

RELEVÂNCIA DO VALOR ADICIONADO: UM ESTUDO EMPÍRICO EM SOCIEDADES ANÔNIMAS ABERTAS BRASILEIRAS

Claudio Marcelo Edwards Barros (UFPR)

claudiomedwards@hotmail.com

CLAUDINEI ISIDORO (UFPR)

claudinei.isidoro@gmail.com

Anderson Catapan (PUCPR)

andecatapan@yahoo.com.br

Luciano Marcio Scherer (UFPR)

lmscherer@ufpr.br



Partindo do enfoque da relevância da informação contábil para usuários externos, o presente artigo tem como objetivo verificar a relevância do valor adicionado líquido para distribuição aos investidores da BM&FBOVESPA no período de 2000 a 2009. Uma das principais linhas de pesquisa de abordagem positiva na área de contabilidade é aquela que verifica a relação entre o conteúdo informacional das informações contábeis e variáveis de mercado. Estudos empíricos internacionais já verificaram a relevância do valor adicionado para distribuição (RIAHI-BELKAOUI; PICUR, 1994; BAO e BAO, 1998). No Brasil, Scherer (2006) identificou a relevância do valor adicionado para distribuição de companhias abertas que tiveram ações negociadas na BM&FBOVESPA de 2000 a 2004 e levou em consideração aspectos associados a governança corporativa. Quanto à abordagem metodológica trata-se de uma pesquisa quantitativa e quanto à tipologia dos objetivos constitui-se um estudo de natureza descritiva. Para verificação das hipóteses de pesquisa utiliza o instrumental estatístico de regressão linear simples. Apresenta como variável dependente de pesquisa o preço das ações (P) das companhias que compõe a amostra. As variáveis independentes são representadas pelas variáveis contábeis “valor adicionado líquido para distribuição por ação” (VAA), “lucro líquido por ação” (LPA) e “valor patrimonial da ação” (VPA). A amostra da pesquisa é composta por empresas 627 empresas que no período de 2000 a 2009 divulgaram a DVA. Para desenvolvimento da pesquisa foram testadas quatro hipóteses de pesquisa: i) $H1$: O valor adicionado líquido para distribuição é relevante para os investidores da Bovespa; ii) $H2$: O valor adicionado líquido para distribuição apresenta desempenho, medido pelo coeficiente de determinação (R^2) superior ao do lucro líquido; iii) $H3$: O valor adicionado líquido para distribuição apresenta desempenho, medido pelo coeficiente de determinação (R^2) superior ao patrimônio líquido; iv) $H4$: O valor adicionado líquido

para distribuição das companhias abertas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa é relevante para o investidor. Ao nível de significância de 5% tanto o teste F para os modelos de regressão linear que testaram as hipóteses, quanto os teste t individuais dos coeficientes da regressão mostraram não significantes rejeitando as hipóteses 1, 2 e 3. Ao nível de significância de 5%, tanto o teste F do modelo de regressão quanto os testes t individuais dos coeficientes mostraram-se relevantes para o teste da hipótese 4, indicando que o valor adicionado líquido para distribuição das companhias classificadas

Palavras-chaves: Valor adicionado, informação contábil, relevância

1. Introdução

De acordo com Iudícibus (2009), o objetivo da contabilidade pode ser definido como o fornecimento de informações econômicas para os vários usuários, de forma que propiciem decisões racionais. Assume-se que o usuário da informação contábil pode ser interno ou externo à companhia. Internamente, sua utilidade se direciona a gestão da entidade. Sob a perspectiva do usuário externo, a contabilidade é relevante à medida que fornece informações úteis para a previsão de fluxos de caixa futuros da companhia (LOPES e MARTINS, 2007). Ademais, a relevância está associada à capacidade da contabilidade em mostrar a realidade econômica da companhia.

Uma das principais linhas da pesquisa de abordagem positiva em contabilidade busca verificar o conteúdo informacional (*value relevance*) das informações contábeis. Holthausen e Watts (2001) detectaram que cerca de 90% das pesquisas empíricas que empregaram dados contábeis, desenvolvidas entre 1972 e 2000 foram estruturadas na forma de estudos de associação relativa, em que se compara a associação entre o preço das ações (ou alterações nestes valores) e formas alternativas de mensuração. Nestes estudos, as variáveis representativas de informações contábeis com coeficiente de determinação (coeficiente R^2) estatisticamente significativo são tidas como informações relevantes.

Com a promulgação da Lei nº 11.638/2007, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) passaram a compor o conjunto de demonstrações contábeis obrigatórias para as sociedades anônimas abertas. Nos anos anteriores à promulgação da Lei, as companhias abertas eram incentivadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a publicar a DVA. Entre o período de 1999 a 2004 já era crescente o número de companhias que incluíam no seu escopo de *disclosure* voluntário a publicação anual da DVA (SCHERER, 2006). A DVA visa demonstrar a riqueza gerada pelas atividades da empresa e sua distribuição aos agentes que contribuíram para sua geração e sua importância reside em evidenciar o valor que a companhia adiciona aos insumos totais que adquire (DE LUCA *et al.*, 2009; IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

Neste sentido, a questão de pesquisa do presente artigo resume-se em: **O valor adicionado líquido para distribuição, evidenciado por meio da DVA das companhias com ações negociadas na BM&FBOVESPA é relevante para os investidores?** O mesmo estudo foi realizado por Scherer (2006), que analisou a relevância da DVA entre os anos de 1999 a 2004. Em termos de inovação, a presente pesquisa faz a mesma análise abrangendo períodos anteriores e posteriores à obrigatoriedade da divulgação da demonstração.

O artigo está estruturado em cinco seções iniciando com esta introdução. A segunda seção apresenta o referencial teórico, que vai abordar conceitos e contribuições acerca da DVA. A terceira aponta os aspectos metodológicos usados para construção desta pesquisa. A quarta apresenta os resultados alcançados. E a quinta seção mostra as considerações finais, limitações da pesquisa e sugestões para estudos futuros.

2. Referencial Teórico

2.1. Definições e a importância atribuída a DVA

Até o ano de 2007, somente as empresas pertencentes ao setor de energia eram obrigadas a divulgar a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) (item 9.1.2 do Manual de

Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica, instituído pela resolução ANEEL 444 de 26 de outubro de 2001). Contudo, a partir da publicação da Lei 11.638/07 alterando o artigo 176 da Lei 6404/76, a publicação da DVA passou a ser obrigatória para todas as empresas de capital aberto, independente do setor de atuação.

Santos (2007) argumenta que a DVA é a forma mais competente criada pela contabilidade para auxiliar na medição, capacidade de geração e distribuição da riqueza de uma entidade. O autor afirma que uma possível explicação para empresas divulgarem DVA mesmo não sendo obrigadas, é a preocupação com a responsabilidade social. Martins (1997) discute que a DVA pode ser uma forma de observar a função social da empresa e de conhecer sua parcela na criação da riqueza global do País.

2.2. Governança Corporativa e Contabilidade

O IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) define governança corporativa como “sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal”. Segundo este organismo, empresas que optam por práticas de governança corporativa apresentam 4 características básicas: i) transparência na divulgação de eventos ou informações do interesse de investidores da companhia; ii) apresenta prática de prestação de contas por parte dos gestores, denominada *Accountability*; iii) equidade de direitos entre acionistas minoritários e majoritários; e iv) responsabilidade corporativa que atribui aos gestores a responsabilidade de dirigir a organização objetivando sua longevidade.

A transparência de gestão associada à prática do *Accountability* destacada acima, sugere a inclusão do conteúdo informacional da contabilidade como um dos elementos de práticas de governança corporativa. Neste sentido, Silveira (2002) observa que como parte dos contratos entre acionistas e gestores tem como referência métricas contábeis, verifica-se o relevante papel exercido pela contabilidade na governança corporativa.

Em 2000 a BM&BOVESPA criou níveis de governança diferenciados para classificação de empresas de capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores. As empresas listadas nestes níveis diferenciados comprometem-se contratualmente em exercer práticas de gestão que indicam relação aos quatro aspectos de governança corporativa mencionados anteriormente. Existem dois tipos de níveis diferenciados: i) Nível 1 e Nível 2; e ii) Novo Mercado. O Quadro 1 resume as exigências de cada nível.

DESCRIÇÃO	TRADICIONAL	NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	Não há regra	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
Características das Ações Emitidas	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência somente de ações ON
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Facultativo	Facultativo	Obrigatório	Obrigatório

Quadro 1 – Diferenciação dos Níveis de Governança corporativa
Fonte: BMF&Bovespa

As empresas listadas nos níveis 1 e 2 comprometem-se em divulgar informações sobre a performance econômico-financeira da companhia e eventos ou fatos considerados relevantes aos investidores. Nestas companhias também há maior dispersão acionária e aumento dos direitos dos acionistas minoritários. Já no nível Novo Mercado, as companhias adotam voluntariamente práticas adicionais e mais exigentes de governança em relação aos demais níveis.

A adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa estabelecido pela BM&F BOVESPA não tem caráter obrigatório, sendo a adesão ou mudança de nível, uma opção exclusiva da companhia. Ainda que antes de 2007 a DVA não fosse demonstração financeira de divulgação obrigatória por Lei e nem por contrato após a adesão a níveis diferenciados de governança corporativa, várias companhias voluntariamente divulgavam esta demonstração (figura 3 item 3.1) no intuito de oferecer ao mercado informações adicionais sobre seu desempenho econômico-financeiro.

3. Metodologia

3.1. Delimitação da amostra

A população deste estudo é constituída pelas empresas não financeiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA que divulgaram a DVA no período de 2000 a 2009. Para identificar as empresas que divulgaram DVA neste período foi utilizado o banco de dados da FIPECAFI com os seguintes resultados:

Ano	Número de empresas	Ano	Número de empresas
2000	59	2005	50
2001	64	2006	51
2002	68	2007	180
2003	68	2008	267
2004	73	2009	271

Quadro 2 – Número de empresas que divulgaram DVA de 2000 a 2009.
Fonte: elaborado pelos autores

O Quadro 2 demonstra que foram divulgadas 1.152 DVA no período de 2000 a 2009. Pode-se perceber que a partir de 2007 há um aumento no número de empresas de capital aberto que divulgaram a DVA, o que é explicado pela promulgação da Lei 11.638/2007, que tornou obrigatória a divulgação da DVA para sociedades anônimas.

Para concluir a delimitação da amostra foram obtidas as DVA das empresas da amostra por meio de *download* do banco de dados da BM&FBOVESPA. Após a delimitação, permaneceram na amostra somente as empresas que apresentaram o conjunto de dados composto por valor adicionado líquido para distribuição, lucro líquido, patrimônio líquido, quantidade de ações e preço de fechamento da ação nos dias 27/04 a 30/04 de cada ano. Foram descartadas as empresas que fecharam o capital durante o período de análise. O Quadro 3 apresenta a configuração final da amostra da pesquisa:

Ano	Número de empresas	Ano	Número de empresas
2000	32	2005	39
2001	46	2006	37
2002	32	2007	82
2003	33	2008	153
2004	39	2009	150

Quadro 3 – A amostra da pesquisa
Fonte: elaborado pelos autores

A amostra final da pesquisa ficou composta por 642 DVA. Determinadas empresas possuem ações preferenciais e ordinárias, e após o agrupamento final de dados, a amostra ficou constituída de 894 observações, das quais 369 referem-se às ações ordinárias e 525 às ações preferenciais.

3.2. Variáveis de pesquisa

O Quadro 4 apresenta as variáveis de pesquisa do estudo. Segundo Scherer (2006) estudos empíricos que utilizam estas especificações consideram a data máxima permitida para divulgação das demonstrações financeiras, que no caso da amostra é 31 de março de cada ano.

Nome da Variável	Sigla	Classificação	Definição operacional	Forma de mensuração
Preço da ação da empresa j no período t	P_{jt}	Dependente	Refere-se à razão entre o preço de fechamento da ação da companhia j no período t e o preço de fechamento no período anterior $t-1$.	$\frac{P_{jt}}{P_{jt-1}}$
Valor adicionado líquido para distribuição por ação	VAA	Independente	É a razão entre o valor adicionado líquido para distribuição por ação da companhia j no período t e o preço de fechamento da ação no período anterior $t-1$.	$\frac{VAA_{jt}}{P_{jt-1}}$
Lucro líquido por ação	LPA	Independente	Consiste na razão entre o lucro líquido por ação da companhia j no período t e o preço de fechamento da ação no período anterior $t-1$.	$\frac{LPA_{jt}}{P_{jt-1}}$
Valor patrimonial da ação	VPA	Independente	É a razão entre o patrimônio líquido por ação da companhia j no período t e o preço de fechamento da ação no período anterior $t-1$.	$\frac{VPA_{jt}}{P_{jt-1}}$

Quadro 4 – Variáveis de pesquisa
Fonte: adaptado de Scherer (2006)

Ao observar a relevância das informações contábeis deve-se tratar o problema da escala das variáveis utilizadas no modelo. Para correção do problema gerado pela escala das variáveis, Brown *et al.* (1999) sugerem duas alternativas. A primeira refere-se a estimar *proxies* para o fator escala e introduzi-los na forma de multiplicação em todas as variáveis do modelo. A segunda consiste na remoção do efeito escala por meio da divisão de cada uma das variáveis do modelo por uma *proxy* deste efeito. Segundo os autores, a divisão das observações do modelo pelo preço da ação do período anterior, portanto defasado-as em 1 ano, resultará em observações em escala constante. Ainda segundo os autores, diferenças entre os coeficientes R^2 somente podem ser analisadas quando o efeito escala for controlado.

3.3. Modelos estatísticos utilizados

O estudo busca descrever a relevância da informação do valor adicionado líquido para distribuição (VAA) divulgado pelas sociedades anônimas aos investidores. Ademais, efetuará a comparação em termos de desempenho de R^2 às informações do lucro líquido (LPA) e patrimônio líquido (VPA). Para isso utilizará os seguintes modelos estatísticos:

$$\frac{P_{jt}}{P_{jt-1}} = \frac{\delta_0}{P_{jt-1}} + \frac{\delta_1 VAA_{jt}}{P_{jt-1}} + \varepsilon_{jt} \quad (1)$$

Em que:

- P_{jt} é o preço da ação da empresa j quatro meses após o término do ano t ;
- P_{jt-1} é o preço da ação da empresa j quatro meses após o término do período $t-1$;
- VAA_{jt} é o valor adicionado líquido para distribuição por ação da empresa j ao final do ano t .
- ε_{jt} é o termo de erro da regressão.

$$\frac{P_{jt}}{P_{jt-1}} = \frac{\varphi_0}{P_{jt-1}} + \frac{\varphi_1 LPA_{jt}}{P_{jt-1}} + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

Em que:

- LP_{Ajt} é o lucro líquido por ação da empresa j ao final do ano t .

$$\frac{P_{jt}}{P_{jt-1}} = \frac{\phi_0}{P_{jt-1}} + \frac{\phi_1 VPA_{jt}}{P_{jt-1}} + \varepsilon_{jt} \quad (3)$$

Em que:

- $VPA_{jt} \Rightarrow$ valor patrimonial da ação j ao final do ano t ;

O quarto modelo verifica da associação estatística entre o preço de fechamento das ações (P) e o valor adicionado líquido para distribuição (VAA) separando a amostra em empresas classificadas por algum dos níveis de governança corporativa pela BOVESPA (nível 1, nível 2 e novo mercado) e aquelas que não apresentam classificação. Esta análise foi efetuada unicamente no ano de 2009. O modelo estatístico utilizado para descrever essa relação tem as mesmas variáveis da equação 1.

3.4. Hipóteses de pesquisa

A partir do estudo desenvolvido por Scherer (2006), que realizou análise empírica da relevância do valor adicionado para distribuição das sociedades anônimas abertas, e a partir da questão de pesquisa proposta, as hipóteses deste estudo são:

- H_1 : O valor adicionado líquido para distribuição é relevante aos investidores da Bovespa para o período de 2000 a 2009.
- H_2 : O valor adicionado líquido para distribuição apresenta desempenho, medido pelo coeficiente de determinação (R^2) superior ao do lucro líquido.
- H_3 : O valor adicionado líquido para distribuição apresenta desempenho, medido pelo coeficiente de determinação (R^2) superior ao patrimônio líquido.
- H_4 : O valor adicionado líquido para distribuição das companhias abertas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa é relevante para o investidor.

4. Análise de dados

Na tabela a seguir é apresentada a estatística descritiva das variáveis utilizadas na regressão considerando as 894 observações citadas no item 3.1 que delimita a amostra de dados.

Variáveis	Mediana	Media	Desvio Padrão
P_{jt}	1,11266	1,32742	1,77678
LPA_{jt}	0,03963	-0,04330	3,33656
VPA_{jt}	0,52038	-0,19035	19,38651
VAA_{jt}	0,22481	1,11043	6,23138

Fonte: elaborado pelos autores.

Tabela 1 - Estatística descritiva das variáveis de pesquisa

A Tabela 2 apresenta os resultados da aplicação da regressão 1 que considera como variável dependente o preço de fechamento da ação (P_{jt}) e como independente o valor adicionado para distribuição por ação (VAA_{jt}).

Parâmetros	2000 a 2004	2000 a 2005	2000 a 2006	2000 a 2007	2000 a 2008	2000 a 2009
R ²	0,05886	0,05520	0,03447	0,03507	0,00142	0,00032
F de significância	0,00016	0,00005	0,00049	0,00004	0,32548	0,59086
<i>p-value</i> do coeficiente δ_0	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
<i>p-value</i> do coeficiente δ_1	0,00016	0,00005	0,00049	0,00004	0,32548	0,59086
Durbin Watson	1,37305	1,35606	1,33110	1,44228	1,68945	1,62442
<i>p-value</i> do coeficiente angular dos resíduos	0,90343	0,86040	0,79960	0,72334	0,93605	0,98957

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 2 – Relevância do valor adicionado

Ao nível de significância de 5%, observa-se por meio da Tabela 2 que a informação do valor adicionado líquido para distribuição apresenta relevância para o mercado até o ano de 2007. Esta observação é evidenciada por meio do teste *F* de significância para a regressão 1 e por meio dos testes *t* individuais de significância dos coeficientes da regressão. Considerando o período de 2000 a 2007, estes resultados são semelhantes às evidências de pesquisas nacionais (SCHERER, 2006) e internacionais (BAO e BAO, 1998; RIAHI-BELKAOUI; PICUR, 1994).

A tabela 2 demonstra que somente o coeficiente linear δ_0 da regressão 1 se mantém significativo nas análises de 2000 a 2008 e 2000 a 2009. O teste *F* de significância e testes *t* individuais dos coeficientes da regressão mostraram-se não significantes ao nível de 5%, o que indica a rejeição da hipótese 1 de que o valor adicionado líquido para distribuição é relevante para os investidores da Bovespa no período de 2000 a 2009.

A tabela 3 apresenta os resultados da aplicação da regressão 2 que considera como variável dependente o preço de fechamento da ação (P_{jt}) e como independente o lucro líquido por ação (LPA_{jt}). Ao nível de significância de 5%, a tabela 3 demonstra que o lucro líquido é relevante para o mercado para análise realizada o intervalo de 2000 a 2007. Isto é evidenciado pelos resultados apresentados pelo teste *F* de significância do modelo e teste *t* individuais para os coeficientes da regressão. Nos períodos de 2000 a 2008 e 2000 a 2009, a significância não se mantém e apresenta resultados semelhantes aos da tabela que 2 que testa a equação 1 do estudo. No que se refere ao atendimento aos pressupostos da regressão linear pela equação 2, a tabela 3 apresenta resultados semelhantes aos da tabela 2.

Parâmetros	2000 a 2004	2000 a 2005	2000 a 2006	2000 a 2007	2000 a 2008	2000 a 2009
R ²	0,09257	0,08682	0,07759	0,05221	0,00053	0,00008
F de significância	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,54684	0,78588
p-value do coeficiente ϕ_0	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
p-value do coeficiente ϕ_1	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,54684	0,78588
Durbin Watson	1,39932	1,39235	1,39834	1,46473	1,68474	1,62276
p-value do coeficiente angular dos resíduos	0,78089	0,76668	0,71980	0,65709	0,84591	0,88238

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 3 – Relevância do lucro líquido.

O teste *F* de significância e testes *t* individuais dos coeficientes da regressão mostraram-se não significantes ao nível de 5%, o que indica a rejeição da hipótese 2 de que o lucro líquido para distribuição é relevante para os investidores da Bovespa no período de 2000 a 2009.

A tabela 4 apresenta os resultados da aplicação da regressão 2 que considera como variável dependente o preço de fechamento da ação (P_{jt}) e como independente o patrimônio líquido por ação (VPA_{jt}). Os resultados da equação 3 contidos na tabela 4 se assemelham ao da tabela 3. Ainda que o patrimônio líquido tenha se mantido relevante no período de análise que vai de 2000 a 2008 com o teste de *F* e testes *t* significativos, considerando o período seguinte de 2000 a 2009, a equação 3 perde capacidade de explicação.

Parâmetros	2000 a 2004	2000 a 2005	2000 a 2006	2000 a 2007	2000 a 2008	2000 a 2009
R ²	0,04260	0,03979	0,03447	0,01986	0,00744	0,00160
F de significância	0,00140	0,00058	0,00049	0,00217	0,02418	0,23197
p-value do coeficiente ϕ_0	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
p-value do coeficiente ϕ_1	0,00140	0,00058	0,00049	0,00217	0,02418	0,23197
Durbin Watson	1,34643	1,33563	1,33110	1,42750	1,67774	1,61904
p-value do coeficiente angular dos resíduos	0,95146	0,98460	0,94234	0,92223	0,28696	0,57012

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 4 - Relevância do patrimônio líquido.

Os resultados apresentados na tabela 4 que analisam a regressão 3 indicam a rejeição das hipóteses 3 da pesquisa, pois o patrimônio líquido mostrou-se não relevante para o mercado no período de 2000 a 2009, assim como o valor adicionado líquido para distribuição e lucro líquido. No que se refere ao atendimento aos pressupostos da regressão linear pela equação 3, a tabela 4 apresenta resultados semelhantes aos da tabela 2 e 3.

A seguir são mostrados os resultados da equação 1 que considera como variável dependente o preço de fechamento da ação (P_{jt}) e como independente o valor adicionado para distribuição por ação (VAA_{jt}). Esta equação tem como objetivo testar a hipótese 4 de verificação da relevância do valor adicionado ao mercado considerando a classificação de empresas da amostra em níveis diferenciados de governança corporativa exclusivamente para o ano de 2009. Para efetuar os testes, a amostra de dados foi dividida em empresas que estavam

e que não estavam classificadas em algum dos níveis diferenciados de governança corporativa. A tabela 5 informa a quantidade de empresas.

Com classificação diferenciada de Governança	Sem Classificação diferenciada de governança	Total
45	105	150

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 5 – Número de empresas com e sem classificação de governança pela Bovespa

Ao nível de significância de 5%, a tabela 6 apresenta que tanto o teste F quanto os testes t individuais dos coeficientes da regressão 1 mostraram-se significativos para empresas que possuem algum dos níveis de classificação de governança corporativa pela BM&FBOVESPA. Ainda que com menor R^2 , estes resultados são consistentes aos observados por Scherer (2006) e permitem aceitar a hipótese 4 de que o valor adicionado líquido para distribuição é relevante para o mercado considerando empresas com algum dos níveis diferenciados de governança corporativa.

No que se refere ao atendimento aos pressupostos da regressão linear pela equação 1, a tabela 6 apresenta resultados semelhantes aos da tabela 2, 3 e 4.

Parâmetros	Amostra completa	Amostra de empresas com Governança	Amostra de empresas sem Governança
R^2	0,00367	0,07500	0,00549
F de significância	0,38100	0,02855	0,37091
p-value do coeficiente δ_0	0,00000	0,00000	0,00000
p-value do coeficiente δ_1	0,38100	0,02855	0,37091
Durbin Watson	1,19162	1,15995	1,33203
p-value do coeficiente angular dos resíduos	0,65969	0,39875	0,64800

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 6 – Relevância do valor adicionado líquido. Resultado da equação 1 para o ano de 2009.

Provável explicação para a relevância do valor adicionado observado em empresas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa, é que estas empresas contratualmente comprometem-se com a Bovespa em implementar medidas específicas que proporcionem transparência, dispersão do controle acionário e outras práticas. Tais práticas podem indicar ao mercado sinalização positiva na condução da administração das companhias que aderem a níveis diferenciados de governança. Assim, os resultados obtidos por meio da análise da hipótese 4, sugerem que práticas de governança corporativa podem ser um fator explicativo da relevância da informação contábil.

5. Considerações finais

Sob a ótica da relevância da informação contábil este trabalho buscou verificar se a informação do valor adicionado líquido para distribuição evidenciado por meio da DVA de companhias abertas é relevante para os investidores. Relevância consiste na associação entre o conteúdo informacional da DVA evidenciado por meio do valor adicionado líquido para

distribuição por ação, e os preços de mercado da ação das companhias da amostra. Ademais, comparou a relevância em termos de desempenho de R^2 do valor adicionado líquido ao lucro líquido e ao patrimônio líquido. Para isto foi desenvolvida uma amostra composta por 642 empresas para o intervalo do ano de 2000 ao ano de 2009.

Para descrever a relação proposta pela questão de pesquisa, foram desenvolvidas e testadas 4 hipóteses (item 3.4). Ao nível de significância de 5%, as hipóteses que verificaram a relevância do valor adicionado líquido para distribuição para investidores da Bovespa (H_1) e que verificaram se o valor adicionado líquido para distribuição apresenta desempenho em termos de coeficiente de determinação R^2 superior ao lucro líquido e patrimônio líquido (H_2 e H_3), foram rejeitadas. Ao nível de significância de 5%, a hipótese de que o valor adicionado líquido para distribuição das companhias listadas em níveis diferenciados de governança (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) corporativa é relevante ao investidor, foi aceita. Estes resultados foram evidenciados por meio do teste F do modelo de regressão utilizado e dos testes t individuais para os coeficientes da regressão que mostraram-se significativos (tabela 6).

Como limitação deste trabalho deve-se levar em conta a pequena amostra de empresas dos primeiros seis anos da pesquisa perfazendo 37 empresas ao ano, em média. Ainda que com número menor de empresas na amostra, até o ano de 2007 os resultados desta pesquisa são semelhantes às evidências do estudo desenvolvido por Scherer (2006) que descreveu a relação entre o valor adicionado para distribuição e preços das ações no período de 2000 a 2004. Os resultados desta pesquisa a partir do ano de 2008 apresentaram diferenças em termos de significância da relação entre o valor adicionado para distribuição e o preço das ações.

Como sugestão para estudos futuros, pode-se verificar se é verdadeira a suposição de que os eventos promulgação da Lei 11.638/07 e a crise financeira internacional iniciada no segundo semestre de 2008 influenciaram os resultados sobre a relevância do valor adicionado líquido, lucro líquido e patrimônio líquido. Ademais, considerando que a referida Lei também tornou obrigatória a Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC), oportuno se torna a verificação da relevância desta demonstração para investidores em companhias abertas.

Referências

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BAO, Ben-Hsien. BAO, Da-Hsien. Usefulness of value added and abnormal economic earnings: an empirical examination. **Journal of Business, Finance & Accounting, Oxford**, v.25, n.1-2, p.251-264, jan.-mar. 1998.

BERTOLUCCI, Aldo Vincenzo; IUDÍCIBUS, Sérgio de. **O futuro da pesquisa em contabilidade** In: IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel (Coord.). Teoria avançada da contabilidade. São Paulo: Atlas, 2004.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em:
<<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 16 mar. de 2011.

BROWN, Stephen; LO, Kym; LYS, Thomas. Use o R^2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last for decades. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 28, n.,2, p.83-115, dec, 1999.

CUNHA, Jaqueline Veneroso Alves; COELHO, Antonio Carlos. Regressão linear múltipla. In: CORRAR, Luiz João; PAULO, Edilson; DIAS FILHO, José Maria; RODRIGUES, Adriano. **Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – FIPECAFI. São Paulo: Atlas, 2009.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves; RIBEIRO, Maisa de Souza; SANTOS, Ariovaldo dos. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, n. 37, p. 7-23, 2005.

COSENZA, José Paulo. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, ano XIV, Edição comemorativa, p.7-29, out. 2003.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado. Disponível em: <www.cpc.org.br> Acesso em 10 mai.2010.

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

EVRAERT, Serge; RIAHI-BELKAOUI, Ahmed. Usefulness of value added reporting: a review and synthesis of the literature. **Managerial Finance**. Patrington, v.24, n11, p.1-15,1998.

FEIJÓ, Carmen Aparecida et al. **Contabilidade social: o novo sistema de contas nacionais do Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

FIRER, Steven. **Does value added beat earnings?: empirical evidence from South Africa**. School of Accountancy. University of the Witwatersrand, Working paper, 2004.

GORDON, Robert J. **Macroeconomia**. 7. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

GUJARATI, D.N. **Econometria Básica**. Tradução: Ernesto Yoshida. São Paulo: Pearson Makron Books, 2005.

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

HOLTHAUSEN, Robert W.; WATTS, Ross L. The relevance of value-relevance literature to financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**. Amsterdam, v. 31, n.1-3, p.3-75, 2001.

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

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

LAUBSCHER, Eugene; SHUTTLEWORTH, Bienkie. Why disclose information voluntarily? **Accountancy SA**, p.8-10, may 2004.

LEVINE, David M.; STEPHAN, David F.; KREHBIEL, Timothy C.; BERENSON, Mark L. **Estatística: Teoria e aplicações**. Tradução Teresa Cristina Padilha de Souza. – Rio de Janeiro: LTC, 2008.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: Uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, Eliseu. Balanço Social: idéia que deve permanecer. **Jornal Gazeta Mercantil**, Brasília: 18/09/1997, p.A-3.

McLEAY, Stuart. Value added: a comparative study. **Accounting, Organizations and Society**. Oxford, v.8, n.1, p.31-56, 1983.

MORAES, Pécio Belluoni. **Uso da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) como ferramenta de mensuração dos tributos de empresas selecionadas no Brasil**. 2008. 194 p. Dissertação. (Mestrado em Gestão de Negócios da Universidade Católica de Santos), UNISANTOS, Santos.

MORAES, Pécio Belluoni. TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Uso da Demonstração do Valor Adicionado - DVA, como ferramenta de medição da carga tributária no Brasil**. eGesta – Revista Eletronica de Gestão de Negócios, Santos/SP, v.4, n.1, jan-mar/2008, p.1-32

MORLEY, Michael F. The value added statement in Britain. **The Accounting Review**, Sarasota, v.54, n.3, p.618-629, jul.1979.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. 11ª edição, São Paulo: Frase Editora, 2002.

REICHMANN, Thomas; LANGE, Christoph. The value added statement as part of corporate social reporting. **Management International Review**: Wiesbaden, v.21, n.4, p.17-22, 1981.

RIAH-BELKAOUI, Ahmed; PICUR, Ronald D. The substitution of net value added for earnings in equity valuation. **Managerial Finance**, Patrington, v.25, n.12, p.66-78, 1999.

SANTOS, Ariosvaldo dos. **Demonstração do valor adicionado**. São Paulo: Atlas, 2003.

SCHERER, Luciano Márcio. **Valor Adicionado: Análise Empírica de sua Relevância Para as Companhias Abertas que Publicam a Demonstração do Valor Adicionado**. 2006. 129 p. Tese (Doutorado em Contabilidade e Atuária) – FEA/USP, São Paulo.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade**. 2.ª ed., São Paulo: Editora Atlas S.A., 2006

SILVEIRA, Alexandre D. M. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**, São Paulo, 2002. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

STIGLITZ, Joseph E.; WALSH, Carl E. **Introdução à macroeconomia**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

VAN STADEN, Chris J. The usefulness of the value added statement in South Africa.
Managerial Finance, Patrinton, vol.24, n.11, p.44-59, 1998.