

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

GABRIEL QUEIROZ DE ALMEIDA

CPC 19 (R2): ANÁLISE DA MUDANÇA NO CRITÉRIO DE RECONHECIMENTO
DE INVESTIMENTOS EM JOINT VENTURES NAS ENTIDADES LISTADAS NA
BM&FBOVESPA

GOIÂNIA
2015

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral
Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Luiz Mello de Almeida Neto
Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Júlio Orestes da Silva
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

GABRIEL QUEIROZ DE ALMEIDA

**CPC 19 (R2): ANÁLISE DA MUDANÇA NO CRITÉRIO DE RECONHECIMENTO
DE INVESTIMENTOS EM *JOINT VENTURES* NAS ENTIDADES LISTADAS NA
BM&FBOVESPA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Contabilidade da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal de Goiás como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof. Dr. Carlos Henrique
Silva do Carmo**

**GOIÂNIA
2015**

Ficha catalográfica elaborada
automaticamente com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

Almeida, Gabriel Queiroz de
CPC 19 (R2): Análise da mudança no critério de reconhecimento de
investimentos em joint ventures nas entidades listadas na
BM&FBOVESPA [manuscrito] / Gabriel Queiroz de Almeida. - 2015.
LVI, 56 f.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal
de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e
Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Cidade de
Goiás, 2015.

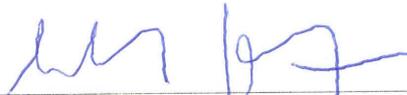
Bibliografia. Apêndice.
Inclui tabelas, lista de figuras, lista de tabelas.

1. Consolidação Proporcional. 2. equivalência patrimonial. 3. joint
venture. 4. CPC (R2). I. Carmo, Dr. Carlos Henrique Silva do, orient.
II. Título.

GABRIEL QUEIROZ DE ALMEIDA

**IMPACTOS DO CPC 19 (R2): UMA ANÁLISE DA MUDANÇA NO CRITÉRIO DE
RECONHECIMENTO DE INVESTIMENTOS EM JOINT VENTURES NAS
ENTIDADES LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:



Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo - Orientador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Dr. Alex Mussoi Ribeiro - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Dr. Ercilio Zanolla - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 22 de junho de 2015.

A Deus, por me dar condições para finalizar mais essa etapa e à minha família pela presença e o amor incondicional.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por tudo que me proporcionou durante esta jornada, me abençoando e me fazendo triunfar sobre toda e qualquer dificuldade enfrentada.

Aos meus pais, Donizete e Cleide, por serem os meus grandes motivadores, inspiradores e obviamente o grande motivo dos meus esforços, pois tudo que faço é em honra a eles. Muito obrigado pelo amor e paciência que sempre tiveram comigo.

Aos meus irmãos, Daniel e Raquel, por sempre estarem do meu lado, pois se não houvesse a presença de vocês, provavelmente eu não teria chegado até aqui.

Agradeço a toda turma 2011-2, em especial aos meus colegas: Leandro (Neymar), Kerlley, Luiz Paulo, Rafael Silva, Júlio César, Rosana, Tatyane, Aline, Talita, Jessika Suzuki e Raphael Suzuki. Foram quatro anos de uma jornada cheia de sofrimento e muita luta, mas também de alegria e conquistas; afinal, construímos uma grande amizade.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Carlos Henrique, não só pela paciência e grande sabedoria nas orientações feitas para elaboração deste trabalho, mas também pelas excelentes aulas ministradas durante o curso. Também aos professores, Alex Mussoi e Ercílio Zanolla pelas relevantes contribuições feitas tanto no NUPECON quanto na banca de TCC I e II.

Enfim, a todos que contribuíram diretamente ou indiretamente durante esses 4 anos. A vocês o meu muito obrigado!

“Como é feliz o homem
que acha a sabedoria,
o homem que obtém entendimento,
pois a sabedoria
é mais proveitosa do que a prata
e rende mais do que o ouro.”

(Provérbios 3:13,14)

RESUMO

Em maio de 2011 foi emitida a *International Financial Reporting Standard* número 11 - *Joint Arrangements*, tendo, como principal alteração nos procedimentos relacionados a negócios em conjunto, a eliminação da Consolidação Proporcional (CP) e a obrigatoriedade da utilização do Método de Equivalência Patrimonial (MEP) para contabilização de *joint ventures* (Empreendimentos Controlados em Conjunto), o que gerou uma série de discussões por parte das entidades, pesquisadores, normatizadores, etc. Este estudo objetivava identificar quais os impactos nas informações contábeis resultantes da mudança dos critérios no reconhecimento de investimentos em *joint ventures*, a partir da total eliminação da consolidação proporcional e a obrigatoriedade da utilização do método de equivalência patrimonial. Após a análise de 1420 notas explicativas dos anos de 2013, 2012 e 2011, o estudo concentrou-se em 83 entidades listadas na *BM&FBOVESPA*, onde foram comparados importantes saldos (Ativo Total, Passivo, Receita Líquida e Lucro Operacional) e calculados alguns indicadores (Margem Líquida, Giro dos Ativos e Alavancagem Financeira), antes e depois da transição entre os métodos, baseando-se nas informações rerepresentadas, com isso determinando a variação destes após a eliminação da CP. Foi utilizada estatística descritiva com média e desvio padrão dos impactos encontrados na amostra e nos setores. Por fim, para determinar se as diferenças entre as médias eram estatisticamente significativas foi aplicado o Teste de *Wilcoxon*. Os resultados encontrados apontaram impactos consideráveis e diferenças estatisticamente significativas em todas as variáveis analisadas (Saldos e indicadores), mesmo após a exclusão dos *outliers*, destacaram-se os setores de Construção e Transporte, Financeiros e outros, Utilidade Pública, Consumo Não Cíclico e Materiais Básicos, não só pelas variações significativas encontradas como também o percentual de participação de tais setores na amostra. Os resultados superaram consideravelmente os encontrados no contexto europeu (LEITNER-HANETSEDER e STOCKINGER, 2014; ALEXANDER *et al.*, 2012) e também complementa a limitada análise efetuada pelo IASB (IASB, 2011b). Este estudo contribui para as discussões que buscam tratar das diferenças e os impactos em relação à transição entre CP e MEP.

Palavras Chave: Consolidação proporcional, método de equivalência patrimonial, *joint venture*, CPC 19 (R2)

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – ROE método DUPONT

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Disposição dos Participantes no ED 09 (2007)

Tabela 2 - Desenvolvimento da Amostra

Tabela 3 - Composição da Amostra (Setor)

Tabela 4 - Estatística Descritiva Elementos das Demonstrações

Tabela 5 - Teste de Wilcoxon dos Elementos das Demonstrações

Tabela 6 - Estatística Descritiva Índices Financeiros (ROE Modelo *Dupont*)

Tabela 7 - Teste de Wilcoxon dos Índices Financeiros (ROE modelo *Dupont*)

Tabela 8 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Ativo Total)

Tabela 9 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Passivo)

Tabela 10 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Receita)

Tabela 11 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Lucro Op.)

Tabela 12 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Giro dos Ativos)

Tabela 13 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Alavancagem Financeira)

Tabela 14 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Margem Líquida)

Tabela 15 - Estatística Descritiva Elementos das Demonstrações (*Outliers*)

Tabela 16 - Teste de Wilcoxon dos Elementos das Demonstrações (*Outliers*)

Tabela 17 - Estatística Descritiva Índices Financeiros (ROE Modelo *Dupont/Outliers*)

Tabela 18 - Teste de Wilcoxon dos Índices Financeiros (ROE Modelo *Dupont/Outliers*)

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
1.1 Contextualização.....	12
1.2 Problema de pesquisa.....	14
1.3 Objetivo geral.....	14
1.4 Justificativa.....	14
1.5 Estrutura do trabalho	17
2. REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 Processo de elaboração da IFRS 11 <i>Joint Arrangements</i>	18
2.2 Contabilidade de empreendimentos controlados em conjunto	22
2.3 Pesquisas anteriores.....	26
3. MÉTODO DE PESQUISA	29
3.1 Seleção e coleta de dados	30
3.2 Testes estatísticos	32
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	34
4.1 Elementos das demonstrações.....	34
4.2 Índices Financeiros (ROE modelo <i>Dupont</i>).....	37
5. CONCLUSÃO.....	41
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43
APÊNDICE A - AS DIFERENÇAS ENTRE CP E MEP	49
APÊNDICE B - RELAÇÃO ENTIDADES UTILIZADAS NA PESQUISA	51
APÊNDICE C – TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE.....	53
APÊNDICE D - ESTATÍSTICA APÓS A EXCLUSÃO DOS <i>OULIERS</i>.....	55

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Os avanços tecnológicos, políticas, forças regulatórias e econômicas exercem e causam relevantes mudanças no mundo competitivo dos negócios (JENSEN, 1993). Diante das diversas ferramentas gerenciais e estratégicas, além de outros posicionamentos possíveis que as entidades podem tomar frente às necessidades mercadológicas ou internas, existe uma espécie de associação empresarial que já há alguns anos tornou-se comum não só no Brasil, como no mundo, denominada de *joint venture*.

Apesar de não haver tradução do termo *joint venture* para o português, no Brasil é denominada de Empreendimento Controlado em Conjunto (ECC), que conforme Harrigan (1986, 1988), define-se como um acordo em que duas ou mais entidades criam uma entidade separada a fim de realizar certa atividade econômica produtiva comum.

A despeito da importância de tal associação empresarial no mercado mundial, o processo de contabilização de investimentos em *joint ventures* era tratado de forma divergente entre os normatizadores. Conforme Graham, King e Morrill (2003), o tratamento contábil prescrito para investimentos em *joint ventures* alternava entre diversos países, utilizando geralmente duas alternativas principais: (1) o método de equivalência patrimonial (MEP) requerido nos Estados Unidos, Reino Unido, Austrália e Nova Zelândia; e (2) consolidação proporcional (CP) exigida no Canadá e sendo preferência do *International Accounting Standards Board* - IASB (o IASB proporcionava a escolha entre os métodos), além dos países continentais componentes da União Europeia. Em relação ao IASB, Machado (2011) explica que o fato de o regulador proporcionar a escolha entre ambos os métodos (MEP e CP) baseava-se na intenção do *board* em amenizar as divergências existentes em relação ao *Financial Accounting Standards Board* (FASB), que exige a utilização do MEP¹.

No Brasil, até 1996, não havia nenhum procedimento contábil específico relacionado à *joint venture*, somente após a Instrução CVM nº 247/96, já acenando para um alinhamento com as normas internacionais, exigiu-se procedimentos de divulgação adicionais e a CP (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010). Com o processo de convergência contábil, concretizado por meio

¹ Existem outras metodologias, por exemplo, o *Gross Equity Method* utilizado no Reino Unido, *Expanded Equity Method*, dentre outros, mas de acordo com Milburn e Chant (1999), todas culminam em dois grupos genéricos (Método da Equivalência Patrimonial e Consolidação Proporcional), sendo assim este trabalho não tratará das variações existentes, somente dos métodos genéricos.

da Lei 11.638/2007, o reconhecimento de participações em *joint ventures* passou a ser de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 19, elaborado a partir *International Accounting Standard* (IAS) número 31; portanto, as entidades passaram a ter opção de escolha entre CP ou MEP.

Para Nicolaisen (2005), normas ou padrões contábeis desarmônicos criam um ambiente dispendioso do ponto de vista financeiro, como também em relação ao tempo, para os indivíduos, que buscam captar (entidades) ou alocar capital (investidores globais), terem acesso a certos mercados ou para tomarem decisões em possíveis investimentos é necessário incorrer em gastos para converter ou alinhar as demonstrações financeiras, o que leva tempo, gerando desconforto, acarretando impactos nas decisões que serão tomadas.

Frente às fortes pressões para eliminar as diferenças internacionais, o IASB, juntamente com o FASB, iniciou um projeto de curto prazo, buscando eliminar as principais discrepâncias existentes relacionadas à contabilização de *joint ventures* (LOURENÇO; FERNANDES; CURTO, 2012).

Por meio de tais esforços, em maio de 2011, o IASB emitiu a IFRS 11 *Joint Arrangements*, substituindo os princípios estabelecidos pela IAS 31. Conforme o próprio *board* em seu *Project Summary and Feedback Statement* comenta (IASB, 2011a), um dos principais motivos para elaboração de uma nova proposta contábil era a possibilidade de participações societárias similares serem reconhecidas contabilmente de forma distinta, ou seja, a possível escolha entre métodos acarretava uma informação heterogênea. Optou-se então pelo método já utilizado pelo FASB, o MEP.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), órgão responsável pela emissão dos padrões contábeis no Brasil, revisou seu pronunciamento conforme as novas recomendações e emitiu o CPC 19 (R2) *Negócios em Conjunto* (CPC, 2011), com data para implementação o exercício social referente ao ano de 2013 e estabelecendo como novo padrão de reconhecimento contábil a especificação de que as entidades deveriam reconhecer suas participações em *joint ventures* através do MEP.

Em sua “Disposição Transitória”, o respectivo pronunciamento definiu que as entidades que utilizavam a CP deveriam agir conforme o item 28(f) do Pronunciamento Técnico CPC 23, ou seja, em Nota Explicativa haveria a aplicação retrospectiva do método

para evidenciar de forma quantitativa os impactos da mudança de política contábil nas demonstrações contábeis que compõem o relatório financeiro da entidade.

Ante ao cenário descrito, publicações de alguns jornais, como “*Financial Times*” (FINANCIAL TIMES, 2011) e “Valor Econômico” (VALOR, 2011a) expuseram o posicionamento de algumas entidades multinacionais regidas por normas emitidas pelo IASB em que consolidavam proporcionalmente suas participações em *joint ventures* e que foram obrigadas a utilizar o MEP, todas elas assumiram uma opinião contrária à modificação imposta pelo *board*.

As razões colocadas para o descontentamento estão estritamente relacionadas com a metodologia da CP que realça os valores apresentados através da soma dos saldos das contas, argumentando-se que a utilização do MEP prejudica a visualização do desempenho da entidade, principalmente quando há investimentos significantes em *joint ventures* (FINANCIAL TIMES, 2011; VALOR, 2011a).

1.2 Problema de pesquisa

A partir do que já foi exposto, o presente estudo busca responder o seguinte problema: **Quais os impactos resultantes da eliminação da consolidação proporcional para o reconhecimento de *joint ventures* nas entidades listadas na BM&FBOVESPA?**

1.3 Objetivo geral

O presente estudo tem como objetivo identificar quais os impactos nas informações contábeis resultantes da mudança dos critérios no reconhecimento de investimentos em *joint ventures*, a partir da total eliminação da consolidação proporcional e da obrigatoriedade da utilização do método de equivalência patrimonial.

1.4 Justificativa

O processo de contabilização através da CP baseava-se na incorporação ou simplesmente na soma dos ativos, passivos, receitas e despesas da *joint venture* no balanço consolidado das entidades que possuem participação no capital da investida (linha por linha) (IASB, 2003). Já o MEP demonstra o investimento em *joint venture* em uma única linha (*one*

line consolidation) tanto no Balanço Patrimonial (BP) quanto na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) (GRAHAM, KING e MORRILL, 2003).

Diante do breve comentário sobre a metodologia das opções para contabilização de *joint venture* no processo de transição, houve a subtração dos valores pertencentes à investida nas demonstrações do investidor de forma que alguns saldos foram impactados, salvo, na maioria das vezes, Patrimônio Líquido (PL) e Lucro Líquido (LL).

Análises preliminares (ERNST & YOUNG, 2011; IASB, 2011b; KPMG, 2011, 2012) previram que a transição entre os métodos afetaria todas as entidades que possuem investimentos em *joint ventures*. A apresentação de elementos-chave das demonstrações financeiras e de importantes medidas (Índices) de desempenho poderia sofrer impactos relevantes, por exemplo, saldos de Receitas, Ativos, Passivos e o resultado operacional poderiam diminuir.

A postura de algumas entidades frente à mudança empreendida pelo IASB pode ser observada com maior clareza quando são analisadas algumas *comment letters* submetidas ao *Exposure Draft* 09, por entidades como *Nestlé S.A.* (CL54), *Serco Group plc* (CL101), *Carlsberg A/S* (CL76), *Volkswagen AG* (CL09) e *Anglo American* (CL78). Como exemplo, cita-se o argumento da *Serco Group plc* em desacordo com a proposta do IASB²:

A Serco possui inúmeras *joint ventures* ao longo prazo que em total representam 25% da receita proveniente do grupo. Estas *joint ventures* são parte integrante dos negócios e nós não as tratamos separadamente quando discutimos o desempenho dos negócios com os *stakeholders*, nem as reportamos separadamente em nossos relatórios gerenciais internos (SERCO, 2008).

Portanto, algumas entidades possuem elevados percentuais de seus elementos que compõem os relatórios financeiros, mediante os investimentos em *joint ventures*, que foram utilizados pelos *stakeholders*; e decisões foram tomadas baseando-se em tais saldos, sendo assim, o estudo contribui no auxílio ao entendimento dos possíveis impactos nos investimentos. Outro argumento utilizado pelas entidades fundamenta-se na concepção de que na utilização do MEP o processo para avaliar a saúde financeira das entidades acaba

² De acordo com Yen, Hirst e Hopkins (2007), o processo de consecução de uma norma contábil é extremamente complexo, onde há necessidade de apreciar todas as opiniões e pontos de vista a cerca das opções existentes relacionadas aos relatórios financeiros, sendo assim, as *comment letters* compõem um importante mecanismo de avaliação onde demonstram publicamente o ponto de vista de interessados, que poderá influenciar as escolhas entre as opções descritas nos *Exposures Draft* (ED).

comprometido, que proporciona complicações para os *stakeholders*; é o que enuncia a empresa *Carlsberg A/S* (CARLSBERG A/S, 2008) através da *comment letter* de número 76 “O método de equivalência patrimonial não fornecerá a informação necessária para os usuários avaliarem a evolução financeira e a posição do grupo”.

Outro ponto são os *covenants* contratuais que são utilizados em títulos de dívida³. Silva e Lopes (2009) apresentam alguns *covenants* contábeis normalmente utilizados em títulos de dívida no Brasil, tais como: Nível de Endividamento, Nível de Liquidez, Limite Venda de Ativos etc, que são compostos por contas que podem ser impactadas pela mudança na contabilização de empreendimentos controlados em conjunto. Portanto, a mudança do método, da CP para o MEP pode impactar algumas cláusulas de *covenants*, resultando em ações restritivas e onerosas por parte de seus credores. Nesse sentido, Carmo *et al.* (2012) argumentam que tal fato pode ser um ponto crítico dessa transição.

Existem poucos trabalhos⁴ desenvolvidos que buscaram verificar a extensão dos impactos da transição entre os métodos, principalmente pelo pouco tempo de implementação das novas exigências. Destaca-se nesse contexto o trabalho de Leitner-Hanetseder e Stockinger (2014), que investigaram no contexto europeu, os impactos nas demonstrações e adicionalmente em índices utilizados na análise de tais demonstrações, argumentando que os índices são altamente correlacionáveis com os valores dispostos nas demonstrações e é de extrema relevância verificar suas variações.

Além disso, este trabalho possui caráter complementar, por buscar contribuir para a limitada análise do IASB em seu *Effect analysis* (IASB, 2011b) em relação à transição da CP para o MEP, no qual o *board* não determina ou expõe de forma confiável a significância da transição entre os métodos⁵.

No Brasil a pesquisa se torna ainda mais pertinente. Pela falta de pesquisas empíricas relacionadas e pelo número elevado de entidades que possuem investimento em empreendimentos controlados em conjunto. Pontes *et al.* (2014) verificou que um elevado

³ *Covenants* contratuais baseados em informações contábeis podem também ser denominados de *covenants* contábeis e se caracterizam como cláusulas contratuais restritivas apoiadas em alguns saldos e indicadores financeiros derivados da informação contábil.

⁴ Estes estudos foram desenvolvidos através de técnicas que simulavam a transição entre CP e MEP, portanto, possuem certa inexatidão nos valores utilizados, diferente deste estudo.

⁵ Foi executada pelo *board* uma pesquisa restringida à apenas entidades que submeteram *comment letters* ao ED 09 (2007) que utilizavam a CP, um total de 19 entidades. Isso implica na necessidade de expandir tal análise.

número das entidades listadas na *BM&FBOVESPA* utilizavam a CP na contabilização da participação em *joint venture* ou ECC.

É nesse contexto que se encontra a motivação para a realização da pesquisa, ou seja, após a emissão da *IFRS 11* e a revisão do CPC 19, um grande número de entidades alterou sua política contábil e passou a utilizar o MEP, acarretando impactos em saldos das demonstrações e inevitavelmente em alguns indicadores e que ainda não foram tratados em uma abordagem empírica no Brasil.

1.5 Estrutura do trabalho

Este trabalho estará estruturado em cinco capítulos e se desdobra da seguinte forma:

No primeiro capítulo, introdução, contém a contextualização do objeto, o problema a ser investigado e solucionado, o objetivo geral, como também a justificativa ou a relevância do estudo.

No segundo capítulo é construído o referencial teórico, composto de discussões relacionadas ao processo de consecução da *IFRS 11*, as mudanças na contabilidade com a emissão da *IFRS 11* e pesquisas anteriores que relacionam a CP e o MEP.

No terceiro capítulo apresentam-se os aspectos metodológicos, compostos por amostras e procedimentos quantitativos ou estatísticos que irão proporcionar a visualização da análise pretendida.

No quarto capítulo desenvolve-se análise e apresentam-se os resultados encontrados.

No quinto capítulo são feitas as considerações ou discussões finais em relação aos resultados encontrados.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Processo de elaboração da IFRS 11 *Joint Arrangements*

Após a análise de pesquisas anteriores, observou-se que as diferenças que existiam internacionalmente em relação ao tratamento contábil dado aos investimentos em *joint ventures* são fonte de discussão já há bastante tempo, mas, não eram restritas somente à metodologia (CP e MEP) aplicada na contabilização, havia diferenças consideráveis em requisitos de *disclosure*, dentre outros assuntos⁶ (ALEXANDER *et al.*, 2012; GRAHAM, KING e MORRIL, 2003; HAMIDI-RAVARI, 2005; HERNZ e PETRONE, 2005; LEITNER-HANETSEDER e STOCKINGER 2014; LOURENÇO, FERNANDES e CURTO, 2012; KOTHALAVA, 2003; MILBURN e CHANT, 1999; SOONAWALLA, 2006). De acordo com Ribeiro (2013), o assunto é fonte de discussão desde a década de 1960, e isso pode ser explicado pela grande expansão de investimentos caracterizados como *joint ventures* no processo de internacionalização das entidades no pós-guerra.

O ponto onde se deu os passos fundamentais para a harmonização dos procedimentos foi no fim do século XX. Diante da carência de consenso em relação a este assunto foi criado pelo G4+1⁷ um grupo de trabalho para analisar e determinar como as entidades deveriam reportar seus investimentos em *joint ventures* (LOURENÇO, FERNANDES e CURTO, 2012).

Em 1999, os membros do G4+1 liderados pelo FASB emitiram um relatório (*special report*) denominado *Reporting Interests in Joint Ventures and Similar Arrangements* em que foram propostas definições de controle conjunto e o que realmente é uma *joint venture*, adicionalmente, como os principais responsáveis pelo desenvolvimento das pesquisas que resultaram em tal relatório, Milburn e Chant (1999) afirmaram que o MEP caracteriza-se como o método mais adequado na contabilização de investimentos em *joint ventures* e sugeriram sua adoção, argumentando que o controle *pro rata* da participação nos ativos, passivos, receitas e despesas é confuso e improvável.

⁶ Enquanto que, o método de equivalência patrimonial é utilizado nos países de origem Anglo-Saxônica, a consolidação proporcional é utilizada na maioria dos países do continente europeu (LOURENÇO, FERNANDES e CURTO, 2012).

⁷ O G4+1 (Group Four Plus One) foi um grupo informal de trabalho composto pelo *International Accounting Standards Committee* (IASC, conhecido hoje por IASB) e alguns representantes dos *boards* do Canadá, Estados Unidos, Reino Unido, Austrália, e posteriormente, Nova Zelândia (GRAHAM, KING e MORRIL, 2003).

Contudo, Milburn e Chant (1999) reconheceram a necessidade de incrementar os requisitos de *disclosure*, com isso, a informação extra suplementaria problemas como débitos financeiros camuflados, a dificuldade em avaliar a evolução financeira e operacional da investida, etc., e solucionaria um dos pontos fracos e tão discutidos do MEP que é certa precariedade informacional, o que dificulta avaliar e tomar decisões frente ao investimento.

Em abril de 2002, o IASB juntamente com outros normatizadores pelo mundo (Principalmente o FASB), concluiu que a contabilização de investimento em *joint ventures* deveria ser assunto ou objeto de um projeto de convergência em nível mundial⁸ (SOONAWALLA, 2006). A principal motivação era eliminar a desarmonia entre as IFRS's e US GAAPS (HAMIDI-RAVARI, 2005).

Todo o andamento do projeto foi bastante conturbado, por exemplo, as pressões que o IASB sofreu frente à eliminação das divergências e a complexidade da matéria fonte de análise impulsionou várias mudanças na estrutura do projeto, indecisões, etc. (ALEXANDER *et al.*, 2012; LOURENÇO, FERNANDES e CURTO, 2012).

No início do projeto de revisão da IAS 31 em 2002, o IASB pretendia agir no curto prazo, mas, devido à complexidade e importância do assunto em 2003, o *board* determinou que não agiria em curto prazo, mas designou ao *Australian Accounting Standard Board* (AASB) a responsabilidade de desenvolver um projeto mais amplo e a longo prazo, entretanto, em mais uma alteração na estrutura do projeto, em 2004, o IASB requisitou ao AASB a divisão do projeto em duas etapas, uma a curto prazo e outra a longo prazo; o projeto a curto prazo tinha como objetivo eliminar as escolhas para contabilização de investimentos em *joint ventures*, já o a longo prazo objetivava a resolução de problemas que fossem identificados por uma equipe de pesquisa (LOURENÇO, FERNANDES e CURTO, 2012).

De acordo com Lourenço, Fernandes e Curto (2012), o AASB demonstrou preocupação em desenvolver um projeto de curto prazo sem ao menos ter finalizado a fase de pesquisas, devido à complexidade do assunto que já gerava discussões há vários anos. Com isso, a decisão de eliminar ou escolher uma das opções possíveis (CP e MEP) dependeria do total entendimento da natureza dos investimentos em *joint ventures*.

⁸ Tal proposta de convergência pode ser ampliada a outros assuntos que eram discrepantes em nível internacional e foi basicamente promovida pelo *Norwalk Agreement*, que Hernz e Petrone (2005) definiram como o acordo onde os normatizadores (FASB e IASB) comprometeram-se em agir conjuntamente para desenvolverem normas de alta-qualidade, além de torná-las comparáveis em níveis internacionais.

Finalmente, no ano de 2004, frente às pressões internacionais, o IASB decidiu tomar para si o projeto de curto prazo e, juntamente com o FASB, propor a eliminação das principais divergências sobre o assunto (LOURENÇO, FERNANDES e CURTO, 2012).

De acordo com Hernz e Petrone (2005), inicialmente havia três assuntos ou fraquezas da IAS 31 que seriam discutidas: Primeiro, a natureza substantiva dos investimentos em entidades controladas em conjunto, o que é e como realmente se caracteriza uma *joint venture*; segundo, qual dos dois métodos (MEP e CP) proporcionaria a representação fidedigna da substância econômica dos investimentos e; terceiro, qualquer diferença no entendimento ou noção relacionada aos investimentos em *joint ventures*, entre o IASB e FASB.

Então, em 2007 foi emitido o *Exposure Draft 09* para apreciação pública e comentários, com proposta de substituir a IAS 31 por uma nova norma intitulada de “*Joint Arrangements*” (ALEXANDER *et al.*, 2012), como principal proposta estava a total eliminação da consolidação proporcional. De acordo com Alexander *et al.* (2012), os participantes que submeteram as 113 *comment letters* podem ser segregados em sete grupos e dividem-se da seguinte forma:

Tabela 1 - Disposição dos Participantes no ED 09 (2007)

Participantes	Total	
	N	%
Preparadores de Relatórios Financeiros	60	53,10
Profissionais de contabilidade	23	20,35
Investidores	2	1,77
Normatizadores	20	17,70
Reguladores de Mercado	2	1,77
Agências Governamentais	2	1,77
Outros	4	3,54
Total	113	100

Fonte: Elaborado conforme Alexander *et al.* (2012).

Ainda ao observar os estudos de Alexander *et al.* (2012), geograficamente houve participantes de vários países do mundo, como Estados Unidos, Reino Unido, Dinamarca, França, Canadá, Austrália etc⁹.

De acordo com Lourenço, Fernandes e Curto (2012), das 113 *comment letters* que foram submetidas ao *Exposure Draft* 09, 67 possuíam argumentos que contrariavam a decisão em eliminar a CP. Os argumentos do *board* em relação à eliminação da CP baseiam-se na concepção de que o método não é consistente com as definições de ativos e passivos estabelecidas pelo *Framework*, ou seja, a consolidação proporcional acarreta o reconhecimento de ativos e passivos que não pertencem ao *venturer* (LOURENÇO, FERNANDES e CURTO, 2012).

Corroborando a decisão do *board* Leitner-Hanetseder e Stockinger (2014), afirmaram que a eliminação da consolidação proporcional não foi tomada em defesa do MEP como o método mais adequado, mas sim, uma consequência do princípio subjacente da IFRS 11, estabelecendo que o tratamento contabilístico dependerá dos direitos e obrigações do investidor (*venturer*) na investida (*venture*).

Apesar dos argumentos do *board*, opiniões descritas nas *comment letters* submetidas ao ED 09 criticavam também a falta de evidências por parte do *board* com relação à superioridade do MEP e a necessidade de análises mais profundas ao longo prazo (LOURENÇO, FERNANDES e CURTO, 2012).

Para Alexander *et al.* (2012), os argumentos que sustentam a eliminação da consolidação proporcional que são apoiados em questões teóricas e inconsistências com o *Framework*, tão discutidas durante o projeto, não são mais suficientes e que o *board* praticamente reconhece que o principal motivo é a simples intenção em convergir com o FASB, ainda conforme tais autores, isso pode ser observado no *Basis for Conclusions* da IFRS 11 que pouco trata das inconsistências com o *Framework*, lembrando também, dos problemas enfrentados no processo de consecução da nova norma, culminando na decisão do

⁹ Não houveram participantes advindos do Brasil, o fato do país adotar as normas internacionais tanto para o balanço individual, quanto para o consolidado, além da maioria das entidades utilizarem a CP, deveriam ser fatores de motivação para que se fosse dada maior importância ao assunto no país.

IASB em adotar o MEP, mesmo não tendo evidências concretas de que definitivamente a decisão foi acertada¹⁰.

Carmo *et al.* (2012) estudando o processo de regulação do normatizador (IASB), concluíram que grupos específicos exerceram maior influência no processo regulatório do *board*, foram justamente aqueles advindos de países de origem anglo-saxônica que já utilizavam o MEP para contabilização de *joint ventures*.

Finalmente, em maio de 2011 uma versão levemente alterada do ED 09 foi emitida e denominada de IFRS 11 *Joint Arrangements* e confirmou a total eliminação da consolidação proporcional (ALEXANDER *et al.*, 2012), alcançando o objetivo de convergência com o FASB, sendo implementada a partir de 2013. Entretanto, algumas inconsistências permaneceram em relação à convergência com FASB; de acordo com Alexander *et al.* (2012), existem ainda entidades que, conforme as US GAAPs, utilizam a CP (Setor de extração) e que negócios caracterizados como operação em conjunto utiliza-se o MEP, enquanto que no IASB utiliza-se a CP.

2.2 Contabilidade de empreendimentos controlados em conjunto

O ano de 2011 como um todo foi bastante movimentado para as entidades que adotaram o modelo IFRS como padrão contábil. Apenas no mês de maio quatro novas normas foram emitidas¹¹ (IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 e IFRS 13), com o intuito de alinhar os padrões contábeis estabelecidos, sendo que, a IFRS 11 foi a que mais gerou discussões, justamente pela alteração do critério na contabilização de investimentos em *joint ventures* e seus possíveis impactos nos relatórios financeiros das entidades (VALOR, 2011b). De acordo com IASB (2011a), tais publicações foram incentivadas, principalmente, pela crise econômica (*subprime*) iniciada em 2007.

O objetivo primário a ser alcançado, por meio da nova norma (IFRS 11), era desenvolver um tratamento contábil, do qual seria possível uma visão precisa e fidedigna das participações que as entidades possuíam em tais investimentos (DELOITTE, 2011).

¹⁰ Alexander *et al.* (2012), afirmam que o *board* não trata diretamente no ED 09 as inconsistências com o *Framework*, e sim indiretamente através do termo *Principles-Based Approach* (Abordagem baseada em princípios), princípios que foram base para elaboração da IFRS 11.

¹¹ IFRS 10 *Consolidate Financial Statements* (CPC 36 - R3 Desmonstrações Consolidadas), IFRS 11 *Joint Arrangements* (CPC 19 - R2 Negócios em conjunto), IFRS 12 *Disclosure of Interests in Others Entities* (CPC 45 Divulgação de Participações em outras Entidades) e IFRS 13 *Fair Value Measurement* (CPC 46 Mensuração do Valor Justo).

Conforme IAS 31 (IASB, 2003) havia três formas de acordos em conjunto (*joint arrangements*) e suas respectivas formas de contabilização:

- Operações controladas em conjunto (*jointly controlled operations*): Baseia-se no uso dos ativos ou outros recursos do *venturer*, invés da criação de uma entidade separada, ou seja, cada *venturer* utiliza seus próprios ativos e passivos e incorre em suas próprias receitas e despesas, contabilizando os elementos que estão em seu controle.
- Ativos controlados em conjunto (*jointly controlled assets*): Envolvem o controle conjunto, muitas das vezes a propriedade conjunta, de ativos dedicados à joint venture, sendo assim, cada empreendedor pode ficar com uma parte da produção a partir dos ativos e cada um arca com uma parcela dos gastos incorridos, contabilizando sua parcela no ativo, como também, os passivos, receitas e despesas provenientes de tal.
- Entidade controlada em conjunto (*jointly controlled entities*): Entidade controlada em conjunto é uma corporação, sociedade ou outra entidade em que dois ou mais empreendedores têm interesse, mediante um acordo contratual que estabelece o controle conjunto sobre a entidade, contabilizando seus investimentos através do MEP ou CP.

Com a emissão da nova norma, o conceito de ativos e operações controladas em conjunto foram extintos e determinados como operações em conjunto (ERNST & YOUNG, 2011). Portanto, após determinar o controle conjunto, os negócios passaram a ter duas classificações (KPMG, 2011).

Conforme IFRS 11 (IASB, 2011c), as classificações delimitaram-se em operação em conjunto (*joint operation*) e empreendimento controlado em conjunto (*joint venture*) e a caracterização como também a contabilização dependerá dos direitos e obrigações da entidade em relação ao acordo, ao contrário do que era utilizado anteriormente, a forma legal do negócio¹².

Como determinante, o conceito de controle conjunto está expresso na IFRS 11 (IASB, 2011c) que estabelece o seguinte “*é um compartilhamento do controle contratualmente acordado de um negócio, que existe somente quando decisões sobre atividades relevantes têm o consentimento unânime das partes que compartilham o controle*”.

¹² De acordo com o IASB (2011a), a contabilização de negócios em conjunto conforme as US GAAPs ainda estão estritamente correlacionados com a forma legal do negócio, gerando assim, algumas inconsistências e discrepâncias mesmo após a emissão da IFRS 11.

A mudança referente ao controle conjunto foi motivada, conforme IASB (2011d), na intenção de alinhar-se com as alterações advindas da IFRS 10, ou seja, controle conjunto (IFRS 11) com o controle individual (IFRS 10), em que a entidade possuía, anteriormente, em acordo com a IAS 31 (IASB, 2003), interação com a outra parte em relação às atividades financeiras e operacionais, com as novas especificações o conceito tornou-se mais abrangente, englobando toda e qualquer atividade que vá causar efeito nos retornos provenientes do acordo ou investimento, isto é, relevantes.

Sendo assim, em acordo com os novos requisitos, as entidades devem reavaliar seus investimentos, determinando se há ou não a necessidade de sua reclassificação. A caracterização do negócio em conjunto e a contabilização do investimento ficou da seguinte forma:

- Operação em conjunto (*joint operations*): Pode existir ou não a figura de entidade separada, as entidades possuem participações nos ativos, passivos, receitas e despesas em seu controle conforme as informações dispostas em contrato. Em relação ao processo de contabilização, caracteriza-se da mesma forma de uma operação controlada em conjunto.
- Empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*): Existe a figura da entidade separada, as entidades que compartilham o controle possuem participações nos ativos líquidos provenientes do negócio. Contabilização através do MEP em acordo com a IAS 28 (IASB, 2011c).

Com os novos princípios, o processo para determinar a natureza da participação tornou-se mais complexo. Conforme *KMPG* (2012), o processo pode ser descrito da seguinte forma: Primeiro passo, saber de que forma o acordo é estruturado, se por entidade separada ou não; segundo passo, avaliar a essência e as disposições contratuais e determinar qual o nível de participação dos envolvidos, seja nos ativos e passivos (operação em conjunto) ou nos ativos líquidos (*joint venture*); terceiro e último, levar em consideração outros aspectos ou circunstâncias que indiquem outra espécie de participação.

Todas as mudanças tratadas anteriormente impactaram as demonstrações, as estruturas dos investimentos, etc., mas a eliminação da CP foi a que chamou mais atenção e gerou maiores discussões¹³.

¹³ Um exemplo prático para visualização das diferenças entre os métodos é apresentado no Apêndice A.

O principal ponto de discussão sobre a eliminação da CP está na disposição das demonstrações com a soma dos saldos dos investimentos, de acordo com o percentual da participação com os saldos da investidora alavancando alguns resultados, por exemplo, o resultado operacional das entidades.

Machado (2011) afirma que tal disposição apesar de estar longe da ideal fornece um panorama mais claro e próximo da realidade da situação patrimonial e financeira das entidades junto aos seus investimentos, dizendo ainda que indicadores baseados nestes saldos, como Liquidez e Endividamento, ficariam prejudicados se não ocorresse a consolidação do investimento.

Os defensores da consolidação proporcional afirmam que a sua não utilização pode caracterizar-se como uma saída para esconder as dívidas adquiridas pela *venture (off balance sheet)*, ou seja, uma forma de maquiagem das demonstrações financeiras (FURUTA; SANTOS, 2006). Um bom exemplo é o famoso caso da multinacional americana *ENRON*, pois entre as várias técnicas utilizadas para mascarar a saúde financeira da entidade, a *ENRON* utilizou-se de SPE's (Sociedade de Propósito Específico), em que não havia controle integral e sim conjunto. Como Schmitt (2002) afirma, a *ENRON* operou através de brechas e manobras complexas conseguindo camuflar despesas, alavancar resultados, transferir passivos, etc¹⁴. Além do caso *ENRON*, Ketz (2003) descreve casos de entidades como Coca-Cola, *Boston Chicken*, *WorldCom*, todas essas entidades utilizaram as características inerentes ao MEP, maquiando suas demonstrações.

Já Kothalava (2003) descreve opiniões contrárias a tal argumento, defensores do MEP sustentam que o investidor não dispõe de nenhuma garantia relacionada com os empréstimos adquiridos pela investida, sendo assim, os saldos associados às obrigações não deveriam ser consolidados e evidenciados como suas próprias obrigações, Milburn e Chant (1999) partilham de uma mesma concepção.

Tratando-se do MEP, a IAS 28 (IASB, 2011e) indica que os investimentos fundamentados nesta metodologia são contabilizados inicialmente pelo seu custo, no entanto,

¹⁴ Fundada em 1985 a *ENRON*, inicialmente era especializada na exploração de gás, posteriormente diversificou sua atividade atuando nas áreas de telecomunicação, internet etc, decretou falência em dezembro de 2001, demitindo mais de 25 mil funcionários tornando-se um dos maiores escândalos da história, onde houve participação de Bancos, Auditores, Executivos etc.

o montante sofrerá redução ou adição de acordo com as variações dos ativos líquidos da *venture*.

Os principais argumentos que são a favor do MEP, conforme Machado (2011), alegam que a CP é um conceito confuso, não há possibilidade de controlar parcialmente um empreendimento, o que acarreta a principal divergência com o processo de consolidação integral, ou seja, há ou não o controle, parcialmente controlado é um conceito ilógico e que vai de encontro com as definições de ativo e passivo estabelecidas (*Framework*).

Defensores da opção pelo MEP Milburn e Chant (1999), trouxeram uma série de observações a fim de comprovar a superioridade do MEP frente à CP, baseando-se sempre nas questões teóricas relacionadas às já citadas inconsistência com o *Framework*, mas, deixam claro que ambos os métodos podem sofrer por incoerência, entretanto os autores afirmam que, no final das contas a escolha seria pelo MEP, os problemas da CP são axiomáticos e difíceis de solucionar.

Como discutido, existem uma série de apontamentos teóricos que favorecem ou não ambos os métodos, com isso, não existe entendimento comum tanto na academia quanto pelos normatizadores e pelo mercado.

2.3 Pesquisas anteriores

Desde o início do século XXI, os normatizadores responsáveis pela elaboração e emissão das normas contábeis buscam incentivar pesquisas que investiguem os impactos da escolha entre as possíveis metodologias para a contabilização de *joint ventures*, porém, não existem muitos trabalhos relacionados (LEITNER-HANETSEDER e STOCKINGER, 2014). Além disso, as evidências empíricas apresentadas a favor de cada um dos métodos não têm sido convergentes (RIBEIRO, 2013).

Considerado pelos próprios autores como o primeiro estudo empírico que buscou comparar os métodos, Graham, King e Morrill (2003) investigaram em uma amostra composta por empresas canadenses em um período de 1995 a 2001 o impacto da utilização de cada método nas demonstrações, ainda, através de técnicas comuns em análise identificou entre as alternativas qual fornece informações com maior poder preditivo em relação ao ROE (*Return on Equity*). Como resultado seus estudos através de um modelo de regressão, sugeriram uma superioridade da CP sobre o MEP.

Já Kothalava (2003) avaliou nas demonstrações contábeis de 117 entidades canadenses entre os anos de 1995 e 2000, apresentadas tanto pela CP quanto pelo MEP, a capacidade em fornecer informação mais completa para que os *stakeholders* avaliem os riscos de mercado inerentes ao negócio. Sua metodologia baseou-se na relação entre a volatilidade dos preços de ações e *Bond ratings* com os métodos utilizados pelas empresas. Em seus resultados identificaram-se que os indicadores calculados sob a metodologia da CP possuem maior relevância em explicar a volatilidade dos preços, já em relação aos *Bond ratings* concluiu-se que o MEP possuía maior relevância.

Soonawalla (2006) utilizando uma amostra que englobava entidades dos EUA, Canadá e Reino Unido, concluiu que a disposição agregada dos investimentos e a não existência de requisitos de *disclosure* que exijam a divulgação dos saldos das participações separadamente causa perda de *value relevance*, ou seja, ambientes onde existe maior exigência em relação à divulgação dos investimentos em *joint venture* agregam *value relevance*. *Value relevance* é definida pela habilidade da informação disposta nas demonstrações contábeis, em capturar o valor da firma (KARĞIN, 2013).

Richardson *et al.* (2012), assim como Soonawalla (2006), buscaram evidências que confirmassem a hipótese de que a perda de escolha entre os métodos geraria impactos no *value relevance*. Seus resultados coincidiram com os de Soonawalla (2006), ou seja, a perda de escolha gera impactos na *value relevance*.

Bauman (2007) utilizando o mesmo modelo desenvolvido por Kothalava (2003), mas avaliando entidades regidas pelas US GAAPS, identificou a superioridade do MEP em explicar *bond ratings*.

Lourenço, Fernandes e Curto (2012) através de um modelo de avaliação transversal (*cross-sectional valuation model*), investigaram se o mercado interpreta que a participação do *venturer* nos ativos e passivos da *venture* assemelha-se com os próprios ativos e passivos do *venturer*. Seus resultados confirmaram tal hipótese e adicionalmente reforçaram os argumentos que iam de encontro com a tomada de decisão do *IASB* em extinguir a utilização da CP.

Com uma abordagem semelhante à de Graham, King e Morrill (2003) e ao analisar as demonstrações de empresas norueguesas nos anos de 2007 a 2009, Hveem e Grønstad (2011), após a emissão do ED 09 e a proposta de eliminação da CP, investigaram os possíveis

efeitos da transição, comparando os índices normalmente utilizados em análise. Seus achados apontaram um leve favorecimento à CP, mas concluíram que não há diferenças materiais entre os métodos.

No Brasil também não existem muitos trabalhos relacionados ao assunto da CP e o MEP. Mais próximo dos objetivos expressos nos artigos produzidos internacionalmente, Furuta e Santos (2006), por meio do teste de *Wilcoxon*, verificaram se existe variação significativa entre os métodos em relação a saldos que correspondem ao endividamento das entidades, analisando Passivo Circulante, Exigível de Longo Prazo e Capital de Terceiros sobre Capital Próprio, calculados com e sem as práticas da consolidação proporcional nas entidades brasileiras de capital aberto entre os anos de 2000 e 2003, como resultado determinaram existência de diferenças estatisticamente significativas.

Outros estudos elaborados no Brasil tomaram um rumo diferente do que vinha sendo feito pelo mundo, por exemplo: Machado (2011) que tinha como objetivo buscar evidências de que a CP relata fidedignamente a posição econômico-financeira do grupo, discutiu também aspectos normativos e metodológicos de cada opção do ponto de vista do IASB, FASB e no Brasil; e Pontes *et al.* (2014) que investigaram a existência de variáveis que poderiam exercer influência sobre a escolha das entidades entre CP e MEP, por meio de um modelo de regressão, apresentaram resultados indicando que somente o tamanho e o nível de governança corporativa influenciavam a escolha contábil feita pelos gestores.

Portanto, assim como os aspectos teóricos, as abordagens empíricas não apresentam resultados convergentes, confirmando que cada metodologia possui seus méritos. Diante disto, Alexander *et al.* (2012), nos atenta que o fato de não haver evidências concretas em relação à superioridade de um método sobre outro, proporciona um ambiente inapropriado para apoiar ou auxiliar a tomada decisão do IASB em eliminar a consolidação proporcional.

Desse modo, os questionamentos advindos das entidades, reguladores, normatizadores etc, se tornam definitivamente válidos, como observado nos tópicos até então desenvolvidos, tanto teoricamente quanto empiricamente não há evidências concretas que apontem para a superioridade de uma das opções (CP e MEP).

3. MÉTODO DE PESQUISA

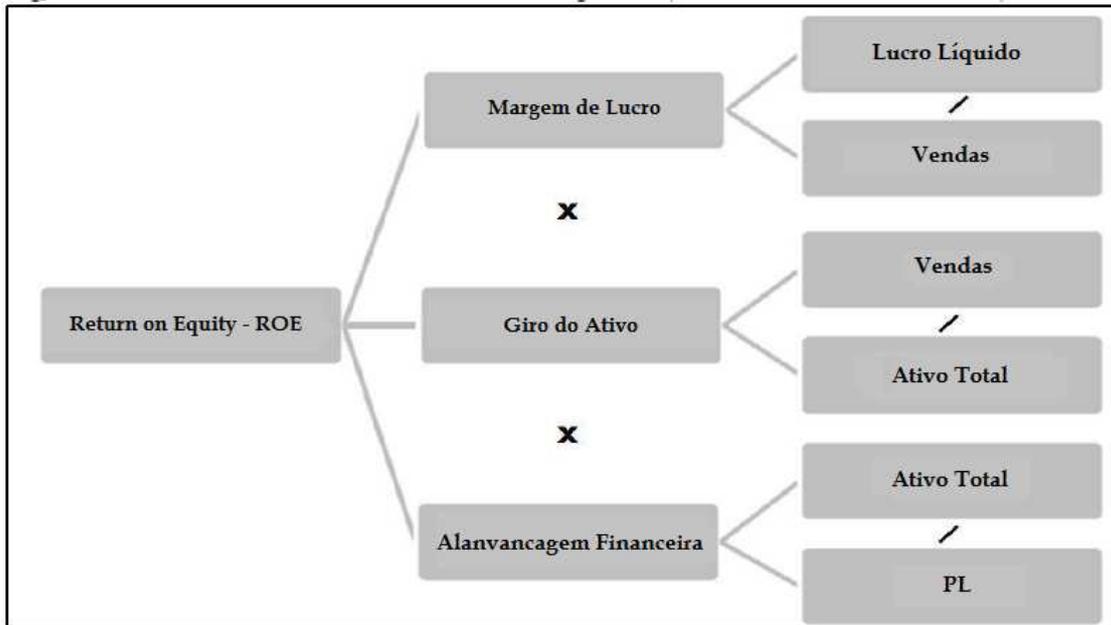
As práticas ou abordagens metodológicas estão todas alinhadas para alcançar o objetivo do trabalho que é identificar os impactos resultantes da transição entre os métodos (CP e MEP), por meio da análise das demonstrações financeiras reapresentadas pelas entidades.

Tanto os elementos como também os indicadores selecionados foram estabelecidos conforme interpretações preliminares sobre os possíveis impactos (ERNST & YOUNG, 2011; IASB, 2011b; KPMG, 2011, 2012), levando também em consideração as suas utilizações em pesquisas anteriores que tinham o objeto semelhante a esta (ALEXANDER *et al.*, 2012; FURUTA e SANTOS, 2006; HVEEM e GRØNSTAD, 2011; GRAHAM, KING e MORRILL, 2003; LEITNER-HANETSEDER e STOCKINGER, 2014) .

Os elementos que serão verificados são: Ativo Total, Passivo (Passivo Total – PL), Receitas e *EBIT* (Resultado Operacional). Já os indicadores foram escolhidos baseando-se nos componentes do ROE (*Return on Equity*), estruturado conforme o modelo *Dupont*¹⁵. O ROE posiciona-se como um dos mais populares índices, sendo o mais utilizado em analisar a lucratividade ou retorno para os acionistas de um investimento, de especialistas a leigos utilizam-no com frequência (BURNS, SALE e STEPHAN, 2008; RESENDE, PINHEIRO e MAIA, 2011).

A seguir a estrutura do ROE fragmentado e a disposição dos índices que serão utilizados:

¹⁵ É importante frisar que o resultado do ROE não será alterado pelo fato de o Patrimônio Líquido e Lucro Líquido na maioria das vezes não variarem entre os métodos, somente os três componentes do cálculo foram impactados.

Figura 1 – ROE método *DuPont*

Fonte: Leitner-Hanetseder e Stockinger (2014).

O estudo será baseado na comparação do antes e do depois da implementação da IFRS 11, ou seja, a comparação dos elementos chave e o cálculo dos indicadores em acordo com os valores dispostos quando da utilização da CP (Balanço e DRE Publicados) para com os saldos e indicadores já após os ajustes e a devida transição para o MEP (Balanço e DRE Reapresentados).

3.1 Seleção e coleta de dados

O universo da pesquisa foi composto pelas entidades listadas na *BM&FBOVESPA* que consolidavam proporcionalmente seus investimentos em *joint ventures* e que agiram de acordo com as disposições transitórias do CPC 19 (R2), ou seja, aplicaram retrospectivamente a nova política e reapresentaram as demonstrações referentes ao exercício comparativo anterior, evidenciando assim, os ajustes efetuados e os impactos quantitativos da transição entre os métodos.

As informações necessárias foram coletadas em NE's referente ao ano de 2013 em que foram coletados valores correspondentes ao ano de 2012 e 2013, mas houve casos de adoção antecipada. Com isso também foram analisadas as NE's de 2012 com dados referentes a 2011 e NE's de 2011 com dados referentes a 2010, havendo a total absorção do impacto

relacionado à transição. Os dados foram todos levantados através do site da *BM&FBOVESPA* ou através das páginas eletrônicas das empresas.

Sendo assim, a partir da coleta e análise de todas as NE's das entidades listadas na *BM&FBOVESPA* nos anos de 2013, 2012 e 2011, resultou em um número de 1420 NE's verificadas. Várias normas foram elaboradas em 2011 e outras revisadas (IAS 19 - CPC 33 Benefícios a empregados etc), na grande maioria com data de vigência equivalente a IFRS 11, com isso algumas entidades sofreram dos mais diversos impactos contaminando os números que foram reapresentados, por exemplo, com a nova conceituação em relação ao controle estabelecida pela IFRS 10 - CPC 36, algumas entidades reclassificaram suas participações em coligadas como controladas ou o inverso, até mesmo a própria IFRS 11 causou efeitos que não sejam apenas a transição dos métodos, como a reclassificação de *joint venture* para operação em conjunto, além de outras como CPC 33 e o próprio não cumprimento das disposições transitórias, ou seja, as entidades foram impactadas, mas determinaram que o fato não fosse relevante ou simplesmente não reapresentaram as demonstrações, portanto, segue Tabela 2 com o desenvolvimento e o número final de observações, ou seja, as entidades que compõem a amostra final da pesquisa:

Tabela 2 – Desenvolvimento da Amostra

(=) Entidades Listadas Impactadas pela IFRS 11	111
(-) Entidades que não foi possível isolar o impacto/Outros	20
(-) Entidades que não evidenciaram o impacto	8
(=) Amostra Final	83

Fonte: Dados da pesquisa

Portanto, conforme Tabela 2, foi identificado um número de 111 entidades impactadas de alguma forma pela IFRS 11, seja pela transição do método ou pela reclassificação dos investimentos, dessas, 20 foram contaminadas pelas variações exercidas por outras normas ou qualquer outro fato que não seja a transição entre CP e MEP, tendo ainda, oito entidades que não atenderam as disposições transitórias, seja por determinar que os valores eram irrelevantes, o que é válido, ou simplesmente por optar em não reapresentar as demonstrações impactadas. Chegou-se então, em uma amostra final de 83 entidades onde os saldos reapresentados estão livres de quaisquer variações que possam contaminar e distorcer os possíveis resultados. Para visualização da razão social e a classificação setorial de tais, vide

Apêndice B. Na Tabela 3 segue a distribuição da amostra conforme a classificação setorial das entidades que foram identificadas:

Tabela 3 - Composição da Amostra (Setor)

Setor	N	%
Bens Industriais	7	8,43
Consumo Cíclico	3	3,61
Consumo Não Cíclico	5	6,02
Construção e Transporte	16	19,28
Financeiro e Outros	15	18,07
Material Básico	9	10,84
Petróleo, Gás e Biocomb.	1	1,20
Utilidade Pública	19	22,89
Telecomunicação	5	6,02
Tecnologia da Informação	3	3,61
Total	83	100

Fonte: Dados da pesquisa

A grande maioria das entidades selecionadas é composta por dados relacionados ao ano de 2012 e 2013 rerepresentados, com exceção de cinco, uma adotou em 2012 utilizando-se o saldo de 2011 e outras quatro em 2011 utilizando-se 2010. Apesar de a amostra totalizar 83 entidades, algumas não rerepresentaram o conjunto completo de demonstrações, sendo assim, a partir da análise o número de entidades para cada elemento analisado variou.

Os saldos coletados das NE's, para composição dos indicadores e dos elementos que serão analisados baseando-se nas duas metodologias (CP e MEP), são os seguintes: Ativo Total, Passivo (Passivo Total - PL), Receita Líquida, *EBIT* (Lucro Operacional), Patrimônio Líquido e Lucro Líquido.

3.2 Testes estatísticos

Para determinar a significância das diferenças entre as médias foi aplicado o Teste de *Wilcoxon*, verificando assim, se após a emissão da IFRS 11 e a revisão do CPC 19, a obrigatória transição entre os métodos (CP e MEP) acarretou diferenças consideradas estatisticamente significativas ou não nos saldos e índices analisados antes e depois, utilizando um nível de significância de 0,05 ($\alpha = 5\%$). Também foi utilizada estatística

descritiva com a disposição da média e o desvio padrão das variações encontradas na amostra e nos setores.

Conforme Fávero *et al.* (2009), tal teste deve ser aplicado para duas amostras relacionadas que não possuem distribuição normal ou homogeneidade. O teste aplicado para determinar a normalidade foi o Teste de *Kolmogorov-Smirnov* e para homogeneidade das variâncias o Teste de *Levene*¹⁶.

Adicionalmente, fez-se necessária outra análise, esta após a exclusão dos chamados *outliers*. A motivação para a reaplicação dos testes (Estatística descritiva e Teste de *Wilcoxon*) foi os altos valores apresentados no desvio padrão das variáveis estudadas, portanto, considerou-se *outliers* as entidades que apresentaram uma variação entre os métodos em um valor 3 (três) vezes maior que o desvio padrão da amostra¹⁷. Lembrando que, todo o método descrito está alinhado com os trabalhos de Furuta e Santos (2006), Leitner-Hanetseder e Stockinger (2014) e Alexander *et al.* (2012).

¹⁶ Todos os testes aplicados para normalidade (Teste de *Kolmogorov-Smirnov*) e homogeneidade (Teste de *Levene*) estão dispostos no Apêndice C.

¹⁷ Com isso isolam-se as entidades que poderiam influenciar de forma relevante o comportamento da amostra e dos setores.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Elementos das demonstrações

Após a aplicação da estatística descritiva, especificamente nos saldos das demonstrações, foram dispostas na Tabela 4 a média das variações ($\Delta\%$) e o desvio padrão (DP) de tais, tanto na amostra, quanto nos setores. Também foi realizada a análise após a exclusão dos *outliers* tendo os resultados encontrados na estatística descritiva e no Teste de *Wilcoxon* no Apêndice D.

Tabela 4 - Estatística Descritiva Elementos Chave

Setores Analisados	Ativo		Passivo		Receita		Lucro Operacional	
	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP
Bens Industriais	-5,89	5,65	-8,41	7,23	-12,45	11,72	-7,83	12,83
Construção e Transporte	-5,03	9,25	-8,40	11,49	-17,07	26,68	15,64	56,39
Consumo Cíclico	-9,28	15,77	-11,17	17,08	-2,59	4,52	4,36	6,87
Consumo Não Cíclico	-18,54	4,78	-22,67	10,81	-67,45	29,91	-28,07	23,63
Financeiro e Outros	-17,66	29,40	-21,88	32,47	-15,44	33,43	1,41	50,39
Materiais Básicos	-12,24	19,77	-19,79	28,73	-31,27	40,09	-29,26	47,06
Petróleo, Gás e Bioc.	-0,60	*	-1,30	*	-0,67	*	-0,61	*
Telefonia	-32,62	45,19	-31,03	44,98	-38,53	52,78	-37,78	48,89
Tecnologia da Inf.	-9,02	*	-10,14	*	-3,72	1,94	10,70	18,06
Utilidade Pública	-11,05	12,66	-19,29	22,93	-18,00	30,14	-10,23	20,87
Total de Empresas	-12,32	19,84	-16,97	23,89	-19,79	32,02	-6,83	42,40
Maior Variação Individual	-92,00	*	-98,00	*	-100,00	*	208,00	*
Menor Variação Individual	-0,0012	*	-0,0014	*	-0,004	*	0,002	*

* Não possui número de observações necessárias

$\Delta\%$ = Percentual de variação entre os métodos

Fonte: Dados da pesquisa

A partir dos valores apresentados na Tabela 4, verificam-se os impactos resultantes da eliminação da consolidação proporcional em importantes saldos das demonstrações financeiras. Analisando-os de forma geral, na Tabela 4, constata-se que a redução dos saldos após a adoção da IFRS 11 é representativa. Partindo para a análise individual dos elementos, as reduções dos saldos de Ativo Total (AT) e Passivo (P) foram de -12,32% (DP = 19,84) e -16,97% (DP = 23,89).

Eliminando os *outliers* (Valores Discrepantes), pois, observando a variação máxima individual da Tabela 4 algumas entidades (Jereissati Telecom S.A., Jereissati Part. S.A.,

Itausa, Uptick etc) praticamente zeraram seus saldos, os valores da variação do AT e P caíram para -8,83% (AT) e -12,18% (P).

O saldo que sofreu o maior impacto entre todos analisados, conforme Tabela 4, foi o de Receita Líquida (RL), com uma redução de -19,19% (DP = 32.02), mas havendo setores variando bem acima disso (Telefonia, Materiais Básicos e Consumo Não Cíclico). O setor de Consumo Não Cíclico sofreu uma redução de -67,45% (DP = 29,91), a maior entre todos os setores, quase duas vezes mais que o segundo mais impactado (Telefonia, -37,78%). Mas não se limita apenas ao saldo da Receita Líquida, o setor de Consumo Não Cíclico sofreu os maiores impactos em todos os saldos. Individualmente, entidades como Unipar Carbocloro S.A., Litel Part. S.A., Jereissati Telecom S.A. e Hidrovias tiveram suas receitas reduzidas em 100%, zerando os seus saldos.

No setor de Telefonia, antes o segundo maior impacto na receita, após a eliminação dos *outliers* (Jereissati Telecom S.A., Jereissati Part. S.A.), a redução cai abruptamente, saindo de -38,53%, para -0,03418%, agora, o menor entre os setores, tal redução ocorre em todos os saldos do setor, tornando-se o menos impactados entre todos.

No caso do Lucro Operacional (LOp) tivemos um grande número de entidades que variaram positivamente após a transição, cerca de 17,5% tiveram um aumento de seu LOp, isso acontece porque foram considerados os valores correspondentes à receita de equivalência patrimonial, que superou os valores excluídos da RL. Isso fica claro quando analisado setorialmente, alguns sofreram redução outros não, portanto, em termos gerais, de acordo com a Tabela 4, houve uma redução de -6,83% (DP = 42.40), mas alguns setores tiveram um aumento em seus saldos: setores de Construção e Transporte, Consumo Cíclico, Financeiro e Outros, e Telefonia. Contudo, após a exclusão dos *outliers*, houve inversões, setores saindo de variações positivas para negativas, são os casos dos setores de Construção e Transporte, de 15,64% para -2,16%, e Financeiro e Outros, de 1,41% para -10,80%.

Esses resultados superam consideravelmente os encontrados no contexto europeu através dos estudos realizados por Leitner-Hanetseder e Stockinger (2012) e Alexander *et al.* (2014), comprovando que os impactos no contexto nacional são mais acentuados, obtendo variações que superam estes estudos entre duas e quatro vezes mais.

Então, já com a exclusão dos *outliers*, podemos destacar alguns setores, por terem grande participação na amostra e pelos impactos sofridos: Construção e Transporte,

Financeiros e Outros, Utilidade Pública, Consumo Não Cíclico e Materiais Básicos, a explicação para isso pode residir no quão frequente é a ocorrência de *joint ventures* em tais setores, IASB (2011b), destaca em uma análise no intervalo de 20 anos, de 1990 a 2010, alguns destes setores por estarem entre os que possuem a maior incidência de transações relacionadas à *joint ventures*.

Conforme afirmam Harrigan, Kogut (1988) existem aspectos que podem incentivar as entidades a desenvolverem uma relação com outras e estabelecer uma *joint venture*: Comportamento Estratégico, em que as entidades buscam maximizar suas performances e reduzir seus riscos, *share* de mercado, etc; Custos de Transação, estabelecer uma *joint venture* torna-se mais barato que outro modelo empresarial e; Conhecimento e Aprendizado, que é simplesmente a troca *know-how* entre as entidades em um ambiente de constante avanço tecnológico.

No Brasil não existem evidências concretas do porque ou como são estabelecidas estas *joint ventures*, seria necessário uma análise transversal. Simplesmente analisando individualmente tais setores e correlacionando seus objetivos (Produtos e serviços ofertados) com as motivações trazidas por Harrigan, Kogut (1988), setores como o de Consumo Não Cíclico, Materiais Básico, Construção e Transporte e Utilidade Pública, lidam com empreendimentos que necessitam de volumosos investimentos e de constante avanço tecnológico. Portanto, o fato das entidades associarem seus capitais (Físico, Financeiro e Intelectual) proporciona um ambiente vantajoso para ambas.

Em relação à significância estatística das diferenças das médias, na Tabela 5 segue os resultados encontrados após a aplicação do Teste de *Wilcoxon*:

Tabela 5 - Teste de Wilcoxon dos Elementos das Demonstrações

	Ativo Total	Passivo	Receita Líquida	Lucro Operacional
Negative Ranks	76	75	72	65
Positive Ranks	4	5	4	14
Ties	0	0	2	1
Total	80	80	78	80
Z	-7,228	-6,897	-7,367	-5,217
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000

Fonte: Dados da pesquisa

Com os resultados encontrados na Tabela 5 e a já determinada significância em 0,05 ($\alpha = 5\%$), o *p-value* dado pelo teste em todos os saldos foi igual à zero, por isso, abaixo da significância ($,000 < p\text{-value} < 0,05$). Portanto a eliminação da CP acarretou em diferenças consideradas estatisticamente significativas. Mesmo após a exclusão dos *outliers*, os resultados também apontaram a uma variação considerada estatisticamente significativa em todos os saldos.

Furuta e Santos (2006), obtiveram os mesmo resultados nos saldos relacionados às obrigações (Passivo Circulantes, Não Circulante etc), tais autores afirmam que estes resultados fortalecem os argumentos inerentes à possibilidade da utilização de técnicas contábeis que possam camuflar as obrigações das entidades ou qualquer outra informação relevante (*off balance sheet*), o que afeta a análise das empresas, argumentos estes, muito utilizados contra o MEP, obviamente em favor da CP.

Não só corroborando com Furuta e Santos (2006), mas também com outros argumentos contrários ao MEP, Ketz (2003) afirma que o MEP é um dos principais agentes facilitadores para que as entidades consigam moldar suas demonstrações para dar ilusória aparência saudável. De acordo com o autor as entidades escondem os débitos através do MEP porque este método traz a relação entre ativos e passivos da investida. Eliminam-se todos os valores da investida do lado direito no BP do investidor, deixando apenas um resultado líquido positivo no lado esquerdo (ativo).

4.2 Índices Financeiros (ROE modelo *Dupont*)

Ao tratar dos índices financeiros derivados do ROE estruturado pelo modelo *Dupont*, segue Tabela 6 com a disposição da estatística descritiva com a média das variações ($\Delta\%$) e o desvio padrão (DP). Também, os resultados após a exclusão dos *outliers* da estatística descritiva e do Teste de *Wilcoxon*, no Apêndice D.

Tabela 6 - Estatística Descritiva Índices Financeiros (ROE Modelo *Dupont*)

Setores Analisados	Margem Líquida		Giros dos Ativos		Alavancagem Financeira	
	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP
Bens Industriais	16,25	18.10	-7,33	7.56	-6,10	5.61
Construção e Transporte	85,61	219.73	-7,36	32.07	-0,33	10.95
Consumo Cíclico	2,65	3.75	9,18	15.56	-6,51	10.50

Continua...

	Continua...					
Consumo Não Cíclico	368,72	306.29	-57,17	41.73	-13,71	6.36
Financeiro e Outros	1275,43	4396.94	1,32	59.75	-11,46	32.50
Materiais Básicos	-10,78	52.20	-29,41	40.62	-17,92	32.61
Pétroleo, Gás e Biocombustível	0,65	*	-0,07	*	-0,47	*
Tecnologia da Informação	3,94	1.76	4,04	*	-8,98	*
Telefonia	135,76	324.36	-34,85	43.46	-23,90	30.91
Utilidade Pública	703,38	2362.02	-11,67	29.75	-9,53	10.98
Todas as Empresas	446,32	2236.79	-12,33	39.92	-9,72	21.19
Maior Variação Individual	17055,00	*	157,00	*	-94,00	*
Menor Variação Individual	0,0342	*	-0,0069	*	-0,006	*

* Não possui número de observações necessárias

$\Delta\%$ = Percentual de variação entre os métodos

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da Tabela 6, temos os impactos resultantes da eliminação da CP, em relação aos indicadores que compõem o ROE estruturado pelo modelo *Dupont*. Sendo praticamente todos os indicadores utilizados nesta análise compostos por elementos das demonstrações já analisados anteriormente, podemos explicar com maior precisão as variações encontradas nos setores e na amostra em si.

Quando analisada a Margem Líquida (ML), sendo esta calculada pela relação entre o resultado e receita líquida do período, com a grande redução dos valores da RL e com resultado do período¹⁸, não variando ou variando em pequenos percentuais, a ML sofre naturalmente, diferente dos outros índices, um aumento. Na amostra, de acordo com a Tabela 6, esse aumento equivaleu a 446,32% (DP = 2236.79), novamente superando os achados de Leitner-Hanetseder e Stockinger (2014), mesmo eliminando os *outliers*, o aumento do percentual permanece alto, equivalente a 99,06%.

Nos setores, aqueles que apresentaram uma redução maior na RL, possuem aqui maiores índices, como Financeiro e Outros tendo um aumento de 1275,43% (DP = 4396.94), Utilidade Pública 703,38% (DP = 2362.02) e Consumo Não Cíclico 368,72% (306.29). Individualmente entidades como Invepar, Itausa S.A., Jereissati Part. S.A., e Eneva S.A., variaram respectivamente em 792,29%, 17055,77%, 779,86% e 996,23%.

O setor de Materiais Básicos, que, diferentemente da maioria variou negativamente, justifica-se pela análise das entidades que zeraram a receita após a transição, foram

¹⁸ As entidades que apresentaram prejuízo não foram excluídas, assim, a análise teve por finalidade descrever o impacto na proporção dos resultados em relação à receita líquida das entidades.

consideradas como zero neste indicador, ou seja, redução de 100% no indicador. Ao remover os valores negativos o setor passa a variar positivamente como os outros, em um percentual de 14,71%.

Analisando o indicador Giros dos Ativos, representado pela relação entre os Ativos Totais e a Receita Líquida (AT/RL), na amostra o impacto resultou, conforme Tabela 6, em uma redução de -12,33% (DP = 39.92), após a eliminação dos *outliers*, este percentual sobe para -14,62% (DP = 34.88). Setorialmente os resultados alternaram em variações positivas e negativas, mesmo após a exclusão dos *outliers*, a explicação para tal fato reside nas variações dos elementos componentes do cálculo, receita e ativos, setores onde a variação do ativo superou da receita, o indicador variou positivamente (Consumo Cíclico, Financeiro e Outros e Tecnologia da Informação), no caso contrário, variou negativamente.

No indicador Alavancagem Financeira¹⁹, representada pela relação entre Ativo e PL (AT/PL), tanto a amostra como os setores foram impactados negativamente. Na amostra, a redução foi de -9,72% (DP = 21.19), excluindo os *outliers*, o percentual é reduzido para -5,91% (DP = 13.37), tendo os setores de Materiais Básicos, Telefonia e Financeiros e Outros como principais impactados.

Portanto, os indicadores, assim como os elementos das demonstrações, superaram consideravelmente os achados de Leitner-Hanetseder e Stockinger (2014) e Alexander *et al.* (2012). Novamente tendo os setores de Construção e Transporte, Financeiros e Outros, Utilidade Pública, Consumo Não Cíclico e Materiais Básicos, após a exclusão dos *outliers*, com os maiores impactos.

O fato dos resultados encontrados nas entidades brasileiras serem superiores, tanto nos saldos, quanto nos índices, comparados a outros estudos desenvolvidos no continente europeu (ALEXANDER *et al.*, 2012; LEITNER-HANETSEDER e STOCKINGER, 2014), pode ser explicado pelo contexto econômico atual do país. Dahab, Guimarães e Dantas (1994) afirmam que, países considerados economicamente emergentes, possuem políticas ou qualquer ato regulatório que tende a facilitar a entrada ou a existência de investidores por meio de tais empreendimentos, trazendo inovações para o país e perpetuando o desenvolvimento do comércio interno e o processo de internacionalização das entidades nacionais, portanto, apresentam elevado número de *joint ventures*. Isso fica ainda mais

¹⁹ Neste caso, entidades que apresentaram PL negativo (Passivo a descoberto) foram excluídas da análise.

evidente quando analisadas outras economias emergentes como China, Índia, Coréia do Sul etc (BEAMISH, 1993; BRASIL, 2009; IASB, 2011b).

Em relação à relevância estatística das diferenças entre as médias, após a aplicação do Teste de *Wilcoxon*, segue Tabela 7, com disposição dos resultados para estes indicadores:

Tabela 7 - Teste de Wilcoxon dos Índices Financeiros (ROE modelo *Dupont*)

	Margem Líquida	Giro dos Ativos	Alavancagem Financeira
Negative Ranks	19	54	69
Positive Ranks	50	17	5
Ties	9	1	0
Total	78	75	74
Z	-3,605	-4,014	-6,591
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme Tabela 7, os resultados de *p-value* em todos os indicadores analisados foram igual zero, menores que o valor de significância fixado em 0,05 ($\alpha = 5\%$), sendo assim, os impactos nos indicadores componentes do ROE estruturado conforme o modelo *Dupont*, são estatisticamente significantes, mesmo após a exclusão dos *outliers*, os resultados permaneceram os mesmos. Alexander *et al.* (2012), obtiveram os mesmos resultados em companhias européias, de acordo com tais autores, tal fato compromete a avaliação da posição financeira das entidades.

5. CONCLUSÃO

Com a adoção da IFRS 11, as entidades passaram por um processo de reavaliação de seus investimentos para determinar se o método de contabilização condizia com a estrutura do negócio. Portanto, entidades que não reclassificaram seus investimentos, permanecendo como ECC, passaram obrigatoriamente por uma transição no método de contabilização. Assim, este trabalho tinha como objetivo investigar quais os impactos resultantes da eliminação da consolidação proporcional e a obrigatoriedade do método de equivalência patrimonial como método para reconhecimento de investimentos em *joint ventures* nas entidades listadas na *BM&FBOVESPA*.

Através do estudo empírico, analisando importantes elementos das demonstrações financeiras (Ativo Total, Passivo, Receita e Lucro Operacional) e índices financeiros (Margem Líquida, Giro dos Ativos e Alavancagem Financeira), foram encontrados resultados ou variações, na amostra, bem acima de estudos com o mesmo objetivo, como Leitner-Hanetseder e Stockinger (2014) e Alexander *et al.* (2012). Além disso, após a aplicação do Teste de *Wilcoxon*, todos os elementos analisados mesmo após a exclusão dos *outliers* apresentaram diferenças consideradas estatisticamente significativas. As razões para isso podem estar relacionadas com a situação econômica do país, considerado como emergente, incentivando assim, a entrada de novos investidores ou a construção de parcerias entre as entidades.

Setores como Construção e Transporte, Financeiros e Outros, Utilidade Pública, Consumo Não Cíclico e Materiais Básicos, além de terem maiores percentuais de participação na amostra, também são os setores de maior relevância em relação aos impactos resultantes na eliminação da consolidação proporcional, com reduções abruptas de seus saldos e variações extremas em alguns índices, complementando assim, o limitado estudo do IASB (IASB, 2011b). A condição destes setores pode estar relacionada com as motivações para estabelecer uma *joint venture*, trazidas por Harrigan, Kogut (1988). Esses setores demandam naturalmente investimentos substanciais e constantes avanços tecnológicos, além de estarem conforme IASB (2011b) entre os que possuem maiores incidências de *joint venture*.

Estes resultados apontam para possíveis impactos na remuneração de empregados, avaliação de investimentos, cláusulas de *covenants* etc, na transição entre os métodos, afinal, os valores reapresentados diferem e muito entre CP e MEP, tendo entidades praticamente

zerando saldos de Ativo, Passivo e Receita, também deixando de apresentar Lucro Operacional e passando a operar com prejuízo.

Portanto, esse estudo contribui em duas frentes, primeira, ele demonstra no ambiente brasileiro os impactos da adoção da IFRS 11 em saldos e indicadores, e o segundo ponto, no incentivo de estudos científicos que investiguem mais a fundo estes impactos, de maneira similar aos estudos já realizados, em assuntos como, *value relevance* (RICHARDSON *et al.*, 2012; SOONNAWALLA, 2006), poder preditivo de cada metodologia (GRAHAM, KING e MORRILL, 2003) etc. Para realização de pesquisas futuras, sugere-se estudos voltados para o cumprimento dos requisitos de evidência desse tipo de investimento (*joint ventures*).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALEXANDER, David; DELVAILLE, Pascale; DEMERENS, Frédéric; MANH, Anne Le; SACCON, Chiara. Reporting methods for Joint Ventures: which consequences for European listed companies?. **Comptabilites et innovation**, Maio, 2012. Disponível em: <https://halshs.archives-ouvertes.fr/file/index/docid/935843/filename/443_Alexander_Delville_Demerens_Le_Manh_Sacson.pdf>. Acesso em: 19/01/2015.

BAUMAN, M.P. Proportionate consolidation versus the equity method: Additional evidence on the association with bond ratings. **International Review of Financial Analysis**, 16(5), p.496-507, 2007. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521907000427>>. Acesso em: 24/10/2014

BEARNISH, Paul W. The Characteristics of Joint Ventures in the People's Republic of China. **Journal of International Marketing** Vol. 1, No. 2 (1993), pp. 29-48. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/25048493?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 23/04/2015.

BRASIL - REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL. **Internacionalização de Empresas Brasileiras**. 2009. Disponível em: <http://www.mdic.gov.br/arquivos/dwnl_1260377495.pdf>. Acesso em: 05/06/2015.

BURNS, David C.; SALE, J. Timothy; STEPHAN, Jens A. A Better Way to Gauge Profitability: Systematic ratio analysis using the advanced Dupont model. **Journal of Accountancy**, August, 2008. Disponível em: <<https://www.questia.com/library/journal/1G1-182201127/a-better-way-to-gauge-profitability-systematic-ratio>>. Acesso em: 01/11/2014.

CARLSBERG A/S. **Comment Letter número 76 ED 09**, 2008. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/JointVentures/ED/Comments/Documents/CommentletterED9.pdf>>. Acesso em: 22/10/2014.

CARMO, Carlos Henrique Silva do; RIBEIRO, Alex Mussoi; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de; SASSO, Rafael de Campos. Regulação Contábil Internacional, Interesse Público Ou Grupos De Interesse? Um Teste Empírico. **XXXVI Encontro da ANPAD**, Rio de Janeiro, 2012. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/2012_CON1634.pdf>. Acesso: 20/11/2014.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 19 (R2) - Negócios em Conjunto**. 2012. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC>>. Acesso em: 11/10/2014.

DAHAB, Sônia Sapolnik; GUIMARÃES, Fábio; DANTAS, José Roberto. Transferência tecnológica e *joint venture* no Brasil. **Revista de Administração**, São Paulo v,29, n.3, p.55-65, julho/setembro 1994. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=342>. Acesso em: 05/01/2015.

DELOITTE. **Clearly IFRS Moving ahead in an IFRS world A practical guide to implementing IFRS 11 – Joint Arrangements**. 2011. Disponível em: <<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ca/Documents/audit/ca-en-audit-clearly-ifrs-joint-arrangements-ifrs-11.pdf>>. Acesso em: 28/10/2014.

ERNST & YOUNG. **Accounting for joint arrangements in the power and utilities sector Challenges in applying IFRS 11**, 2011. Disponível em: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS_11_Power_and_Uilities/\\$FILE/Applying_IFRS_11_Power_and_Uilities.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS_11_Power_and_Uilities/$FILE/Applying_IFRS_11_Power_and_Uilities.pdf)>. Acesso em: 22/10/2014.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFORE, Patricia; SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Betty Lilian. **Análise de dados: Modelagem Multivariada para tomada de decisões**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FINANCIAL TIMES. IASB presses ahead with joint venture rule. **Jornal Financial Times**, 12 maio, 2011. Disponível em: <<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c89aced2-7cb0-11e0-994d-00144feabdc0.html>>. Acesso em: 19/10/2014.

FURUTA, Fernanda; SANTOS, Arioaldo dos. As Exigibilidades nas Demonstrações Contábeis Consolidadas de Empresas com Investimentos em *Joint Ventures*. **30º Encontro do ANPAD**, Salvador, 2006. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/enanpad/2006/dwn/enanpad2006-fica-1346.pdf>>. Acesso em: 31/10/2014.

GRAHAM, R. C.; KING, R. D.; MORRIL, C. K. J. Decision Usefulness of Alternative Joint Venture Reporting Methods. **Accounting Horizons** Vol. 17, No. 3, pp. 123.137, June, 2003. Disponível em: <<http://www.almilia.com/wp-content/uploads/2007/04/decision-usefulness-of-joint-venture.pdf>>. Acesso em: 23/10/2014.

HARRIGAN, Kathryn Rudh. Joint Ventures and Competitive Strategy. **Strategic Management Journal** (1986-1998); Mar/Apr 1988; 9, 2; ABI/INFORM Global pg. 141. Disponível em: <<http://202.154.59.182/ejournal/files/joint%20venture,%20by%20harrigan,%201988.pdf>>. Acesso em: 18/10/2014.

_____. **Managing for Joint Ventures Success**. 1. ed. New York: Lexington Books, 1986.

HAMIDI-RAVARI, Ahmad. The IASB's Research Project on Joint Ventures led by the AASB. **Financial Reporting, Regulation and Governance**, 2005, 4:2. Disponível em: <<https://business.curtin.edu.au/local/docs/9.Hamidi-Ravari.pdf>>. Acesso em: 16/01/2015.

HERZ, Robert H.; PETRONE, Kimberley R. International Convergence of Accounting Standards-Perspectives from the FASB on Challenges and Opportunities. **Northwestern Journal of International Law & Business**, Volume 25, Issue 3, Spring 2005. Disponível em: <http://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1611&context=njilb&seiredir=1&referer=http%3A%2F%2Fscholar.google.com.br%2Fscholar%3Fstart%3D10%26q%3Dnorwalk%2Bagreement%26hl%3DptBR%26as_sdt%3D0%2C5#search=%22norwalk%20agreement%22> Acesso em: 19/01/2015.

HVEEM, Karianne; GRØNSTAD, Linn Christin. **IAS 31 Accounting for Interests in Joint Ventures**. Master Thesis, Norwegian Business School, Business and Economics, Oslo, 2011. Disponível em: <<http://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/94887/MSc%20thesis%20-%20Gr%C3%B8nstad%20%26%20Hveem.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 17/10/2014.

IASB - INTERNATIONAL FINANCIAL STANDARDS BOARD. **Basis for Conclusions - IFRS 11 Joint Arrangements**. 2011d. Disponível em: <http://www.aasb.gov.au/admin/file/content105/c9/IFRS11_BC_5-11.pdf>. Acesso em: 12/02/2015.

_____. **IFRS 11 Joint Arrangements and disclosures for joint arrangements included in IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities**. 2011b. Disponível em: <http://www.ifrs.org/Alerts/ProjectUpdate/Documents/IFRS11_Effectanalysis.pdf>. Acesso em: 22/10/2014.

_____. **IAS 28 Investments in Associates and Joint Ventures**. 2011e. Disponível em: <www.aasb.gov.sg> Acesso em: 05/10/2014.

_____. **International Accounting Standard 31**. 2003. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias31_en.pdf>. Acesso em: 10/10/2014.

_____. **International Financial Reporting Standard 11: Joint Arrangements**. 2011c. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/Pages/default.aspx>>. Acesso em: 09/10/2014.

_____. **Project Summary and Feedback Statement: IFRS 11 Joint Arrangements**. 2011a. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB->

Projects/Joint-Ventures/IFRS-11-Joint Arrangements/Documents/Joint_Arrangements_FeedbackstatementMay2011.pdf>. Acesso em: 05/10/2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de Contabilidade Societária**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

JENSEN, Michael C. **The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems**. 1993. Disponível em: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x/full>>. Acesso em: 18/10/2014.

KARĞIN, Sibel. The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. **International Journal of Economics and Finance**; Vol. 5, No. 4; 2013. Disponível em: <http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/25768/15934>>. Acesso em: 26/10/2014.

KETZ, J. Edwards. **Hidden financial risk: understanding off-balance sheet accounting**. 1 ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2003.

KOGUT, Bruce. Joint Ventures: Theoretical and Empirical perspectives. **Strategic Management Journal**, Vol. 9, 31 9-332 (1988). Disponível em: https://noppa.aalto.fi/noppa/kurssi/a26e00400/lisatty8402/A26E00400_kogut_bruce__1988_.pdf>. Acesso em: 21/10/2014.

KOTHALAVA, Kazbi. Proportional consolidation versus the equity method: A risk measurement perspective on reporting interests in joint ventures. **Journal of Accounting and Public Policy**, 22 (2003) 517-538. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425403000668>>. Acesso em: 22/10/2014.

KPMG. **Impact on Mining Companies: Changes to joint venture accounting**. 2012. Disponível em: <http://www.kpmg.com/AU/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/impact-on-mining-companies-changes-to-joint-venture-accounting.pdf> >. Acesso em: 22/10/2014.

_____. **In The Headlines: No more proportionate consolidation for joint ventures**. 2011. Disponível em: <https://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Newsletters/In-the-headlines/Documents/In-the-headlines-O-201105-15.pdf>>. Acesso em: 27/10/2014.

LEITNER-HANETSEDER, Susanne; STOCKINGER, Markus. How does the elimination of the Proportionate Consolidation Method for joint-venture investments influence the European Companies?. **Journal of Finance and Risk Perspectives** Vol. 3, Issue 1, Jan. 2014, p. 1 – 18. Disponível em: <<http://www.acrn.eu/resources/Journals/jfrp201401a.pdf>>. Acesso em: 08/10/2014.

LOURENÇO, Isabel Costa; FERNANDES, Sonia; CURTO, José Dias. How does the market view interests in jointly controlled entities?. **Revista Española de Financiación y Contabilidad**, Vol. XLI, n.º 153, enero-marzo 2012, pp. 119-142. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/02102412.2012.10779720#.VHPj84vF9ps>> Acesso em: 15/10/2014.

MACHADO, Itamar Miranda. **Consolidação Proporcional das Demonstrações Contábeis de Empresas Controladas em Conjunto (Joint-Ventures) – A Eficácia de Suas Informações no Processo de Tomada de Decisões**. 2011. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos52005/293.pdf>>. Acesso em: 05/11/2014.

MILBURN, J. Alex; CHANT, Peter D. **Special Report: Reporting Interests in Joint Ventures and Similar Arrangements**. Nº 201-E, FASB, September, *Norwalk*, 1999. Disponível em: <<http://people.few.eur.nl/knoops/literatuur/jointventureg4.pdf>>. Acesso em: 20/01/2015.

NICOLAISEN, Donaldo T. A Securities Regulator Looks at convergence. **Northwestern Journal of International Law & Business**, Volume 25, Issue 3, *Spring*, 2005. Disponível em: <<http://www.sec.gov/news/speech/spch040605dtn.htm>>. Acesso em: 20/10/2014.

PONTES, Gleison de Abreu; SOUZA, Fláida Êmine Alves de; CRISTIANO, Camargo; LEMES, Sirlei. Escolhas Contábeis no Reconhecimento de Joint Ventures de companhias abertas brasileiras: consolidação proporcional versus método de equivalência patrimonial. **XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos142014/287.pdf>>. Acesso em: 17/10/2014.

RIBEIRO, Maria do Céu Fernandes. **Método de Equivalência Patrimonial na Consolidação das *joint ventures*: uma análise prospetiva a partir do caso canadiano**. Dissertação (Mestrado), Universidade do Porto - Faculdade de Economia do Porto, 2013. Disponível em: <http://sigarra.up.pt/fep/pt/teses.tese?P_ALUNO_ID=99588&p_processo=17425>. Acesso em: 04/02/2015.

RICHARDSON, A. W.; ROUBI, R. R.; SOONAWALA, K. Decline in Financial Reporting for Joint Ventures? Canadian Evidence on Removal of Financial Reporting Choice. **European Accounting Review**, 21(2), 373-393, 2012. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09638180.2011.558298#.VHPwwYvF9ps>>. Acesso em: 03/11/2014.

SERCO. **Comment Letter número 101 ED: 09.** 2008. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Joint-Ventures/ED/Comments/Documents/CL101.pdf>>. Acesso em: 22/10/2014.

SCHMITT, Cecília. **Entenda o caso ENRON.** 2002. Disponível em: <<http://www.provedor.nuca.ie.ufrj.br/eletrobras/artigos/schmitt1.htm>>. Acesso em: 07/02/2015.

SILVA, Adolfo Henrique Coutinho e; LOPES, Alexsandro Broedel. Escolha de práticas contábeis no Brasil: Uma Análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais. **Congresso ANPCONT III,** 2009. Disponível em: <<http://www.labcont.com/4publica/01anpcont2009.pdf>> Acesso em: 22/12/2014.

SOONAWALLA, Kazbi. Accounting for Joint Ventures and Associates in Canada, UK, and US: Do US Rules Hide Information?. **Journal of Business Finance & Accounting**, 33 (3) & (4), 395–417, April/May 2006. Disponível em: <<http://www.observatorioifrs.cl/archivos/05%20-%20Bibliograf%EDa/09%20-%20IE/BIE-007.pdf>>. Acesso em: 23/10/2014.

VALOR ECONÔMICO. IFRS muda contabilidade de 'joint venture'. **Jornal Valor Econômico**, 13 de maio, 2011a. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/arquivo/887403/ifrs-muda-contabilidade-de-joint-venture>>. Acesso em: 19/10/2014.

_____. Mudanças devem atingir empresas de vários setores. **Jornal Valor Econômico**, 31 de maio, 2011b. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/arquivo/890325/mudancas-devem-atingir-empresas-de-varios-setores>>. Acesso em: 19/10/2014.

YEN, Alex C.; HIRST, D. Eric; HOPKINS, Patrick E. A Content Analysis of the Comprehensive Income Exposure Draft Comment Letters. **Research in Accounting Regulation**, Volume 19, 53–79, 2007. Disponível em: <<http://college.holycross.edu/faculty/ayen/YHH%20RAR%20as%20published%283%29.pdf>>. Acesso em: 14/01/2015

APÊNDICE A - AS DIFERENÇAS ENTRE CP E MEP

O investidor possui 40% da JV. Os saldos do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício estão apresentados logo abaixo. Assumindo que o valor contábil e valor de mercado são semelhantes e que não existe nenhuma transação entre a investida e investidora.

	Investidor	JV
Balanço Patrimonial		
Ativo	\$100	\$30
Passivo	50	20
Demonstração do Resultado Ex.		
Receitas	\$60	\$20
Despesas	40	15

O Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) do investidor no fim do exercício, elaborado pelo método de consolidação proporcional e pela equivalência patrimonial ficariam da seguinte forma:

CONSOLIDAÇÃO PROPORCIONAL	EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL																																																												
Investidor: BP	Investidor: DRE																																																												
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 60%;">Ativos [100 + (40%*30)]</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">\$112</td> </tr> <tr> <td>Ativos Totais</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">\$112</td> </tr> <tr> <td>Passivo [50 + (40%*20)]</td> <td style="text-align: right;">58</td> </tr> <tr> <td>PL</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">54</td> </tr> <tr> <td>Passivo + PL</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 3px double black;">\$112</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Investidor: DRE</td> </tr> <tr> <td>Receitas [60 + (40%*20)]</td> <td style="text-align: right;">\$68</td> </tr> <tr> <td>Despesas [40 + (40%*15)]</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">46</td> </tr> <tr> <td>Lucro Líquido</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 3px double black;">\$22</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Índices Financeiros</td> </tr> <tr> <td>Retorno sobre o PL (\$22/\$54)</td> <td style="text-align: right;">0.41</td> </tr> <tr> <td>Margem LL (\$22/\$68)</td> <td style="text-align: right;">0.32</td> </tr> <tr> <td>Giro dos Ativos (\$68/\$112)</td> <td style="text-align: right;">0.61</td> </tr> <tr> <td>Alav. Finan. (\$112/\$54)</td> <td style="text-align: right;">2.07</td> </tr> </table>	Ativos [100 + (40%*30)]	\$112	Ativos Totais	\$112	Passivo [50 + (40%*20)]	58	PL	54	Passivo + PL	\$112	Investidor: DRE		Receitas [60 + (40%*20)]	\$68	Despesas [40 + (40%*15)]	46	Lucro Líquido	\$22	Índices Financeiros		Retorno sobre o PL (\$22/\$54)	0.41	Margem LL (\$22/\$68)	0.32	Giro dos Ativos (\$68/\$112)	0.61	Alav. Finan. (\$112/\$54)	2.07	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 60%;">Outros Ativos</td> <td style="text-align: right;">\$100</td> </tr> <tr> <td>Investimento em JV (40%*10)</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">4</td> </tr> <tr> <td>Ativos Totais</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">\$104</td> </tr> <tr> <td>Passivos</td> <td style="text-align: right;">50</td> </tr> <tr> <td>PL</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">54</td> </tr> <tr> <td>Passivo + PL</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 3px double black;">\$104</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Investidor: DRE</td> </tr> <tr> <td>Receitas</td> <td style="text-align: right;">\$60</td> </tr> <tr> <td>Despesas</td> <td style="text-align: right;">40</td> </tr> <tr> <td>Resultado Equiv. Patr. (40%*5)</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">2</td> </tr> <tr> <td>Lucro Líquido</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 3px double black;">\$22</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Índices Financeiros</td> </tr> <tr> <td>Retorno sobre o PL (\$22/\$54)</td> <td style="text-align: right;">0.41</td> </tr> <tr> <td>Margem LL (\$22/\$60)</td> <td style="text-align: right;">0.37</td> </tr> <tr> <td>Giro dos Ativos (\$60/\$104)</td> <td style="text-align: right;">0.58</td> </tr> <tr> <td>Alav. Finan. (\$104/\$54)</td> <td style="text-align: right;">1.93</td> </tr> </table>	Outros Ativos	\$100	Investimento em JV (40%*10)	4	Ativos Totais	\$104	Passivos	50	PL	54	Passivo + PL	\$104	Investidor: DRE		Receitas	\$60	Despesas	40	Resultado Equiv. Patr. (40%*5)	2	Lucro Líquido	\$22	Índices Financeiros		Retorno sobre o PL (\$22/\$54)	0.41	Margem LL (\$22/\$60)	0.37	Giro dos Ativos (\$60/\$104)	0.58	Alav. Finan. (\$104/\$54)	1.93
Ativos [100 + (40%*30)]	\$112																																																												
Ativos Totais	\$112																																																												
Passivo [50 + (40%*20)]	58																																																												
PL	54																																																												
Passivo + PL	\$112																																																												
Investidor: DRE																																																													
Receitas [60 + (40%*20)]	\$68																																																												
Despesas [40 + (40%*15)]	46																																																												
Lucro Líquido	\$22																																																												
Índices Financeiros																																																													
Retorno sobre o PL (\$22/\$54)	0.41																																																												
Margem LL (\$22/\$68)	0.32																																																												
Giro dos Ativos (\$68/\$112)	0.61																																																												
Alav. Finan. (\$112/\$54)	2.07																																																												
Outros Ativos	\$100																																																												
Investimento em JV (40%*10)	4																																																												
Ativos Totais	\$104																																																												
Passivos	50																																																												
PL	54																																																												
Passivo + PL	\$104																																																												
Investidor: DRE																																																													
Receitas	\$60																																																												
Despesas	40																																																												
Resultado Equiv. Patr. (40%*5)	2																																																												
Lucro Líquido	\$22																																																												
Índices Financeiros																																																													
Retorno sobre o PL (\$22/\$54)	0.41																																																												
Margem LL (\$22/\$60)	0.37																																																												
Giro dos Ativos (\$60/\$104)	0.58																																																												
Alav. Finan. (\$104/\$54)	1.93																																																												

Fórmula dos índices:

Retorno sobre o PL: Lucro Líquido/PL

Margem de Lucro (LL): $\text{Lucro Líquido/Receitas}$

Giro dos Ativos: $\text{Receita/Ativo Total}$

Alavancagem Financeira: Ativo Total/PL

Fonte: Graham, King e Morrill (2003).

APÊNDICE B - RELAÇÃO ENTIDADES UTILIZADAS NA PESQUISA

SETOR DE ATUAÇÃO	ENTIDADES	Nº/QTD
<u>BENS INDUSTRIAIS</u>	BARDELA S.A. INDUSTRIAIS MECÂNICAS EMBRAER S.A. INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONTRUÇÕES IOCHPE MAXION S.A. LUPATECH S.A. MARCOPOLO S.A. VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	7
<u>CONSUMO CÍCLICO</u>	BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP MAGAZINE LUIZA S.A. SARAIVA S.A. - LIVREIROS EDITORES	3
<u>CONSUMO NÃO CÍCLICO</u>	BIOMM S.A. COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO COSAN LIMITED SÃO MARTINHO S.A. TEREOS INTERNACIONAL S.A.	5
<u>CONSTRUÇÃO E TRANSPORTE</u>	AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA MALHA PAULISTA S.A. AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA MALHA NORTE S.A. BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A. CCR S.A. CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A. EQUATORIAL ENERGIA S.A. ECORODOVIAS INF. E LOG. S.A. EZ TEC EMPREEND. S.A. GAFISA S.A. HIDROVIAS DO BRASIL S.A. INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES EM INFRA. - INVEPAR JHSF PARTICIPAÇÕES S.A. LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMÓVEIS S.A. MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A. SONDOTECNICA ENGENHARIA SOLOS S.A. TEGMA GESTÃO LOGISTICA S.A.	16
<u>FINANCEIRO E OUTROS</u>	ANDRADE GUTIERRES PARTICIPACOES S.A. BANCO DO BRASIL S.A. BATTISTELLA PARTICIPACOES ADM S.A. BANCO BRADESCO S.A. BANCO IND. E COM. S.A. BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A. CIELO S.A. CONSÓRCIO ALFA DE ADMINISTRAÇÃO S.A. GENERAL SHOPPING BRASIL S.A. IGUATEMI SHPOPPING CENTERS S.A. ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. MONTEIRO ARANHA S.A. MULTIPLAN - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOA S.A.	15

Continua...

		Continua...
	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A. SÃO CARLOS EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	
<u>MATERIAIS BÁSICOS</u>	CIA SIDERURGICA NACIONAL ÉVORA S.A. GPC PARTICIPAÇÕES S.A. LITEL PARTICIPAÇÕES S.A. MAGNESITA REFRAATÓRIOS TEKNO S.A. - INDÚSTRIA E COMÉRCIO UNIPAR CARBOCLORO S.A. USINAS SID. DE MINAS GERAIS - USIMINAS VALE S.A.	9
<u>PETRÓLEO, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEL</u>	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	1
<u>UTILIDADE PÚBLICA</u>	ALUPAR INVESTIMENTOS S.A. ANDRADE GUTIERRES CONCESSÕES S.A. CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG CIA DE ÁGUAS DO BRASIL S.A. CIA ENERGÉTICA DE BRASÍLIA CENTRAIS ELÉTRICAS DE SANTA CATARINA S.A. CIA SANEAMENTO BÁSICO EST SÃO PAULO - SABESP S.A. CIA PARANAENSES DE ENERGIA - COPEL CPFL ENERGIA S.A. CPFL GERAÇÃO DE ENERGIA S.A. CIA TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA - CTEEP DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A. CENTRAIS ELÉTRICA BRAS S.A. - ELETROBRAS ENEVA S.A. ENERGIAS BR S.A. LIGHT S.A. NEOENERGIA S.A. TRASSMISSORA ALIANÇA DE ENERG. ELÉTRICA - TAESA UPTICK PARTICIPAÇÕES S.A.	19
<u>TELECOMUNICAÇÕES</u>	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S.A. JEREISSATI TELECOM S.A. OI S.A. TELEFONICA BRASIL S.A. TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A.	5
<u>TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO</u>	BEMATECH S.A. IDEIASNET S.A. POSITIVO INFORMÁTICA S.A.	3
Total		83

Fonte: Dados da pesquisa

APÊNDICE C – TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE

Tabela 8 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Ativo Total)

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			Levene Statistic
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	Sig.
CP	,409	80	,000	,224	80	,000	0,810
MEP	,418	80	,000	,224	80	,000	

a. Lilliefors Significance Correction

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 9 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Passivo)

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			Levene Statistic
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	Sig.
CP	,431	80	,000	,200	80	,000	0,873
MEP	,436	80	,000	,198	80	,000	

a. Lilliefors Significance Correction

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 10 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Receita)

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			Levene Statistic
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	Sig.
CP	,311	78	,000	,516	78	,000	0,523
MEP	,323	78	,000	,489	78	,000	

a. Lilliefors Significance Correction

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 11 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Lucro Op.)

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			Levene Statistic
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	Sig.
CP	,281	80	,000	,483	80	,000	0,889
MEP	,307	80	,000	,461	80	,000	

a. Lilliefors Significance Correction

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 12 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Giro dos Ativos)

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			Levene Statistic
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	Sig.
CP	,227	75	,000	,708	75	,000	0,586
MEP	,242	75	,000	,678	75	,000	

a. Lilliefors Significance Correction

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 13 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Alavancagem Financ.)

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			Levene Statistic
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	Sig.
CP	,195	74	,000	,767	74	,000	0,614
MEP	,209	74	,000	,748	74	,000	

a. Lilliefors Significance Correction

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 14 - Testes de Normalidade e Homogeneidade (Margem Líquida)

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			Levene Statistic
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	Sig.
CP	,300	78	,000	,528	78	,000	0,002
MEP	,435	78	,000	,294	78	,000	

a. Lilliefors Significance Correction

Fonte: Dados da pesquisa

APÊNDICE D - ESTATÍSTICA APÓS A EXCLUSÃO DOS *OUTLIERS*

Tabela 15 - Estatística Descritiva Elementos Chave (*Outliers*)

Setores Analisados	Ativo		Passivo		Receita		Lucro Operacional	
	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP
Bens Industriais	-4,00	2,88	-8,41	7,23	-12,45	11,72	-7,83	12,83
Construção e Transporte	-2,87	3,53	-6,64	9,41	-9,53	5,73	-2,16	2,70
Consumo Cíclico	-9,28	15,77	-11,17	17,08	-2,59	4,52	4,36	6,87
Consumo Não Cíclico	-18,54	4,78	-22,67	10,81	-67,45	29,91	-28,07	23,63
Financeiro e Outros	-17,66	29,00	-16,02	25,15	-9,44	24,93	-10,80	22,86
Materiais Básicos	-12,24	19,77	-19,79	28,73	-11,63	10,88	-16,95	31,20
Pétroleo, Gás e Bioc.	-0,60	*	-1,30	*	-0,67	*	-0,61	*
Tecnologia da Inf.	-9,02	*	-10,14	*	-3,72	1,94	10,70	18,06
Telefonia	-0,0579	0,0538	0,15913	0,29648	-0,03418	0,00142	-0,0174	0,00967
Utilidade Pública	-11,05	12,66	-15,58	16,75	-8,68	13,96	-6,26	12,35
Todas as Empresas	-8,83	12,65	-12,18	15,26	-15,45	26,65	-10,38	25,18

* Não possui número de observações necessárias

$\Delta\%$ = Percentual de variação entre os métodos

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 16 - Teste de Wilcoxon dos Elementos das Demonstrações (*Outliers*)

	Ativo Total	Passivo	Receita Líquida	Lucro Operacional
Negative Ranks	72	70	68	64
Positive Ranks	4	5	4	12
Ties	0	0	2	1
Total	76	75	74	77
Z	-6,995	-6,59	-7,161	-5,636
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 17 - Estatística Descritiva Índices Financeiros (ROE Modelo *Dupont/Outliers*)

Setores Analisados	Margem Líquida		Giros dos Ativos		Alavancagem Financeira	
	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP	$\Delta\%$	DP
Bens Industriais	-8,86	23,32	-5,07	5,09	-4,24	2,97
Construção e Transporte	26,78	88,12	-5,20	4,98	-3,02	3,54
Consumo Cíclico	-2,65	4,59	9,18	15,56	-6,51	10,50
Consumo Não Cíclico	368,72	306,29	-57,17	41,73	-13,71	6,36
Financeiro e Outros	147,64	4,69	1,32	59,75	-0,51	17,51
Materiais Básicos	2,79	21,55	-9,25	8,06	-8,39	16,79
Pétroleo, Gás e Biocombustível	0,65	*	-0,07	*	-0,47	*

Continua...

Continua...

Tecnologia da Informação	0,05	5,28	4,04	*	-8,98	*
Telefonia	-25,26	49,83	0,01	0,06	-11,75	24,67
Utilidade Pública	54,38	228,56	-1,86	8,83	-7,86	8,67
Todas as Empresas	99,06	363,17	-14,62	34,88	-5,91	13,37

* Não possui número de observações necessárias

 $\Delta\%$ = Percentual de variação entre os métodos

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 18 - Teste de Wilcoxon dos Índices Financeiros (ROE Modelo *Dupont/Outliers*)

	Margem Líquida	Giro do Ativo	Alavancagem Financeira
Negative Ranks	19	57	65
Positive Ranks	48	16	9
Ties	9	1	0
Total	76	74	74
Z	-3,339	-4,101	-5,227
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000

Fonte: Dados da pesquisa