

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBÊRLÂNDIA - UFU**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC**  
**GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ALYNE ALVES SANTOS**

**ANÁLISE DA VALUE RELEVANCE DA DEMONSTRAÇÃO DO VALOR**  
**ADICIONADO NOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA**  
**CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA**

**UBERLÂNDIA**  
**ABRIL DE 2018**

**ALYNE ALVES SANTOS**

**ANÁLISE DA VALUE RELEVANCE DA DEMONSTRAÇÃO DO VALOR  
ADICIONADO NOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof. Me. Reiner Alves Botinha**

**UBERLÂNDIA  
ABRIL DE 2018**

## RESUMO

No cenário atual a preocupação por informações que garantam mais transparência e confiabilidade é tida como um fator que influencia a tomada de decisões dos investidores. O objetivo do estudo foi analisar se o conteúdo informacional da Demonstração do Valor Adicionado é relevante aos investidores no mercado acionário em empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa no período de 2011 a 2015. Para o alcance do objetivo do estudo, foi utilizado a técnica de regressão linear múltipla para empresas pertencentes ao índice IGCX da BMF&BOVESPA. As variáveis utilizadas foram preço da ação como dependente, e como variáveis independentes analisou-se o valor adicionado líquido para distribuição, valor patrimonial por ação, lucro por ação, ativo total, endividamento e a relação do valor distribuído em remuneração do capital próprio. Além dessas foram utilizadas como variáveis de controle o setor de listagem da empresa, o ano, o nível de governança corporativa e se a empresa emitia ou não ações no exterior. A amostra da pesquisa constituiu-se de 155 empresas e 714 observações. Os resultados apontam que a variável valor adicionado líquido para distribuição ao nível de significância estatística de 5% é relevante ao mercado acionário nos níveis diferenciados de governança corporativa, porém com baixo poder explicativo, sendo que, quando adicionadas variáveis de controle na regressão observa-se que o lucro por ação apresenta mais poder explicativo em relação ao valor adicionado líquido. Conclui-se que, em linhas gerais, há preocupação quanto à riqueza gerada pela entidade, sendo que a DVA apresenta-se como conteúdo voltado a maior transparência das entidades, capaz de influenciar a tomada de decisões dos investidores, mas em baixo teor em relação às demais variáveis analisadas.

**Palavras-chave:** Value Relevance. Demonstração do Valor Adicionado. Governança Corporativa.

## **ABSTRACT**

*In the current scenario the concern for information that guarantees more transparency and reliability is considered as a factor that influences the investors decision-making. The aim of the study was analyze if the information content of the Value Added Statement is relevant to investors in the stock market in companies belonging to the differentiated levels of corporate governance in the period from 2011 to 2015. In order to reach the objective of the study, of multiple linear regression for companies belonging to the IGCX index of BMF&BOVESPA. The variables used were stock price as dependent, and as independent variables we analyzed the net value added for distribution, equity value per share, earnings per share, total assets, indebtedness and ratio of the amount distributed in compensation of the equity. In addition, the industries listing firms, the year, the corporate governance level and whether or not the company issued shares abroad were used as control variables. The research sample consisted of 155 companies and 714 observations. The results indicate that the variable added value for distribution at the statistical significance level of 5% is relevant to stock market at the differentiated levels of corporate governance, but with low explanatory power, and when control variables are added to the regression, that earnings per share have more explanatory power in relation to net added value. It is concluded that, in general, there is concern about the wealth generated by the entity, and the VAS is presented as a content aimed at greater transparency of the entities, capable of influencing the decision-making of investors, but low in relation to the other analyzed variables.*

**Keywords:** *Value Relevance. Value Added Statement. Corporate Governance.*

## 1 INTRODUÇÃO

No contexto atual, com a normatização dos padrões contábeis, a busca por informações complementares que garantam auxílio e confiabilidade na tomada de decisão tornou-se cada vez mais essencial aos usuários das informações contábeis no ambiente em que as organizações estão inseridas.

Cosenza (2003) destaca que, com a evolução da atividade comercial, novos usuários surgiram, como por exemplo, credores e sindicatos. Esse fato evidencia a existência desse grupo de usuários como importantes contribuintes com a economia, que fazem parte da empresa e relacionam-se com o ambiente o qual está incumbida.

Em face da necessidade de informar esse grupo de usuários, e com base nas exigências e necessidades do mercado acionário, surge a Lei 11.638/2007 para harmonizar e acrescentar ao conjunto das demonstrações financeiras a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), obrigatória para as companhias abertas.

Ressalta-se que para atender as exigências do mercado de capitais brasileiro e melhorar a relação com os investidores, criaram-se níveis diferenciados de Governança Corporativa com a intenção de aumentar a transparência aos investidores e, por conseguinte, proporcionar a valorização destas companhias (ALMEIDA; COUTINHO; SILVA, 2014).

Klapper e Love (2003) ainda acrescentam que empresas com ações nos Estados Unidos possuem maiores índices de governança corporativa e corroboram para uma maior avaliação no mercado e melhores retornos das ações. Assim como no mercado brasileiro de capitais, empresas no exterior tendem a valorizar a proteção aos acionistas em consonância com as práticas de Governança Corporativa (BAUER; GUENSTER; OTTEN, 2004; DEFOND; HUNG, 2004).

Destaca-se que à medida que as empresas se esforçam em aperfeiçoar a relação com os investidores ocorre a valorização dos seus ativos nesses níveis de Governança Corporativa, (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2014).

Perante o interesse de apresentar aos usuários maior grau de informações, sobretudo aos investidores, de acordo com Luca et al. (2009), a DVA surgiu para satisfazer a precisão dos usuários das demonstrações contábeis sobre o valor da riqueza gerada pela empresa e sua distribuição aos entes que contribuíram para a criação deste valor e que são beneficiados por ele.

Explana-se que em poucos países a legislação exige a DVA, porém o *International Accounting Standards Board* (IASB) incentiva sua divulgação (LUCA et al., 2009). Nos

momentos antes da regulamentação deste demonstrativo, algumas entidades já evidenciavam a DVA voluntariamente, sofrendo influência do aumento da conscientização das pessoas, que não carecem mais apenas de informações econômico-financeiras (ALMEIDA et al., 2014).

Com o surgimento dessa demonstração, alguns estudos têm sido desenvolvidos com a finalidade de analisar a relevância da DVA no Brasil e no exterior (COSENZA, 2003; CRIPA; COELHO, 2012; BARROS et al., 2013; YOGESHA; MAHADEVAPA, 2014; ARRUDA; GARCIA; LUCENA, 2015; MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2015; STANZANI; FREGONESI; NAKAO, 2016), ou seja, busca-se verificar se de fato é relevante e compensatória a elaboração, aprimoramento e apresentação dessa demonstração contábil.

Dentre estes estudos destaca-se o estudo de Barros et al. (2013) e Machado et al. (2015) com uma finalidade similar, no qual constataram a relevância deste demonstrativo no mercado acionário, porém evidenciou-se a necessidade dos usuários das informações contábeis em informações relacionadas a riqueza gerada que não está contida somente na DVA.

Deste modo, a questão de pesquisa do presente estudo é: **como o conteúdo informacional da DVA influencia a tomada de decisão dos investidores da BMF&BOVESPA nos níveis diferenciados de governança corporativa?**

Tendo em vista a questão de pesquisa apresentada, o objetivo desse trabalho foi analisar como o conteúdo da DVA é relevante nos diferentes níveis de governança corporativa. Como objetivos específicos pretende-se testar hipóteses acerca da relevância ou não da DVA em empresas pertencentes ao Índice Diferenciado de Governança Corporativa (IGCX) da *BMF&BOVESPA*.

A pesquisa justifica-se pela necessidade de transparência das empresas, bem como da contribuição das informações contidas nesta demonstração, à sociedade e aos agentes beneficiadores da informação contábil, visto que a bibliografia existente ainda deixa em aberto questões quanto à relevância da DVA desde sua obrigatoriedade.

Com o resultado desta pesquisa espera-se contribuir com a literatura já existente sobre a relevância da DVA, desde sua obrigatoriedade ao conjunto das demonstrações financeiras no mercado acionário brasileiro. Como contribuição prática, espera-se conscientizar os usuários das demonstrações contábeis sobre o conteúdo informacional que esse demonstrativo carrega e que pode auxiliar na tomada de decisão.

Esse artigo está dividido em cinco seções. A primeira apresentada foi uma breve introdução sobre a temática pesquisada, e em seguida tem-se a revisão da literatura existente que respaldará as conclusões do presente estudo. A terceira seção traz a metodologia utilizada

para o desenvolvimento do mesmo, em seguida é feita a análise dos resultados, e a última evidencia as considerações finais.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 *Value Relevance* da Informação Contábil**

A informação contábil é apontada como uma ferramenta decisória na tomada de decisões aos seus usuários, até mesmo para os que analisam os investimentos no mercado acionário (MARQUES; SANTOS; LEMES, 2014), no entanto, para tal, é necessário que a mesma seja relevante e represente fielmente os dados apresentados (FÉ JR., 2013).

De acordo com Rezende et al. (2008), pesquisas voltadas a *value relevance* vem sido desenvolvidas no ambiente acadêmico tomando como referência o lucro ou patrimônio líquido da entidade, para fazer jus às informações contábeis ou preço das ações de determinadas empresas.

Corroborar-se que esses estudos normalmente são efetuados com o auxílio de ferramentas estatísticas, notadamente com o uso da análise de regressão linear, na qual se atribui uma variável dependente relativa ao preço das ações e como variável independente as demais relacionadas à contabilidade (MARTINS; MACHADO; CALLADO, 2014).

Segundo Machado et al. (2015), estudos relacionados à *value relevance* utilizam o mercado de capitais como cobaia para testes quanto à relevância da informação contábil associada à variação de valores do ativo, ou seja, buscam quantificar a utilidade das informações contábeis para os investidores na formação do preço das ações (MACEDO; ROMANO; SILVA, 2014).

Rodrigues, Elias e Campos (2014) evidenciaram a existência da relevância do conteúdo informacional dos demonstrativos contábeis aos investidores, e segundo os autores o mercado de capitais responde as informações contábeis contidas nesses demonstrativos associadas à tempestividade em que são repassadas a seus usuários.

Constatou-se que o aumento de pesquisas associando a promulgação das demonstrações financeiras com a reação do mercado acionário trouxe como consequência a incumbência de novas variáveis para explicar a relevância da informação contábil, e dentre essas, destaca-se as práticas de governança corporativa (LIMA, 2010).

Lima (2010) ainda complementa que as demonstrações financeiras contêm informações que afetam o preço das ações e chamam a atenção dos investidores se relacionadas com variáveis relacionadas à governança corporativa.

Cahan, Emanuel e Sun (2009) investigaram a relevância de variáveis relacionadas ao lucro das empresas, e para os autores essa relevância dependerá da qualidade dos ganhos auferidos pelos investidores que estão relacionados à transparência e proteção dos mesmos. Como conclusão, os autores auferiram que a relevância da informação contábil tem forte relação com os mecanismos de proteção aos investidores, dentre os quais podemos citar no Brasil os níveis diferenciados de governança corporativa.

Um estudo realizado para analisar a relação entre a governança corporativa e a *value relevance* das informações contábeis na Austrália constatou que empresas com fortes práticas de governança corporativa ocasionam em alta relevância da informação contábil e conseguem influenciar o preço das ações das companhias (HABIB; AZIM, 2008).

Na mesma linha de pesquisa que Habib e Azim (2008), Lopes (2009) buscou, em sua tese, evidenciar a mesma relação existente entre um índice de governança corporativa e a *value relevance*, porém em empresas brasileiras. O autor constatou que empresas com boas práticas de governança corporativa apresentam maior relevância no que tange aos ganhos auferidos capazes de influenciar a decisão dos investidores no mercado de capitais.

Conforme evidenciado pelos autores listados nesse tópico, a *value relevance* da informação contábil está relacionada a diversos fatores ligados a qualidade da informação contábil e sua capacidade em influenciar a decisão dos investidores. Antunes et al. (2009) corroboram o exposto acima ao constatar que a variável lucro é relevante aos investidores, porém quando associada aos níveis diferenciados de governança corporativa é mais relevante ainda. Na presente pesquisa, foi avaliada a relevância da DVA, e desta forma, na próxima seção, serão apresentados os principais conceitos e discussões sobre essa demonstração que foi o objeto do estudo elaborado.

## **2.2 A Demonstração do Valor Adicionado**

De acordo com Luca et al. (2009), a DVA vem sendo incentivada no Brasil desde a década de 1980 para que fossem evidenciadas a criação e distribuição da riqueza gerada pela entidade.

A DVA passou a ser explorada em 1970 em diversos países da Europa, porém o Reino Unido destacou-se em relação aos demais pela notoriedade deste demonstrativo no país com

uma publicação que incentivava a elaboração da DVA através do Comitê de normas contábeis em 1975, e como consequência, a cada ano o número de empresas que divulgavam esse relatório de forma voluntária aumentou (MACHADO et al., 2015).

Ela disseminou-se, e por conseguinte, passou a integrar-se aos relatórios anuais de empresas alemãs, belgas, holandesas e norueguesas, porém não existem circunstâncias de obrigatoriedade deste demonstrativo no exterior, o IASB apenas incentiva sua evidenciação (LUCA et al., 2009).

Haller e Van Staden (2014) apresentam que o conceito do valor adicionado evidenciado na DVA desde o século XVIII vem sendo utilizado como medida de desempenho nos EUA e que a DVA constitui-se um importante instrumento de comunicação de resultados aos seus diversos “*stakeholders*” de forma eficiente e eficaz.

Com o advento da Lei 11.638/2007 a DVA passou a ser obrigatória para as empresas denominadas Sociedades Anônimas (S/A), enquanto nas demais sociedades sua publicação é facultativa. Todavia, dado o conteúdo informacional contido na mesma, recomenda-se que todas a adotem (AZEVEDO, 2009).

O Pronunciamento Técnico CPC 09 surgiu em 2008 para regulamentar a elaboração e evidenciação da DVA no Brasil, e diante disso, alguns órgãos reguladores passaram a exigir a aplicabilidade deste pronunciamento – dentre eles destaca-se a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que fiscaliza o mercado de capitais brasileiro (ALMEIDA et al., 2014).

Evidencia-se, de acordo com o CPC 09, que a riqueza gerada pela empresa deve ser distribuída no mínimo nos seguintes grupos: (i) pessoal e encargos, (ii) impostos taxas e contribuições, (iii) remuneração de capitais de terceiros (juros, aluguéis e outros), e (iv) remuneração de capitais próprios (juros sobre o capital próprio e dividendos e lucros retidos ou prejuízo do exercício).

A DVA demonstra a riqueza gerada pela empresa durante o exercício social em seu âmbito econômico e deve propiciar a seus usuários conhecimento sobre a distribuição de tais riquezas (OLIVEIRA; COELHO, 2014).

Segundo Oshiro (2003), países europeus interessados na divulgação da partilha da riqueza gerada pelas empresas e motivados por recomendações de organismos internacionais já aderiram a essa demonstração.

Azevedo (2009, p. 32) destaca uma importante característica deste demonstrativo:

A DVA está fundamentada em conceitos macroeconômicos, buscando apresentar a parcela de contribuição que a entidade tem na formação do Produto Interno Bruto (PIB). Essa demonstração apresenta o quanto a

entidade agrega de valor aos insumos adquiridos de terceiros e que são vendidos ou consumidos durante um determinado período.

A necessidade de informações mais completas justificou a importância da DVA no contexto atual, visto que a mesma não deve ser confundida com a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Cunha, Ribeiro e Santos (2005) salientam que a DRE restringe a capacidade da empresa em gerar lucros apenas aos acionistas, sem considerar os fatores econômicos que contribuíram para a geração de riqueza da entidade.

Porém, de acordo com Van Staden (2000), a DVA apresenta pouca inovação no que tange às informações já contidas na Demonstração do Resultado do Exercício, entretanto apresenta a informação de forma mais clara e concisa.

Cosenza (2003) salienta que o propósito da DVA não é substituir a DRE, mas sim complementá-la, visto que sua estrutura conceitual permite o entendimento dos benefícios gerados e seus impactos no resultado da empresa e de quem participa dele, particularmente os empregados, credores financeiros e governo.

Portanto, a DVA apresenta de forma objetiva e compreensível a partilha da riqueza gerada pela empresa a cada um de seus colaboradores e torna-se elemento essencial para atender a carência de informações que não estão contidas em outros demonstrativos contábeis (BRITTO et al., 2005).

Corroborar-se com o apresentado anteriormente que a DVA, além de demonstrar a geração e distribuição de riqueza, “para os investidores e outros usuários, essa demonstração proporciona o conhecimento de informações de natureza econômica e social e oferece a possibilidade de melhor avaliação das atividades da entidade dentro da sociedade na qual está inserida” (ARRUDA et al., 2015, p. 4).

Em suma a importância da DVA pode ser descrita em quatro tópicos:

- (1) Analisar a capacidade de geração de valor e a forma de distribuição das riquezas de cada empresa;
- (2) Permitir a análise do desempenho econômico da empresa;
- (3) Auxiliar no cálculo do PIB e de indicadores sociais;
- (4) Fornecer informações sobre os benefícios (remunerações) obtidos por cada um dos fatores de produção (trabalhadores e financiadores- acionistas ou credores) e governo (IUDICIBUS et al., 2010, p. 384).

Porém, explana-se que os resultados ainda deixam em aberto questões relativas a esta relevância e importância informacional, e neste sentido, Kroetz e Neumann (2008) destacam a necessidade de se ampliar a proposta de apresentação desse demonstrativo para possibilitar explorar o potencial da DVA.

No cenário internacional alguns achados complementam a bibliografia nacional existente, dentre eles: Yogesha e Mahadevapa (2014) ressaltam que a DVA evidencia resultados para um grupo maior de “stakeholders” em relação aos demais demonstrativos e seus componentes servem para medir o desempenho econômico das entidades.

Mook (2007) acrescenta a contribuição deste demonstrativo à contabilidade, pois une em um único relatório tópicos que eram ocultos nos demais demonstrativos e auxilia na análise de desempenho organizacional graças ao seu rico conteúdo informacional. A seguir, evidenciaram-se os principais estudos que serviram de base para a pesquisa desenvolvida.

### **2.3 Evidências empíricas anteriores sobre a *value relevance* da DVA**

Estudos anteriores com objetivos semelhantes foram desenvolvidos nessa temática a fim de contribuir para a literatura existente e evidenciar a *value relevance* da DVA ao conjunto das demonstrações financeiras existentes ao mercado de capitais.

Barros et al. (2013) buscaram evidenciar a relevância da DVA, associando o preço das ações com o valor líquido para a distribuição de 2000 a 2009 com 642 empresas listadas na bolsa de valores. Conclui-se por meio desse trabalho que o conteúdo informacional contido na DVA é relevante para os investidores e ressalta-se que foi aceita a hipótese de relevância das empresas em diferentes níveis de governança corporativa.

Stanzani et al. (2016), em estudo mais recente, analisaram 62 empresas listadas na *BMF&BOVESPA* de 2010 a 2012 com o intuito de verificar a relevância da DVA com o valor do lucro líquido, reconhecendo a relevância da DVA em explicar a variação no retorno das ações, bem como a importância deste demonstrativo para o mercado acionário.

Em contradição a estes estudos, Arruda et al., (2015) verificaram que as categorias constantes na DVA pouco influenciam no retorno das ações em horizontes de tempos diferentes. Os autores encontraram ao nível de significância de 1% que os “Juros sobre o capital próprio” apresentaram relação em período curto de três dias – que para os autores é caracterizada uma relação negativa.

Em outro prisma, Machado et al., (2015) encontraram relevância da DVA ao explicar o retorno das ações nas empresas analisadas. Além desta evidência, constatou-se que a riqueza criada por ação representa melhor capacidade de explicar o retorno das ações, pois os usuários esperam que a empresa crie riquezas que garantam acessibilidade futura e não só a remuneração do capital próprio.

Crippa e Coelho (2012), em estudo similar na Bolsa de Valores, chegaram à conclusão de que além da Demonstração do Valor Adicionado ser relevante, ela pode trazer a seus investidores informações quanto a sua conduta frente à Governança Corporativa e as solicitações de seus usuários.

Scherer (2006) também constatou em suas análises a relevância do valor adicionado líquido para a distribuição em empresas listadas na *BMF&BOVESPA*. Em análise adicional, ao separar as empresas analisadas em empresas “governança” e “não governança”, relatou a relevância do valor adicionado demonstrado na DVA em empresas “governança”, que segundo o autor é justificado pela necessidade dos investidores em informações complementares que fundamentem suas decisões.

Mesmo diante do exposto a literatura ainda deixa em aberto questões quanto à relevância deste demonstrativo. Martins et al. (2014) não encontraram relevância no conteúdo informacional da DVA ao analisar se a mesma consegue explicar o retorno das ações no mercado acionário, e para os autores ela não acrescenta *value relevance* ao conjunto das demonstrações contábeis.

No próximo tópico são apresentados os aspectos metodológicos que irão embasar a pesquisa, no que tange aos objetivos, aos procedimentos técnicos, a abordagem do problema e instrumentos de coleta de dados.

### **3 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

O presente estudo se respaldará na pesquisa descritiva com abordagem quantitativa para explicar a relação existente entre as variáveis a serem estudadas, com o uso de procedimento *ex-post-facto*, que busca caracterizar determinado questionamento e compará-lo com determinadas variáveis (MARION; DIAS; TRALDI, 2002).

A amostra da pesquisa é composta por empresas pertencentes ao nível diferenciado de governança corporativa IGCX da *BM&FBOVESPA* no período de 2011 a 2015. Ao todo, foram analisadas 155 empresas e 714 observações, ressaltando-se que aquelas que não atenderam aos critérios do estudo foram excluídas, conforme pode ser observado na Tabela 1.

Tabela 1 – Seleção da amostra de empresas listadas no Índice IGCX

ETAPAS DE SELEÇÃO DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE IGCX	
Número de empresas listadas no Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada IGCX em 14 de Novembro de 2016.	180
(-) N° de empresas listadas excluídas por referirem à mesma empresa com tipo diferente de ações.	(15)
(-) N° de empresas excluídas por não apresentarem informações referentes à Demonstração do Valor Adicionado nas Demonstrações Financeiras Padronizadas.	(10)
<b>Total de empresas da amostra</b>	<b>155</b>

Fonte: elaborado pelos autores.

Para evidenciar o poder explicativo da DVA em relação ao preço das ações da *BM&FBOVESPA*, a Tabela 2 evidencia as variáveis e hipóteses a serem testadas por meio da técnica de regressão linear múltipla observando os pressupostos básicos propostos por Fávero et al. (2014). A Tabela 2 demonstra as variáveis a serem testadas com as respectivas hipóteses e estudos motivadores da metodologia adotada.

Tabela 2 – Variáveis utilizadas na pesquisa

Variável- Sigla	Classificação	Hipótese	Fórmula	Sinal	Estudos Motivadores
Preço da ação (pa)	Dependente		$Pa$		Barros et al. (2013); Arruda et al. (2015); Machado et al. (2015)
			$pa (t-1)$		
Lucro por ação (La)	Independente	H1: Empresas com poder de distribuição maior influenciam o preço da ação da companhia	$la$	+	Scherer (2006); Stanzani et al. (2016); Machado et al. (2015)
			$la (t-1)$		
Valor adicionado líquido para distribuição por ação (val_a)	Independente	H2: Empresas que geram valor a seus acionistas influenciam o preço da ação da companhia	$val\_a$	+	Barros et al., 2013; Scherer (2006); Cripa e Coelho (2012)
			$val\_a (t-1)$		
Valor patrimonial por ação (vpa)	Independente	H3: Empresas que concentram em criar valor patrimonial influenciam o preço da ação da companhia	$vpa$	+	Barros et al., (2013)
			$vpa (t-1)$		
Proporção do valor adicionado distribuído para capital próprio (vatpro)	Independente	H4: A relação do valor distribuído para capital próprio influencia o preço da ação da companhia	$vapro$	+	Martins et al. (2014); Barros et al. (2013); Scherer (2006)
			$vat$		
Endividamento (end)	Independente	H5: O endividamento da empresa influencia no preço da ação da companhia	$at-pl$	-	Cripa e Coelho (2012)
			$at$		

<b>Ativo total (at)</b>	Independente	H6: O ativo total da empresa influencia no preço da ação da companhia	-	+	Cripa e Coelho (2012)
-------------------------	--------------	---	---	---	-----------------------

Fonte: Quando adaptado de Barros et al. (2013) para as variáveis utilizadas na pesquisa.

Ressalta-se que, além destas, foram utilizadas variáveis *dummies* para dar mais visibilidade aos resultados da pesquisa, são elas: setor (i.setor), nível de governança corporativa (i.gov), ano (i.ano) e a emissão ou não de ações no exterior (ADR). O modelo estatístico empregado respalda-se na equação básica da regressão linear múltipla. De uma forma geral, a Equação 1 exprime o modelo de regressão que foi testado no presente estudo.

#### Equação 1

$$Pa_{ij} = \beta_0 + \beta_1 La_{ij} + \beta_2 Val\_a_{ij} + \beta_3 Vpa_{ij} + \beta_4 Vatpro_{ij} - \beta_5 End_{ij} + \beta_6 At_{ij} + \beta_7 i.setor_{ij} + \beta_8 i.gov_{ij} + \beta_9 i.ano + \beta_{10} ADr_{ij} + \varepsilon$$

O tópico a seguir apresentará os resultados da pesquisa e suas principais discussões, sendo mostrados os resultados por meio da estatística descritiva e por meio do modelo logístico anteriormente apresentado.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatísticas Descritivas

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis quantitativas da pesquisa, e por meio dela são realizadas as primeiras inferências sobre o comportamento da variável dependente e das independentes.

Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis quantitativas

Variáveis	Obs	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Pa</b>	715	0,95	0,93	0,38	0,17	1,97
<b>La</b>	775	(0,84)	0,64	10,98	(90,15)	14,79
<b>val_a</b>	715	245.443,90	82.940,40	459.966,80	(18.917,33)	2.426.104,00
<b>Vpa</b>	769	18,15	9,16	34,45	(0,30)	244,50
<b>vatpro</b>	774	0,09	0,15	0,69	(4,40)	2,19
<b>End</b>	769	2,48	1,43	3,06	(3,28)	16,87
<b>At</b>	769	32.300.000,00	4.834.415,00	138.000.000,00	135.299,00	1.030.000.000,00

Fonte: Autores.

Conforme pode ser observado na Tabela 3, as variáveis que apresentaram maior média e mediana foram val\_a e vpa no escopo analisado, porém ressalta-se o elevado valor do desvio padrão da variável val\_a. No que tange aos mínimos e máximos é importante ressaltar que ao dividir o preço da ação pelo preço da ação anterior reduz-se o efeito da escala das variáveis, portanto o menor valor encontra-se em 0,17 e o maior em 1,97. Já na Tabela 4 encontra-se a frequência relativa às variáveis qualitativas utilizadas no estudo.

Tabela 4: Estatística descritiva das variáveis qualitativas

		<b>Freq. N=775</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Freq. Acumul.</b>
<b>Setor</b>	Bens industriais	120	15,48%	15,48%
	Consumo cíclico	200	25,81%	41,29%
	Consumo não cíclico	70	9,03%	50,32%
	Financeiro e outros	135	17,42%	67,74%
	Materiais básicos	80	10,32%	78,06%
	Petróleo, gás e biocombustíveis	20	2,58%	80,65%
	Saúde	30	3,87%	84,52%
	Tecnologia da informação	20	2,58%	87,10%
	Telecomunicações	5	0,65%	87,74%
	Utilidade pública	95	12,26%	100,00%
		<b>775</b>	<b>100,00%</b>	
<b>Governança Corporativa</b>	Nível 1	115	14,84%	14,84%
	Nível 2	90	11,61%	26,45%
	Novo Mercado	570	73,55%	100,00%
		<b>775</b>	<b>100,00%</b>	
<b>ADR</b>	Não emite ações no exterior	410	52,90%	52,90%
	Emite ações no exterior	365	47,10%	100,00%
		<b>775</b>	<b>100,00%</b>	

Fonte: Elaborado pelos autores.

No que tange aos setores, “consumo cíclico” e “financeiro e outros” foram os mais representativos. Quanto ao nível de governança corporativa o Novo mercado compõe grande parte das empresas base da pesquisa e suas ações estão mescladas em emissões ou não no exterior.

## 4.2 Análises do modelo estatístico

Para atender aos requisitos apresentados por Fávero et al. (2014) quanto à regressão linear múltipla testou-se a correlação dos dados analisados, e constatou-se não existência de forte correlação entre os mesmos.

Com o propósito de corrigir a normalidade da base utilizou-se a técnica de winsorização bem como o teste *Ladder*, que aponta a correção necessária para as variáveis quanto à assimetria de distribuição, e para tal encontrou-se a necessidade de correção do preço da ação pela raiz quadrada (*pa\_sqt*) e do ativo total pelo logaritmo neperiano (*atl*). A Tabela 5 apresenta o resultado da regressão aplicada.

Tabela 5: Resultado da Regressão sem variáveis de controle

<b>pa_sqt</b>	<b>Coef.</b>	<b>Std. Err.</b>	<b>t</b>	<b>P&gt;t</b>	<b>[95% Conf. Interval]</b>	
<b>val_a</b>	0,00000005640	0,00000001060	5,30	0,0000	3,55E-08	7,73E-08
<b>vatpro</b>	0,02139760000	0,01246210000	1,72	0,0860	-	0,0458645
<b>_cons</b>	0,93962030000	0,00853840000	110,05	0,0000	0,9228569	0,9563837
F (2, 711) = 16,86			R quadrado = 0,0234			
Prob > F = 0,0000						

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quando analisado isoladamente o efeito das variáveis da DVA e sua relação com o preço da ação, conforme descrito na Tabela 5, o teste F evidenciou uma estatística de 16,86, rejeitando a hipótese nula de que todos os parâmetros sejam estatisticamente iguais à zero, ou seja, de que existe pelo menos um coeficiente das variáveis explicativas que é estatisticamente significativa a 5%. O teste t demonstrou que apenas o valor adicionado líquido para distribuição por ação (*val\_a*) mostrou-se significativo ao nível de 5%, porém com baixo poder explicativo da variável *pa*.

Com a finalidade de encontrar uma explicação melhor para a variação do preço das ações e certificar se na presença de outras variáveis o valor adicionado por ação realmente é significativo para o preço das ações, dando maior consistência à pesquisa, acrescentou-se variáveis extraídas da literatura no tocante à relevância informacional junto à relevância da DVA em influenciar a tomada de decisão do investidor em termos monetários, ou seja, verificar se o conteúdo informacional contido na DVA acrescenta ou não no preço das ações das empresas objeto de estudo. O resultado do teste de regressão do modelo completo pode ser visualizado na Tabela 6.

Tabela 6: Resultado da regressão com variáveis de controle

<b>pa_sqt</b>	<b>Coef.</b>	<b>Robust Std. Err.</b>	<b>t</b>	<b>P&gt;t</b>	<b>[95% Conf.Interval]</b>	
<b>la</b>	0,0041	0,0007	5,8100	0,0000	0,0027	0,0055
<b>val_a</b>	0,0000	0,0000	1,9600	0,0500	0,0000	0,0000
<b>vpa</b>	-0,0009	0,0002	-4,2700	0,0000	-0,0014	-0,0005
<b>vatpro</b>	0,0137	0,0111	1,2300	0,2180	-0,0081	0,0355
<b>end</b>	-0,0046	0,0028	-1,6300	0,1040	-0,0101	0,0009
<b>atl</b>	0,0132	0,0067	1,9800	0,0480	0,0001	0,0264
<b>setor</b>						
<b>2</b>	-0,0025	0,0222	-0,1100	0,9100	-0,0460	0,0410
<b>3</b>	0,0494	0,0273	1,8100	0,0710	-0,0043	0,1031
<b>4</b>	0,0203	0,0217	0,9300	0,3500	-0,0224	0,0630
<b>5</b>	0,0098	0,0324	0,3000	0,7630	-0,0539	0,0735
<b>6</b>	0,0287	0,0367	0,7800	0,4340	-0,0433	0,1008
<b>7</b>	0,0746	0,0345	2,1600	0,0310	0,0069	0,1422
<b>8</b>	0,0007	0,0350	0,0200	0,9840	-0,0679	0,0693
<b>9</b>	-0,0065	0,0870	-0,0700	0,9410	-0,1772	0,1643
<b>10</b>	0,0606	0,0276	2,1900	0,0290	0,0063	0,1149
<b>gov</b>						
<b>2</b>	0,0368	0,0327	1,1300	0,2600	-0,0273	0,1010
<b>3</b>	0,0613	0,0238	2,5800	0,0100	0,0146	0,1080
<b>ano</b>						
<b>2012</b>	0,1989	0,0197	10,1000	0,0000	0,1603	0,2376
<b>2013</b>	0,0245	0,0166	1,4800	0,1400	-0,0081	0,0570
<b>2014</b>	-0,0143	0,0191	-0,7500	0,4540	-0,0518	0,0232
<b>2015</b>	-0,0594	0,0210	-2,8400	0,0050	-0,1006	-0,0183
<b>adr</b>	-0,0116	0,0136	-0,8500	0,3950	-0,0384	0,0152
<b>cons</b>	0,6795	0,1039	6,5400	0,0000	0,4754	0,8835
F (22, 691) = 16,31			Shapiro-Francia (Prob>z) = 0,6734			
Prob > F = 0,0000			VIF (variance inflation fator) = 1,67			
R quadrado = 0,3437						

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme apresentado na Tabela 6, ao acrescentar as demais variáveis, o teste F resultou em uma estatística de 16,31 que, em uma distribuição F retornou um p-valor inferior a 0,0000. Esse resultado conduz à rejeição da hipótese nula assim como no teste anterior.

Dentre as variáveis quantitativas analisadas, apenas a proporção do valor adicionado distribuído em forma de remuneração do capital próprio (vatpro) e endividamento (end) não se mostraram estatisticamente significantes a 5%, apresentando p-valor superior a 0,05, ou seja, as hipóteses 4 e 5 foram rejeitadas.

Em relação às variáveis qualitativas (*i. gov, i.setor, i.ano adr*), os resultados dos testes t permitiram concluir, considerando o setor 1, a governança nível 1 e o ano de 2011 como grupos de referência, de que há diferenças entre os setores, os anos e os níveis de governança corporativa para o comportamento da variável preço da ação. Por outro lado, para a *dummy adr*, pode-se concluir que não há diferença entre as empresas que emitem ações no exterior com as que não emitem, para o comportamento da variável preço da ação.

## 4.2 Análise e discussão dos resultados

Quando feita a regressão sem as variáveis de controle constatou-se que apenas o valor adicionado líquido para distribuição apresentou significância ao nível de 5%, confirmando os achados de Machado et al. (2015), ao concluírem que a riqueza criada por ação representa melhor capacidade de explicar o retorno das ações, pois os usuários esperam que a empresa crie riquezas que garantam acessibilidade futura e não só a remuneração do capital próprio. Com base nos dados da Tabela 6, o modelo de regressão estimado pode ser expresso pela seguinte equação:

$$\text{Equação 2} \\ Pa_{ij} = 0.67946 + 0,00408.La + 0,00000004.Val\_a - 0,0009.Vpa + 0,01324.At + 0,07456.Setor7 + \\ 0,06060.Setor10 + 0,06130 Gov3 + 0,19894.Ano2012 - 0,05945.Ano2015 + \varepsilon$$

De acordo com o modelo estimado a cada unidade monetária em que houver alteração do lucro por ações, o preço da ação da empresa será acrescido de 0,04 unidade monetária. Perante a significância apresentada no lucro por ação em relação às demais variáveis, o resultado corrobora os achados de Scherer (2006), Machado et al. (2015), e Stanzani et al. (2016), ao constatarem a relevância do lucro em influenciar o retorno das ações.

Nota-se que a variável valor adicionado também se mostrou significativa, porém o aumento acrescido no preço da ação com o aumento de uma unidade monetária de valor adicionado por ação corresponde a 0,00000004. Barros et al. (2003), com um intuito semelhante, constataram que empresas pertencentes a níveis diferenciados de governança corporativa tendem a apresentar melhores práticas, e assim como os achados desse estudo, encontraram relevância na variável valor adicionado líquido.

No que tange à variável valor patrimonial por ação, observou-se significância, porém a cada alteração monetária no valor patrimonial por ação reduz-se em 0,0009 o preço das ações, corroborando alguns estudos anteriores que ao analisar o impacto do patrimônio líquido

evidenciaram a relevância do mesmo em explicar o retorno das ações (SCHERER, 2006; BARROS et al., 2013; MACHADO et al., 2015).

Tal como estudos internacionais vem mostrando a importância de melhores práticas de proteção aos investidores, as variáveis *dummies* comprovaram que se a empresa estiver listada no nível de governança novo mercado, o preço da ação sofrerá uma variação positiva de 0,06, em consonância com os achados de Habib e Azim (2008) e Lopes (2009).

Ao analisar o período de 2011 a 2015 verifica-se que o ano de 2012 destacou-se entre os demais, e o fato de estar analisando a empresa no ano de 2012 acarreta um acréscimo de 0,20 no preço das ações. Em 2012 a economia encontrava-se em um cenário de liquidez global e maior confiança dos investidores no que tange a melhores práticas voltadas a transparência que atraíram mais investidores nesse ano.

O ano de 2015 também apresentou significância estaticamente, porém o fato da empresa estar sendo analisada nesse ano, ao contrário do ano de 2012, representa uma queda de 0,06 no preço das ações, sendo 2015 marcado pela desaceleração da economia chinesa e elevadas quedas na bolsa brasileira (G1, 2015).

Diante dos resultados do estudo, outro ponto importante foi o impacto do setor no preço das ações. Verificou-se que se a empresa analisada pertencer ao setor de saúde ou ao setor de utilidade pública, o preço das ações será alterado em relação às empresas pertencentes aos demais setores. O fato de a empresa pertencer ao setor de saúde proporciona um aumento de 0,0746 no preço das ações, enquanto se pertencer ao setor de utilidade pública proporcionará um aumento de 0,0606 no preço das ações.

Tabela 7: Resumo dos resultados por meio da confirmação das hipóteses

Hipótese	Variável	Sinal esperado	Sinal encontrado
H1	La	+	+
H2	Val_a	+	+
H3	Vpa	+	-
H4	Vatpro	+	n.s.
H5	End	-	n.s.
H6	Atl	+	+

Fonte: Elaborado pelos autores.

Como pode ser observado na Tabela 7, constatou-se a aceitação da hipótese 1, 2, 3 e 6 ao evidenciar que o lucro por ação, o valor adicionado por ação, o valor patrimonial por ação e o tamanho da empresa apresentam relevância para o preço das ações, assim como as variáveis de controle setor, índice de governança corporativa e período de análise. A demonstração do valor adicionado por ação, objeto principal do estudo, apresentou relevância

ao mercado acionário apesar do baixo poder de explicação do retorno acionário. Os resultados indicam a relevância em termos da riqueza criada como um todo pela empresa, constatada pela relevância do lucro por ação e ativo total das empresas.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Dada a obrigatoriedade da DVA no Brasil, o presente estudo buscou averiguar a relevância do conteúdo informacional da mesma no mercado acionário brasileiro, visto que os usuários da informação contábil e os investidores estão cada vez mais preocupados em prover informações com mais transparência e que garantam a confiabilidade da informação. Alguns estudos vêm sendo desenvolvidos nesta temática, e a presente pesquisa buscou averiguar, no período temporal de cinco anos, a relevância desse demonstrativo em níveis diferenciados de governança corporativa denominada IGXC.

As evidências encontradas confirmaram a relevância da DVA no mercado acionário, porém com baixo poder explicativo e, quando adicionado variáveis de controle na regressão, notou-se que o lucro por ação mostrou-se mais significativo em termos de explicar mais unidades monetárias das variações no retorno acionário.

Dentre as hipóteses de pesquisa foram rejeitadas as de que a relação do capital próprio distribuído aos acionistas explica as variações no preço da ação e que o endividamento da empresa também não justifica essas variações. Os resultados apontam para a preocupação dos investidores para a riqueza gerada como um todo e não apenas para a sua distribuição aos investidores e retenção dos lucros pela empresa.

Os resultados encontrados estão em consonância não só com a literatura nacional como também com a literatura internacional. Quando analisadas as variáveis qualitativas, constatou-se que empresas pertencentes ao nível novo mercado de governança corporativa tendem a influenciar no retorno das ações, como investigou Cahan et al. (2009), que auferem a relevância de variáveis relacionadas ao lucro das empresas associadas à qualidade dos ganhos auferidos pelos investidores que estão relacionados à transparência e proteção dos mesmos.

Desta forma, o objetivo desse estudo foi alcançado ao constatar que o conteúdo informacional da DVA influencia a tomada de decisão dos investidores no mercado de

capitais brasileiro, porém conforme a literatura já sugeria, a DVA vem como uma informação complementar à informação contábil.

Como limitação deste estudo tem-se a falta de comparabilidade dos resultados com outros demonstrativos e, tomando com base os resultados da pesquisa, sugere-se para estudos futuros a análise da relevância da DVA nos setores da economia, dada a escassez de estudos que pudessem justificar a relevância do setor de saúde ou utilidade pública em influenciar o preço das ações.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, R. L. de; SILVA, A. H. C. Demonstração do Valor Adicionado: Uma análise de sua comparabilidade após torna-se obrigatória no Brasil. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da Uerj**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 1, p. 95-110, 2014.

ANTUNES, G. A.; TEIXEIRA, A. J. C.; COSTA, F. M. da; NOSSA, V. Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting, ASAA**, v. 3, n. 1, p. 109-138, 2009.

ARRUDA, M. P. de; GARCIA, I. A. S.; LUCENA, W. G. L. A influência do valor adicionado na precificação das ações das companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 15, 29 a 31 de Julho de 2015, São Paulo, SP. **Anais...** São Paulo: Congresso USP, 2015.

AZEVEDO, O. R. **Demonstrações do fluxo de caixa e do valor adicionado: Método Direto e Indireto** passo a passo. 2 ed. São Paulo: Iob, 2009.

BARROS, C. M. E.; CATAPAN, A.; SCHERER, L. M.; ISIDORO, C. Relevância do Valor Adicionado: um estudo empírico em sociedades anônimas abertas brasileiras. **Registro Contábil**, v. 4, n. 3, p. 147-162, 2013.

BAUER, R.; GUENSTER, N.; OTTEN, R. Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance. **Journal of Asset management**, v. 5, n. 2, p. 91-104, 2004.

BRASIL. **Lei nº. 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. 2007. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm)>. Acesso em: 25 jan. 2017.

BRITTO, W. S. F.; SILVA, E. B. da; DINIZ, S. M.; MIRANDA, A. R. de. A Demonstração do Valor Adicionado na cadeia produtiva da manga: estudo de caso na região do vale do São Francisco. In: Congresso da Sociedade Brasileira de Economia e Sociologia Rural, 43, 24 a

27 de Julho de 2005, Ribeirão Preto, São Paulo. **Anais...** Ribeirão Preto: Congresso da Sociedade Brasileira de Economia e Sociologia Rural, 2005.

CAHAN, S. F.; EMANUEL, D.; SUN, J. The effect of earnings quality and country-level institutions on the value relevance of earnings. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 33, n. 4, p. 371-391, 2009.

COSENZA, J. P. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 1, p. 7-29, 2003.

CPC. **Pronunciamento Técnico CPC- 09: Demonstração do Valor Adicionado**. 2008. Disponível em:

<<http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>>. Acesso em: 01 jan. 2017.

CRIPPA, M.; COELHO, A. C. D. Relevância e conteúdo informacional da demonstração do valor adicionado: evidências para o Brasil. In: Congresso ANPCONT, da Associação Nacional De Programas De Pós-Graduação Em Ciências Contábeis, 6, 4 a 6 de junho de 2012, Florianópolis, Santa Catarina. **Anais...** São Paulo: ANPCONT, 2014.

CUNHA, J. V. A. da; RIBEIRO, M. S.; SANTOS, ARIIVALDO dos. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 7-23, 2005.

DEFOND, M. L.; HUNG, M. Investor protection and corporate governance: Evidence from worldwide CEO turnover. **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 2, p. 269-312, 2004.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; TAKAMATSU, R. T.; SUZART, J. **Métodos Quantitativos com Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

FÉ JR., A. L. D. **Mudanças contábeis e reações do mercado na implantação compulsória do IFRS no setor bancário brasileiro**. 2013. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2013.

G1. **Desaceleração da economia chinesa faz Bovespa cair quase 6%**. Jornal Hoje, 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/jornal-hoje/noticia/2015/08/desaceleracao-da-economia-chinesa-faz-bovespa-cair-quase-6.html>>. Acesso em: 01. jan. 2017.

HALLER, A.; VAN STADEN, C. The value added statement—an appropriate instrument for Integrated Reporting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p. 1190-1216, 2014.

HABIB, A.; AZIM, I. Corporate governance and the value-relevance of accounting information: Evidence from Australia. **Accounting Research Journal**, v. 21, n. 2, p. 167-194, 2008.

IUDÍCIBUS, S. de; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. D. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of corporate Finance**, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004.

KROETZ, C. E. S.; NEUMANN, M. Responsabilidade social e a demonstração do valor adicionado. **Desenvolvimento em Questão**, v. 6, n. 11, p. 153-178, 2008.

LIMA, J. B. N. de. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil**. 2010. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

LOPES, A. B. **The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil**. Thesis (Doctoral). Manchester Business School, University of Manchester, 2009.

LUCA, M. M. M. de; CUNHA, J. V. A. da; RIBEIRO, M. S.; OLIVEIRA, M. C. **Demonstração do Valor Adicionado**: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MACEDO, M. A. S.; ROMANA, T. D.; SILVA, J. C. Q. Análise dos Determinantes da Relevância das Informações Contábeis no Brasil: um estudo com base no lucro líquido (LL) e no patrimônio líquido (PL) para o período de 2010 a 2012. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 16, 21 a 23 de Julho de 2014, São Paulo, SP. **Anais...** São Paulo: Congresso USP, 2014.

MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. R. Análise da relevância do conteúdo informacional da DVA no mercado brasileiro de capitais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 67, p. 57-69, 2015.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista contabilidade e finanças**, v. 17, n. 1, p. 65-79, 2006.

MARION, J. C.; DIAS, R.; TRALDI, M. C. **Monografia para os cursos de Administração, Contabilidade e Economia**. São Paulo: Atlas, 2002.

MARQUES, A. V. C.; SANTOS, C. K. S., LEMES, S. Divulgação dos Relatórios Contábeis: um estudo da relevância das informações contábeis sobre ativos intangíveis. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 38, 14 a 17 de setembro de 2014, Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2014.

MARTINS, V. G.; MACHADO, M. A. V.; CALLADO, A. L. C. Análise da Aditividade de Value Relevance da DDF e da DVA ao Conjunto de Demonstrações Contábeis: Evidências de Empresas do Mercado de Capitais Brasileiro. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 1, 2014.

MOOK, L. I. **Social and environmental accounting**: The expanded value added statement. 2007. Tese (Doutorado). University of Toront, 2007.

OLIVEIRA, I. A. F.; COELHO, A. C. D. Impacto da divulgação obrigatória da DVA: evidência em indicadores financeiros. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 2, n. 3, p. 41-55, 2014.

OSHIRO, R. Demonstração do Valor Adicionado. In: MARION, Vasconcelos; REIS, Arnaldo (Coords.). **Mudanças nas Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Saraiva, p.70-80, 2003.

REZENDE, A. J.; BATISTELLA, F. D.; DALMÁCIO, F. Z.; BRITO, G. A. A Relevância da Informação Contábil no Mercado de Ações Brasileiro: Uma Análise Informação Societária e Informação Corrigida. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, ANPAD, 32, 6 a 10 de setembro de 2008, Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2008.

RODRIGUES, J. M.; ELIAS, W. G.; CAMPOS, E. S. Relevância da Informação Contábil: uma análise dos efeitos da contabilização dos gastos com pesquisa e desenvolvimento com a aplicação da Lei 11.638/07 no mercado brasileiro. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 16, 21 a 23 de Julho de 2014, São Paulo, SP. **Anais...** São Paulo: Congresso USP, 2014.

SCHERER, L. M. **Valor adicionado**: análise empírica de sua relevância para as companhias abertas que publicam a demonstração do valor adicionado. 2006. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

STANZANI, L. M. L.; FREGONESI, M. S. F. A.; NAKAO, S. H. Estudo da Relevância do Valor Adicionado Contábil. In: Congresso ANPCONT, da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 10, 4 a 7 de junho de 2016, Ribeirão Preto, São Paulo. **Anais...** Ribeirão Preto: ANPCONT, 2016.

VAN STADEN, C. J. The value added statement: bastion of social reporting or dinosaur of financial reporting? **Working and Discussion Papers**, Massey University, University of New Zealand. 2001. Disponível em: < <http://mro.massey.ac.nz/handle/10179/2543>>. Acesso em: 04 jan. 2018.

YOGESHA, B. S.; MAHADEVAPPA, B. Analysis of Value Added Ratios of Indian Oil Corporation Ltd. **Journal of Humanities and Social Science (IOSR-JHSS)**, v. 19, n. 1, p. 18-25, 2011.