

O PAPEL DO VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR PARA REDUÇÃO DOS EFEITOS NEGATIVOS DA PANDEMIA NO PREÇO DAS AÇÕES

THE ROLE OF THE TOTAL VALUE ADDED TO BE DISTRIBUTED TO MITIGATE THE NEGATIVE EFFECTS OF THE PANDEMIC ON STOCK PRICES

GEOVANE CAMILO SANTOS¹

Universidade Federal Fluminense

• <https://orcid.org/0000-0003-3253-830X>

geovane_camilo@yahoo.com.br

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo analisar a relação entre o valor adicionado total a distribuir e o preço das ações nos períodos antes, durante e pós-pandemia. Os dados foram coletados no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Refinitiv Eikon®, resultando em uma amostra de 1.910 observações de empresas brasileiras, no período de 2010 a 2022 de todos os setores, exceto Atividade Governamental (por falta de dados). Os dados foram tratados por meio de estatística descritiva e do modelo de regressão Generalized Least Squares (GLS). Os resultados revelaram que: i) a divulgação do VATD é relevante para explicar o preço das ações; ii) há uma relação negativa entre o período da pandemia e o preço das ações; e iii) a interação entre o VATD e a pandemia tem relação positiva com o preço das ações. Os resultados contribuem com investidores, sugerindo que as informações disponíveis na Demonstração do Valor Adicionado (DVA) podem aumentar o preço das ações em períodos de maiores incertezas. Com os gestores, evidencia que a geração de mais riqueza pode aumentar o preço das ações, podendo ajudá-los na obtenção de melhores retornos, pois normalmente têm parte da remuneração atrelada ao desempenho das ações. E com os reguladores brasileiros, os resultados podem indicar que a obrigatoriedade da divulgação DVA no período da pandemia é relevante para auxiliar os *stakeholders* nas tomadas de decisões. A lacuna explorada nesta pesquisa é a falta da análise entre a relação do VATD e a pandemia. A relevância do estudo é por evidenciar aos *stakeholders* que informações da DVA contribuem para aumento do preço das ações em períodos de maior instabilidade. Portanto, o impacto do estudo é que os usuários podem utilizar-se das informações da DVA para precificação das ações, principalmente em períodos de maior instabilidade econômica.

Palavras-chave: Demonstração do Valor adicionado. Valor adicionado total a distribuir. Covid-19. *Value relevance*.

Editado em português e inglês. Versão original em português.

¹ Endereço para correspondência: R. Mario Santos Braga, 30 - Centro, 24020-140 | Niterói - RJ | Brasil.

Recebido em 15/11/2023. Revisado em: 10/01/2024. Aceito em 19/01/2024 pelo Prof. Dr. Rogério João Lunkes (Editor-Chefe). Publicado em 22/02/2024.

Copyright © 2024 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada a fonte.

ABSTRACT

This research analyzes the relationship between the total value added to be distributed and the share price in the before, during, and post-pandemic periods. The data were collected on the Securities and Exchange Commission (CVM) website and Refinitiv Eikon®, resulting in 1,910 observations of Brazilian companies from 2010 to 2022 from all sectors, except Government Activity (due to lack of data). The data were treated using descriptive statistics and the Generalized Least Squares (GLS) regression model. The results revealed that i) the disclosure of the TVAD is relevant to explain the share price; ii) there is a negative relationship between the pandemic period and the share price; and iii) the interaction between the TVAD and the pandemic has a positive relationship with the share price. The results contribute to investors, suggesting that the Value Added Statement (VAS) information can increase the share price in periods of more significant uncertainty. With managers, it shows that the generation of more wealth can increase the price of shares, which can help them obtain better returns since part of the remuneration is usually linked to the performance of the shares. With Brazilian regulators, the results may indicate that the mandatory disclosure of VAS during the pandemic is relevant to assisting shareholders in decision-making. The gap explored in this research is the lack of analysis of the relationship between TVAD and the pandemic. The study's relevance is to highlight to the shareholders what information from the VAS contributes to an increase in the share price in periods of greater instability. Therefore, the impact of the study is that users can use the VAS information for share pricing, especially in periods of greater economic instability.

Keywords: *Value Added Statement. Total value added to be distributed. Covid-19. Value relevance.*

1 INTRODUÇÃO

No mercado acionário, os usuários necessitam de informações contábeis para as tomadas de decisões sobre a alocação de seu capital. Nesse contexto, desde o final da década de 60, pesquisadores têm buscado evidenciar que existe uma relação entre as informações contábeis e o preço das ações, sendo as pesquisas seminais as de Ball (1968) e Beaver (1968) (Marques et al., 2022). Ressalta-se que apesar dos estudos serem investigados desde a década de 1960, foi apenas em 1993 que eles receberam o nome de *value relevance*, com o estudo de Amir et al. (1993).

O *value relevance* é uma *proxy* usada na literatura contábil para medir a qualidade da informação contábil (QIC) (Dechow et al., 2010). Por meio dele, é possível identificar se a informação contábil é capaz de fazer a diferença na tomada de decisão dos usuários em relação ao aporte de capital da organização (Barth et al., 2001; Marques et al., 2022). Ele é mensurado pela relação significativa entre a informação contábil e o preço das ações (Collins et al., 1997; Marques et al., 2022).

O modelo de *value relevance* proposto por Ohlson (1995) considera o lucro por ação (LPA) e o valor patrimonial das ações (VPA) como variáveis que podem afetar o preço das ações. Este modelo foi utilizado nesta pesquisa para medir a relação dessas informações com o preço das ações. Empiricamente, o modelo foi testado por Collins et al. (1997), que encontraram uma relação significativa e positiva entre essas variáveis e o preço das ações. Ao longo dos anos, pesquisadores foram incluindo outras informações (financeiras ou não financeiras) que também podem afetar o preço das ações.

Em pesquisas nacionais, estudiosos começaram a incluir as informações da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) para explicar o preço das ações. A DVA visa evidenciar a geração e distribuição da riqueza da organização no período, e tornou-se obrigatória com as alterações ocasionadas pela Lei 11.638/2007 (Comitê de Pronunciamento Contábil, 2008; Lei nº 11.638, 2007). Essa demonstração é crucial para as tomadas de decisão dos usuários, proporcionando

maior transparência tanto na geração quanto na distribuição de riqueza, permitindo que investidores avaliem quais as principais fontes geradoras e consumidoras de riqueza da organização (Mandal & Goswami, 2008). O estudo da DVA no Brasil se justifica por ser o único a exigir a divulgação dessa demonstração das empresas de capital aberto (Lunardi et al., 2021).

Barros et al. (2013) analisaram se o valor adicionado total a distribuir (VATD) é relevante para os investidores precificarem as ações. Martins et al. (2014) avaliaram se o VATD apresenta aditividade para os usuários precificarem as ações das empresas brasileiras. Santos et al. (2019) identificaram que os investidores consideram as informações do VATD e a remuneração do capital próprio (RCP) para a precificação das ações. Barros e Rocha (2022) investigaram o *value relevance* do VATD e da RCP nas empresas do agronegócio brasileiro.

Em relação à pandemia, os estudos de Albuquerque (2021), Díaz et al. (2021), Ding et al. (2021) e Kordestani et al. (2022) revelaram que após o início do período pandêmico, os preços das ações reduziram significativamente. Santos e Tavares (2023) averiguaram que a média do preço das ações nas empresas latino-americanas no período posterior à pandemia foi menor e com maior variação. Portanto, a lacuna explorada neste estudo é a análise das informações da DVA no período da pandemia. Isso se justifica pelo fato dessa demonstração evidenciar a geração e distribuição de riqueza das organizações (Comitê de Pronunciamento Contábil, 2008; Santos et al., 2022), e em períodos de incertezas, os usuários podem utilizar essas informações para precificarem as ações.

O estudo diferencia-se dos anteriores (Albuquerque, 2021; Barros et al., 2013; Barros & Rocha, 2022; Díaz et al., 2021; Ding et al., 2021; Kordestani et al., 2022; Martins et al., 2014; Santos et al., 2019; Santos & Tavares, 2023) em dois pontos: i) a inclusão da pandemia e ii) a inclusão da interação da pandemia e DVA. A inclusão da pandemia (*dummy*) permite entender como os investidores precificaram as ações das empresas brasileiras nesse período de incertezas. E a análise da interação entre a divulgação de informações da DVA e a pandemia permite identificar se as empresas com maior capacidade de geração de riqueza têm maior/menor preço das ações. Diante desse contexto, a questão da pesquisa é: qual é a relação entre o valor adicionado total a distribuir e o preço das ações? Para responder a essa questão, o objetivo do estudo é analisar a relação entre o valor adicionado total a distribuir e o preço das ações no período antes, durante e pós-pandemia.

As descobertas deste estudo têm implicações para as práticas de relatórios contábeis durante crises econômicas e fornecem *insights* valiosos para investidores, gestores e reguladores. Para os investidores, há indícios de que as informações disponíveis na DVA podem contribuir para o aumento do preço das ações em períodos de maiores incertezas, o que pode ser crucial para a gestão e crescimento de seu capital. Os gestores, por sua vez, terão informações importantes indicando que a geração de mais riqueza pode afetar positivamente o preço das ações. Isso sugere que estratégias focadas na criação e distribuição eficiente de valor podem ter impactos positivos no desempenho das ações da empresa. Os reguladores brasileiros também terão indícios se a DVA, no período de turbulências, pode ser um indicador de desempenho usado pelo mercado para precificar as ações, uma vez que essa divulgação é obrigatória apenas no Brasil. Essa percepção pode influenciar políticas regulatórias futuras e destacar a importância da transparência e divulgação de informações relevantes em tempos de crise econômica.

O estudo da relação do valor adicionado e o preço das ações no período da pandemia se justifica, pois nesse período de turbulência econômica, a divulgação de informações sobre a riqueza gerada permite aos usuários avaliar o potencial de retorno e risco associado aos investimentos. No âmbito acadêmico, esta pesquisa pode contribuir com a literatura científica, oferecendo *insights* inéditos sobre a interação das variáveis financeiras e econômicas em períodos de crise. Portanto, ao examinar a relação do valor adicionado e do preço das ações durante a pandemia, o estudo pode indicar como os investidores avaliam e precificam as empresas em momentos desafiadores, enriquecendo o entendimento existente sobre a dinâmica do mercado financeiro em situações adversas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

O valor adicionado pode ser entendido como uma contribuição líquida da organização para a economia. É importante ressaltar que ele pode ser analisado na perspectiva econômica e contábil, sendo que há diferenças entre esses dois campos de atuação. Na perspectiva econômica, o valor adicionado é entendido como a diferença entre o valor bruto da produção e os consumos intermediários (Simonsen, 1979), desempenhando um papel crucial para a geração do Produto Interno Bruto (PIB) (Malacrida & Santos, 2022). Pela perspectiva contábil, o valor adicionado é resultante da diferença entre as vendas realizadas e os custos dos insumos (Luca, 2009). Santos et al. (2022) destacam que a discrepância entre essas duas perspectivas reside no aspecto temporal; na visão econômica, a riqueza gerada é associada à produção, enquanto na contábil, é vinculada à realização da receita.

O valor adicionado gerado é validado pelo mercado quando da realização das vendas, momento em que ocorre a distribuição entre os agentes que contribuíram para sua geração, sendo que os itens não vendidos não integram a mensuração da riqueza gerada (Malacrida & Santos, 2022). Além disso, ressalta-se que o valor adicionado, na perspectiva contábil, é divulgado na DVA, a qual evidencia a capacidade da entidade em atender aos interesses de múltiplos *stakeholders* (Malacrida & Santos, 2022).

A DVA é uma demonstração financeira obrigatória para as empresas brasileiras, caracterizada principalmente pela evidenciação da riqueza gerada e distribuída pelas empresas (Dolabella, 1992; Santos et al., 2022). Essa demonstração permite atender um maior número de usuários em comparação à DRE, sendo mais fácil de interpretar e um excelente instrumento de análise (Cunha et al., 2005). Assim, por meio da DVA, é possível perceber como a riqueza criada foi distribuída aos diferentes agentes, além de identificar quais foram aqueles que mais a consumiram (Cunha et al., 2005).

Por meio da DVA, os gestores podem identificar quais são as principais fontes de criação de valor da organização, bem como os principais consumidores da riqueza gerada (Ortelan et al., 2022; Santos et al., 2022). Com isso, espera-se que a DVA seja um indicador para avaliação da eficiência na produção, venda, retenção de funcionários, geração de lucros e sua distribuição. Dessa forma, os gestores podem obter informações que os permitem direcionar esforços para a melhoria da eficiência e aumento da geração de valor (Bagieńska, 2016; Ortelan et al., 2022).

A DVA também pode contribuir significativamente com os investidores, pois, ao permitir a compreensão de como a riqueza é distribuída entre os *stakeholders*, é possível avaliar o grau de comprometimento da empresa com o retorno aos acionistas, a remuneração dos colaboradores, os gastos com terceiros e com o governo (Santos et al., 2022). Com essa visão abrangente, os investidores podem atribuir maior ou menor relevância a essas informações para a precificação das ações (Barros & Rocha, 2022; Santos et al., 2019).

As informações divulgadas pelas empresas na DVA podem ser inseridas nos modelos que calculam o *value relevance* (Santos et al., 2019). Barros et al. (2013) analisaram se o VATD apresenta relação significativa com o preço das ações no período de 2000 a 2009. Eles encontraram que a relação foi significativa entre 2000 e 2007, enquanto nos dois anos posteriores, a relação não foi significativa. Isso indica que até 2007, os investidores consideravam as informações da DVA para a precificação das ações, sendo que nesse período, a divulgação da DVA era facultativa. Martins et al. (2014) avaliaram se as informações da DVA apresentavam aditividade para os usuários precificarem as ações das empresas brasileiras no lapso temporal de 2008 a 2010. Como *proxy* da DVA, foi usada a riqueza criada, que é o VATD. Os resultados não evidenciaram uma relação significativa entre a riqueza criada e o preço das ações.

Santos et al. (2019) conduziram uma análise para verificar se o conteúdo informacional da DVA é relevante para os investidores, utilizando duas *proxies* para o conteúdo da DVA (VATD e RCP) no período de 2011 a 2015. Os resultados indicaram que o VATD tem uma relação

significativa e positiva com o preço das ações, enquanto a RCP não demonstrou uma relação significativa. Barros e Rocha (2022) investigaram o *value relevance* da DVA nas empresas do agronegócio brasileiro no período de 2012 a 2018. Eles usaram tanto o VATD quanto a RCP para explicar o preço das ações. Os resultados revelaram que o VATD é relevante para explicar o preço das ações, mas a RCP não apresentou uma relação significativa.

Portanto, considerando que as informações do VATD, por evidenciarem a riqueza gerada, podem afetar o preço das ações, formula-se a hipótese 1:

H₁: O VATD possui relação positiva com o preço das ações.

Em decorrência da pandemia e dos desafios sem precedentes para as empresas em todo o mundo, elas tiveram que adotar estratégias focadas na inovação para se manterem no mercado (Nassif et al., 2020; Ratten, 2020), uma vez que sofreram impactos significativos em seus resultados financeiros (Marques et al., 2023). Estudos de eventos sobre a pandemia evidenciaram que, após o início da pandemia, houve uma queda no preço das ações (Díaz et al., 2021; Ding et al., 2021), sendo que os investidores buscaram investimentos mais seguros, como o ouro (Salisu et al., 2021). A pesquisa de Santos e Tavares (2023), ao comparar o período antes e após o início da pandemia, revelou redução no preço das ações das empresas latino-americanas. Sahlian et al. (2023) encontraram que no período da pandemia, as informações contábeis apresentaram maior r^2 para explicar o preço das ações. Desse modo, considerando as incertezas e desafios econômicos gerados pela pandemia, formula-se a hipótese 2:

H₂: A pandemia tem uma relação negativa com o preço das ações.

Considerando que a pandemia tende a reduzir o preço das ações e que as informações da DVA podem aumentar o preço das ações, espera-se que a interação entre VATD e pandemia possa ter uma relação positiva e significativa com o preço das ações. Isso está embasado na capacidade das entidades em gerenciar os desafios impostos pela pandemia, tendo como indicativo de sua resiliência o potencial de geração de valor e distribuição de riqueza aos acionistas (Santos et al., 2019; Sousa et al., 2022). Logo, a divulgação de informações sobre o valor adicionado pode ser uma ferramenta estratégica para os investidores em períodos de maior instabilidade econômica, uma vez que a DVA, por evidenciar como a empresa gera e distribui a sua riqueza, pode possibilitar a avaliação do desempenho econômico das organizações (Santos et al., 2022; Sousa et al., 2022).

Sousa et al. (2022) encontraram que, no período da pandemia, houve uma redução significativa na distribuição do valor adicionado total e na distribuição da riqueza para os acionistas no setor varejista. Checon e Santana (2023), em sua pesquisa, verificaram que a participação do valor adicionado em relação ao total do ativo, em média, é de 25%, sendo que no ano de 2020 apresentou uma redução, evidenciando que a pandemia teve um reflexo na geração do valor adicionado. Mello Júnior et al. (2023) encontraram que no primeiro trimestre de 2020, as empresas aumentaram o percentual de capital de terceiros em mais de 100% e reduziram a remuneração do capital próprio em mais de 50%. Portanto, a DVA tem potencial de aumentar as informações dos usuários em período de maior instabilidade econômica, permitindo aos investidores compreenderem o potencial de retorno e do risco associado aos investimentos em um cenário marcado pela incerteza. Desse modo, formula-se a hipótese 3:

H₃: A interação do VATD e pandemia tem uma relação positiva com o preço das ações.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção apresenta-se os procedimentos metodológicos, abordando a coleta e tratamento dos dados, mensuração do *value relevance* e modelos econométricos.

3.1 Coleta e tratamento dos dados

Os dados financeiros padronizados consolidados da DVA foram coletados no site da CVM, enquanto as demais informações foram coletadas na Refinitiv Eikon®. A amostra inicial foi composta por 6.370 observações de empresas brasileiras no período de 2010 a 2022. A amostra final ficou com 1.910 observações agrupadas por setor, conforme Tabela 1. Neste estudo foi mantido o setor financeiro, seguindo estudos anteriores sobre value relevance (Miralles-Quirós et al., 2018; Santos & Tavares, 2023).

Tabela 1

Quantidade de observações da pesquisa por país

Setor	Amostra inicial	Exclusão	Amostra final
Educacional	98	48	50
Materiais básicos	462	295	167
Consumo cíclico	966	585	381
Consumo não cíclico	490	324	166
Energia	182	103	79
Financeiro	1.078	882	196
Atividade governamental	14	14	0
Saúde	252	173	79
Industrial	784	495	289
Construção civil	966	729	237
Tecnologia	378	290	88
Utilidades	700	522	178
Total	6.370	4.460	1.910

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os dados foram winsorizados ao nível de 95% (2,5% em cada cauda) com o propósito de tratar os *outliers*. Também se aplicou o teste de Bacon para verificar se havia *outliers* multivariados, cujos resultados evidenciaram ausência de *outliers* após a winsorização. Em seguida, esses dados foram tratados em modelos de regressão com painel curto não balanceado. Para determinar o tipo de painel a ser considerado, foram aplicados os seguintes testes: F-Chow (POLS x fixos), Lagrange Multiplier de Breusch-Pagan (Pooled x aleatórios) e Hausman (fixos x aleatórios).

Adicionalmente, aplicou-se o teste de *Variance Inflation Factor* (VIF) para identificar a presença de multicolinearidade, sendo que o valor encontrado foi inferior a 2 (em todas as variáveis), evidenciando a ausência de multicolinearidade. De acordo com Akinwande et al. (2015), a multicolinearidade é encontrada quando o valor é superior a 5,0. Em decorrência da presença de heterogeneidade (teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg) e autocorrelação (teste de Wooldridge) utilizou-se o modelo *Generalized Least Squares* (GLS). O modelo GLS corrige esses problemas permitindo que as variâncias das observações sejam diferentes e que exista uma estrutura de correlação entre elas, produzindo estimativas mais eficientes e consistentes (Cameron & Trivedi, 2022).

3.2 Mensuração do *value relevance*

Para o cálculo do *value relevance*, utilizou-se o modelo de *valuation* de Ohlson (1995), o qual considera o valor do Patrimônio Líquido e do Lucro Líquido como variáveis que afetam o valor de mercado da empresa, conforme a Equação 1.

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 VPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que: P: preço da ação da empresa i no período $t+1$; LPA: lucro líquido por ação da empresa i no período t ; VPA: valor patrimonial por ação da empresa i no período t .

Considerou-se como preço da ação três datas como forma de robustez à arbitrariedade de escolher apenas uma data específica: i) 31 de março do ano subsequente à divulgação do resultado, que ocorre em 31 de dezembro; ii) 30 de abril; iii) média entre 31 de março e 30 de abril. O *value relevance* considerado neste artigo é medido pela associação incremental, conforme proposto por Holthausen e Watts (2001), o qual busca identificar se a pandemia ou o VATD estão estatisticamente associados com o preço da ação.

3.3 Modelos econométricos

Para responder às três hipóteses, foram propostos três modelos. O primeiro modelo analisa a relação entre o VATD e o preço por ação, conforme Equação 2. Esse modelo foi adaptado de Santos *et al.* (2019).

$$P_{i,t+1} = \alpha_{i,t} + \beta_1 VPA_{i,t} + \beta_2 LPA_{i,t} + \beta_3 VATD_{i,t} + \beta_4 Ativo_{i,t} + \beta_5 End_{i,t} + setor + ano + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Em que: P: preço da ação da empresa i no período $t+1$; LPA: lucro líquido por ação da empresa i no período t ; VPA: valor patrimonial por ação da empresa i no período t ; VATD: é o valor adicionado total a distribuir por ação da empresa i no período t ; Ativo: logaritmo do ativo total da empresa i no período t ; End.: razão entre o passivo exigível e o ativo total da empresa i no período t .

O segundo modelo analisa a relação entre a pandemia e o preço por ação, conforme Equação 3.

$$P_{i,t+1} = \alpha_{i,t} + \beta_1 VPA_{i,t} + \beta_2 LPA_{i,t} + \beta_3 Pandemia_{i,t} + \beta_4 Ativo_{i,t} + \beta_5 End_{i,t} + setor + ano + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Em que: P: preço da ação da empresa i no período $t+1$; LPA: lucro líquido por ação da empresa i no período t ; VPA: valor patrimonial por ação da empresa i no período t ; Pandemia: é uma variável *dummy* assumindo 1 para o período de 2020 e 2021, e, 0, caso contrário; Ativo: logaritmo do ativo total da empresa i no período t ; End.: razão entre o passivo exigível e o ativo total da empresa i no período t .

O terceiro modelo analisa a relação entre a interação do VATD e a pandemia com o preço por ação, conforme Equação 4.

$$P_{i,t+1} = \alpha_{i,t} + \beta_1 VPA_{i,t} + \beta_2 LPA_{i,t} + \beta_3 VATD * Pandemia_{i,t} + \beta_4 Ativo_{i,t} + \beta_5 End_{i,t} + setor + ano + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Em que: P: preço da ação da empresa i no período $t+1$; LPA: lucro líquido por ação da empresa i no período t ; VPA: valor patrimonial por ação da empresa i no período t ; VATD*Pandemia: é a interação entre o valor adicionado total a distribuir por ação da empresa i no período t e a variável *dummy* pandemia, que assume 1 para o período de 2020 e 2021, e, 0, caso contrário; Ativo: logaritmo do ativo total da empresa i no período t ; End.: razão entre o passivo exigível e o ativo total da empresa i no período t .

As relações esperadas entre as variáveis explicativas e de controle com a variável dependente (preço da ação) são apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2
Relação esperada das variáveis dependentes e controle com o preço da ação.

Variáveis	Composição	Relação	Justificativa	Autores
LPA	Lucro líquido / Quantidade de ações	+	O lucro presente pode ser um indicativo de lucro futuro; por isso, os investidores utilizam dessa informação passada como uma informação preditiva da capacidade que a empresa tem de gerar resultados futuros. Isso ocorre porque quanto maior o resultado, maior tende a ser o dividendo distribuído e maior capacidade de sobrevivência da organização.	(Marques et al., 2022; Ohlson, 1995; Santos et al., 2019)
VPA	Patrimônio Líquido / Quantidade de ações	+	Empresas com maior patrimônio líquido tendem a indicar maior capacidade de retorno. Isso porque esse patrimônio pode conter resultados abrangentes, ou seja, resultados que não transitam pelo resultado do exercício e que podem afetar o resultado contábil da organização no futuro.	(Marques et al., 2022; Ohlson, 1995; Santos et al., 2019)
VATD	Valor adicionado total a distribuir / Quantidade de ações	+	Empresas que mais geram riqueza podem despertar maior interesse dos investidores nas ações da empresa, uma vez que eles esperam receber parte dos lucros (dividendos) e/ou ainda esperam que o aumento dos lucros resulte em aumento no valor das ações no futuro.	(Barros & Rocha, 2022; Santos et al., 2019)
Pandemia	Variável binária, na qual 1 representa os anos de 2020-2021 e 0, caso contrário	-	No período da pandemia, houve uma redução do preço das ações devido ao aumento das incertezas. Nesse contexto, os investidores optaram por investimentos considerados mais seguros, como o ouro.	(Díaz et al., 2021; Ding et al., 2021; Salisu et al., 2021)
VATD*Pandemia	Variável de interação do VATD e pandemia	+	Em decorrência da divulgação de mais informações sobre o valor adicionado, espera-se que represente uma maior possibilidade de distribuição de lucros e valorização futura das ações, especialmente durante períodos de incertezas como a pandemia. Portanto, essas informações podem aumentar o interesse dos investidores e, consequentemente, o preço das ações. Logo, os investidores tendem a valorizar empresas que demonstram uma maior capacidade de geração de valor e distribuição de lucros, tornando-as mais atraentes como opções de investimento em momentos de incertezas econômicas.	(Díaz et al., 2021; Ding et al., 2021; Marques et al., 2022; Ohlson, 1995; Santos et al., 2019)
Ativo	Logaritmo natural do ativo	+	Normalmente, as empresas maiores já estão consolidadas no mercado, sugerindo maior estabilidade, possibilidade de pagamento de dividendos e menor percepção de riscos. As empresas maiores também podem ter uma maior diversificação de seus negócios e ativos, contribuindo para a redução da exposição a riscos específicos do setor ou do mercado.	(Marques et al., 2022; Ohlson, 1995; Santos et al., 2019)
End.	(Passivo circulante + passivo não	-	Empresas mais endividadadas podem ter maiores custos de agência e maiores riscos de falência. Maiores níveis de endividamento também podem aumentar a vulnerabilidade	(Marques et al., 2022; Ohlson, 1995;

	circulante) / ativo total		da empresa às flutuações econômicas ou crises financeiras, aumentando o risco de descontinuidade do negócio.	Santos et al., 2019)
--	---------------------------	--	--	----------------------

Fonte: Elaborado pelo autor

Legenda: LPA: lucro líquido por ação da empresa i no período t ; VPA: valor patrimonial por ação da empresa i no período t ; VATD: é o valor adicionado total a distribuir por ação da empresa i no período t ; Pandemia: é uma variável *dummy* assumindo 1 para o período de 2020 e 2021, e, 0, caso contrário; Ativo: logaritmo do ativo total da empresa i no período t ; End.: razão entre o passivo exigível e o ativo total da empresa i no período t .

A próxima seção apresenta os resultados da pesquisa constando a estatística descritiva, análise de correlação, o modelo de regressão e análises de robustez.

4 RESULTADOS

Nesta seção apresenta-se os resultados da pesquisa, abordando a estatística descritiva, modelos de regressão e análise de robustez.

4.1 Estatística descritiva e correlação

A Tabela 3 mostra que o preço das ações (março, abril e médio) é próximo a R\$ 15,50, com um coeficiente de variação de aproximadamente 100%. Isso indica que há uma variabilidade nos resultados, visto que a menor cotação é R\$ 1,91 (preço de março), enquanto a maior é R\$ 65,67 (preço de abril).

Tabela 3

Estatística descritiva da amostra

Painel A – Estatística descritiva para as variáveis quantitativas					
Variáveis	Obs	Média	CV	Mínimo	Máximo
Preço abril	1.910	15,832	99,420	1,970	65,670
Preço março	1.910	15,532	97,955	1,910	62,870
Preço médio	1.910	15,705	98,841	1,920	64,685
LPA	1.910	1,003	235,202	-4,270	7,750
VPA	1.910	13,958	147,046	-10,080	86,870
VATD	1.910	16,762	208,721	0,360	150,091
Ativo	1.910	22,554	6,829	19,968	25,424
End.	1.910	0,616	37,361	0,234	1,145

Painel B – Estatística descritiva para as variáveis qualitativas				
Variável	Freq. Absol.		Freq. Relat.	
	Sim	Não	Sim	Não
Pandemia	382	1.528	20%	80%

Fonte: Elaborada pelo autor

Legenda: Preço abril = preço das ações da empresa em abril; Preço março = preço das ações da empresa em março; Preço médio = média dos preços das ações entre março e abril; LPA = lucro por ação; VPA = valor patrimonial por ação; VATD = valor adicionado total a distribuir por ação; Ativo = logaritmo do ativo total; End. = razão entre o passivo exigível e o ativo total; CV = coeficiente de variação.

As empresas são lucrativas, gerando, em média, R\$ 1,00 de lucro para cada ação, porém com alto coeficiente de variação, uma vez que há empresas com prejuízo de -R\$ 4,27 até empresas com lucro de R\$ 7,75. O tamanho médio do patrimônio líquido por ação é de R\$ 13,958, com coeficiente de variação de aproximadamente 150%. O VATD é de R\$ 16,76 por ação, cujo coeficiente de variação é de 208,72%, sugerindo grande variabilidade dos resultados. As aplicações das empresas (ativo) têm praticamente 62% de sua origem vinda de capital de terceiros (passivo exigível). Esse resultado é próximo ao encontrado por Santos et al. (2022), que foi 64,73%. A Tabela 4 mostra os resultados da correlação.

Tabela 4
Matriz de correlação

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Preço abril (1)	1,000									
Preço março (2)	0,991*	1,000								
Preço médio (3)	0,998*	0,998*	1,000							
Pandemia (4)	0,123*	0,146*	0,136*	1,000						
LPA (5)	0,380*	0,379*	0,380*	-0,013	1,000					
VPA (6)	0,455*	0,457*	0,457*	-0,080*	0,391*	1,000				
Ativo (7)	0,143*	0,142*	0,143*	0,044***	0,243*	0,255*	1,000			
End. (8)	0,016	0,017	0,017	0,0456**	-0,072*	-0,187*	0,201*	1,000		
VATD (9)	0,446*	0,442*	0,445*	-0,079*	0,337*	0,476*	0,085*	0,234*	1,000	
RCP (10)	0,318*	0,313*	0,316*	0,016	0,632*	0,357*	0,267*	-0,194*	0,326*	1,000

Fonte: Elaborada pelo autor

Legenda: Preço abril = preço das ações da empresa em abril; Preço março = preço das ações da empresa em março; Preço médio = média dos preços das ações entre março e abril; LPA = lucro por ação; VPA = valor patrimonial por ação; VATD: é o valor adicionado total a distribuir por ação; Ativo: logaritmo do ativo total; End. = razão entre o passivo exigível e o ativo total.

Os resultados da correlação (Tabela 4) evidenciam uma relação positiva entre a pandemia (*dummy*) e o preço das ações, sugerindo um aumento durante esse período. Esse resultado não é inesperado, uma vez que estudos anteriores evidenciaram que a maior incerteza reduziu o preço das ações (Díaz et al., 2021; Ding et al., 2021). Uma possível explicação para isso é que, com a queda da taxa de juros (SELIC), os investidores buscaram alternativas mais rentáveis para aplicação do seu capital. Isso pode ser corroborado pelo fato de entre 2019-2020, a quantidade de pessoas na bolsa praticamente dobrou, passando de 1,22 milhão para 2,34 milhões (Alvarenga, 2020).

O LPA e o VPA estão associados positivamente com o preço das ações, conforme esperado, uma vez que empresas com maior capacidade de gerar lucro e com patrimônio líquido apresentam maior preço das ações, seguindo a lógica proposta por Ohlson (1995) e encontrada em estudos anteriores (Barros et al., 2013; Barros & Rocha, 2022; Marques et al., 2022; Martins et al., 2014; Santos et al., 2019).

O ativo total está positivamente correlacionado com o preço das ações, indicando que empresas de maior porte, por representarem maior confiança e oferecerem possibilidade de distribuição de dividendos, tendem a ter preço das ações mais elevados, corroborando com Santos *et al.* (2019). O VATD mostra uma relação positiva e significativa com o preço das ações, indicando que, quanto maior o valor total a distribuir, maior é o preço das ações, em conformidade com Barros et al. (2013), Barros e Rocha (2022) e Santos *et al.* (2019).

4.2 Modelos de regressão

Os resultados da regressão (Tabela 5) indicam que o LPA e o VPA são estatisticamente significativos para explicar o preço das ações. Esse resultado está em consonância com pesquisas prévias (Barros et al., 2013; Barros & Rocha, 2022; Marques et al., 2022; Martins et al., 2014; Santos et al., 2019), as quais evidenciaram que quanto maior a capacidade da empresa em gerar lucros e quanto maior seu patrimônio líquido, maior será o preço das ações.

A variável VATD mantém uma relação significativa com o preço das ações em todos os modelos, sugerindo que os investidores atribuem relevância às informações da DVA. Esse resultado respalda as pesquisas de Barros et al. (2013), Barros e Rocha (2022) e Santos et al. (2019), os quais apontaram que um VATD por ação mais elevado está associado a um preço das ações mais alto. Portanto, os resultados corroboram a H1, confirmando que os investidores atribuem relevância às informações da DVA, e sugerem que maiores valores de VATD tendem a indicar preços mais altos das ações.

Conforme a Tabela 5, há uma relação negativa e significativa entre a pandemia e o preço das ações. Isso sugere que, após o início da pandemia, as empresas experimentaram uma redução nos preços de suas ações. Este resultado era previsível, pois pesquisas anteriores mostraram que a pandemia aumentou o grau de incertezas dos investidores, levando-os a buscar investimentos mais seguros, como o ouro (Salisu et al., 2021), resultando, por conseguinte, em uma redução nos preços das ações (Díaz et al., 2021; Ding et al., 2021). Portanto, esse resultado confirma a H2, indicando que a pandemia resultou em uma redução nos preços das ações. A Tabela 5 evidencia os resultados dos modelos econométricos.

Tabela 5
Regressão modelo Valor adicionado total a distribuir

Variáveis	Estatística	Abril			Março			Média		
		M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9
_cons	Coefficiente	-16,501*	-5,911***	-14,285*	-23,601*	-10,795*	-20,928*	-19,760*	-8,952*	-16,231*
	Erro padrão	3,059	3,148	3,107	1,967	3,040	2,045	2,876	3,093	2,921
LPA	Coefficiente	0,712*	0,823*	0,690*	0,617*	0,720*	0,570*	0,665*	0,716*	0,625*
	Erro padrão	0,098	0,104	0,099	0,093	0,102	0,092	0,094	0,102	0,094
VPA	Coefficiente	0,340*	0,420*	0,355*	0,318*	0,410*	0,340*	0,325*	0,412*	0,348*
	Erro padrão	0,012	0,012	0,013	0,011	0,011	0,012	0,011	0,011	0,012
VATD	Coefficiente	0,094*		0,074*	0,097*		0,074*	0,093*		0,070*
	Erro padrão	0,007		0,009	0,007		0,008	0,007		0,008
Pandemia	Coefficiente		-5,863*	-4,292*		-5,227*	-2,309*		-5,191*	-4,249*
	Erro padrão		1,118	1,099		1,069	0,877		1,127	1,029
VATD*Pandemia	Coefficiente			0,051**			0,057*			0,057*
	Erro padrão			0,021			0,020			0,020
Ativo	Coefficiente	0,975*	0,582*	0,900*	1,256*	0,803*	1,151*	1,134*	0,720*	1,005*
	Erro padrão	0,124	0,128	0,125	0,092	0,124	0,093	0,117	0,125	0,118
End.	Coefficiente	-0,278*	-0,185***	-0,265*	-0,173**	-0,140	-0,111	-0,241*	-0,193*	-0,212**
	Erro padrão	0,087	0,098	0,085	0,081	0,093	0,080	0,083	0,096	0,083
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
χ^2		3.124,126*	2.617,767*	2.841,674*	6.480,54*	2.726,383*	6.382,176*	3.488,74*	2.701,294*	3.229,886*

Fonte: Elaborada pelo autor

Legenda: Preço abril = preço das ações da empresa em abril; Preço março = preço das ações da empresa em março; Preço médio = média dos preços das ações entre março e abril; LPA = lucro por ação; VPA = valor patrimonial por ação; VATD: é o valor adicionado total a distribuir por ação; Pandemia = variável *dummy* com 1 para os anos de 2020 e 2021 e 0, caso contrário; Ativo: logaritmo do ativo total; End. = razão entre o passivo exigível e o ativo total.

A variável de interação entre o VATD e a pandemia demonstrou uma relação positiva e significativa com o preço das ações, confirmando a H3. Portanto, durante a pandemia, as empresas que divulgaram mais informações de valor adicionado conseguiram obter preços mais elevados de suas ações. Vale ressaltar que todos os modelos significativos também apresentaram significância econômica (coeficiente maior que 0), indicando que a variação de uma unidade da variável explicativa tem um efeito sobre o preço das ações.

O tamanho da empresa está relacionado positivamente com o preço das ações, sugerindo que empresas maiores tendem a apresentar preços das ações mais elevados. Esses resultados corroboram o estudo de Santos et al. (2019), indicando que empresas de maior porte estão mais consolidadas no mercado, o que implica em maior estabilidade, maior possibilidade de pagamento de dividendos e menor percepção de riscos. A relação significativa e negativa entre o endividamento e o preço das ações sugere que empresas com níveis mais elevados de dívida podem enfrentar maiores custos de agência e riscos de falência, resultando em uma percepção menos favorável por parte dos acionistas (Marques et al., 2022; Santos et al., 2019).

4.3 Análise de robustez

A análise complementar adotou um modelo para cada setor. Os resultados evidenciam que o VATD apresentou uma relação significativa e negativa para o setor de utilidades. Esse resultado sugere que os investidores possuem uma percepção negativa sobre a capacidade das empresas de utilidades públicas do Brasil em gerar riquezas. Uma possível explicação para esse resultado é que

os investidores já têm uma percepção formada sobre a riqueza que a organização irá produzir, e/ou o VATD pode ter sido inferior ao esperado. Esse cenário é reforçado pela falta de relação significativa entre LPA e o preço das ações, sugerindo que o lucro não teve nenhum impacto sobre o preço das ações nesse setor.

Nos setores de construção civil, industrial, saúde, financeiro, consumo não cíclico e consumo cíclico, a relação entre o VATD e o preço das ações é positiva, em todas as três variáveis que representam o preço da ação. Isso sugere que, em média, quando a empresa pertence a esses setores, um maior VATD está associado a um preço das ações mais elevado.

Quanto à relação da pandemia com o preço das ações por setor, observa-se uma relação negativa e significativa nos setores de utilidade, tecnologia e consumo não cíclico. A relação negativa no setor de consumo não cíclico pode ser explicada pelo seu desempenho ser influenciado por flutuações da economia (Pandini et al., 2018). A relação do setor de tecnologia pode ser atribuída à sua alta volatilidade, resultante da necessidade de rápida inovação e mudanças tecnológicas (Rensburg & Pretorius, 2014). Em relação à relação negativa no setor de utilidade, não seria esperada, visto que essas empresas lidam com produtos essenciais e, em sua maioria, têm sua receita "garantida" por contratos públicos de longa duração. Uma possível explicação é que os investidores podem ter optado por outros setores, devido a algum receio em relação às transações dessas empresas com o Estado, uma vez que este teve que aportar muitos recursos na economia.

Os resultados também indicaram uma relação negativa para os setores de utilidade pública e educação com a interação VATD*pandemia. Isso sugere que as empresas que mais divulgaram informações sobre o VATD durante a pandemia tiveram um menor preço das ações. Esse resultado pode ser decorrente da falta de surpresa nos resultados no setor de utilidade pública ou do fato de o setor de educação ser influenciado por fatores econômicos (Pandini et al., 2018). Durante este período de dificuldade econômica, as famílias podem reduzir os gastos com educação privada, buscando por alternativas mais acessíveis ou adiando investimentos educacionais. Nos setores de construção civil, industrial e materiais básicos, houve uma relação positiva e significativa entre a interação VATD*pandemia e o preço das ações. Isso sugere que, durante a pandemia, as empresas que mais divulgaram informações sobre o VATD apresentaram um aumento nos preços das ações.

Portanto, os resultados da pesquisa corroboram com os estudos de Barros et al. (2013), Barros e Rocha (2022) e Santos et al. (2019), evidenciando que os preços das ações são alterados pela divulgação de VATD. Isso reforça a importância da obrigatoriedade das informações da DVA pelo normatizador brasileiro, sendo ainda mais relevante em períodos de turbulências econômicas, como a ocasionada pela pandemia.

5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre o valor adicionado total a distribuir e o preço das ações nos períodos antes, durante e pós-pandemia. Para realizar o estudo, foram coletadas 1.910 observações no site da CVM e na Refinitiv Eikon®, e os dados foram analisados por meio de estatística descritiva, da correlação e do modelo de regressão GLS.

Os resultados obtidos permitem concluir que os investidores consideram as informações da DVA em suas tomadas de decisões, atribuindo relevância a esses dados para a avaliação das empresas. Além disso, os resultados evidenciaram que no período da pandemia, as ações apresentaram redução de preço, devido à maior incerteza que levou os investidores a buscar outras formas de investimentos mais seguros. A análise também aponta que as empresas que mais divulgaram informações sobre o VATD no período da pandemia tiveram aumento no preço das ações. Isso pode indicar que os investidores percebem vantagens na divulgação de informações da DVA em períodos de incertezas, sendo mais uma fonte de informação para tomada de decisão.

Esses resultados contribuem com os investidores, ressaltando a importância das informações da DVA, em que esses dados podem impactar positivamente o preço das ações, e, por consequência, o capital dos investidores, especialmente em períodos de maior incerteza

econômica. Para os gestores, o estudo pode evidenciar que a maior capacidade da empresa em gerar riqueza pode aumentar a sua remuneração, visto que ela muitas vezes está vinculada ao desempenho das ações. Por fim, o estudo pode contribuir com os reguladores brasileiros, uma vez que a informação da DVA pode ser útil para os *stakeholders*, sendo que apenas neste país, ela é obrigatória.

Os achados desta pesquisa reforçam a perspectiva de que os investidores buscam informações financeiras não apenas na DRE e BP, utilizando-se de outras fontes como a DVA. Portanto, esses resultados corroboram a visão dos reguladores brasileiros ao exigir a divulgação dessa demonstração, uma vez que essa pode conter informações relevantes que contribuem para aprimorar as decisões dos usuários.

O estudo se limita à amostra de empresas brasileiras, uma vez que a DVA é obrigatória apenas no Brasil. A pesquisa também apresenta limitações metodológicas devido à escolha das variáveis de controle e ao período em análise. Para futuros estudos, recomenda-se analisar o *value relevance* da interação entre a VATD e as práticas *environmental, social and corporate governance* (ESG). Além disso, sugere-se examinar se a interação do VATD e a participação em níveis diferenciados de governança corporativa têm relação com o preço das ações.

REFERÊNCIAS

- Akinwande, M. O., Dikko, H. G., & Samson, A. (2015). Variance Inflation Factor: As a Condition for the Inclusion of Suppressor Variable(s) in Regression Analysis. *Open Journal of Statistics*, 05(07), 754–767. <https://doi.org/10.4236/ojs.2015.57075>
- Albuquerque, N. (2021, novembro 25). *Green Bonds passam por “boom” na América Latina e no Caribe, sinaliza CBI*. <https://bit.ly/3MABGA6>
- Alvarenga, B. (2020, dezembro 14). Bolsa dobra o número de investidores em 2020 e vê maior diversificação. *Exame Invest*. <https://exame.com/invest/mercados/bolsa-dobra-o-numero-de-investidores-em-2020-e-ve-maior-diversificacao/>
- Amir, E., Harris, T. S., & Venuti, E. K. (1993). A Comparison of the Value-Relevance of U.S. Versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31(1993), 230. <https://doi.org/10.2307/2491172>
- Bagieńska, A. (2016). Value added statement: A relevant instrument for integrated reporting. *e-Finanse: Financial Internet Quarterly*, 12(4), 92-104. <http://hdl.handle.net/10419/197449>
- Barros, C. M. E., Catapan, A., Scherer, L. M., & Isidoro, C. (2013). Relevância do valor adicionado: Um estudo empírico em sociedades anônimas abertas brasileiras. *Registro Contábil*, 4(3), 147-162. <https://doi.org/10.1109/CISE.2009.5362924>
- Barros, M. G., & Rocha, T. M. A. (2022). O value relevance das informações divulgadas na DVA das empresas do setor do Agronegócio listadas na B3. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 14(2), 8-25. <https://doi.org/10.5380/rcc.v14i2.83202>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)

- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2022). *Microeconometrics Using Stata*. Stata Press. <https://www.stata.com/bookstore/microeconometrics-stata/>
- Checon, B. Q., & Santana, V. de F. (2023). Demonstração do valor adicionado e informações ESG. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22, 1-17. <https://doi.org/doi.org/10.16930/2237-766220233409>
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39-67. <https://doi.org/10.1145/1147282.1147308>
- Comitê de Pronunciamento Contábil. (2008). *CPC 09: Demonstração do Valor Adicionado*. CPC. <https://bit.ly/3KDNjpk>
- Cunha, J. V. A. da, Ribeiro, M. de S., & Santos, A. dos. (2005). A Demonstração do Valor Adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(37), 7-23. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772005000100001>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Díaz, V., Ibrushi, D., & Zhao, J. (2021). Reconsidering systematic factors during the Covid-19 pandemic – The rising importance of ESG. *Finance Research Letters*, 38, 101870. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101870>
- Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2021). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Economics*, 141(2), 802-830. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.03.005>
- Dolabella, M. M. (1992). Demonstração do Valor Adicionado—A avaliação do desempenho econômico das empresas pela contabilidade social. *Contabilidade Vista & Revista*, 4(1), 46-55.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- Kordestani, A., Pashkevich, N., Oghazi, P., Sahamkhadam, M., & Sohrabpour, V. (2022). Effects of the COVID-19 pandemic on stock price performance of blockchain-based companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1331677X.2021.1986676>
- Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (2007). https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm
- Luca, M. M. M. D. (2009). *Demonstração do valor adicionado: Do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB*. Atlas.

- Lunardi, M. A., Silva, T. P. da, & Stanzani, L. M. L. (2021). Relação da criação de valor e adição de valor no desempenho econômico das empresas do Brasil, Reino Unido e África do Sul. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 26(1), 37-55. <https://doi.org/10.12979/rcmccuerj.v26i1.49275>
- Malacrida, M. J. C., & Santos, A. dos. (2022). Demonstração do valor adicionado: Como foi distribuída a riqueza gerada pelos ramos de atividade entre 1999 e 2018? *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 16(3). <https://doi.org/10.17524/repec.v16i3.3159>
- Mandal, N., & Goswami, S. (2008). Value added statement (VAS)—A critical analysis: A case study of Bharat Heavy Electricals Limited. *Great Lakes Herald*, 2(2), 98-120.
- Marques, M. T., Dalmacio, F. Z., & Rezende, A. J. (2022). IFRS x Bacen-GAAP: Value relevance das informações contábeis das instituições financeiras do Brasil. *Brazilian Business Review*, 19(1), 1-18.
- Marques, T. R. R., Oliveira, E. R. D., Santos, G. C. D., Ferreira Neto, B. J., & Ferreira, R. A. (2023). Performance of health plan operators: Before and during the pandemic. *Revista Ambiente Contábil*, 15(1), 1-21. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2023v15n1ID31144>
- Martins, V. G., Machado, M. A. V., & Callado, A. L. C. (2014). 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*, 17(1), 75-94.
- Mello Júnior, C. de S., Vale, P. B. do R. A., Bonfim, M. P., Soares, J. M. M. V., & Silva, C. A. T. (2023). Covid-19 e DVA: impactos da pandemia na distribuição da riqueza das empresas brasileiras. *Revista UNEMAT de Contabilidade*, 12(23), 68–82.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Nassif, V. M. J., Corrêa, V. S., & Rossetto, D. E. (2020). Estão os empreendedores e as pequenas empresas preparadas para as adversidades contextuais? Uma reflexão à luz da pandemia do covid-19. *REGEPE Entrepreneurship and Small Business Journal*, 9(2), Artigo 2. <https://doi.org/10.14211/regepe.v9i2.1880>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Ortelan, A. J. S., Ortelan, J. B. dos S., Silva, S. R. da, Eudardo, A. S., & Costa, R. da S. (2022). Demonstração do valor adicionado: Um estudo exploratório, sua importância como ferramenta gerencial na tomada de decisão no contexto empresarial. *Revista Livre de Sustentabilidade e Empreendedorismo*, 7(5), 112-131.
- Pandini, J., Stüpp, D. R., & Fabre, V. V. (2018). Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de

- Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(51). <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606>
- Ratten, V. (2020). Coronavirus and international business: An entrepreneurial ecosystem perspective. *Thunderbird International Business Review*, 62(5), 629-634. <https://doi.org/10.1002/tie.22161>
- Rensburg, D. J. J. V., & Pretorius, L. (2014). Managing for Volatility on Technology Projects: A Conceptual Model. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 110, 40-51. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.846>
- Sahlian, D. N., Popa, A. F., Banța, V. C., Răpan, C. M., & Chiriac, S. C. V. (2023). The Value Relevance of Financial Performance and ESG Scores During Tumultuous Economic Periods. *Eastern European Economics*, 1-19. <https://doi.org/10.1080/00128775.2023.2225500>
- Salisu, A. A., Vo, X. V., & Lucey, B. (2021). Gold and US sectoral stocks during COVID-19 pandemic. *Research in International Business and Finance*, 57(May), 101424. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101424>
- Santos, A. A., Botinha, R. A., & Lemes, S. (2019). Análise da Value Relevance da Demonstração do Valor Adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18(e2697), 1-16. <https://doi.org/10.16930/2237-766220192697>
- Santos, A. dos, Iudícibus, S. D., Martins, E., & Gelbcke, E. R. (2022). *Manual de contabilidade societária: Aplicável a todas as sociedades: De acordo com as normas internacionais e do CPC* (4. ed.). Atlas.
- Santos, G. C. dos, Pain, P., Fávero, L. P. L., & Marques, V. A. (2022). *As práticas ESG importam? Uma análise da estrutura de capital em empresas latino-americanas*. 8º Congresso UnB de Contabilidade e Governança, Brasília, DF, Brasil.
- Santos, G. C. D., & Tavares, M. (2023). Qual o papel do ESG no value relevance? Um comparativo das evidências na América Latina antes e durante a pandemia da COVID-19. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 16(2), 121-133. <https://doi.org/10.14392/asaa.2023160206>
- Simonsen, M. H. (1979). *Macroeconomia* (7a ed.). Apec.
- Sousa, A. T. B. de, Von Bloedau, J. A. de O., Grecco, M. C. P., Silva, F. L., & Grecco, D. P. (2022). Impacto da Covid na geração e distribuição da riqueza em empresas do setor varejista listadas na B3. *Práticas em Contabilidade e Gestão*, 10(1), 1-22. <http://dx.doi.org/10.5935/2319-0485/praticas.v10n1e15149>

CONFLITO DE INTERESSES

O autor afirma não haver conflito de interesses com relação a este trabalho submetido.