



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE**  
**E SECRETARIADO EXECUTIVO**  
**DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ISMAEL ALENCAR FIUZA DE OLIVEIRA**

**IMPACTO DA OBRIGATORIEDADE DE DIVULGAÇÃO DA DVA: EVIDÊNCIA**  
**EM INDICADORES FINANCEIROS**

**ANTONIO CARLOS DIAS COELHO**

**FORTALEZA**

**2014**

ISMAEL ALENCAR FIUZA DE OLIVEIRA

IMPACTO DA OBRIGATORIEDADE DE DIVULGAÇÃO DA DVA: EVIDÊNCIA EM  
INDICADORES FINANCEIROS

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Antonio Carlos Dias Coelho.

Fortaleza  
2014

## IMPACTO DA OBRIGATORIEDADE DE DIVULGAÇÃO DA DVA: EVIDÊNCIA EM INDICADORES FINANCEIROS

### RESUMO

A pesquisa investiga se a obrigatoriedade de divulgação da DVA, instituída pela Lei nº 11.638/07, impactou a propriedade informacional de indicadores financeiros de análise da geração e da distribuição do valor adicionado. A amostra da pesquisa é composta por 81 companhias listadas na BM&FBOVESPA, que divulgavam a DVA voluntariamente antes do advento da nova legislação contábil. O estudo envolveu os períodos de 2005 a 2007, antes da obrigatoriedade, e 2008 a 2012, após a obrigatoriedade de divulgação. Os dados foram obtidos através do sítio da BM&FBOVESPA e foram submetidos a testes paramétricos e não paramétricos de diferença entre médias e a análise por regressão logística. Os resultados apontaram mudanças estatisticamente significantes apenas nos indicadores que relacionam geração de valor adicionado e receita e que mostram a parcela do valor adicionado destinada a acionistas. Pode-se concluir, assim, que o processo regulatório adotado na contabilidade financeira não afetou, sobremaneira, os números divulgados pela DVA; estudos futuros podem examinar efeitos dessa mudança em decisões dos usuários da informação contábil.

**Palavras-chave:** Evidenciação contábil obrigatória. Qualidade informacional. Demonstração do Valor Adicionado.

### 1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Os padrões contábeis brasileiros mudaram em convergência ao padrão contábil internacional. Esse processo ocorreu a partir da Lei nº 11.638/07 que determinou a harmonização contábil no Brasil e alterou os dispositivos da Lei nº 6.404/76 que impediam a adoção das práticas internacionais de contabilidade (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

No conjunto das alterações instituídas pela Lei nº 11.638/07, a despeito de não ser relatório referenciado pelo IASB, incluiu-se a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) no conjunto de demonstrações contábeis obrigatórias a serem elaboradas e divulgadas pelas companhias abertas ao fim de cada exercício.

Até o ano de 2007 a publicação da DVA consistia em informação contábil voluntária, cuja evidenciação fora centro de incentivos emitidos por órgãos reguladores, em que se expressa, por exemplo, apoio e estímulo, dentre outros itens, à elaboração da DVA, a qual fora classificada como uma das “formas de enriquecimento da informação levada a público” (Parecer de Orientação CVM n. 24, 1992).

Ainda, segundo Tinoco (2009), a divulgação voluntária da DVA sujeitava-se frequentemente a vieses em razão de ser feita fora do Sistema de Informações Contábeis das empresas, não ser objeto de auditoria ou de outros procedimentos de confirmação e de ser evidenciada de acordo com o enfoque particular de quem a elaborava por falta de regras definidas quanto a conteúdo e classificação; tais características podiam redundar em informações com pouca utilidade para seus usuários.

Análoga a essa constatação, Yamamoto e Salotti (2006) assumem o raciocínio de que divulgações voluntárias, em muitos casos, não são verificáveis e dependem, pois, de julgamentos e crenças dos administradores, tendo sua veracidade avaliada após a publicação dos relatórios financeiros obrigatórios.

Neste contexto, não obstante, progredia o número de empresas que divulgavam a DVA, conforme Cunha, Ribeiro e Santos (2005), motivadas por razões como a admissão de responsabilidade social, as cobranças da sociedade (estímulo advindo de associações de trabalhadores), ou ainda, como forma de *marketing*. Tais autores ainda relacionam essas razões de se evidenciar a DVA para a regulação prevista no novo texto legal.

Quanto ao debate acerca de como proceder com o *disclosure*, se de forma voluntária ou obrigatória, argumenta-se, a favor da obrigatoriedade, a insuficiência da informação divulgada aos usuários, em razão do julgamento das empresas de que poderiam favorecer concorrentes ao divulgarem certa informação (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006), cenário em que a regulação funcionaria como mecanismo de comprometimento, exigindo a evidenciação de informações de que os usuários necessitam, mas que as firmas não estão dispostas a divulgar (MURCIA, 2010).

Esses argumentos estão fundamentados na possível incapacidade do mercado de disciplinar adequadamente o processo de evidenciação pública de informações sem penalizar agentes menos favorecidos (LOPES, 2002). A regulação deriva, pois, da existência de assimetria da informação, e busca proteger investidores menores e beneficiar a maior parte do mercado, obrigando a divulgação de informações padronizadas e comparáveis (MURCIA, 2010).

No que tange aos efeitos da regulação, Sarlo Neto, Lopes e Loss (2002) afirmam que a regulação existente, independentemente do grau de especificidade, terá efeito sobre o processo de elaboração e divulgação das informações contábeis, podendo, pois, distorcer a capacidade informacional da contabilidade.

Neste sentido, alguns estudos dedicaram-se a observar os efeitos da regulação, por exemplo, sobre o nível de conservadorismo contábil das empresas (COSTA *et al.*, 2009; KAIZER *et al.*, 2009); sobre o preço das ações (BARBOSA; DIAS; MÁRIO, 2011); sobre o impacto no valor da firma (POPOVA *et al.*, 2013) e acerca do comportamento de *risk-averse insider* (HUANG, 2007).

A DVA obrigatória se insere nesse contexto de discussão, haja vista que seu processo de regulação implicou em princípios de elaboração e divulgação uniformes e comparáveis para companhias de capital aberto sujeitas à aplicação do Pronunciamento Técnico CPC 09 (Deliberação CVM n. 557, 2008).

Diante do exposto, questiona-se se o estabelecimento da obrigatoriedade da publicação da DVA, além do estabelecimento de princípios para sua elaboração, o que implicaria em maior rigor nos processos de elaboração e divulgação, impactaram significativamente os dados reportados nas Demonstrações do Valor Adicionado.

Método pertinente para avaliar tal possibilidade é o estudo do comportamento dos indicadores financeiros destinados à avaliação financeira das firmas, recentemente usado em pesquisas interessadas em constatar o impacto da adoção do padrão IFRS (CARVALHO *et al.*, 2011; MARTINS; PAULO, 2010; BARBOSA; DIAS; PINHEIRO, 2009). Deste modo, podem-se selecionar indicadores financeiros derivados da DVA e examinar seu comportamento ao longo de série temporal dos mesmos.

Destarte, formula-se a seguinte questão para a pesquisa: **A determinação da obrigatoriedade de divulgação da DVA, instituída pela Lei nº 11.638/07, impactou os indicadores financeiros emanados da DVA de empresas brasileiras?**

Considerando a regulamentação que determina o tratamento de elaboração e divulgação da DVA (BRASIL, 2007; Deliberação CVM n. 557, 2008); sua submissão a

procedimentos de confirmação mais rigorosos, considerando que a divulgação obrigatória passa a ser mais verificável; bem como o entendimento de que há possibilidade de alteração na capacidade informacional da contabilidade decorrente de processos normativos (SARLO NETO; LOPES; LOSS, 2002), formula-se a seguinte hipótese:

*H<sub>0</sub>: Há impactos estatisticamente significantes nos indicadores emanados da DVA obrigatória ante os indicadores emanados da DVA voluntária.*

Destarte, o objetivo da pesquisa consiste em investigar se a determinação da obrigatoriedade de informações contábeis impacta a qualidade de indicadores financeiros oriundos de demonstrações assim preparadas; especificamente se examina tal situação na DVA brasileira, já que a alteração de padrão contábil no país propicia à efetivação de testes neste sentido.

A pesquisa teve por base DVAs publicadas por companhias de capital aberto nos anos de 2005 a 2007, período anterior à regulamentação – divulgação voluntária – e nos anos de 2008 a 2012, período posterior à normatização da obrigatoriedade.

Assim, vê-se relevante oportunidade para avaliar se o processo de regulamentação (obrigatoriedade) altera a qualidade da informação contábil levada a público, observando se, em razão disso, é possível distinguir as duas categorias de informação (voluntária e obrigatória) de forma significativa.

## **2 SUPORTE TEÓRICO**

### **2.1 O valor adicionado e a DVA**

Cunha (2002, p. 33), de maneira direta, define valor adicionado pela assertiva seguinte: “quanto as atividades produtivas agregam de valor aos insumos adquiridos”.

O conceito de valor adicionado é discutido de maneira diversa sob dois enfoques: macro e microeconômico. Quanto ao aspecto macroeconômico, o valor adicionado está associado à apuração do produto nacional, ao passo que, do ponto de vista microeconômico, é o montante de riqueza que a firma pode agregar, em seu processo produtivo, aos insumos que foram adquiridos por terceiros (SANTOS, 2007).

O cálculo do valor adicionado poderá ser feito sob os pontos de vista econômico, que se baseia na produção — o valor adicionado seria o resultado da diferença entre a produção bruta num dado período e os insumos consumidos nessa produção — e contábil, orientado a partir das receitas de venda. Infere-se, pois, que entre os dois conceitos há uma diferença temporal (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010), haja vista que o modelo econômico reconhece a geração de valor agregado, independentemente da realização financeira dos estoques.

Com base na visão contábil, De Luca (1992, p. 56) explica que o valor adicionado “[...] é obtido, de forma geral, pela diferença entre as vendas e o total dos insumos adquiridos de terceiros. Este valor será igual à soma de toda a remuneração dos esforços consumidos nas atividades da empresa”.

Conforme Cosenza (2003), o valor adicionado apurado com base nas receitas de venda possibilita tanto a avaliação do desempenho dos gestores em gerar valor para a entidade, como o estabelecimento de relações entre este valor e o padrão contábil em que se embasa a elaboração das demonstrações contábeis tradicionais.

A demonstração contábil que evidencia o cálculo de obtenção do valor adicionado, bem como sua distribuição entre os elementos que contribuíram com a sua geração (empregados, governo e demais capitalistas) é a Demonstração do Valor Adicionado.

A DVA, conforme Cunha, Ribeiro e Santos (2005), é um demonstrativo contábil que apresenta os benefícios trazidos pela entidade à comunidade em que está inserida — através, por exemplo, da absorção de sua mão de obra —, e o potencial de geração de riqueza contributiva ao desenvolvimento econômico.

Os autores também apontam que a DVA possibilita a identificação da riqueza recebida em transferência e apresenta “um mapeamento de como essas riquezas são distribuídas aos seus diversos beneficiários: empregados, governo, financiadores externos e sócios ou acionistas” (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005, p. 9).

A DVA é instrumento contábil de genuína importância, pois contém informações que permitem avaliar o desempenho econômico e a capacidade de geração de riqueza da firma, bem como a forma com que se remuneram os fatores de produção (trabalhadores e financiadores), auxiliar o cálculo do PIB e de indicadores sociais, fornecer informações sobre a contribuição da empresa com o desenvolvimento econômico da região em que se instala (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

Santos (2007, p. 39) ressalta a importância dos efeitos da divulgação da DVA, justificada na possibilidade de análise “que de forma alguma poderia ser alcançada apenas com as demonstrações contábeis tradicionais que a Contabilidade oferece”.

Confirmando tal ideia, Crippa e Coelho (2012) concluíram que a DVA provê informações que podem ser úteis à redução da assimetria informacional, tendo em vista que os resultados de sua pesquisa apontaram correlação estatisticamente significativa entre o Valor Adicionado Total a Distribuir, evidenciado na DVA, e o retorno das ações, podendo, pois, subsidiar decisões de investimentos.

Por fim, Muñoz (1989 *apud* COSENZA, 2003, p. 20) conclui:

Por suposto, fica claro que a DVA pode ser utilizada como uma ferramenta básica na análise patrimonial, econômica e financeira, constituindo-se em um importante complemento do lucro contábil, ao manifestar diferentes magnitudes econômicas e sociais que estão relacionadas na atividade da empresa.

Em razão do exposto, é possível cogitar que a transparência quanto à responsabilidade social das empresas, a necessidade ou exigência informacional de usuários — ressaltam-se aqueles não atendidos satisfatoriamente com as informações reportadas nas demonstrações contábeis tradicionais —, a relevância da informação gerada pela DVA, ou, ainda, a publicidade de que fora alvo, são fatores que podem explicar os atos, tanto de divulgar voluntariamente a DVA, como de torná-la obrigatória para as companhias abertas, tal como foi estabelecido pela Lei nº 11.638/07.

## **2.2 Teoria da Divulgação Voluntária**

Cunha e Ribeiro (2006, p. 4) definem a Teoria da Divulgação como “uma linha de pesquisa que tem por objetivo explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras”.

Fundamentalmente, os estudos que tratam sobre as conjunturas ou fatores relacionados à comunicação formal de informações produzidas pela contabilidade estão intimamente envolvidos com o conceito de Teoria da Divulgação.

Alencar (2007, p. 15) expõe que “Verrecchia (2001) e Dye (2001) discutem a existência de uma teoria unificada ou abrangente sobre *disclosure*”. Este declara a existência de uma teoria avançada, conquanto aquele sustenta a ideia de que não há teoria integrada, possuidora de um paradigma do qual se originem as demais pesquisas.

Verrecchia (2001) propõe três categorias que envolvem as pesquisas sobre divulgação, para as quais propõe modelos analíticos: (1) divulgação baseada em associação, que estuda os efeitos da divulgação no comportamento de investidores; (2) divulgação baseada em julgamento, que busca identificar as razões internas à empresa que orientaram a decisão de divulgar a informação; e, (3) divulgação baseada em eficiência, que, na ausência de conhecimento anterior sobre a informação, que conjunto de informações é preferido ou mais eficiente.

A Teoria da Divulgação baseada em Julgamento é também conhecida por Teoria do *Disclosure* Voluntário, que, com o objetivo de esclarecer as razões por que divulgar voluntariamente uma informação, tem motivado pesquisadores a elaborar modelos analíticos, fundados em premissas econômicas, com a finalidade de relacionar a divulgação contábil às suas consequências, pois que com motivação econômica o estudo do *disclosure* não fica restrito a opiniões, propiciando o desenvolvimento de seu arcabouço teórico (MURCIA; SANTOS, 2009).

Para Dye (2001 *apud* YAMAMOTO; SALOTTI, 2006), a teoria da divulgação voluntária é um caso especial da teoria dos jogos, cuja ideia central reside no ato de divulgar informações favoráveis à empresa e de não divulgar aquela que lhe for desfavorável.

Outro raciocínio é o de que só ocorrerá *disclosure* se os benefícios gerados pela divulgação voluntária, como a redução do custo de capital, aumento da liquidez das ações, superarem, por exemplo, os custos de elaboração e publicação da informação ou os custos de propriedade (MURCIA; SANTOS, 2009). Ou seja, decide-se por divulgar voluntariamente uma informação quando os benefícios superam os custos em que incorrem gestores e a própria empresa.

Sobre o modelo proposto por Verrecchia (2001), Alencar (2007, p. 18) emenda:

O modelo analítico proposto por Verrecchia (2001) para *disclosure* discricionário resulta em cinco hipóteses empiricamente testáveis. Segundo o modelo de Verrecchia, o nível de *disclosure* tem correlação: (1) Positiva com o desempenho da empresa, (2) Negativa com os custos de divulgação, (3) Positiva com o nível de assimetria informacional entre os investidores externos e a empresa, (4) Positiva com a importância dada pela firma às percepções dos *outsiders*, e (5) Positiva com o nível passado de divulgação.

Dentre os trabalhos que se utilizaram do arcabouço da Teoria da Divulgação, pode ser citado o estudo de Yamamoto (2005 *apud* YAMAMOTO; SALOTTI, 2006), que constatou correlação positiva entre o nível de divulgação de informações voluntárias no mercado de capitais brasileiro com a qualidade da divulgação, verificada quando impacta positivamente no valor das ações. Como parte dos resultados de tal estudo, a DVA, dentre outras informações, é considerada divulgação de qualidade, pois contribui para reduzir a volatilidade do retorno.

O estudo de Salotti e Yamamoto (2008), inserido no campo de pesquisas sobre divulgação baseada em julgamento, identificou razões de se evidenciar voluntariamente a Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC) no mercado de capitais brasileiro, com base no modelo proposto por Verrecchia (2001), tais como o fato de a companhia já ter divulgado a DFC anteriormente ou importar-se com a percepção de *outsiders*; também por apresentar melhor desempenho e menores custos de divulgação, e por intenção de reduzir assimetria informacional.

O estudo de Cunha e Ribeiro (2006) buscou identificar evidências sobre os motivos que levariam companhias abertas a divulgarem voluntariamente informações de natureza social. Os resultados obtidos mostraram que a divulgação voluntária de informações de cunho

social está associada positivamente apenas ao nível passado da divulgação nos dois períodos e aos níveis de governança em 2004.

### 3 PROCEDIMENTOS METOLÓGICOS

A população objeto de estudo compreendeu as companhias de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA que divulgaram voluntariamente a DVA antes de 2008. A coleta de dados foi procedida no banco de dados do sítio da BM&FBOVESPA e foram utilizadas as informações contidas nas DVAs e nos balanços patrimoniais, envolvendo os períodos de 2005 a 2007 – antes da regulação – e 2008 a 2012 – após a regulação. Exercícios anteriores a 2005 não foram utilizados por conta da redução considerável do número de empresas que divulgaram a DVA antes deste ano.

A amostra, intencional e censitária pelas características do objeto de estudo, abrangeu inicialmente 83 empresas, correspondendo a 664 observações-ano. Entretanto, após a exclusão dos períodos que apresentaram *outliers* para pelo menos um indicador, dentro de um intervalo de confiança de 5%, restou composta por 81 empresas que correspondem a 580 observações-ano.

Para a seleção dos quocientes a serem examinados, teve-se como critério primordial sua relação de análise com a geração e distribuição de riqueza e sua utilidade para a compreensão das informações contidas na DVA, inclusivamente aqueles cuja obtenção se dá em conjunto com informações de outras demonstrações contábeis.

Os indicadores utilizados foram classificados por tratarem de: a) geração de riqueza; e b) distribuição de riqueza, caracterizados em Iudícibus *et al.* (2010) e em Santos (2007), consoante referenciados no quadro 1.

Quadro 1 - Indicadores de análise da DVA a serem utilizadas pela pesquisa

(continua)

Grupo	Indicador	Fórmula
<b>Indicadores de geração de riqueza</b>	Quociente entre valor adicionado e ativo total	$VASAT = \frac{VAD}{AT}$
	Quociente entre valor adicionado e patrimônio líquido	$VASPL = \frac{VAD}{PL}$
	Quociente entre valor adicionado e receita	$VASR = \frac{VAD}{R}$
<b>Indicadores de distribuição de riqueza</b>	Quociente entre gastos com pessoal e valor adicionado	$PSVA = \frac{GP}{VAD}$
	Quociente entre gastos com impostos e valor adicionado	$ISVA = \frac{GI}{VAD}$
	Quociente entre gastos com remuneração de terceiros e valor adicionado	$RTSVA = \frac{GRT}{VAD}$
	Quociente entre remuneração de acionistas (dividendos e juros sobre o capital próprio) e valor adicionado	$RASVA = \frac{D + JCP}{VAD}$

(conclusão)

Grupo	Indicador	Fórmula
Indicadores de distribuição de riqueza	Quociente entre lucros retidos e valor adicionado	$LRSVA = \frac{LR}{VAD}$

VAD, Valor Adicionado Total a Distribuir; AT, Ativo Total; PL, Patrimônio Líquido; R, Receita; GP, Gastos com Pessoal; GI, Gastos com Impostos; GRT, Gastos com Remuneração de Capital de Terceiros; D, Dividendos; JCP, Juros sobre Capital Próprio; LR, Lucros Retidos.

Para a efetivação do teste de hipótese, buscou-se função que permita a associação dos indicadores financeiros (variáveis independentes) ao tratamento de divulgação dado à DVA antes e após o processo de regulação, com a finalidade de verificar se em função dos indicadores é possível classificá-la em voluntária (0) ou obrigatória (1) (variável dependente dicotômica) de forma condizente com a realidade observada.

Para tanto, a capacidade dos indicadores financeiros de classificarem a DVA sem distorções substanciais deve ser avaliada, a fim de que seja possível estimar os respectivos coeficientes necessários ao cálculo da probabilidade máxima associada à classificação.

Em outras palavras, determinada a função, se os indicadores emanados da DVA obrigatória forem capazes de classificá-la tal como ela é, terá sido possível verificar indícios do impacto do processo regulatório na informação reportada, aceitando  $H_0$ , haja vista a verificação de distinção significativa entre duas categorias de informação. Caso contrário, se os indicadores não forem capazes de estimar a probabilidade de classificação da DVA em um dos dois grupos, rejeita-se a hipótese.

Em vista disso, utilizou-se Regressão Logística para determinar a função exigida pela pesquisa e testar a diferença de comportamento nos dois períodos considerados, por conta de sua capacidade de categorizar elementos envolvidos e mensurar a probabilidade de cada elemento estar contido em uma ou outra categoria; tal situação é representada por variável dependente, dicotômica e qualitativa (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2009), no caso representando empresas que divulgaram a DVA de forma voluntária (antes de sua regulamentação) e obrigatória, na forma da regulamentação concomitante ao novo padrão contábil.

Com base no modelo geral da Regressão Logística, em que o logaritmo natural da razão de chance, a qual representa a comparação entre as probabilidades de classificação em cada um dos dois grupos, é igual à soma dos coeficientes das variáveis independentes (indicadores financeiros), ponderadas pelos coeficientes estimados ( $b_0, b_1, b_2, \dots, b_k$ ), tem-se a seguinte equação para a pesquisa:

$$\ln \left( \frac{P(DVA_{obg})}{P(DVA_{vol})} \right) = b_0 + b_1 x_{1i} + b_2 x_{2i} + \dots + b_k x_{ki}$$

Para fins de análise descritiva das variáveis, também se aplica o testes de diferença de médias (t) para amostras independentes e o teste não paramétrico de Mann-Whitney. Ressalte-se que a amostra em estudo, conforme o teste de Kolmogorov-Smirnov, não segue distribuição normal, o que invalidaria a aplicação de testes paramétricos de diferença entre médias. Entretanto, Bruni (2009 *apud* Carvalho *et al.*, 2011) afirma que, para amostras

compostas por no mínimo 30 elementos, a distribuição é aproximadamente normal, com base no teorema do limite central.

#### 4 RESULTADOS

Na tabela 1 se analisam as diferenças entre os indicadores analisados para as situações consideradas; observam-se diferenças estatisticamente significantes para os indicadores VASR e RASVA. Tais achados indicam redução tanto do valor adicionado gerado em relação às vendas como da parcela destinada à remuneração de acionistas.

Tabela 1 - Análise de diferenças entre amostras

Indicadores	Diferença entre médias	T	Z
VASAT	-0,020	1,102	-1,037
VASPL	-0,110	1,191	-1,218
VASR	-0,049	2,449*	-3,527*
PSVA	-0,001	0,047	-0,355
ISVA	-0,003	0,167	-0,348
RTSVA	0,014	-1,201	0,156
RASVA	-0,016	2,393*	-2,581*
LRSVA	-0,002	0,152	-0,531

Fonte: Dados da pesquisa.

VASAT, Valor Adicionado sobre Ativo Total; VASPL, Valor Adicionado sobre Patrimônio Líquido; VASR, Valor Adicionado sobre Receita; PSVA, Pessoal sobre Valor Adicionado; ISVA, Impostos sobre Valor Adicionado; RTSVA, Remuneração de Terceiros sobre Valor Adicionado; RASVA, Remuneração de Acionistas sobre Valor Adicionado; LRSVA, Lucros Retidos sobre Valor Adicionado.

(\*) Significante a 5%.

Na tabela 2 se analisa a consistência e a eficiência do modelo LOGIT, atestando-se que seu percentual de acerto é insatisfatório. Operando com as variáveis, este percentual aumentou apenas 2,8% em relação ao acerto de referência quando considerado apenas o enquadramento da maioria das observações, ainda sem qualquer uso dos indicadores.

O teste Hosmer & Lemeshow evidenciou que essa classificação não é significativamente diferente da realidade observada ao nível de 5%. Atesta-se, portanto, que os indicadores referentes a cada tratamento de divulgação são diferentes entre si para que possibilite maior grau de classificação ou categorização acertada.

Tabela 2 - Testes de aderência dos parâmetros do modelo

Medidas de avaliação	Indicadores
Acerto na classificação sem operar com as variáveis	61,9%
Acerto na classificação operando com as variáveis	64,7%
Cox & Snell R <sup>2</sup>	0,028
Nagelkerke R <sup>2</sup>	0,038
Hosmer & Lemeshow	0,093

Fonte: Dados da pesquisa.

Os pseudo –  $R^2$  apresentaram valores baixos, seja pela medida de Cox & Snell, ou pela mensuração de Nagelkerke, observando-se assim que os tratamentos de divulgação têm reduzido poder de determinação para diferenciar os indicadores pesquisados.

Na tabela, onde se apresenta o resultado da regressão logística, percebe-se que se confirmam os resultados da análise univariada, destacando-se que somente os indicadores VASR e RASVA se apresentaram significantes para a distinção entre os tratamentos de divulgação; tais resultados também se confirmaram pela aplicação do método *stepwise* (*Backward – Likelihood Ratio*), não reportado.

Tabela 3 - Análise logística dos indicadores

Indicadores	Coefficientes
VASAT	-0,388
VASPL	-0,058
VASR	-1,099*
PSVA	-2,836
ISVA	-1,872
RTSVA	-1,585
RASVA	-4,312*
LSVA	-1,510

Fonte: Dados da pesquisa.

VASAT, Valor Adicionado sobre Ativo Total; VASPL, Valor Adicionado sobre Patrimônio Líquido; VASR, Valor Adicionado sobre Receita; PSVA, Pessoal sobre Valor Adicionado; ISVA, Impostos sobre Valor Adicionado; RTSVA, Remuneração de Terceiros sobre Valor Adicionado; RASVA, Remuneração de Acionistas sobre Valor Adicionado; LSVA, Lucros Retidos sobre Valor Adicionado.

(\*) Significante a 5%.

Infere-se, de tal análise, dados os coeficientes negativos dos indicadores VASR e RASVA as alterações do marco regulatório contábil contribuíram para reduzir os montantes apurados e divulgados para os valores adicionados em relação às receitas, bem como se reduziu a parcela do valor adicionado reservado para os acionistas.

## 5 CONCLUSÃO

O estudo buscou verificar se a determinação da obrigatoriedade de divulgação da DVA, instituída pela Lei nº 11.638/07, impactou os indicadores financeiros emanados da DVA de empresas brasileiras, alterando a qualidade informacional dos mesmos.

Estabeleceu-se como hipótese haver impactos estatisticamente significantes nos indicadores emanados da DVA obrigatória ante os indicadores emanados da DVA voluntária.

Com base nos resultados, a hipótese de pesquisa foi rejeitada para 6 dos 8 indicadores em análise, não podendo ser rejeitada apenas para os indicadores de geração de riqueza com base na receita e da parcela do valor adicionado reservada aos acionistas, que apresentaram diferenças estatisticamente significantes quando comparadas as observações originárias das duas formas de *disclosure*.

Além disso, verifica-se que, após o marco regulatório, os indicadores impactados sofreram uma redução, que, com base na análise dos dois quocientes, pode estar associada a um maior reconhecimento das receitas auferidas pelas empresas. Exclusivamente para o indicador de distribuição de riqueza aos acionistas, os resultados também podem estar associados à menor distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio.

Entretanto, ressalve-se, ainda, que os resultados também indicam que o tratamento de divulgação possui baixo poder de determinação na diferenciação dos indicadores financeiros.

Portanto, em relação ao caso da DVA no Brasil, não se pôde observar efeitos que pudessem alterar sobremaneira a qualidade das informações divulgadas após o processo regulatório que determina a obrigatoriedade de divulgação.

Por fim, sugere-se para estudos futuros analisar possíveis impactos da obrigatoriedade de divulgação por setor de atividade visando, além de investigar se os impactos gerados se diferenciam em função do segmento de atuação das empresas, obter melhor compreensão destes efeitos. Outro veio de pesquisa seria analisar a influência de tais alterações em decisões dos usuários da informação contábil, mormente de investidores e financiadores no mercado financeiro.

## REFERÊNCIAS

ALENCAR, R. C. **Nível de *disclosure* e custo de capital próprio no mercado brasileiro**. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

BARBOSA, J. E. N.; DIAS, W. O.; MÁRIO, P. C. Regulação e sua influência no preço das ações: uma análise empírica no segmento da aviação civil. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 3, n. 1, p. 79–95, jan./abr. 2011.

\_\_\_\_\_; DIAS, W. O.; PINHEIRO, L. E. T. Impacto da Convergência para as IFRS na Análise Financeira: um Estudo em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, Belo Horizonte, v. 20, n. 4, p. 131-153, out./dez. 2009.

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. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 9 jan. 2008. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm)>. Acesso em: 8 de set. 2013.

CARVALHO, F. A.; PONTE, V. M. R.; COELHO, A. C. D.; DE LUCA, M. M. M. Impactos de alterações nas práticas contábeis nos indicadores financeiros das empresas brasileiras. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 11., 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM nº 557**, de 12 de Novembro de 2008. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 09 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da Demonstração do Valor Adicionado. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos/deli/deli557.doc>. Acesso em: 11 set. 2013.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Parecer de Orientação CVM nº 24**, de 15 de janeiro de 1992. Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e respectivos auditores independentes aplicáveis às demonstrações contábeis relativas aos exercícios sociais encerrados a partir de 1991. Disponível em:

<[http://www.cvm.gov.br/port/snc/Pareceres\\_new.asp#AVANCOS](http://www.cvm.gov.br/port/snc/Pareceres_new.asp#AVANCOS)>. Acesso em: 8 set. 2013.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Coord.). **Análise Multivariada**: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia. São Paulo: Atlas, 2009.

COSENZA, J. P. A eficácia informativa da Demonstração do Valor Adicionado. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, ano 14, edição comemorativa, p. 7-29, 2003.

COSTA, R. A.; COSTA, F. M.; AMORIM, G.; BAPTISTA, E. C. S. O impacto da regulação no conservadorismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 12, n. 3, p. 28-37, set./dez. 2009.

CRIPPA, M.; COELHO, A. C. D. Relevância e conteúdo informacional da Demonstração do Valor Adicionado: evidências para o Brasil. *In*: ANPCONT, 6., 2012, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: FURB, 2012.

CUNHA, J. V. A. **Demonstração Contábil do Valor Adicionado – DVA**: Um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza das empresas para os funcionários. 2002. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

\_\_\_\_\_; RIBEIRO, M. S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. *In*: ENANPAD, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

\_\_\_\_\_; RIBEIRO, M. S.; SANTOS, A. A Demonstração do Valor Adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, n. 37, p. 7–23, jan./abr. 2005.

DE LUCA, M. M. M. Demonstração do Valor Adicionado. *In*: CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 16., 1992, Salvador. **Anais...** Salvador: CFC, 1992.

HUANG, H. Risk aversion, mandatory disclosure and the concealment of information. **Economics Letters**. Wellington, v. 99, n. 1, p. 2-9, out. 2007. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.econlet.2007.09.045>>. Acesso em: 30 maio 2013.

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

KAIZER, C. V. C.; NOSSA, S. N.; TEIXEIRA, A. J. C.; BAPTISTA, E. C. S.; NOSSA, V. O impacto da regulamentação contábil sobre o conservadorismo nas empresas do setor elétrico do Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 3, n. 1, p. 1-24, jan./abr. 2009.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

MARTINS, O. S.; PAULO, E. Reflexo da adoção das IFRS na análise de desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**. São Paulo, v. 4, n. 9, p. 30-54, maio/ago. 2010.

MURCIA, F. D. Interação entre Contabilidade e Direito: em busca de uma teoria da regulação contábil. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**. Florianópolis, v. 9, n. 25, p. 19-32, dez./jan. 2010.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 3, n. 2, p. 72-95, maio/ago. 2009.

POPOVA, T.; GEORGAKOPOULOS, G.; SOTIROPOULOS, I.; VASILEIOU, K. Z. Mandatory disclosure and its impact on the company value. **International Business Research**. Toronto, v. 6, n. 5., abr. 2013. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.5539/ibr.v6n5p1>>. Acesso em: 12 ago. 2013.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Divulgação voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 19, n. 48, p. 37-49, set./dez. 2008.

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

SARLO NETO, A.; LOPES, A. B.; LOSS, L. O impacto da regulamentação sobre a relação entre lucro e retorno das ações das empresas dos setores elétrico e financeiro no Brasil. *In*: ENANPAD, 26., 2002, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2002.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balço Social**: uma abordagem de transparência e da responsabilidade pública das organizações. São Paulo: Atlas, 2009. Reimpressão.

VERRECCHIA, R. E. *Essays on disclosure*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 97-180, 2001.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação contábil**: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006.