatisticamente significativas nas mesmas.

Como limitação à realização do presente estudo cita-se a dificuldade de cálculo do valor do custo de capital, fato que não inviabilizou a investigação dada a utilização das métricas fornecidas pelo Instituto Assaf Neto.

Não obstante, o artigo possui algumas potencialidades que podem ser elencadas, como por exemplo, a adequação temporal da metodologia, analisando dados relativos ao ano de 2009, para o qual é possível visualizar os números referentes a ambas as normas, BR GAAP e IFRS.

Não tendo a ambição de esgotar o assunto, sugere-se, para pesquisas futuras, que seja aumentada a amostra para todas as empresas da Bovespa, verificando em cada setor se houve diferenças significativas entre eles, para que se possa comparar seus resultados com os encontrados neste estudo, verificando se os mesmos se aplicam a todas as empresas.

## REFERÊNCIAS

ANTUNES, J.; ANTUNES, G. M. B.; PENTEADO, I. M. A convergência contábil brasileira e a adoção das normas internacionais de contabilidade: o IFRS-1. In: SEMEAD, 10. 2007. São Paulo. **Anais...** Disponível em:  
<<http://www.ead.fea.usp.br/semead/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/30.pdf>>.  
Acesso em: 20 maio 2013.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BARCELLOS, L. P.; SILVA, A. H. C.; COSTA JUNIOR, J. V. Impactos da adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil: uma investigação no setor de siderurgia e metalurgia. **Pensar Contábil**, v. 14, n. 54, p. 4-14, 2012.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de finanças corporativas**. 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

BRUNI, A. L. et al. Métricas de criação de valor: uma análise de trabalhos empíricos brasileiros (1997 a 2007). In: SEMEAD, 11. 2008. São Paulo. **Anais...** Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/11semead/resultado/trabalhosPDF/300.pdf>>. Acesso em: 22 set. 2013.

CARVALHO, F. A. et al. Impactos de alterações nas práticas contábeis nos indicadores financeiros das empresas brasileiras. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2011, São Paulo. **Anais...** Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos112011/307.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2013.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 10. ed. Porto Alegre: Bookman, 2011.

DANTAS, J. A. et al. Normatização contábil baseada em princípios ou em regras?: benefícios, custos, oportunidades e riscos. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 4, n. 9, p. 3-29, 2010.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, L. J.; MADURA, J. **Administração financeira: uma abordagem gerencial**. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

\_\_\_\_\_. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

IUDÍCIBUS, S. et al. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as Normas Internacionais e com o CPC**. São Paulo, Atlas, 2010.

LEHN, K., MAKHIJA, A.K. EVA, Accounting Profits, and CEO Turnover: an empirical examination. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 10, n. 2, pp 90-97, 1997.

MEDEIROS, M. A. O EVA/MVA na análise de desempenho das empresas de agribusiness sucro-alcooleiro. XXX f. 2002. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2002.

MOODY'S Investors Service. **IFRS adoption in Brazil: Our Top Ten Credit Considerations for Non-Financial Corporates**. Disponível em: <<http://www.bnamericas.com/research/en/moodys-corporation-special-comment-ifsrs-adoption-in-brazil-our-top-ten-credit-considerations-for-non-financial-corporates>>. Acesso em: 21 set. 2013.

OLIVEIRA, J. M.; BEUREN, I. M. O tratamento contábil do capital intelectual em empresas com valor de mercado superior ao valor contábil. **Rev. Contab. Finanç.** [online], v.14, n.32, pp. 81-98, 2003.

OLIVEIRA, V. A.; LEMES, S. Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB: uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras. **Rev. Contab. Finanç.** [online], v.22, n.56, pp. 155-173, 2011.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria estratégica e operacional: conceitos, estrutura, aplicação.** 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

POLDERVAART, R. **EVA vs traditional performance measures in Europe: analyses on stock based performance and influence of IFRS.** 2010. Master Thesis Accounting, Auditing & Control. Erasmus School of Economics. Disponível em:  
<[https://www.google.com.br/?gws\\_rd=cr&ei=0QU\\_UsH7FLi24APggYGQDQ#q=%22EVA+vs+traditional+performance+measures+in+Europe%3A+Analyses+on+stock+based+performance+and+influence+of+IFRS%22](https://www.google.com.br/?gws_rd=cr&ei=0QU_UsH7FLi24APggYGQDQ#q=%22EVA+vs+traditional+performance+measures+in+Europe%3A+Analyses+on+stock+based+performance+and+influence+of+IFRS%22)>. Acesso em: 21 set. 2013.

PRADO, T. A. R. **Os impactos da primeira adoção das normas IFRS nas demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras.** XXX f. 2013. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2013.

PRADO, T. A. R.; BERNARDINO, F. F. M. A mudança de critério contábil para os ativos biológicos e seus impactos no *valuation* das empresas brasileiras do segmento da agricultura. 2012. **Revista CEPPG**, Catalão, v. 1, n. 26, p. 9-22, 2012.

SANTOS, J. O. **Avaliação de empresas: cálculo e interpretação do valor das empresas.** 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

\_\_\_\_\_. WATANABE, R. Uma análise da correlação entre o EVA® e o MVA® no contexto das empresas brasileiras de capital aberto. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 12, n. 1, p. 19-32, 2005.

SILVA, C. B. A.; MADEIRA, G. J.; ASSIS, J. L. F. Harmonização de normas contábeis: um estudo sobre as divergências entre normas contábeis internacionais e seus reflexos na contabilidade brasileira. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 1, n. 1, p. 115-139, 2004.

VIEIRA, D. D.; DALMÁCIO, F. Z. Análise da adoção do IFRS na criação de valor agregado de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. In: Congresso USP, 10. 2013. São Paulo. **Anais...** Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos132013/507.pdf>>. Acesso em: 21 set. 2013.