

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS – UFG
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS
CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS – FACE
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**O Valor Adicionado e a Criação/Destruição de Valor em empresas
brasileiras**

DANIEL HENRIQUE DE CARVALHO FAGUNDES

Goiânia

2013



UFG

Universidade Federal de Goiás
Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação
Sistema de Bibliotecas - Biblioteca Central
Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia
Campus Samambaia – Caixa Postal 411 74001-970 Goiânia-GO
Fone (62) 3521-1183. Fax (62) 3521-1396

**TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR AS MONOGRAFIAS
ELETRÔNICAS NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DE MONOGRAFIAS DA UFG – RIUFG**

1. Identificação do material bibliográfico monografia:

Graduação Especialização

2. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso

Autor (a):	Daniel Henrique de Carvalho Fagundes
E-mail:	daniel.fagundes@hotmail.com.br
Seu e-mail pode ser disponibilizado na página?	<input checked="" type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não
Título:	O Valor Adicionado e a criação/destruição de valor em empresas brasileiras
Palavras-chave:	Demonstração do Valor Adicionado, Valor Econômico Agregado, Criação de valor e Destruição de Valor.
Título em outra língua:	The Value Added and the creation / destruction of value in Brazilian companies
Palavras-chave em outra língua:	Statement of Value Added, Economic Value Added, Value Creation and Destruction of Value.
Data defesa: (dd/mm/aaaa)	20/02/2013
Graduação/Curso Especialização:	Ciências Contábeis
Orientador (a):	Camila Araújo Machado

DECLARAÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO NÃO-EXCLUSIVA

O referido autor:

a) Declara que o documento em questão é seu trabalho original, e que detém prerrogativa de conceder os direitos contidos nesta licença. Declara também que a entrega do documento não infringe, tanto quanto lhe é possível saber, os direitos de qualquer outra pessoa ou entidade.

b) Se o documento em questão contém material do qual não detém os direitos de autor, declara que obteve autorização do detentor dos direitos de autor para conceder à Universidade Federal de Goiás os direitos requeridos por esta licença, e que esse material cujos direitos são de terceiros está claramente identificado e reconhecido no texto ou conteúdo do documento em questão.

TERMO DE AUTORIZAÇÃO

Na qualidade de titular dos direitos do autor do conteúdo supracitado, autorizo a Biblioteca Central da Universidade Federal de Goiás a disponibilizar a obra, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional de Monografias da UFG (RIUFG), sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou *download*, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data, sob as seguintes condições:

Permitir uso comercial de sua obra? (x) Sim () Não

Permitir modificações em sua obra?

() Sim

() Sim, contando que outros compartilhem pela mesma licença .

(x) Não

A obra continua protegida por Direito Autoral e/ou por outras leis aplicáveis. Qualquer uso da obra que não o autorizado sob esta licença ou pela legislação autoral é proibido.

Goiânia, 20 de fevereiro de 2013

Assinatura do Autor e/ou Detentor dos Direitos Autorais

DANIEL HENRIQUE DE CARVALHO FAGUNDES

**O Valor Adicionado e a Criação/Destruição de Valor em empresas
brasileiras**

Trabalho de Conclusão de Curso II apresentado como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas – FACE da Universidade Federal de Goiás – UFG.

Orientador: Prof.^a Ms. Camila Araújo Machado.

Goiânia

2013

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Fagundes, Daniel Henrique de Carvalho

O Valor Adicionado e a criação/destruição de valor em empresas brasileiras / Daniel Henrique de Carvalho Fagundes. - 2013.

41 f.: il., figs., tabs.

Orientadora: Prof^ª. Ms. Camila Araújo Machado

Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, 2013.

Bibliografia.

Inclui lista de tabelas e figuras.


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

O Valor Adicionado e a Criação/Destruição de Valor em empresas
brasileiras

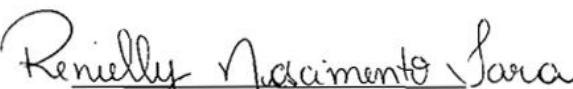
DANIEL HENRIQUE DE CARVALHO FAGUNDES

Monografia de Trabalho de Conclusão de Curso submetida à Banca examinadora designada como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca Examinadora:


M.^o Camila Araújo Machado
(Orientadora)


Me. Ednei Moraes Pereira


Renelly Iara Nascimento

Julgada em: Goiânia, 20 de fevereiro de 2013.

RESUMO

A empresa está inserida no meio e interage com ele de varias formas. Ela deve agradar os consumidores com produtos de qualidade e para manter-se no meio empresarial ela cria e distribui valor aos acionistas, que assumem o risco do negócio com o custo de oportunidade, ao governo, empregados e ainda remunera o capital próprio e de terceiros. A pesquisa procura conciliar através de levantamento teórico e de testes estatísticos se o Valor Adicionado da Demonstração do Valor Adicionado e a criação ou destruição de valor pelo EVA[®] (Valor Econômico Agregado) caminham em consonância ou são discrepantes, se e um é compatível com o outro comparando esses indicadores de riqueza com enfoque na possível relação entre eles nas empresas brasileiras que obtiveram valor adicionado com a criação/destruição de valor. A abordagem teórica trata das diferenças e as proximidades conceituais enquanto os testes aplicados investigam se há correlação entre os valores nominais desses indicadores, EVA[®] e VA. As empresas estudadas partem do *ranking* de indicador de riqueza criada do ano de 2010 do sítio da Revista Exame – Maiores e Melhores e chega uma amostra de empresas brasileiras que divulgam suas demonstrações financeiras. Os resultados demonstram que para a amostra estudada há correlação negativa alta entre as variáveis estudadas e entre os setores existe relação de interdependência entre as variáveis, sendo correlação positiva entre criação e adição de valor e correlação negativa entre destruição e adição de valor.

Palavras chaves: Demonstração do Valor Adicionado, Valor Econômico Agregado, Criação de valor e Destruição de Valor.

ABSTRACT

The entity is inserted in the middle and interacts with it in many ways. It must please consumers with quality products and to keep itself in the business environment creates and delivers value to shareholders, who assume the business risk with the opportunity cost, to government, employees and still remunerates own capital and capital third parties. The research seeks to reconcile through theoretical survey and statistical tests if the Value Added of Value Added Statement and the creation or destruction of value by EVA[®] (Economic Value Added), truck in consonance or are discrepant, if one is compatible with the other, comparing these indicators of wealth with a focus on possible relation among Brazilian companies that have obtained added value with the creation / destruction of value. The theoretical approach comes to the conceptual differences and similarities while the tests applied were investigating whether there is correlation between the nominal values of these indicators, EVA[®] and VA. The companies studied departing of ranking of indicator of wealth created in 2010 on Site of Exame Magazine - Biggest and Best and arrives a sample of Brazilian companies that divulge their financial statements. The results show that for the sample studied there is high negative correlation between variables and between sectors there are interdependent relationship between variables, being positive correlation between creation and value addition and negative correlation between destruction and value addition.

Keywords: Statement of Value Added, Economic Value Added, Value Creation and Destruction of Value.

Sumário

1. APRESENTAÇÃO DO TEMA	8
1.1 - Problema	9
1.2 - Objetivo.....	9
1.2.1 - Objetivo Geral	9
1.2.2 - Objetivos Específicos	10
1.3 - Hipótese.....	10
1.4 - Justificativa	10
2. REFERENCIAL.....	12
2.1 - Demonstração do Valor Adicionado	12
2.1.1 - Valor Adicionado.....	12
2.1.2 - Demonstração do Valor Adicionado.....	15
2.2 - Valor Econômico Agregado (EVA [®]).....	18
2.3 - O VA e EVA [®] sob enfoque da responsabilidade social.....	22
3. PROCEDIMENTO METODOLÓGICO	25
3.1 - Amostra da pesquisa	25
3.2 - Operacionalização	27
3.3 - Correlação	27
4. RESULTADOS E DISCUSSÕES	29
5. CONCLUSÃO	33
REFERÊNCIAS	34

1. APRESENTAÇÃO DO TEMA

A contabilidade, como veículo de informação, tem como um de seus grandes desafios colocar à disposição de seus usuários informações que retratem as relações das empresas com a sociedade no sentido de identificar, mensurar e comunicar os atos e fatos ocorridos em uma entidade. O Balanço Social e a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) se apresentam como instrumentos capazes de evidenciar tanto os aspectos econômicos, quanto os sociais, inovando o enfoque utilizado até então e se constituindo nas mais ricas demonstrações para aferição dessas relações. (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005, p.7).

Esse ramo da Ciência Contábil, a Contabilidade Social, tem por objeto produzir informações sobre os impactos sociais e ambientais resultantes da atuação das empresas e seus reflexos no patrimônio não só da empresa, mas no patrimônio representado pela sociedade e pelos recursos naturais. (VANZO, 2008)

É uma abordagem do tipo ‘bem-estar social’ (*welfare*) no sentido de que os procedimentos contábeis e os relatórios emanados da Contabilidade deveriam atender a finalidades sociais mais amplas, inclusive relatar adequadamente ao público, informações sobre a amplitude e a utilização dos poderes das grandes companhias. (IUDÍCIPBUS, 2000)

Nesse sentido, o Balanço Social e a DVA são os instrumentos que mais aproximam a sociedade das empresas dispondo de informações que tentam suprir o desafio da contabilidade de divulgá-las. A DVA representa um dos elementos componentes do Balanço Social e tem por finalidade evidenciar o valor obtido pela empresa passível de distribuição. (CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado)

Com a Lei 11.638/07, que alterou os artigos 176 e 188 da Lei 6.404/76, as companhias de capital aberto foram obrigadas a publicar a DVA. Sua importância se faz na medida em que pode proporcionar aos usuários análises de investimentos, concessões de empréstimos, avaliação de subsídios governamentais ou definição na instalação de projetos que possam ter repercussão social.

Outro elemento importante e eficaz para tomada de decisão para investimentos é o Valor Econômico Agregado (EVA[®]) indicador de criação de valor bastante utilizado na avaliação de empresas uma vez que os investidores procuram saber se as aquisições feitas irão retornar o mínimo do risco que seja superior ao fluxo descontado da taxa de retorno esperada, que é visto como o custo de oportunidade.

A DVA e o EVA[®] como medidas de desempenho têm trazido para o âmbito

empresarial maior competitividade e transparência de seu negócio. A relação entre eles se deve ao fato da DVA, elaborada a partir da DRE, medir o desempenho econômico social enquanto o EVA[®] obtém-se não apenas o desempenho econômico mas também o retorno esperado pelos investidores que anseia ser maior do que o do mercado.

1.1 - Problema

O EVA[®] apresenta o quanto a empresa agrega em termos econômicos e se é viável continuar com as operações, pois dentro de um contexto social é importante saber o quanto a empresa cria de valor e isso envolve toda uma cadeia que vai dos acionistas aos empregados passando pelos clientes e fornecedores. Já o Valor Adicionado demonstra a riqueza criada pela organização, o quanto ela agregou aos produtos ou serviços prestados bem como a distribuição para a sociedade.

O conceito de EVA[®] é diferente do Valor Adicionado da DVA. Um leva em consideração o custo de oportunidade do capital o outro não, são, portanto valores diferentes. Nesse sentido, quando se analisa o VA com o EVA[®] é possível saber se a empresa além de distribuir renda contribui para o crescimento da sociedade, o meio comum de forma geral e como esse crescimento é disseminado, porque um mede o retorno do investimento e o outro o valor distribuído.

Portanto, parte desses pressupostos a estimativa de saber se o VA e o EVA[®] caminham em consonância, ou seja, se o aumento do VA faz com que haja aumento do EVA[®]. Assim pergunta-se: O Valor Adicionado possui correlação com a criação/destruição de valor?

1.2 - Objetivo

1.2.1 - Objetivo Geral

Busca-se neste trabalho analisar a correlação entre os indicadores de riqueza, EVA[®] e VA, com enfoque na possível relação entre eles nas empresas brasileiras.

1.2.2 - Objetivos Específicos

- Analisar os fatores do VA (Valor Adicionado) que podem interferir ou contribuir na associação com o EVA[®];
- Identificar se existe associação entre o VA e o crescimento ou decréscimo do valor.

1.3 - Hipótese

H₁: Existe correlação entre o VA e o EVA[®].

1.4 - Justificativa

A DVA utiliza-se de ferramentas competentes para comprovar aspectos econômicos e sociais tornando-se a demonstração mais apropriada para medir essas relações.

[...] É por meio dessas demonstrações que as necessidades da maioria dos usuários da contabilidade, bem ou mal, vêm sendo atendidas, sejam eles sócios ou acionistas, fornecedores e financiadores, governo, administradores e empregados. Esses últimos, entretanto, nunca obtiveram, por meio das demonstrações contábeis citadas, informações sobre suas próprias condições de trabalho,[...], e sobre o peso de sua remuneração e respectivos encargos sociais, dentro do universo de agentes econômicos que colaboram para que a empresa atinja seu objetivo de gerar riqueza. Também, a comunidade, em que a entidade está inserida, e a sociedade de uma forma geral, jamais puderam contar com informações que as ajudassem a avaliar as vantagens e desvantagens em acolher essas entidades.[...] (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005, p.8)

Assim, há necessidade do uso de informações que ajudem a avaliar as condições de aceitação das entidades pelos fornecedores, financiadores, governo e empregados, dado que os usuários podem e devem fazer análises sobre o quanto a empresa contribui para o meio comum ou social e se é possível que essa contribuição possa também criar valor para a empresa.

Ressalta Santos (2005, p.3) que a DVA elaborada através dos dados já disponíveis na contabilidade pode ser considerada um excelente instrumento macroeconômico e serve para mensurar a riqueza gerada pelas atividades das empresas bem como mostrar a forma de distribuição dessa riqueza entre os agentes econômicos que participaram de sua criação. A elaboração descentralizada dessa demonstração por regiões, estados ou municípios deverá ser um grande paradigma e poderá servir como base de comparação com os estudos elaborados por institutos econômicos especializados tais como o IBGE e o IPEA.

Viallet (2009, p.3) discorre sobre a importância de administrar para criar valor ao dizer

que o objetivo básico da administração deve ser a criação de valor para os proprietários da empresa e que essa ideia faz sentido quando se imagina uma empresa que não consegue criar valor para os seus proprietários tornando-se incapaz de atrair o capital próprio que necessita para suas atividades. Dessa forma a criação de valor para os acionistas não deve significar menos valor para os empregados, clientes ou fornecedores, pois nenhuma empresa terá sucesso sem eles, ao contrário, tem-se visto que empresas geridas com foco na criação de valor para os seus acionistas estão entre aquelas que têm construído relações duradoras e valiosas com seus clientes, empregados e fornecedores. Ao lidar de forma efetiva e com êxito com seus principais *stakeholders e shareholders* a empresa constrói elementos importantes para consecução de seu objetivo último de criação de valor para seus acionistas.

2. REFERENCIAL

2.1 - Demonstração do Valor Adicionado

2.1.1 - Valor Adicionado

No processo de produção há o consumo de recursos que resulta na origem de produtos. Assim, quando o valor do produto originado superar o valor dos recursos consumidos haverá criação de riqueza ou agregação de valor, da mesma sorte, quanto for inferior haverá destruição de valor. (SANTOS; LUSTOSA, 1998, p.3).

O valor adicionado (VA) é a riqueza criada apurada por uma organização em um intervalo de tempo. (CUNHA, 2002; SANTOS, 2007; CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado)

Ele existe sob dois aspectos: um econômico e outro contábil.

O conceito de VA sob um aspecto econômico é originário da macroeconomia conforme conceitos do Produto Nacional. Os economistas já perceberam que não se pode contar a mesma receita, sobretudo aquelas relacionadas aos processos intermediários, com o risco de contagem dupla. Portanto, são considerados os produtos e serviços de consumo final no cálculo do Produto Nacional. Ainda é possível medir o Produto Nacional analisando em cada etapa do processo produtivo o que foi acrescido ao valor dos bens de consumo intermediários, exatamente a riqueza criada pela entidade econômica que é o VA, sendo essa a forma que os estatísticos, utilizando-se do conceito de VA, resolveram o problema da dupla contagem. (CUNHA, 2002);

Kroetz (2000, p.42) diz ser possível perceber, através da Demonstração do Valor Adicionado, o aporte econômico da entidade e os segmentos com o qual ela se relaciona, compondo o PIB produzido pela organização.

Vê-se assim, que o Produto Interno Bruto de um país pode ser calculado sobre três enfoques: produto, renda ou dispêndio. Sob a ótica do produto, a avaliação do produto total da economia consiste na consideração do valor efetivamente adicionado pelo processo de produção em cada unidade produtiva; aqui desenvolve-se a conceituação de valor adicionado que posteriormente, surge na contabilidade com algumas adaptações. Sob enfoque da renda, a avaliação do produto gerado pela economia, ao longo do período considera o montante total das remunerações pagas a todos os fatores de produção. Por fim, sob a ótica do dispêndio,

considera-se a soma dos valores de todos os bens e serviços produzidos no período que não foram absorvidos como insumos na produção de outros bens. (VIEIRA, 2010).

Portanto, o VA e sua análise possibilitam não só o conhecimento sobre o valor da riqueza criada pela empresa como, de forma simplificada, pode-se dizer que o VA constitui o PIB (Produto Interno Bruto) produzido por uma empresa ou, em termos mais aditados, por um setor. Afinal a partir do montante de valores agregados de todas as entidades de um país afere-se a riqueza total.

Cunha (2002) faz algumas considerações dizendo que o PIB apurado pelo IBGE atualmente é por estimativas; os valores de produção utilizados pela economia não serão necessariamente vendidos; o PIB seria obtido automaticamente, por meio de soma, se todas as atividades econômicas calculassem o valor adicionado.

O conceito com aspecto contábil diferencia-se do aspecto econômico, conforme Santos (2007, p.34) poder-se-ia dizer que as diferenças de conceitos de valor adicionado pela Contabilidade e Economia são enormes. A Contabilidade, por exemplo, para cálculo do valor adicionado o inicia pelo valor das vendas enquanto a Economia, no critério utilizado pelo IBGE, considera-se o valor da produção.

Igualmente Iudícibus, *et. al* (2010, p.583) apoiam:

A DVA esta fundamentada em conceito macroeconômico, buscando apresentar, sem dupla contagem, a parcela de contribuição que a empresa tem na formação do Produto Interno Bruto (PIB). Todavia, existem diferenças entre a forma de cálculo do valor adicionado entre os modelos contábil e econômico. Sob o ponto de vista econômico, o cálculo do PIB baseia-se na produção, enquanto a contabilidade utiliza o conceito contábil da realização da receita, ou seja, baseia-se no regime de competência. Logo, ha uma diferença temporal entre os dois conceitos.

Assim, segundo Cunha (2002, p.36) o valor adicionado, conforme premissas contábeis advêm de uma visão microeconômica e requer a mensuração das transações econômicas ocorridas dentro dos limites de uma empresa, considerando assim, nos cálculos, o valor total das vendas em um período e não de toda produção.

No mesmo sentido o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado), define:

Valor adicionado representa a riqueza criada pela empresa, de forma geral medida pela diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros. Inclui também o valor adicionado recebido em transferência, ou seja, produzido por terceiros e transferido à entidade.

Corroborava Vieira (2004, p. 34) afirmando que o valor adicionado corresponde a quanto à empresa acrescenta de valor sobre o que ela paga para terceiros, isto é, corresponde à

remuneração que o mercado lhe presta pelo fato dela reunir matérias-primas, trabalho, equipamentos e tecnologia, e produzir ou vender algo de interesse dos adquirentes, ou ainda, por prestar um serviço aos seus clientes.

Do mesmo modo Santos (2007, p.26) alega que:

Do ponto de vista microeconômico, poder-se-ia dizer que o valor adicionado de uma empresa é o quanto de riqueza ela pode agregar aos insumos de sua produção que foram pagos a terceiros, inclusive os valores relativos às despesas de depreciação. E ainda que pela Ciência Contábil, poder-se-ia afirmar que a medição ou apuração da riqueza criada pode ser calculada através da diferença aritmética entre o valor das vendas e os insumos pagos a terceiros mais as depreciações.

Iudícibus, *et. al* (2010, p.583) declaram que:

O valor adicionado pela empresa corresponde à diferença entre o valor recebido de terceiros pelas receitas menos o valor desembolsado a terceiros para aquisição dos insumos utilizados nesse processo. Em princípio, a soma dos valores adicionados pelas empresas, profissionais liberais, governo e demais agentes econômicos dá o Produto Interno Bruto (PIB).

O cálculo do Valor Adicionado proposto por Cunha (2002, p.40), e o mesmo apresentado aqui independe da abordagem econômica ou contábil utilizada e pode ser obtido pelo método aditivo e pelo método subtrativo.

O método subtrativo expressa o valor adicionado aos produtos e serviços adquiridos de outras empresas por meio de suas próprias atividades produtivas:

$$VA: S - E \quad (\text{Eq. 1})$$

Onde, VA = Valor Adicionado;

S = Saídas e

E = entradas.

O método aditivo calcula o somatório das partes distribuídas da riqueza gerada, representando, em princípio, a remuneração dos fatores de produção que participaram da criação da riqueza:

$$VA = RE + RG + RCP + NAP \quad (\text{Eq. 2})$$

Onde, VA = Valor Adicionado;

RE = Remuneração dos Empregados;

RG = Remuneração do Governo;

RCP = Remuneração do Capital dos Provedores e

NAP = Lucros Não Apropriados (retidos).

Cunha (2002) finaliza dizendo:

Esses dois métodos permitem avaliar o conteúdo característico do conceito de valor adicionado, que aborda tanto o desempenho quanto o social. O aspecto do desempenho pode ser observado por meio do método subtrativo, que demonstra a capacidade da entidade em gerar riqueza pela sua atividade. O aspecto social é expresso pelo método aditivo, onde percebe-se que a informação dada pelo valor adicionado não é apenas econômica, pois identifica a parte da riqueza gerada que é entregue a cada participante do processo produtivo da empresa.

O valor adicionado é diferente da DVA na medida em que além de englobá-lo revela a distribuição da riqueza pelos agentes criadores aos agentes participantes.

2.1.2 - Demonstração do Valor Adicionado

Essa demonstração de Origem europeia surgiu em meados do séc. XX com o objetivo evidenciar a capacidade de gerar riquezas ou o Valor Adicionado de uma empresa para cobrar impostos sobre o valor agregado nos países europeus, bem como apurar a sua distribuição através de impostos pagos ao governo, juros e aluguéis destinados a financiadores externos, remunerações pagas aos trabalhadores, lucros e dividendos (ou juros sobre o capital próprio, como previsto na legislação brasileira) atribuídos aos proprietários, sócios e acionistas. É uma ferramenta ainda utilizada em vários países com a função direcionar a mensuração dos agregados econômicos (Produto Interno Bruto e outros). (CUNHA, 2002; VIEIRA, 2010)

Assim sendo, a DVA permite aos usuários da informação contábil visualizar além da identificação da riqueza originada pela empresa, também visualizar a habilidade de colaboração da empresa para o desenvolvimento econômico ao relatar a disseminação dos múltiplos beneficiados como: empregados, governo, financiadores externos e sócios ou acionistas. Segundo De Luca (1998, p. 28), “A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é um conjunto de informações de natureza econômica. É um relatório contábil que visa demonstrar o valor da riqueza gerada pela empresa e a distribuição para os elementos que contribuíram para sua geração”.

Da mesma forma Iudícibus, *et. al* (2010, p.583) mencionam que:

A DVA tem por objetivo demonstrar o valor da riqueza econômica gerada pelas atividades da empresa como resultante de um esforço coletivo e sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a sua criação. Desse modo, a DVA acaba por prestar informações a todos os agentes econômicos interessados na empresa, tais como empregados, clientes, fornecedores, financiadores e governo.

E ainda Cunha (2002, p.41) cita que “o instrumental posto à disposição dos usuários, pela contabilidade, dentro do enfoque de entendimento da geração e distribuição de riquezas e com o intuito de estreitar as relações entre empresas e sociedade, é indiscutivelmente a Demonstração do Valor Adicionado”.

É importante ressaltar, que a DVA não tem como finalidade substituir a DRE, pois esta é voltada para a apuração do lucro líquido que é destinada ao proprietário contemplando a evidenciação aos investidores, já aquela identifica e analisa a contribuição ou parte que os agentes econômicos geraram no processo produtivo da riqueza da empresa. (CONSENZA, 2003; CUNHA, 2002)

A DVA se associa ao Balanço Social. Cunha, Ribeiro e Santos (2005, p.9) amparam dizendo que “as informações prestadas pela DVA estão de fato aquém daquelas prestadas pelo balanço social, portanto nunca teve pretensão de substituí-lo apenas compô-lo”. Dessa forma, destaca-se a DVA dentre as vertentes do balanço social, pois tem o potencial de determinar informações respectivas a riqueza gerada pela empresa e a maneira como foi distribuída aos elementos econômicos que ajudaram a produzi-la.

A DVA não tinha obrigatoriedade de elaboração e publicação no Brasil, passou a assim ser com a aprovação da Lei 11.638/07 que alterou o texto da Lei nº 6.404/76. A redação dada introduziu a obrigatoriedade de elaboração e apresentação da DVA para as empresas de capital aberto e deve ser discriminado, pelo menos:

(1) o valor da riqueza gerada pela companhia;
(2) a sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a geração dessa riqueza, tais como:

- (2.a) empregados,
- (2.b) financiadores,
- (2.c) acionistas,
- (2.d) governo e
- (2.e) outros; e

(3) a parcela da riqueza não distribuída.

O Art. 176 inciso V da Lei 6.404/76, seguido do art. 188 inciso II da mesma lei, normatizam a referida obrigatoriedade e o conceito da DVA:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que

deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

...

V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. (Incluído pela Lei nº 11.638, de 2007)

Art. 188. As demonstrações referidas nos incisos IV e V do caput do art. 176 desta Lei indicarão, no mínimo: (Redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007)

...

II – demonstração do valor adicionado – o valor da riqueza gerada pela companhia, a sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a geração dessa riqueza, tais como empregados, financiadores, acionistas, governo e outros, bem como a parcela da riqueza não distribuída. (Redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007)

Embora somente com o advento da Lei nº 11.638/07 a DVA tenha passado a compor o rol das demonstrações financeiras obrigatórias para as companhias abertas antes disso sua elaboração já era recomendada e incentivada pelos órgãos reguladores a título de nota explicativa. Por conseguinte, cabe mencionar que tanto o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) quanto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tinham ato referindo a essa demonstração: Norma Brasileira de Contabilidade – Técnica nº 3.7 e item 1.12 do Ofício Circular CVM SNC/SEP/ nº 01, de 14 de Fevereiro de 2007, respectivamente.

Segundo Cunha, Ribeiro e Santos (2005) em meios acadêmicos já vinha incentivando as discussões e pesquisas a respeito da DVA como uma das primeiras publicações o artigo “Uma nova demonstração contábil: a do valor adicionado” divulgada no boletim da IOB informações objetivas em 1989 pelo professor Eliseu Martins.

Desde então as pesquisas sobre o assunto cresce tomando certa relevância no cenário nacional. Teodoro, *et. al* (2012) verificou as tendências gerais, metodológicas e temáticas relativas aos estudos que abordaram o conceito de VA e DVA o que culminou no levantamento de artigos, teses e dissertações sobre o assunto. O gráfico 1 da evolução da produção relativa ao valor adicionado a seguir demonstra a quantidade da produção científica realizada anualmente.

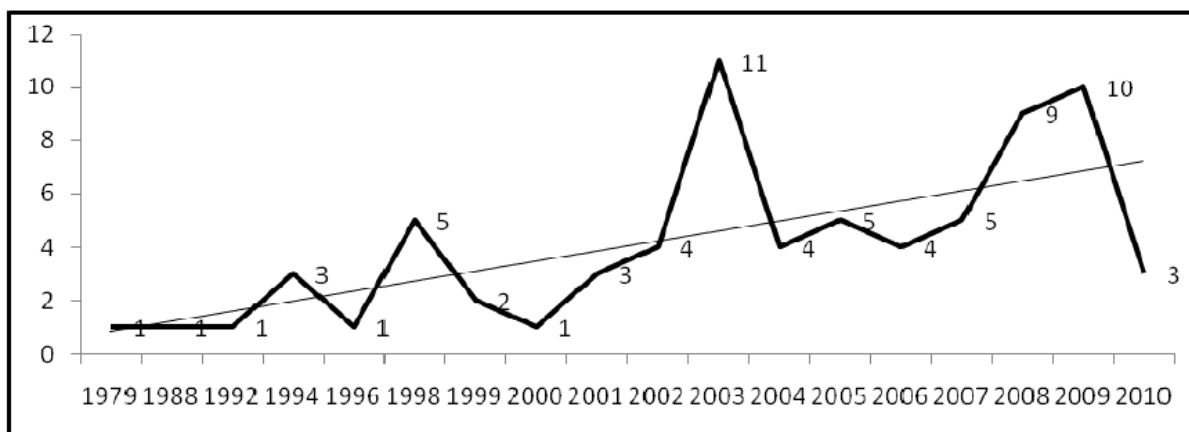


Gráfico 1 – Evolução da produção relativa ao valor adicionado.

Fonte: Teodoro, *et. al* (2012)

Nessa pesquisa foram levantados grupos temáticos para analisar os temas dos estudos sobre valor adicionado e mostrou que Análise de Desempenho, Evidenciação, Relevância e Remuneração dos Agentes Econômicos são as temáticas mais abordadas e representaram 78% dos estudos levantados.

Tendências a pesquisas positivistas e empíricas foram observadas em maior quantidade, em comparação aos trabalhos normativos e teóricos, indicando a preferência dos pesquisadores em utilizar o aspecto prático relativo às informações do Valor Adicionado. A quantidade de trabalhos que revelam preocupações teóricas, embora pequena, não é desprezível, uma vez que alguns destes são recentes, podendo significar novas preocupações oriundas em função da atual obrigatoriedade de publicação da DVA. Esta é, pois, uma tipologia que carece de maior exploração por parte dos pesquisadores, dada sua importância para desenvolvimento da qualidade da demonstração, bem como aumento da relevância para os usuários. Porém, embora isto não indique impossibilidade de desenvolvimento de estudos centrados em tais preocupações, demanda preocupação com a originalidade de estudos posteriores a serem realizados sob tais aspectos, a fim de que os achados sejam efetivas contribuições ao conhecimento acumulado. (TEODORO, *et. al*, 2012)

Nesse sentido, a presente pesquisa – cujo objetivo já fora explanado - procura trazer uma abordagem original sob um aspecto diferente dos até então estudados com o objetivo de correlacionar Valor Adicionado da DVA com o EVA[®].

O valor adicionado pode ainda trazer contribuições para empresas sob enfoque financeiro e econômico o que pode fazer com que ocorra a criação de valor tanto para o acionista como para a sociedade em geral, principal objetivo de uma empresa entre todos os seus papéis.

2.2 - Valor Econômico Agregado (EVA[®])

Nos estudos na área de finanças e avaliação de empresas o objetivo básico de uma administração é criar valor. Após muitas discussões e estudos a concepção de que empresa de sucesso é a empresa lucrativa está defasada uma vez que nem sempre o lucro é satisfatório para cobrir o custo do investimento no negócio e ainda existem situações em que o lucro é obtido em qualidades ruins ao patrimônio e sem condição de continuidade. Por exemplo, uma empresa pode obter lucros no curso normal de sua atividade e ao mesmo tempo estar com alto grau de endividamento, necessidade de investimento em giro ou capital próprio, sem saldo disponível e ainda financiando seus investimentos com passivos de curto prazo; nesse sentido é esperado que essa empresa mal gerida não perca por muito tempo no mercado.

Iung (2004) cita que os economistas chamam de custo de oportunidade o encargo de capital no Valor Econômico Agregado, ou seja, os investidores esperam um retorno maior ao adquirir títulos da empresa em prol de poderem colocar seu dinheiro numa carteira de outras ações, pois o negócio necessita da obtenção de um retorno mínimo, competindo diretamente com o capital nele investido.

Pode-se dizer que existe criação de valor quando se produz algo que vale mais do que o valor dos recursos utilizados para produzi-los. O valor econômico agregado é, portanto, o valor que uma empresa (investimento, ativo) consegue gerar descontando-se o custo do capital investido. Uma empresa somente cria valor se o retorno sobre o capital for maior do que o custo envolvido ou do que o retorno que os investidores podem obter em outras aplicações (custo de oportunidade) com risco equivalente. (MÜLLER; SCHULTZ; BORGERT, 2006)

Assaf Neto (2009, p. 146) diz:

Toda decisão que seja capaz de promover um valor presente líquido positivo (valor presente das entradas de caixa superior ao das saídas) agrega valor à empresa. Esse valor agregado é incorporado pelo mercado na avaliação das ações, gerando riqueza aos acionistas, principalmente se a empresa demonstrar competência de repassar a informação e credibilidade em seus resultados aos investidores.

Embora existam interpretações diferentes e outros pontos de vista a respeito do conceito de valor, é sólido dizer que o principal objetivo de uma empresa é criar valor. Com isso ela atinge uma gama maior de satisfação deixando acionistas satisfeitos, clientes fiéis, empregados motivados e fornecedores confiáveis. Na verdade, há evidências e resultados de pesquisas que indicam claramente que a capacidade de criação de valor das empresas para seus acionistas está relacionada ao modo pelo qual tratam seus clientes, seus empregados e sua comunidade, explica Viallet (2009, p.3).

Nesse sentido, contribui para o pensamento Assaf Neto (2009, p.146), onde menciona que o valor é a melhor medida de desempenho de uma empresa e não o lucro ou qualquer outra medida derivada; o valor é uma medida bem mais completa com uma visão de longo prazo, vinculada à continuidade do empreendimento, indicando o poder de ganho e a viabilidade do negócio. O autor também cita que a existência de lucro não garante a remuneração do capital aplicado e, por conseguinte a atratividade econômica do empreendimento. A sustentação de uma empresa no futuro somente se dará se ela for capaz de criar valor para seus proprietários através da concepção inteligente de um negócio. Com isso,

é perceptível que o conceito de lucro econômico ou residual está substituindo o lucro contábil na predição de desempenho futuro de um ativo.

Isso ocorre pelo fato de o lucro contábil ser mensurado pelo princípio da competência e confrontação da receita e despesa objetivando a apuração do resultado voltado para valores monetários logo da realização das vendas sendo ele o valor residual das receitas, enquanto o lucro econômico é mensurado pela valorização voltado para valores reais reconhecidos quando ocorra um incremento de valor na riqueza líquida comparando-se o valor no início e final do período capitalizando-o, de tal forma que o lucro se sobrepõe o capital inicial sem afeta-lo. (CHANG, 1962; apud PONTE, 1998)

Através dessas ideias observadas tem-se o EVA[®] como um indicador ou uma medida de criação (ou destruição) de valor econômico em determinado período dado o desempenho operacional de uma empresa. Assim, pode considerá-lo uma técnica que mensura a legítima lucratividade de uma empresa.

O conceito de Valor Econômico Agregado surgiu por volta de 1820 e o EVA[®] é uma marca registrada da Stern Stewart & Co. (U.S.A.), pois Joel Stern e G. Bennett Stewart III, os fundadores da organização, foram os responsáveis pela tradução de trabalhos teóricos pioneiros para facilitar a compreensão e contribuir para aperfeiçoar o direcionamento dos recursos de qualquer organização. (MÜLLER; SCHULTZ; BORGERT, 2006).

Corroborar como o conceito Caetano (1998), dizendo que o EVA[®] é uma medida da criação (ou destruição) de riqueza centrada num período determinado. Sua base de cálculo é o lucro operacional líquido da empresa menos o custo do capital investido. Quando positivo indica que a operação no período apresentou retorno superior ao custo de oportunidade do investimento.

Assaf Neto (1999) ressalta que o Valor Econômico Agregado é uma medida de criação de valor identificada no desempenho operacional da própria empresa, conforme expresso pelos relatórios financeiros. Pode ser compreendido como o resultado apurado pela empresa que excede à remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (credores e acionistas). Indica se a empresa está criando ou destruindo valor.

Ratifica Stewart (1999, p.2) que:

EVA se baseia em algo que sabemos há muito tempo: Aquilo que chamamos de lucro, o dinheiro que sobra para remunerar o capital, geralmente nem é lucro. Até que um negócio produza um lucro que seja maior do que seu custo de capital, estará operando com prejuízo. Não importa que pague impostos como se tivesse um lucro verdadeiro. O empreendimento ainda retorna menos à economia do que devora em recursos... Até então, não cria riqueza; a destrói.

Definido o EVA[®] cabe conhecer o cálculo utilizado para determinar esse indicador. Assim, compreender o Custo de Capital da empresa (próprio e de terceiros) que basicamente é uma ponderação obtida da participação própria e de terceiros pelo custo de cada fonte de financiamento. Exemplificando, imagina-se um capital Z, sendo 40% desse capital de terceiros a juros de mercado, supondo-se 36% ao ano, e os 60% capital próprios com uma taxa de retorno de 20% ao ano. Assim, tem-se $(40\% \times 36\%) + (60\% \times 20\%) = 26,4\%$; multiplicado pelo capital Z obtém-se o Custo de Capital, nesse caso 26,4% de Z.

O valor econômico agregado é calculado o com a seguinte equação baseada no modelo de Ehrbar (1999), apud Müller; Schultz; Borgert (2006):

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{Investimento}) \quad (\text{Eq. 3})$$

Ou

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{LOPAIR} - \text{Custo de Capital}$$

Onde:

$\text{EVA}^{\text{®}}$ = Valor Econômico Agregado

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) = (LOPAIR) Lucro Operacional após o Imposto de Renda

WACC (Weighted Average Cost of Capital) = Custo Médio Ponderado de Capital

Investimento = Capital total aplicado na empresa (fixo e de giro)

Em outras palavras, para calcular o EVA[®], basta deduzir do Lucro Líquido depois do Imposto Renda o Custo do Capital, resultando no Valor Econômico Agregado. Caso o resultado seja negativo, tal valor representa que as operações da empresa estão destruindo a riqueza dos acionistas.

Portanto vale ressaltar a importância do EVA[®] e a gestão baseada no valor, pois a apuração de resultado positivo não garante o sucesso do empreendimento, relacionando o custo de oportunidade de seu investimento pela atratividade econômica. Esta gestão vai ao encontro de maximização das riquezas, aumento do valor de mercado da empresa e há utilização desses fatores como parâmetro para classificações como a Revista Exame Maiores e Melhores que usa o indicador de riqueza criada para avaliar empresas brasileiras.

2.3 - O VA e EVA[®] sob enfoque da responsabilidade social

Nas primeiras décadas do século passado a responsabilidade social e o acesso à informação econômico-financeira era assunto desconhecido por parte de várias corporações. O entendimento geral, até então, era de que o desempenho da empresa deveria ser de acesso restrito dos gestores para que se pudessem proteger os dividendos dos sócios. Grandes fortunas do capitalismo moderno, como J.P. Morgan, John Rockefeller ou Cornelius Vanderbilt, eram sigilosos quanto a suas empresas e comportamento, os quais só eram divulgados na existência de instrumentos compulsórios de prestação de contas. Tal situação permaneceria virtualmente inalterada até a segunda metade da década de 60, quando preocupações ambientais começam a ser levantadas internacionalmente. A busca da responsabilidade social por países como a França e a Inglaterra deu início à contabilidade social voltada ao relatório corporativo. (RESPONSABILIDADE SOCIAL, 2010).

Essa área passou a ser difundida por vários outros países dado as necessidades do desenvolvimento da capacidade de aferição dessa responsabilidade e devido às cobranças de cunho social conferindo a atribuição de nova tarefa à contabilidade: atender as necessidades de informação econômico-financeira não só aos gestores, mas também à sociedade como um todo.

Perottoni (2001) acrescenta que o fundamento da contabilidade social é analisar as influências das transações de relacionamentos econômicos quando efetuados perante a sociedade. Ela vem para acrescentar aos seus usuários sejam eles diretos ou indiretos sobre as questões sociais.

Oliveira (2002, p. 5) explica que:

“O conceito de Responsabilidade Social é amplo, referindo-se à ética como princípio balizador das ações e relações com todos os públicos com os quais a empresa interage: acionistas, empregados, consumidores, rede de fornecedores, meio ambiente, governo, mercado, comunidade. A questão da Responsabilidade Social vai, portanto, além da postura legal da empresa, da prática filantrópica ou do apoio à comunidade. Significa mudança de atitude, numa perspectiva de gestão empresarial com foco na responsabilidade social das relações e na geração de valor para todos.”

Costa (2006, p.20) comenta que no Brasil, com o fim do regime militar e da repressão política, ocorreu o surgimento de um grande número de organizações civis. A sociedade civil tornou-se mais organizada passando a atuar ativamente na promoção de políticas de cunho social. Assim, a adesão à responsabilidade social ganha impulso a partir dos anos 90. E diante

da deficiência do Estado em suprir demandas sociais pessoas e empresas passaram a atuarem de forma cada vez mais proativa e incorporaram um discurso social mais justo com a cobrança por transparência.

Segundo Kroetz (2001, p.64), o “Balanço Social tem a função de apresentar informações relativas às ações/influências sociais e ambientais pertinentes às entidades; isso para auxiliar internamente no processo de controle, planejamento e tomada de decisão”.

A principal figura nesse contexto foi o sociólogo Souza (2004):

"A ideia do Balanço Social é demonstrar quantitativamente e qualitativamente o papel desempenhado pelas empresas no plano social, tanto internamente quanto na sua atuação na comunidade. Os itens dessa verificação são vários, educação, saúde, atenção à mulher, atuação na preservação do meio ambiente, melhoria na qualidade de vida e de trabalho de seus empregados, apoio a projetos comunitários visando a erradicação da pobreza, geração de renda e de novos postos de trabalho. O campo é vasto e várias empresas já estão trilhando esse caminho. Realizar o Balanço Social significa uma grande contribuição para consolidação de uma sociedade verdadeiramente democrática”

O certo é que a divulgação da *performance* social de uma empresa interessa grupos empresariais pelas mais diversas razões. Uma delas se refere à ética e ao princípio pelo qual empresas, na qualidade de atores sociais, têm ativa participação no crescimento da sociedade e, portanto, deve prestar contas à sociedade. (RESPONSABILIDADE SOCIAL, 2010)

Tinoco (2001, p. 14), apresenta que o Balanço Social é um instrumento de gestão e de informação onde o objetivo é evidenciar da forma mais transparente possível, as informações econômicas e sociais, do desempenho das entidades, aos mais diferenciados usuários, entre estes os funcionários.

O VA e o EVA[®] apresentam conceitos diferentes e cálculos distintos resultando em valores desiguais como demonstrado durante o trabalho. Entretanto, sob uma lente econômico-social as empresas acabam indo uma ao encontro da outra uma vez que vão buscar a responsabilidade social convergindo os seus propósitos nesse aspecto e visto que ela interage com o meio onde atua diretamente.

Solomon (1993) corrobora:

[...] em vez do "acionista" (stockholder), os beneficiários das responsabilidades sociais da empresa são as partes interessadas (stakeholders) e que os acionistas são apenas uma subclasse. Os stakeholders de uma empresa são todos os que são afetados e que têm direitos e expectativas legítimas em relação às atividades da empresa, o que inclui os empregados, os consumidores e os fornecedores, assim como a comunidade envolvente e a sociedade no seu conjunto. E continua dizendo que a vantagem deste conceito é que ele permite expandir muito o enfoque das preocupações empresariais sem perder de vista as virtudes e capacidades particulares da própria empresa. Considerada deste modo, a responsabilidade social não é um fardo adicional sobre a empresa, mas uma parte integrante das suas preocupações essenciais, servir as necessidades e ser justo não apenas para com os

seus investidores ou proprietários, mas também para com aqueles que trabalham, compram, vendem, vivem perto ou são de qualquer outro modo afetados pelas atividades que são exigidas e recompensados pelo sistema de mercado livre.

E ainda Young (2009, p 10):

Quem não enxerga a importância da sustentabilidade corre um sério risco de obsolescência intelectual e analfabetismo em relação ao seu tempo. E não se trata de ser ou não ser lucrativo. A responsabilidade social tem a ver com a capacidade de permanecer ou não no mercado. Em uma empresa socialmente responsável, pode-se catalisar a inteligência instalada e lhe dar uma direção e um sentido. Isso fortalece a empresa, torna-a mais competitiva, aumenta a autoestima e a dedicação dos funcionários, amplia o sentimento de pertencimento — a vida das pessoas, em vez de ser ameaçada pelo trabalho, é fortalecida por ele. Essas empresas têm melhores condições de desempenho e, portanto, de prolongar sua vida.

Com isso, o trabalho se mostra pertinente na busca de um estudo que correlacione as variáveis de valor, tanto o VA quanto o EVA[®], no intuito de obter respostas ou resultados que nos explique a relação entre elas. Contribuindo assim para o mundo acadêmico e comunidade em geral de forma que os stakeholders possam se inteirar desses assuntos e cobrar essa ética empresarial através da responsabilidade social que merecem das empresas.

3. PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

Procura-se neste trabalho, fazer uma pesquisa bibliográfica utilizando-se de abordagem de natureza qualitativa de cunho documental.

Constitui-se em um primeiro momento a realização da fundamentação teórica com a utilização da técnica de pesquisa bibliográfica que de acordo com Luna (1999) em linhas gerais é um apanhado sobre os principais trabalhos científicos já realizados sobre o tema escolhido e que são revestidos de importância por serem capazes de fornecer dados atuais e relevantes.

No segundo momento serão utilizados dados secundários obtidos juntos ao sítio da revista Exame para a realização da pesquisa documental com abordagem de natureza quantitativa.

O terceiro momento abrangerá o tratamento dos dados que serão operacionalizados e analisados para consecução do objetivo geral e específicos da pesquisa. Nesse momento haverá a aplicação de testes estatísticos, o que torna essa fase de cunho quantitativo conforme Martins (1994, p.26):

[...] são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. Têm forte preocupação causal entre variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

Para se obter os resultados esperados é necessário usar métodos, o qual é definido por Silva (2003, p.39) “como etapas dispostas ordenadamente para investigação da verdade, no estudo de uma ciência para atingir determinada finalidade”.

3.1 - Amostra da pesquisa

Procurou-se usar o critério de criação de riqueza na seleção da amostra de pesquisa, por isso ela foi extraída de uma população de 696 empresas listadas no sítio da revista Exame baseado no (ranking) indicador de riqueza criada e com ano base 2010. Essa população é composta por 519 S/As e outras 177 distribuídas em 91 Ltdas., 7 Empresas Públicas, 50 Cooperativas e 29 não enquadradas.

Durante a pesquisa foi averiguado que entres as Ltdas apenas uma publicou suas demonstrações e era de controle internacional, portanto não brasileira. As demais não

possuíam sítios ou estes estavam em construção ou manutenção, dessa forma foram excluídas da amostra as empresas Ltda devido à dificuldade de acesso as suas demonstrações.

Não ingressaram na amostra as Cooperativas (pois suas demonstrações são relativamente diferentes não permitindo a comparabilidade), as não enquadradas (pois não publicaram suas demonstrações) e as Empresas Públicas.

Assim foram adotadas as empresas S/As. Entre essas foram averiguadas 427 empresas brasileiras e entre as brasileiras foram verificadas quais delas possuíam ações na Bm&F Bovespa, pois as empresas S/As de capital aberto por lei são obrigadas a publicar as suas demonstrações, inclusive a DVA. Ao final foi apurada a amostra de 126 empresas brasileiras S/As de capital aberto que publicam suas demonstrações na Bm&F Bovespa. No decorrer da coleta dos dados algumas empresas não possuíam as demonstrações financeiras padronizadas para o triênio estudado e outras não foram enquadradas nos setores utilizados que foram baseados no enquadramento do Instituto Assaf devido ao uso da variável usada no cálculo do EVA[®], explicado na operacionalização.

A seguir a quadro com o número de empresas por setor.

Setor	Nº	Setor	Nº
AÇO	1	INDÚSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	3
AGUA E ESGOTO	3	LAZER CULTURA E ENTRETENIMENTO	3
ALIMENTOS E BEBIDAS	9	MÁQUINAS	3
AUTO PEÇA	3	METAIS	4
CALÇADOS	1	MINERAÇÃO	1
CIMENTOS E AGREGADOS	3	PAPAE E CELULOSE	3
COMÉRCIO EM GERAL	6	PERFUMARIA E COSMETICOS	4
CONCESSIONÁRIAS TRANSPORTES	6	QUIMICA BASICA	3
CONSTRUÇÃO CIVIL	3	QUIMICA DIVERSIFICADA	2
CULTIVOS DA NATUREZA	1	SERVIÇOS DE SAÚDE	3
ELETRONICOS	3	SERVIÇOS TELECOMUNICAÇÕES	1
ENERGIA	11	SOFTWARE E-COMMERCE	1
EXTRAÇÃO DE PETRÓLEO	1	VEÍCULOS TERRESTRES E AÉRIOS	2
FERROVIA	3	VESTUÁRIO	9
		TOTAL	96

Quadro 1 - Quadro com o número de empresas por setor.

Fonte: Elaboração própria.

3.2 - Operacionalização

Primordialmente será feita a coleta dos dados das empresas da amostra que são a Demonstração do Valor Adicionado, a Demonstração do Resultado do Exercício e Balanço Patrimonial dos anos de 2009, 2010 e 2011 triênio padronizado no sítio da Bm&f Bovespa.

Com posse dos dados coletados prossegue-se com o cálculo do EVA[®] como o modelo apresentado no referencial teórico, com base no NOPAT calculado pela DRE; o WACC usado será o publicado no Instituto Assaf (www.isntitutoassaf.com.br) pelo índice setorial devidamente fundamentado pelo autor Alexandre Assaf Neto e o Investimento considerado será o Ativo total. Dessa forma chega-se ao EVA[®].

A partir da DVA será coletado também o Valor Adicionado apresentado nessa demonstração referente ao período analisado.

Em seguida os valores do EVA[®] e do VA nominais, serão submetidos a análises de correlação entre as duas variáveis em que o VA é a variável independente e o EVA[®] a variável dependente.

3.3 - Correlação

O coeficiente de correlação é um parâmetro que possibilita identificar se a mudança dos valores de ambos ao longo do tempo é correlacionada positiva ou negativamente, o que torna possível inferir que a mudança do VA pode refletir na mudança no EVA[®].

A correlação é a medida padronizada da relação entre duas variáveis. A correlação nunca pode ser maior do que 1 ou menor do que menos 1. Uma correlação próxima a zero indica que as duas variáveis não estão relacionadas. Uma correlação positiva indica que as duas variáveis movem juntas, e a relação é forte quanto mais a correlação se aproxima de um. Uma correlação negativa indica que as duas variáveis movem-se em direções opostas, e que a relação também fica mais forte quanto mais próxima de menos 1 a correlação ficar. Duas variáveis que estão perfeitamente correlacionadas positivamente ($r=1$) movem-se essencialmente em perfeita proporção na mesma direção, enquanto dois conjuntos que estão perfeitamente correlacionados negativamente movem-se em perfeita proporção em direções opostas. (SANTOS; SANTOS, 2009)

O termo correlação pode também significar a relação cruzada de duas funções ou a correlação eletrônica em sistemas moleculares. Em teoria da probabilidade e estatística, correlação, também chamada de coeficiente de correlação, indica a força e a direção do relacionamento linear entre duas variáveis aleatórias. No uso estatístico geral, correlação ou se refere à medida da relação entre duas variáveis, embora correlação não implique causalidade. Neste sentido geral, existem vários coeficientes medindo o grau de correlação, adaptados à natureza dos dados. Vários coeficientes são utilizados para situações diferentes. O mais conhecido é o coeficiente de correlação de Pearson, o qual é obtido dividindo a covariância de duas variáveis pelo produto de seus desvios padrão. A correlação falha em capturar dependência em algumas instancias. Em geral é possível mostrar que há pares de variáveis aleatórias com forte dependência estatística e que, no entanto apresentam correlação nula. (WIKIPÉDIA)

A partir desse contexto o método converge para o objetivo de pesquisa: identificar se existe associação e os fatores que podem interferir ou contribuir na associação entre o VA e o EVA[®].

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para se observar indícios acerca do comportamento referente aos valores do VA e do EVA[®], os valores nominais dessas variáveis foram submetidos à correlação.

CORRELAÇÃO POR SETOR			
	2009	2010	2011
AÇO	-	-	-
ÁGUA E ESGOTO	-0,9960	-0,9883	0,9352
ALIMENTOS E BEBIDAS	-0,9507	-0,9868	-0,9085
AUTO PEÇA	-0,9626	-0,4463	-0,1627
CALÇADOS	-	-	-
CIMENTOS E AGREGADOS	0,9503	0,9792	0,9904
COMÉRCIO EM GERAL	-0,9997	-0,9995	-0,9994
CONCESSIONÁRIA EM TRANSPORTE	0,4449	0,1429	-0,1466
CONSTRUÇÃO CIVIL	-0,4452	0,3150	0,9823
CULTIVOS DA NATUREZA	-	-	-
ELETRONICOS	0,3530	-0,8304	-0,3452
ENERGIA	-0,9410	-0,9629	-0,9771
EXTRAÇÃO DE PETRÓLEO	-	-	-
FERROVIA	0,3887	-0,9147	0,3297
INDÚSTRIA DE MATERIAIS DIVERSOS	-0,9631	-0,4279	-0,3804
LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENTO	-1,0000	-0,9994	-0,9999
MÁQUINAS	-0,9981	-0,9855	-0,9656
METAIS	-0,9999	-0,9999	-1,0000
MINERAÇÃO	-	-	-
PAPEL E CELULOSE	-0,9785	-0,9842	-0,7969
PERFUMARIA E COSMÉTICOS	0,9900	0,9797	0,9893
QUIMICA BÁSICA	-0,9995	-0,9937	-1,0000
QUIMICA DIVERSIFICADA	-1,0000	-1,0000	-1,0000
SERVIÇO DE SAÚDE	-0,7288	-0,7926	-0,8044
SERVIÇOS TELECOMUNICAÇÕES	-	-	-
SOFTWARE E SERVIÇOS	-	-	-
VEÍCULOS TERRESTRE E AÉREOS	1,0000	1,0000	-1,0000
VESTUÁRIO	-0,7669	-0,4749	-0,1655
	EVA e VA 2009	EVA e VA 2010	EVA e VA 2011
CORRELAÇÃO GERAL DOS INTERVALOS	-0,8263	-0,9116	-0,8012

Tabela 1 – Correlação por setor

Fonte: elaboração própria.

Alguns setores apresentaram apenas uma empresa inviabilizando o teste de correlação, embora tenha tido participação na correlação geral.

A correlação para os setores demonstra muita disparidade, a maioria dos setores apresenta correlação negativa alta, como exemplo: alimentos e bebidas; comércio em geral; energia; lazer, cultura e entretenimento; máquinas; metais; papel e celulose; química básica; química diversificada; serviços e saúde. Esses setores no geral tiveram VA positivos constantes e EVA[®] negativos constantes, demonstrando que a correlação existente entre o VA positivo e EVA[®] negativo é forte e discrepante distanciando um do outro.

Os setores de autopeça, indústria de materiais diversos e vestuário tiveram correlação negativa alta em 2009 e diminuíram a correlação que continuou negativa, porém baixa aproximando-se de zero em 2011. Esses setores tiveram uma redução no VA ou uma diminuição da destruição de valor e demonstra que a correlação é sensível a mudanças em uma das variáveis apresentada.

Outros setores apresentaram correlação positiva alta, como, por exemplo: cimentos e agregados; perfumaria e cosméticos. As características desses setores foram baixa destruição de valor e baixo VA de maneira geral.

Há ainda alguns setores que inverteram as correlações. Primeiro de correlação negativa para correlação positiva: água e esgoto; construção civil, esses tiveram um aumento no VA ou na destruição de valor. Segundo os que inverteram de correlação positiva para correlação negativa como os setores de concessionárias e transporte; eletrônicos; ferrovia; veículos terrestres e aéreos, já estes tiveram ou aumento no VA ou foram os setores que mais apresentaram criação de valor, corroborando a ideia de que a criação de valor é correlacionada positivamente com o VA.

Na correlação geral se apresenta uma correlação negativa alta. É de se levar em conta que a maioria das empresas destruiu valor no período analisado, assim é possível dizer em prol dos dados analisados que a destruição de valor (EVA[®] negativo) é correlacionada negativamente com o VA enquanto que a criação de valor (EVA[®] positivo) é correlacionada positivamente com o VA. Essa última constatação foi comprovada com teste de correlação, a parte (conforme apêndice B), em empresas da amostra que tiveram EVA[®] positivo, onde o resultado foi correlação positiva e alta.

A discussão levantada é sobre os cálculos que tornam o VA diferente do EVA[®], se os cálculos distanciam os valores em termos de comparação ou quais variáveis que diferenciam

esses valores dentro da sua composição. Duas considerações são válidas, uma a respeito do cálculo do EVA[®] e outra a respeito da estrutura do VA.

A primeira, sobre a forma de cálculo do EVA[®], é que um dos componentes usados no cálculo do EVA[®] o investimento [$EVA^{\text{®}} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{Investimento})$] elemento que sofre diferenciação entre as linhas de pesquisa existentes dentro da academia.

De um lado os financistas adotam o investimento como sendo o Passivo Oneroso somado ao Patrimônio Líquido. Como exemplo, a análise sobre rentabilidade diz que enquanto os ativos incorporam todos os seus bens e direitos mantidos por uma empresa, o investimento equivale aos recursos deliberadamente levantados pela empresa e aplicados em seus negócios sendo, portanto o investimento composto pelos recursos (passivos) onerosos captados, basicamente os empréstimos e financiamentos, e os recursos próprios aplicados por seus proprietários acionistas cujos valores são registrados no patrimônio líquido (ASSAF NETO 2009). Assim, apura-se a fórmula do Retorno sobre o Investimento como sendo o Lucro dividido pelo Passivo oneroso adicionado ao Patrimônio Líquido (Investimento).

De outro lado há contadores que adotam o investimento como sendo o Ativo, pois consideram que todos os ativos são recursos aplicados ou investidos na entidade. Como exemplo há o Iudícibus (2010) que na mesma análise de rentabilidade em que considera o Retorno sobre o Investimento com sendo o Lucro dividido pelo Ativo (Investimento).

Isso pode significar diferenças nos valores apurados para o EVA[®] e a diferença para mais ou para menos pode aproximá-los e torna-los melhor correlacionados com o VA, ficando uma dica para possível pesquisa.

A segunda, a respeito da estrutura do VA dentro da DVA, é que na distribuição desse numerário aparecem quatro receptores: pessoal, impostos, remuneração de capitais de terceiros e remuneração de capitais próprios.

Assim, seguindo modelo do CPC 09 (item 8 da modelo de DVA), a parte do VA que é distribuído:

DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO

Pessoal

– Remuneração direta

– Benefícios

– F.G.T.S

Impostos, taxas e contribuições

– Federais

– Estaduais

– Municipais

Remuneração de capitais de terceiros

- Juros
- Aluguéis
- Outras
- Remuneração de Capitais Próprios
- Juros sobre o Capital Próprio
- Dividendos
- Lucros retidos / Prejuízo do exercício
- Participação dos não-controladores nos lucros retidos (só p/ consolidação)

De tal forma que, se pensarmos na estrutura do custo de capital que envolve dois desses receptores, a remuneração de capitais de terceiros e remuneração de capitais próprios pode ser a soma mais próxima do EVA[®] dado que são usadas em ambos os cálculos.

É notório que o VA é bem discrepante do EVA[®], constatado durante os cálculos e coleta de dados. Nesse sentido, a parte social que aproxima as variações do VA e do EVA[®] se mostra diferente e presente nos números, pois a criação de valor apresenta relação direta com a adição de valor enquanto a destruição de valor apresenta relação inversa com a adição de valor.

Assaf Neto (2009) demonstra que uma empresa obtém lucro e mesmo assim destrói valor. No trabalho foi possível observar que o VA é proveniente do lucro obtido na DRE e o EVA[®] é proveniente do Lucro Operacional após o Imposto de Renda e envolve o custo de capital. A questão principal é o porquê empresas que destroem valor continuam a distribuí-lo, mesmo que sejam numerários diferentes. Como são distribuídos resultados contabilmente se economicamente algumas empresas não remuneram nem os acionistas?

Por mais que seja expressivo que o VA distribuído é um valor diferente do EVA[®] o trabalho afirma que eles possuem interdependência e se apresentam muito próximos quanto a uma lente econômico-social. Fato é que os resultados distribuídos ao pessoal, governo, a remuneração do capital de terceiros e próprio são maquilados, afinal todos os *stakeholders* recebem e até estão satisfeitos por isso, mas na realidade são iludidos ao saber que a empresa no contexto social destruiu valor à economia e a comunidade em geral no meio em que esta atua.

Assim, quanto tempo uma empresa consegue permanecer no mercado se continua a destruir valor econômico e distribuir resultados? Se há empresas que não se atentam para essas variáveis econômicas, será possível ela perpetuar-se dessa maneira?

5. CONCLUSÃO

A pesquisa propôs a hipótese que o VA é correlacionado com o EVA[®] ou ao menos semelhante devido o seu contexto social e de criação e distribuição de valor. Temos empresas que adicionam e distribuem valor em prol de seus resultados e mesmo que isso traga boa aparência ou mantenham-nas no mercado elas ainda agregam menos à economia, pois destroem valor quando comparadas ao EVA[®]. Isso remete ao já conhecido custo de oportunidade que o acionista na realidade embora remunerado exista o risco do empreendimento e perde a oportunidade de agregar valor ao seu capital investindo em outro negócio, diga-se de passagem, não necessariamente mais rentável e sim mais viável economicamente, pois o que é economicamente viável não deixa de ser rentável.

É fato que possuem conceitos distintos, seus cálculos são elaborados de diferentes formas e apresentam resultados e numerários distintos. Os conceitos divergem, pois um conceito parte do lucro contábil e o outro do lucro econômico. Os cálculos são realizados de formas diferentes o VA levando em conta a realização da receita e o regime de competência medindo a diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros, incluindo o valor adicionado produzido por terceiros e transferido à entidade enquanto o EVA[®] leva em conta o Lucro Operacional após o Imposto de Renda e o custo de capital investido.

Entretanto o trabalho confirma a hipótese de que existe correlação entre o VA e o EVA[®] confirmando a ideia de que o VA possui correspondência com a criação de valor e correspondência inversa com a destruição de valor.

O teste de correlação de forma geral apresenta uma correlação negativa alta entre as variáveis, entretanto quando observados pelos setores são disformes apresentando variações. Entre estas variações foi apurado que a destruição de valor (EVA[®] negativo) é correlacionada negativamente com o VA enquanto que a criação de valor (EVA[®] positivo) é correlacionada positivamente com o VA.

Para futuras pesquisas sugere-se o estudo de comparabilidade das empresas objeto do estudo e as regulamentadas pelo Governo. É também potencial pesquisa a identificação dos valores apurados pelo EVA[®] sob o contexto dos financistas e os não financistas, no qual os últimos consideram como investimento o ativo total. Ainda é possível a partir desta e testar quais desses valores do VA podem estar mais correlacionados com o EVA[®].

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4. Ed - São Paulo: Atlas, 2009.
- _____. **A contabilidade e a gestão baseada no valor**. VI Congresso Brasileiro de Custos. (1999: São Paulo). Anais. São Paulo: USP, 1999.
- BRASIL. Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007.
- _____. Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976.
- CAETANO, José Roberto. **Sua empresa cria ou destrói riqueza?** *Revista Exame*, São Paulo, 09-09-1998.
- CHANG, Emily Cheng. **Business income in accounting and economics**. *The Accounting Review*, outubro, 1962. In PONTE, Vera. **Uma mensuração de lucro centrada em evidenciar a acréscimo de valor no ativo líquido**. Caderno de Estudos no.17 São Paulo Jan./Apr. 1998.
- CONSENZA, José Paulo. **A eficácia informativa da Demonstração do Valor Adicionado**. *Rev. Contabilidade & Finanças* Vol. 14 no.spe São Paulo, outubro 2003.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS; **PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 09: Demonstração do Valor Adicionado**. Disponível em <<http://www.cpc.org.br>> Acesso em 11 de Junho de 2012.
- COSTA, Maria Alice Nunes. **Mudanças Empresariais No Brasil Contemporâneo: O investimento social privado na saúde é uma nova forma de solidariedade?** Rio de Janeiro, C837m, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2006.
- CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. **Demonstração contábil do valor adicionado – DVA – um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza das empresas para os funcionários**. 2002. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- CUNHA, Jaqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza; SANTOS, Ariovaldo dos; **A Demonstração do Valor Adicionado como Instrumento de Mensuração da Distribuição da Riqueza**; *R. Cont. Fin. – USP, São Paulo*, n. 37, p. 7 – 23, Jan./Abr. 2005.
- DE LUCA, Márcia Martins Mendes. **Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB**. São Paulo: Atlas, 1998.
- DELIBERAÇÃO CVM Nº 29, DE 05 DE FEVEREIRO DE 1986. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=/deli/deli029.htm>>. Acesso em 11 de Junho de 2012.
- EXAME, Melhores e Maiores; São Paulo: Abril; Disponível em <<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>> Acesso em 11 de Junho de 2012.

IUNG, Gerso; SILVA, Tania Moura da. **Valor Econômico Agregado**. Revista Eletrônica de Contabilidade Curso de Contabilidade da UFSM. VOLUME I. N.2 DEZ/2004- FEV/2005.

IUDICIBUS, Sergio de. [et. al.]. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010. Outros autores: Eliseu Martins, Ernesto Rubens Gelbcke, Ariovaldo dos Santos. FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, PEA/USP.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10 ed. 2ª reimpressão. São Paulo: Atlas 2010.

_____. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2000.

KROETZ, César Eduardo Stevens. **Balanço social, teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2000.

_____. **Balanço social: uma proposta de normatização**. Revista do Conselho Regional de Contabilidade, Rio Grande do Sul, n. 104, p. 56 e 64, maio. 2001.

LUNA, Sérgio Vasconcelos de. **Planejamento de pesquisa: uma introdução**. 2ª edição. São Paulo: EDUC, 1999.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MÜLLER, Neri; SCHULTZ, Charles Albino; BORGERT, Altair. **Considerações acerca da determinação do Valor Econômico Agregado – EVA®**. Revista Catarinense da Ciência Contábil – CRCSC – Florianópolis, v.6 n.16, p.27-42, dez 2006/mar2007.

OLIVEIRA, Antônio L. de. **SA 8000: O Modelo ISSO-9000 Aplicado à Responsabilidade Social**. Rio de Janeiro: Qualitymark. 2002.

PEROTTONI, Marco Antônio. **Balanço Social**. In: VIII Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul - Profissão Contábil: o Futuro Hoje, 2001, Gramado, RS, Anais. Gramado: CRCRS, 2001, p. 101-114, v.1.

RESPONSABILIDADE SOCIAL; **BALANÇO SOCIAL**. Disponível em: <<http://www.responsabiliadadesocial.com>> Acesso em 01 de Novembro de 2010.

SANTOS, Ariovaldo dos, LUSTOSA, Paulo Roberto B. **Proposta de um modelo de DVA – Demonstração do Valor Adicionado – adequado ao novo desenho institucional e mercantil do setor elétrico brasileiro**. São Paulo: Fundação Instituto de Pesquisa Econômica – FIPE, 1998, p. 3. In CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. **Demonstração contábil do valor adicionado – DVA – um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza das empresas para os funcionários**. 2002. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

SANTOS, Ariovaldo dos. **Demonstração do valor adicionado: como elaborar e analisar a DVA**. 2ª ed. – São Paulo: Atlas, 2007.

_____. **DVA – Uma demonstração que veio para ficar**. R. Cont. Fin. – USP, São Paulo, n38 p. 3 Maio/Ago. 2005.

SANTOS, Ártano Silva dos; SANTOS, Espártano Silva dos. **Correlação e Regressão estatística**. Trabalho apresentado ao Professor Jader Cedraz da Disciplina Métodos Estatísticos – MAT 236, da turma T-09, do curso de engenharia Civil, turno vespertino. Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2009.

SILVA, A C. R. da. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.

SOUZA, Herbert. Balanço Social. Publicada em: 25/06/2004 às 20:40. Disponível em <<http://www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm>>. Acesso em 11 de Junho de 2012.

SOLOMON, Robert C. A Ética empresarial. Universidade do Texas, Austin. Produção de Alexandra Abranches Artigo retirado de A Companion to Ethics, org. por Peter Singer (Blackwell, 1993).

STEWART, Stern. **A verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio de Janeiro, Qualitymark, 1999. In IUNG, Gerso; SILVA, Tania Moura da. **Valor Econômico Agregado**. Revista Eletrônica de Contabilidade Curso de Contabilidade da UFSM. VOLUME I. N.2 DEZ/2004- FEV/2005

TEODORO, Jocelino Donizetti; CATAPAN, Anderson; BARROS, Cláudio Marcelo Edwards; SCHERER, Luciano Márcio. **Valor Adicionado: Tendências metodológicas e temáticas adotadas no período 1970-2010**. Revista Ambiente Contábil – UFRN – Natal-RN. V. 4. n. 2, p. 132 – 148, jul./dez. 2012.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balanço Social: uma abordagem da transparência e da responsabilidade pública das organizações**. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

VANZO, Geni Francisco dos Santos; SOUZA, Valquíria Pinheiro. **Um estudo sobre a influência da disciplina contabilidade social ou ambiental na formação profissional e social dos futuros contadores, de acordo com a percepção dos graduandos dos cursos de ciências contábeis**. Anais dos trabalhos científicos – 18º congresso brasileiro de contabilidade, agosto de 2008, Gramado RS.

VIEIRA, Patrícia Santos. **Verdades e mitos na interpretação da Demonstração do Valor Adicionado**. São Paulo, 2010. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2010.

VIERIA, S. J. **Modelo de análise da demonstração do valor adicionado para a gestão das empresas**. 2004. 137 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2004.

VIALLET, Claude; HAWAWINI, Gabriel. **Finanças para executivos: Gestão para a criação de valor**. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

WIKIPÉDIA. **Correlação**. Fonte:<<http://pt.wikipedia.org/wiki/Correla%C3%A7%C3%A3o>> Acesso em 25 de fevereiro 2013.

YOUNG, Ricardo. Entrevista dada à Revista Planeta, out/2009, p. 10.

Valores nominais do EVA [®] e VA no triênio 2009 a 2011						
Nome	EVA [®] 2011	EVA [®] 2010	EVA [®] 2009	VA 2011	VA 2010	VA 2009
AÇO						
Panatlântica S.A.	-28.988	-22.207	-21.572	79.435	85.664	50.090
ÁGUA E ESGOTO						
Cia. Saneamento Básico do Estado de São Paulo-Sabesp	92.011	-441.957	-324.411	5.719.147	5.318.172	4.518.607
Companhia Catarinense de Águas e Saneamento	-123.488	-235.763	-153.276	372.040	245.757	298.872
Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar	-21.689	-293.457	-191.401	1.120.633	912.791	864.537
ALIMENTOS E BEBIDAS						
J. Macêdo S/A	-11.836	-38.427	-6.392	371.504	341.602	352.249
Jbs S/A	-2.626.547	-2.821.919	-3.546.927	12.985.888	12.982.004	5.884.894
M. Dias Branco S/A Indústria e Comércio de Alimentos	101.295	110.077	139.049	1.272.590	1.158.601	1.176.399
Josapar - Joaquim Oliveira S.A. Participações	-52.781	-81.452	-66.437	189.313	145.822	146.231
Marfrig Alimentos S/A	-605.690	-1.176.021	-828.135	5.710.686	4.572.797	3.516.849
Brf - Brasil Foods S/A	-883.882	-1.736.797	-2.982.261	10.518.646	9.141.886	6.322.566
Cia. Cacique de Café Solúvel	-36.534	-67.113	-35.219	97.138	78.971	119.317
Clarion S/A Agroindustrial	-74.137	-93.204	-55.754	74.855	162.130	152.448
Conservas Oderich S.A	-29.595	-25.950	-7.596	101.077	64.469	86.822
AUTO PEÇA						
Fras-Le S.A.	-55.153	-44.647	-52.908	342.978	321.133	285.637
Iochpe-Maxion S.A.	-33.084	-68.975	-132.276	1.114.847	909.298	505.594
Tupy S/A	-199.226	-147.322	-133.289	925.495	736.603	595.242
CALÇADOS						
Grendene S.A.	-82.799	-85.765	-82.651	935.911	967.333	895.244
CIMENTOS E AGREGADOS						
Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A.	-45.761	-40.576	-42.756	218.861	211.580	152.647
Portobello S.A.	-6.818	-8.180	-29.085	358.771	327.323	258.510
Eternit S.A.	10.009	5.098	-3.213	462.136	430.688	322.778
COMÉRCIO EM GERAL						
Hypermarcas S/A	-1.389.960	-722.029	-351.014	1.787.133	1.414.747	927.529
Lojas Americanas S.A.	-287.963	18.951	51.782	3.175.621	2.870.639	2.435.268
Marisa Lojas S/A	-103.483	-6.051	-987	1.425.172	1.101.295	892.563

Restoque Comércio e Confeções de Roupas S/A	-588	10.553	-10.853	430.966	307.497	195.067
Cia Hering	115.778	98.585	16.722	871.009	649.434	487.920
Grazziotin S.A.	-35.680.530	-24.809.671	-21.226.418	176.526.509	138.460.273	147.611.147
CONCESSIONÁRIA EM TRANSPORTE						
Localiza Rent a Car S.A.	133.879	43.804	-71.111	1.140.764	958.641	603.609
Tegma Gestão Logística S/A	49.995	60.733	26.423	697.912	493.795	427.143
Concessionária Rota das Bandeiras S/A.	107.222	-34.849	-150.046	324.174	208.190	25.983
Concessionária Ecovias dos Imigrantes S.A	211.926	197.434	145.538	487.383	460.179	402.806
Concessionária de Rodovias do Oeste de São Paulo - Viaoeste S.A	177.438	102.013	50.633	577.322	486.636	434.520
Concessionária da Rodovia Presidente Dutra S.A	140.016	66.599	88.526	481.546	371.359	396.130
CONSTRUÇÃO CIVIL						
Gafisa S.A	-1.505.816	-786.620	-633.227	90.683	1.166.592	873.966
Mrv Engenharia e Participações S/A	73.845	-284.717	-183.914	1.963.317	1.433.258	764.057
Rossi Residencial S.A.	-308.072	-444.614	-347.858	1.191.903	903.031	518.356
CULTIVOS DA NATUREZA						
Slc Agrícola S/A	-168.414	-276.766	-292.448	560.194	412.181	289.201
ELETRONICOS						
Bematech S/A	-97.556	-33.409	-28.999	121.731	203.765	192.230
Itautec S/A	-116.021	-127.181	-109.406	561.379	513.342	492.910
Positivo Informática S/A	-237.126	-102.477	66.725	430.862	668.413	629.734
ENERGIA						
Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	-13.765.532	-15.592.419	-10.948.227	17.716.825	16.004.206	15.440.138
Centrais Elétricas Matogrossenses S.A.	-48.829	-218.217	-151.232	1.765.208	1.397.373	1.392.171
Centrais Elétricas Pará S.A	-364.102	-301.309	-284.722	1.449.301	1.435.125	1.352.471
Cesp - Companhia Energética de São Paulo	-1.143.967	-1.780.369	-1.881.401	1.783.527	1.662.674	2.109.161
Cia. Energética do Rio Grande do Norte	52.152	30.627	52.279	941.179	895.638	813.152

Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - Ceee - D	-515.391	-649.551	1.151.281	1.404.343	1.199.578	2.856.591
Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica	-280.500	-349.421	963.124	640.227	573.441	1.787.605
Cpfl Geração de Energia S.A.	349.367	-395.387	-252.959	1.478.919	867.120	810.114
Empresa Energética de Mato Grosso do Sul S.A.	24.535	-81.398	-28.851	1.050.958	800.207	771.406
Light Serviços de Eletricidade S.A.	-295.460	-248.357	-343.727	4.541.815	4.792.570	4.365.745
Rio Grande Energia S.A	11.571	-64.406	-46.397	1.608.229	1.481.252	1.297.808
EXTRAÇÃO DE PETRÓLEO						
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	-32.919.106	-33.929.175	-8.543.813	181.081.017	157.052.562	139.234.237
FERROVIA						
All- América Latina Logística Malha Paulista S/A	58.316	64.705	-78.471	551.450	516.878	399.466
All - América Latina Logística Malha Norte S/A	151.938	122.694	166.800	793.866	753.426	535.954
Mrs - Logística S/A	117.877	-148.080	113.851	1.825.921	1.590.423	1.902.743
INDÚSTRIA DE MATERIAIS DIVERSO						
Duratex S.A	-184.649	-175.377	-349.140	1.694.756	1.571.236	1.023.504
Eucatex S.A. Indústria e Comércio	-24.443	-40.550	81.155	530.828	488.895	594.464
Magnesita Refratários S/A	-313.455	-311.906	-306.565	912.587	956.988	869.333
LAZER, CULTURA E ENTRETENIMENT						
T4 F Entretenimento S/A	-9.678	-8.779	-24.785	297.003	282.155	242.101
Net Serviços de Comunicação S.A	-198.042	-639.221	-404.555	3.566.205	2.987.899	2.818.709
Saraiva S.A. Livreiros Editores	-16.216	-56.188	-40.667	458.654	384.095	321.631
MÁQUINAS						
Bardella S.A. Indústrias Mecânicas	-24.892	-87.815	-90.256	270.112	295.952	236.313
Indústrias Romi S.A.	-186.036	-158.840	-176.840	364.369	432.697	315.988
Metalfrio Solutions S/A	-65.179	-44.158	-47.825	267.862	256.240	206.413
METAIS						

Cia. de Ferro Ligas da Bahia Ferbasa	-116.815	-61.670	-147.417	428.629	439.948	259.725
Parapanema S.A.	-483.528	-443.450	-100.692	1.875.980	1.405.179	1.377.014
Metisa Metalúrgica Timboense S.A.	-23.656.913	-17.201.101	-11.533.846	90.125.294	91.365.285	88.688.461
Kepler Weber Industrial S.A.	-44.597	-34.707	-72.613	158.406	123.110	75.255
MINERAÇÃO						
Vale S/A	16.943.061	4.212.449	-15.051.059	68.278.846	50.011.431	19.631.497
PAPEL E CELULOSE						
Fibria Celulose S/A	-1.802.623	-2.951.920	-2.718.134	4.627.767	4.830.956	7.836.311
Klabin S.A.	-488.938	-1.025.620	-1.560.873	2.085.596	2.023.630	1.771.677
Suzano Papel e Celulose S.A.	-1.187.898	-1.363.588	-1.726.064	1.812.818	1.981.540	1.219.610
PERFUMARIA E COSMÉTICOS						
Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos S/A	-77.843	-80.469	-48.635	403.485	415.759	407.481
Dimed S. A. Distribuidora de Medicamentos	-6.866	-12.882	-7.179	298.096	251.867	239.547
Cremer S.A.	-52.112	-35.837	-49.619	169.729	150.219	149.480
Natura Cosméticos S.A.	479.631	362.055	377.663	3.148.989	3.107.632	2.609.290
QUIMICA BÁSICA						
Braskem S.A	-887.044	-609.994	-2.409.652	5.312.781	6.328.940	2.877.522
Companhia Providência Indústria e Comércio	-64.099	-105.904	-76.665	182.473	187.671	163.401
Elekeiroz S.A.	-49.227	-31.872	-63.939	87.912	144.686	49.408
QUIMICA DIVERSIFICADA						
Fertilizantes Heringer S.A.	-36.260	-166.427	-214.844	675.523	475.773	775.771
Bombril S.A.	-23.810	-53.079	274.982	412.694	389.634	741.985
SERVIÇO DE SAÚDE						
Fleury S.A.	-205.964	-58.740	-33.353	698.231	568.428	452.606
Diagnósticos da América S. A.	-166.472	14.045	-40.740	1.324.742	1.108.522	840.573
Amil Assistência Médica Internacional S/A	-363.725	-373.425	-372.671	2.146.861	1.741.216	990.839
SERVIÇOS TELECOMUNICAÇÕES						
Companhia de Telecomunicações do Brasil Central	47.652	14.573	-11.218	1.402.020	1.223.881	1.075.341
SOFTWARE E SERVIÇOS						
Totvs S.A	43.980	30.945	21.411	863.294	716.685	617.648

VEÍCULOS TERRESTRE E AÉREOS						
Marcopolo S.A.	-20.995	-91.430	-158.453	1.495.271	1.311.693	890.088
Randon S/A Implementos e Participações	-33.156	-33.804	-106.388	1.715.175	1.420.884	1.033.992
VESTUÁRIO						
Arezzo Indústria e Comércio S/A	19.578	30.523	19.727	297.558	233.063	177.187
Cia. de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira	-35.565	-57.082	-39.024	182.613	145.172	139.641
Companhia Industrial Cataguases	-22.914	-30.703	-25.388	96.328	74.100	77.466
Companhia Tecidos Santanense	-9.623	-14.181	-5.930	103.182	101.746	82.949
Dohler S.A.	-42.044	-76.041	-63.474	161.922	130.757	113.584
Guararapes Confecções S.A. e Controladas	-61.002	-104.012	-109.181	1.771.043	1.636.651	1.233.397
Karsten S.A	-82.727	-17.481	-14.900	162.235	215.283	204.458
Teka - Tecelagem Kuehnrich S.A.	-107.090	-100.069	-8.742	95.071	135.179	196.224
Têxtil Renauxview S/A	-4.907	-23.340	2.803	91.848	58.300	52.998

Apêndice A – Quadro com valores do EVA[®] e VA nominais

Fonte: elaboração própria.

CORRELAÇÃO EM EMPRESAS COM EVA [®] POSITIVO						
INDICADOR	EVA [®]			VA		
NOME	2011	2010	2009	2011	2010	2009
M. Dias Branco S/A Indústria e Comércio de Alimentos	101.295	110.077	139.049	1.272.590	1.158.601	1.176.399
Cia Hering	115.778	98.585	16.722	871.009	649.434	487.920
Tegma Gestão Logística S/A	49.995	60.733	26.423	697.912	493.795	427.143
Concessionária Ecovias dos Imigrantes S.A	211.926	197.434	145.538	487.383	460.179	402.806
Concessionária de Rodovias do Oeste de São Paulo - Viaoeste S.A	177.438	102.013	50.633	577.322	486.636	434.520
Concessionária da Rodovia Presidente Dutra S.A	140.016	66.599	88.526	481.546	371.359	396.130
Cia. Energética do Rio Grande do Norte	52.152	30.627	52.279	941.179	895.638	813.152
All - América Latina Logística Malha Norte S/A	151.938	122.694	166.800	793.866	753.426	535.954
Natura Cosméticos S.A.	479.631	362.055	377.663	3.148.989	3.107.632	2.609.290
Totvs S.A	43.980	30.945	21.411	863.294	716.685	617.648
Arezzo Indústria e Comércio S/A	19.578	30.523	19.727	297.558	233.063	177.187
				2011	2010	2009
	CORRELAÇÃO			0,8021	0,8209	0,8593

Apêndice B – Quadro com Correlação em empresas com EVA[®] positivo.
 Fonte: elaboração própria.