



## **ANÁLISE DO VALOR ECONÔMICO AGREGADO E DA DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO NA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS**

Aline de Souza Andrade  
Jéssica Faleiros Pereira  
Letícia Pereira Queiroz  
Lucas Moreira Carrion  
Nayara Garcia Costa<sup>1</sup>

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Marinês Santana Justo Smith

**Resumo:** Em contextos globalizados, para muitos investidores não basta mais a empresa ser apenas rentável, ela tem que contribuir com a sustentabilidade e destacar sua responsabilidade socioeconômica. Portanto a empresa deve ter capacidade de adicionar valor econômico para os acionistas e de gerar riqueza para a sociedade que a acolhe. A partir desse contexto, o objetivo do presente artigo é averiguar se a dinâmica da geração de valor para os acionistas acompanha a mesma dinâmica de geração de riqueza para sociedade. Para tanto, trabalhar-se-á duas informações contábeis o EVA – Valor Econômico Agregado e a DVA – Demonstração do Valor Adicionado. Para alcance do objetivo, inicialmente, foi realizada uma pesquisa bibliográfica sobre EVA com destaque da visão de Assaf Neto e a relevância da DVA sob a perspectiva de Santos. Para conhecer a realidade empresarial da dinâmica entre a geração de valor para os acionistas (EVA) e de riqueza para a sociedade (DVA) foi utilizado o método de estudo de caso múltiplo. Para tanto foram selecionadas 3 empresas comerciais do setor vestuário, que têm as suas demonstrações publicadas no site da própria empresa, visto que são empresas de capital aberto e têm obrigatoriedade de divulgação.

**Palavras-chave:** EVA. DVA. Análise socioeconômica e financeira.

### **1 Introdução**

As demonstrações contábeis são fatores importantes na empresa, a partir de suas informações, é possível auxiliar aos usuários na tomada de decisões. Assim precisam passar confiança aos seus usuários, dando informações úteis, claras e atualizadas, levando em consideração as normas e princípios contábeis.

Com o advento da globalização, surgiu a obrigação de adaptação às novas mudanças ocorridas. Novas ameaças apareceram tanto no mercado local, como no mercado internacional. As demonstrações financeiras visam apresentar a

---

<sup>1</sup> Alunos regularmente matriculados no 8º semestre de do Curso de Ciências Contábeis – noturno – do Uni-FACEF Centro Universitário de Franca.



situação financeira e econômica da empresa. Logo, é possível obter-se informações futuras em relação ao comportamento geral da empresa. Evitando-se assim, futuros problemas ao poder criar soluções com respostas mais rápidas e inovadoras.

Com as diversas opções de empresas para investir, os investidores se tornam mais exigentes em suas análises, tanto no aspecto econômico como no social. Entende-se que, para muitos investidores não basta mais a empresa ser apenas rentável, ela tem que contribuir com a sustentabilidade e destacar sua responsabilidade socioeconômica. Portanto a empresa deve ter capacidade de adicionar valor econômico para os acionistas e de gerar riqueza para a sociedade que a acolhe.

A partir desse contexto, o objetivo do presente artigo é averiguar se a dinâmica da geração de valor para os acionistas acompanha a mesma dinâmica de geração de riqueza para sociedade. Para tanto, trabalhar-se-á duas informações contábeis o EVA – Valor Econômico Agregado e a DVA – Demonstração do Valor Adicionado.

Assim, a DVA se apresenta para demonstrar a geração de valor à sociedade e o indicador EVA para a geração de valor aos acionistas. Pressupõe-se que o equilíbrio entre o resultado entre os dois indicadores, caracteriza uma empresa bem estruturada, com resultados melhores. Atraindo para a empresa investimentos, e conseqüentemente valorização de suas ações, fazendo com que a empresa seja mais bem destacada no mercado.

Para alcance do objetivo deste estudo, foi necessária, inicialmente uma pesquisa bibliográfica sobre EVA com destaque da visão de Assaf Neto e a relevância da DVA sob a perspectiva de Santos. Para conhecer a realidade da dinâmica entre a geração de valor para os acionistas (EVA) e de riqueza para a sociedade (DVA) foi utilizado o método de estudo de caso múltiplo. Para tanto foram selecionadas 3 empresas comerciais do setor vestuário, que têm as suas demonstrações publicadas no site da própria empresa, visto que são empresas de capital aberto e têm obrigatoriedade de divulgação.

O presente trabalho está organizado em 4 seções. A primeira trata-se desta introdução, a segunda do conceito e estrutura matemática para cálculo do



EVA, a terceira trata-se do conceito e da estrutura da DVA, e a quarta seção apresenta-se o estudo de caso sobre os temas supramencionados, e, por fim as considerações finais.

Espera-se que o resultado das reflexões teóricas e do estudo de caso aqui apresentado, possa contribuir para o fortalecimento de indicadores como EVA e DVA para uma visão mais ampliada de informação contábil para gestão, assim como contribuir para os estudos de contabilidade e administração de empresas.

## **2 Valor Econômico Agregado (EVA) – Atratividade aos Acionistas**

De acordo com Assaf Neto (2014, p.111) o conceito original de valor econômico agregado foi proposto por economistas do século XIX, assumindo diversas denominações e interpretações ao longo do tempo, sendo algumas denominações como lucro supranormal, e lucro residual. Apenas em 1980 uma empresa de consultoria (*Stern Stewart & Co.*) adotou e registrou o nome dessa medida como *EVA – Economic Value Added*. No que tange à conceituação do EVA, Assaf Neto pugna que:

O EVA expressa quanto uma empresa ganhou de lucro acima de seu custo de capital, sendo entendido, de forma mais ampla, como um parâmetro de desempenho econômico e sistema de gestão. É uma medida de lucro genuíno, do resultado econômico apurado por uma empresa que excede a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (credores e acionistas). Indica, em outras palavras, se a empresa está criando ou destruindo valor aos acionistas. (ASSAF NETO, 2014, p. 111 e 112).

Young e O'Byrne (2003 p.31) afirmam que a geração de Lucro Econômico ou Lucro Residual, é criada pela empresa apenas quando as riquezas obtidas cobrem todos os custos, desde custos operacionais até o custo de capital, e que o EVA é realmente apenas um caminho para se perceber o desempenho corporativo, afirmam ainda que, a visão de Lucro Econômico é bastante restrita, pois ela desconsidera a vital contribuição que o EVA pode ter para gestão de firmas dirigidas pela idéia de valor.

Sendo assim, o EVA mede o desempenho da empresa, considerando todos os custos de operação, inclusive os de oportunidade (MARTELANC, PASIN; CAVALCANTE, 2005 p.238). Ressaltam ainda que, ele é o resultado operacional depois dos impostos da empresa, menos o encargo pelo uso do capital de seus



credores, terceiros e de acionistas, determina quanto foi gerado a mais em relação ao risco do investimento, em outras palavras, o seu retorno mínimo requerido pelos fornecedores de capital da organização.

Entende-se que o valor econômico de uma organização, é formado a partir dos lucros em excesso, ou seja, acima da expectativa ao remunerar os financiadores assim como o risco assumido pelos acionistas do investimento, gerando riqueza para a empresa e satisfazendo os investidores.

Para cálculo do Valor Econômico Agregado, pode-se observar que,

O custo de capital próprio, medida representada por  $K_e$ , expressa a taxa mínima de retorno que os investidores (acionistas) exigem ao aplicarem seus recursos próprios na empresa. Representa o ganho mínimo que possa justificar a aceitação de um investimento. O investidor somente aceita aplicar seus recursos em algum ativo específico se não encontrar outra alternativa mais atraente, que possa substituir com vantagem econômica a decisão (*princípio da substituição*). (ASSAF NETO, 2014, p. 71 e 72).

#### Quadro 1: Resultado Operacional Líquido Ajustado

	<b>RECEITA OPERACIONAL DE VENDAS</b>
	Custos dos Produtos Vendidos
	<b>LUCRO BRUTO</b>
(-)	Despesas com Vendas
(-)	Despesas Administrativas
	Receitas Financeiras
	<b>RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>
(-)	IR/CS s/ Resultado Operacional (34%)
	<b>RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO – NOPAT</b>
(-)	Despesas Financeiras Brutas
	Economia de IR/CS (34%)
(-)	<b>DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS</b>
	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>

Fonte: ASSAF NETO, 2014, p.121.

#### Quadro 2: Cálculo do EVA pelo Lucro Líquido

<b>A. LUCRO LÍQUIDO</b>
<b>B. CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO</b>
<b>C. PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>
<b>D. EVA [ <math>D = A - (B \times C)</math> ]</b>

Fonte: ASSAF NETO, 2014, p. 123.

ASSAF e Lima (2009) também apresenta a possibilidade de cálculo do EVA a partir da descrição da ESTRUTURA DE CAPITAL e apuração do WACC –



que representa o custo total do capital da empresa, ou seja, a descrição do custo de cada fonte de financiamento (próprias e de terceiros). Sendo representado por

$$WACC = (K_e \times W_{pl}) + (K_i \times W_p)$$

$K_e$  = Custo de Capital de Terceiros

$W_{pl}$  = participação do capital próprio (patrimônio líquido)

$K_i$  = custo do capital de terceiros (custo da dívida)

$W_p$  = participação do capital de terceiros

Estrutura de Capital:

INVESTIMENTOS	Capital de Terceiros
	Capital Próprio

Fonte: ASSAF NETO; LIMA, (2009, p.319).

Dessa forma, a partir do conhecimento do WACC, da estrutura de capital da empresa e do Resultado Operacional Líquido pode-se calcular o EVA através da seguinte expressão:

$$EVA = \text{Resultado Operacional Líquido} - (WACC)$$

Fonte: ASSAF NETO; LIMA, (2009, p.320).

Portanto, qualquer que seja a forma de cálculo do EVA, se o resultado for positivo representa a criação de valor ao acionista (EVA), ou seja, está sendo agregado valor econômico para o acionista, caso contrário demonstra destruição, perda de valor econômico, demonstra a inviabilidade do negócio, pois o retorno não é suficiente para remunerar o custo oportunidade e/ou o risco do investimento (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

De acordo com Assaf Neto (2014 p.113 e 114) o EVA maior que zero, indica presença de uma taxa de retorno superior à remuneração mínima exigida pelos acionistas, situação favorável para a empresa. Um resultado igual a zero, indica que o retorno alcançado pela empresa foi exatamente igual ao exigido pelos



seus investidores, ou seja, atendeu adequadamente às expectativas de ganhos. Um resultado negativo no seu EVA demonstra que os valores de lucros ou prejuízos obtidos pela empresa, ficaram abaixo do risco assumido pelos acionistas, ou seja, ficaram abaixo do seu custo de capital, indicando destruição de valores e um alerta aos seus acionistas.

Os resultados obtidos pelo valor econômico agregado são a melhor forma de avaliar o investimento realizado em uma empresa.

## 2.1 Revisão de estudos sobre o EVA

Com intuito de aprofundar o conceito do EVA, foi elaborado o quadro abaixo, no qual é possível observar a visão de diferentes autores:

**Quadro 3:** Visão do EVA por vários autores:

Título	Objetivo Geral	Resultados	Autor
Valor Econômico Agregado	Esclarecer e oferecer uma visão do EVA na empresa. De modo que ajude a incentivar os funcionários e ajudar a empresa a crescer.	Concluiu-se que é necessário uma empresa dominar uma boa gestão financeira, para obter melhores resultados. Visando melhorar os resultados para a empresa.	Gerso lung 2005
EVA – Valor Econômico Agregado	Fundamentação teórica do EVA. O EVA é visto como uma ferramenta que ajuda no equilíbrio no gerenciamento entre os gestores e acionistas, gerando riqueza para a entidade.	O passo inicial para implantação do EVA é pelo líder da empresa. Seu conceito deve ser bastante reforçado por todos os gestores. É importante buscar por resultados significativos para atrair a empresa maiores investimentos.	Jorge André Backes 2002
Valor Econômino Agregado (VEA) e estrutura de capital em empresas do IBRX 100	O objetivo é mostrar como a relação da escolha do capital influencia na geração de riqueza para a empresa. O estudo demonstra se o valor econômico agregado pode ser considerado um dos determinantes do endividamento. a amostra escolhida.	Concluiu-se que existem 3 fatores que influenciam no endividamento de uma empresa. O tamanho da empresa, a rentabilidade e o EVA, que nas empresas que apresentaram um maior nível de endividamento apresentaram também um maior valor econômico agregado.	Rodrigo Angonese Paulo Sérgio Almeida dos Santos Carlos Eduardo Facin Lavarda 2011
A importância do custo de oportunidade para a avaliação de empreendimentos baseados na criação de valor econômico( Economic Value Added - EVA)	O artigo tem como objetivo trazer o conceito de custo de oportunidade e destacar a importância da gestão empresarial, por meio de medidas de desempenho – EVA. Que quanto maior o grau de risco envolvido, de acordo com o capital próprio, menor as perspectivas de criação de riqueza.	O custo de oportunidade passou a ser muito importante para a hora do cálculo do EVA, recentemente, devido a alta concorrência que as empresas tem hoje em dia. Assim a empresa obtendo um controle, pode controlar melhor seus investimentos, influenciando sobre a geração de valor, atraindo assim mais acionistas.	Anderson Antonio Denardin 2004

**Fonte:** Elaborado pelos autores do presente artigo.



Através do quadro acima, nota-se que o EVA possui suma importância dentro de uma empresa, pois através de uma boa gestão, é possível obter um equilíbrio entre os gestores e acionistas, gerando maior riqueza para a entidade. Um artigo em destaque foi o do ano de 2011, onde os autores fazem uma relação do grau de endividamento de uma empresa com o seu valor econômico agregado. Ou seja, as empresas que apresentaram um grau de endividamento alto, conseqüentemente apresentaram um EVA maior.

### **3 Demonstração do Valor Adicionado (DVA) atratividade para a sociedade**

Com o passar dos anos até o início dos anos 60, segundo Santos (2007) eram satisfatórias para os usuários da Contabilidade as informações obtidas através das demonstrações contábeis, dentre as quais se torna necessário destacar: Balanço Patrimonial, Demonstração de Fluxos de Caixa, Notas Explicativas que complementam as demonstrações, Demonstração de Resultados do Exercício entre outras. No século XX as empresas começaram a ser mais criteriosas em relação à responsabilidade coletiva das mesmas e com isso houve a necessidade de obter mais informações que pudessem atender os usuários que não eram beneficiados, como por exemplo informações referentes a remunerações e encargos sociais, formação profissional, condições de higiene e segurança no trabalho, entre outros.

Diante desse fato surgiu através de movimentos realizados pela pressão social do final da década, a França introduziu de forma obrigatória o Balanço Social, para empresas com mais de 299 funcionários, com o intuito de prestar informações aos empregados e à sociedade, é uma demonstração que foi criada com a finalidade de tornar pública a responsabilidade social das organizações.

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

Denota-se pelas considerações que no Balanço Social, encontra-se quatro vertentes muito importantes, uma delas é a Demonstração do Valor



Adicionado (DVA) que está relacionada ao Balanço Social, pois é peça fundamental para informações sociais, ambientais e econômicas à sociedade.

A demonstração do valor adicionado, na realidade, insere-se em um conjunto de informações mais amplo chamado de Balanço Social. (BEGALLI e JUNIOR, 1999, p.185).

Ainda de acordo com Santos (2007) a DVA é um componente importante para o balanço social, com objetivo de auxiliar na medição, demonstrar a capacidade de geração e distribuição da riqueza de uma entidade, evidenciando a contribuição para o desenvolvimento socioeconômico. É também indiscutível a importância da DVA no auxílio para o cálculo do PIB, em que o mesmo deve ser entendido como o resultado da atividade econômica de um país, em unidades monetárias de todos os bens e serviços produzidos em um determinado período. A Demonstração do Valor Adicionado unificado com informações gerada pelas empresas, possibilita uma análise de comparação entre grandezas econômicas, que apenas com as demonstrações contábeis tradicionais não seriam possíveis.

Como se percebe, os efeitos da apresentação de uma DVA são bastante importantes, pois possibilitarão uma análise que de forma alguma poderia ser alcançada apenas com as demonstrações tradicionais que a Contabilidade hoje oferece. A apresentação de riqueza gerada e a forma de sua distribuição poderão até mesmo derrubar determinados mitos. Identificar entre os agentes econômicos quais são os maiores, ou menores, beneficiários passa a ser uma tarefa possível dentro da empresa. A DVA indicará exatamente a forma de distribuição da riqueza gerada. (SANTOS, 2007. 39p.)

Para Tinoco (2001, p.68) compreende-se que a elaboração do DVA não tem o objetivo de substituir a Demonstração do Resultado do Exercício, com a principal função de apresentar o resultado líquido de um determinado período, o foco na DVA é fornecer informações a diversos usuários, ou seja, os *stakeholders* (fornecedores, gestores, funcionários, clientes, o Estado, concorrentes e entre outros que estejam envolvidos no processo ou projeto).

Tinoco (2001) enriquece ao afirmar que o conceito de valor adicionado, ou valor agregado é utilizado na macroeconomia como elemento da Contabilidade Nacional, para avaliação do chamado Produto Interno Bruto atualmente conhecido como PIB. Onde a riqueza total de um país pode ser obtida pela soma dos valores agregados, em todas as etapas dos processos da produção de um país em um determinado período.





O PIB mede, portanto, a produção gerada no país, entendendo-se por essa produção a resultante da dedução dos consumos intermediários, mantida, entretanto, a depreciação do capital fixo. (LUCA, 1998, p.54).

De acordo com Luca (1998) a DVA - Demonstração do Valor Adicionado é importante nas empresas, pois fornecem aos seus usuários, as informações precisas da riqueza criada pela entidade, em longo prazo de constituição e a forma como esta riqueza foi ou será aplicada pelos gestores.

Luca (1998) relata que DVA proporciona uma visão sobre a capacidade real de uma sociedade produzir riqueza (no sentido de agregar valor em seu patrimônio) e como distribui essa riqueza entre os diversos fatores da produção (trabalho, capital próprio ou de terceiros, órgãos do governo).

Para 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."

Dessa forma, ainda Begalli e Junior (1999) sinalizam que dentro das características básicas da DVA destacam-se os seguintes fatores de produção: remuneração do trabalho, arrecadação ao governo (por meio dos tributos), remuneração do capital (por meio dos juros), remuneração do capital do acionista (por meio de lucros).

Assim, Luca (2009) ressalta-se a importância da DVA para proporcionar análise da participação da empresa no cenário econômico tais como: contribuição da empresa por pagamentos de impostos, para obras de atividades sociais voltadas para sociedade; avaliação de remuneração do trabalho da empresa, atendendo-se assim as necessidades de informações de empregados e entidades sindicais; a contribuição da empresa para a produção da riqueza nacional; fazer parte no setor econômico em que atua, através da riqueza gerada; participação na economia regional e nacional, através do cálculo da sua riqueza formada.

A Resolução Conselho Federal de Contabilidade CFC N.º 1.162/09, de 27.03.2009 orienta elaborar a Demonstração do Valor Adicionado e apresentá-la como parte das demonstrações contábeis divulgadas ao final de cada exercício. E



propõe a elaboração da DVA por todas as entidades que divulgam demonstrações contábeis.

A Lei nº 11.638/07, que introduziu alterações na Lei nº 6.404/76, ou Lei das Sociedades por Ações, tornou obrigatória a elaboração e divulgação da DVA pelas companhias abertas. (LUCA, 2009 p. 41).

Assim, de acordo com o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), através do Pronunciamento Técnico CPC 09, que tem por objetivo, apresentar os critérios para elaboração e divulgação da DVA demonstra que as entidades devem elaborar e apresentar a DVA como parte integrante das suas demonstrações contábeis, devendo-se assim proporcionar aos seus usuários, informações relativas à riqueza criada pela entidade em determinado período, evidenciando a forma como essas tais riquezas foram distribuídas.

Essa demonstração é dividida em duas partes, a primeira parte é a formação de riqueza e deve ser apresentada de forma detalhada. Os principais componentes estão apresentados nos seguintes itens:

- Receitas (Vendas de mercadorias, produtos e serviços, outras receitas e Provisão para créditos de liquidação duvidosa).

- Insumos adquiridos de terceiros (Custo dos produtos das mercadorias e dos serviços vendidos, Materiais, Energia, Serviços de terceiros e outros, Perda e recuperação de valores ativos, Depreciação, amortização e exaustão).

- Valor adicionado recebido em transferência (Resultado de equivalência patrimonial, Receitas financeiras e outras receitas).

Na sequência, é determinada como segunda parte, pelo CPC 09, a distribuição da riqueza gerada, que deve ser apresentada de forma detalhada, conforme os seguintes componentes:

- Pessoal e encargos;
- Impostos, taxas e contribuições;
- Juros e aluguéis;
- Juros sobre o capital próprio (JCP) e dividendos;
- Lucros retidos/prejuízos do exercício.

Com esta estrutura, observa-se que a DVA proporciona um conhecimento vasto e necessário de informações no aspecto socioeconômico, para



investidores e outros usuários, pois oferece uma melhor avaliação das atividades da entidade dentro da sociedade, cada empresa deverá utilizar um modelo da DVA, dependendo do ramo de atividade específica, assim a Demonstração para empresas em geral tem o seguinte formato, conforme apresentado no Quadro4:

**Quadro 4:** Demonstração do Valor Adicionado

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO			
EMPRESA		Em milhares de reais	
DESCRIÇÃO		Pela legislação societária	Em moeda constante
<b>1</b>	<b>RECEITAS</b>		
1.1	Vendas de mercadorias, produtos e serviços.		
1.2	Provisão para devedores duvidosos - Reversão / (Constituição)		
1.3	Não operacionais		
<b>2</b>	<b>INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS (inclui os valores dos impostos - ICMS e IPI)</b>		
	( Inclui os valores dos impostos - ICMS e IPI )		
2.1	Matérias - Primas Consumidas		

(Quadro com continuação).

2.3	Materiais, energia, Serviços de Terceiros e Outros		
2.4	Perda/Recuperação de Valores ativos		
<b>3</b>	<b>VALOR ADICIONADO BRUTO ( 1 - 2 )</b>		
<b>4</b>	<b>RETENÇÕES</b>		
4.1	Depreciação, amortização e Exaustão		
<b>5</b>	<b>VALOR ADICIONADO LIQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE(3 - 4)</b>		
<b>6</b>	<b>VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA</b>		
6.1	Resultado da Equivalência Patrimonial		
6.2	Receitas Financeiras		
<b>7</b>	<b>VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR ( 5 + 6 )</b>		
<b>8</b>	<b>DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO</b>		
8.1	Pessoal e Encargos		
8.2	Impostos, Taxas e Contribuições		
8.3	Juros e Aluguéis		
8.4	Juros sobre Capital Próprio e Dividendos		
8.5	Lucros Retidos\Prejuízo do Exercício)		

Fonte: Santos (2007, p.41).

Dessa forma Santos (2007) detalha que o modelo acima está baseado, nas respectivas informações da escrituração contábil e principalmente na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE).

### 3.1 Revisão de estudos sobre a DVA



Para enriquecer o conceito da DVA foram analisados os artigos científicos listados no quadro abaixo, mostrando as perspectivas de diferentes autores:

**Quadro 5** – DVA como foco de estudo em diferentes perspectivas.

Título	Objetivo Geral	Resultados	Autor
A Demonstração do Valor Adicionado como instrumento de transparência nas Entidades do Terceiro Setor	Analisar qual a maneira mais adequada de evidenciar na Demonstração do Valor Adicionado, as receitas das entidades do terceiro setor diante das diversas fontes	Concluiu-se que as entidades que mantêm suas atividades e financiam seus projetos com recursos advindos da prestação de serviços ou venda de mercadorias ou produtos, geram por si valor adicionado, contribuindo na participação do setor no produto nacional.	Cristiane Nagai 2012
A eficácia da Demonstração do Valor Adicionado	Contribuir para a compreensão dos conceitos associados a esta demonstração contábil e	A utilização de uma linguagem padrão permitiria o estabelecimento de uma conexão entre a Contabilidade microeconômica (Financeira) e a Contabilidade macroeconômica (Social) e	José Paulo Consenza 2003
A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza	Avaliar o poder de aferição representado pela DVA no que concerne a informações sobre a formação de riqueza pelas empresas e sua distribuição aos agentes econômicos que ajudaram a criá-la.	Concluiu-se que a DVA é mais que uma demonstração contábil que faz parte do balanço social, tendo força própria, pois contém informações que sozinhas são conclusivas e bastante úteis. Mas, para atingir ao seu grande potencial é necessário que seja bem elaborada e bastante divulgada.	Jacquelin e Veneroso Alves da Cunha Maisa de Souza Ribeiro Ariovaldo dos Santos 2005

(Quadro com continuação).

Ativos biológicos na DVA: análise da divulgação no Brasil	Estudar como vem sendo feita a divulgação de mensurações a valor justo de ativos biológicos na DVA	O estudo revelou que a ampla maioria das empresas da amostra que adotou o valor justo na avaliação desses ativos não evidenciou explicitamente o efeito das ganhas e perdas do ativo biológico na DVA.	Anderson Antonio Denardin 2004
---	--	--	-----------------------------------

**Fonte:** Elaborado pelos autores do presente artigo.

Podemos analisar que em todos os estudos acima o que mais destaca é que a DVA é uma demonstração que apesar de ser pouco divulgada, quando bem elaborada, tem uma importância e uma força de decisão muito grande nas empresas.

#### **4 Estudo de caso múltiplo: A dinâmica da geração de valor para os acionistas versus a dinâmica de geração de riqueza para sociedade no setor de vestuário**

Tendo em vista que o objetivo deste trabalho que é averiguar se a dinâmica da geração de valor (EVA) para os acionistas acompanha a mesma



dinâmica de geração de riqueza para sociedade (DVA), buscou-se inicialmente, nas seções anteriores tecer discussões conceituais a partir da pesquisa bibliográfica, o passo seguinte, ora apresentado nesta seção, foi descrever a realidade no ambiente empresarial.

#### 4.1 Metodologia

Para tanto, foi utilizado o método de estudo de caso múltiplo, sendo selecionadas 3 empresas comerciais do setor vestuário, que têm as suas demonstrações publicadas no site da própria empresa, visto que são empresas de capital aberto e têm obrigatoriedade de divulgação.

A partir da análise de 3 anos das demonstrações contábeis de cada uma destas empresas, via pesquisa no site das mesmas, buscou-se calcular e apurar a dinâmica entre a geração de valor para os acionistas (EVA) e de geração de riqueza para a sociedade (DVA) dentro de três exercícios (2014, 2015 e 2016). Ou seja, buscou-se comparar a evolução dos dois indicadores entre 3 anos para as 3 empresas.

A relevância do tema se destaca pelo ambiente competitivo que gera a análise e demanda pelas melhores oportunidades na geração de valor econômico, tanto para investidores como *stakeholders*, base relevante em mercados atuais.

#### 4.2 Descrição das empresas selecionadas

##### 4.2.1 Empresa 1 - Marisa Lojas S.A.

A Marisa Lojas S.A vem da família Bernardo Goldfarb, a empresa foi fundada em 1948, na qual foi aos poucos conquistando o público feminino. Hoje é a maior rede de lojas especializada em moda feminina e moda íntima e uma das maiores redes de lojas de departamento de vestuário do Brasil. Sua estratégia é o público alvo feminino destinado a Classe C.

##### 4.2.2 Empresa 2 - Lojas Renner S. A

Em 1922 o grupo A. J. Renner inaugura em Porto Alegre, o seu primeiro ponto de comercialização de artigo têxtil. Com o passar dos anos, a empresa foi se consolidando no mercado, e ampliou seus negócios para uma loja de



departamentos. Em 1965 o grupo A. J. Renner optou por tornar independentes as diferentes empresas que a formavam, assim, nascia à companhia Lojas Renner S.A e dois anos depois, a Companhia, transformou-se em uma empresa de capital aberto. Em 1998, a J. C. PenneyBrazil adquiriu o controle acionário da empresa, o que proporcionou a Companhia benefícios que alavancaram o crescimento e consolidação da empresa no mercado. Atualmente a Lojas Renner, é a maior varejista de moda do país em faturamento e conta com mais de 350 operações e com mais de 17 mil colaboradores.

#### 4.2.3 Empresa 3 - Cia. Hering

A Cia. Hering voltada para o setor de vestuário foi criada como TricotwarenFabrikGerbruder Hering na cidade de Blumenau em 1878, por uma família Alemã, pelos irmãos Hermann e Bruno Hering, que decidiram encarar o desafio de empreender no Brasil, e com o passar dos anos, depois de várias inovações e empreendedorismo a empresa construiu um histórico de sucesso. Em 1941 ocorreram a abertura do capital e o início das exportações, tornando-se uma das maiores empresas de design de vestuário do Brasil.

#### 4.3 Apuração e análise da DVA versus EVA

Nesta seção são apresentadas as Demonstrações do Valor Adicionado e os valores do EVA de cada empresa e posteriormente uma análise da dinâmica entre os dois indicadores.

#### **Tabela 1** - DVA - Marisa Lojas S.A.

O DVA foi retirado das demonstrações financeiras, publicadas no site da Marisa Lojas S.A.



<b>Marisa Lojas S.A</b>			
<b>DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO</b>			
<b>EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014 (Em milhares de reais - R\$)</b>			
	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>RECEITAS</b>	<b>3.554.794,00</b>	<b>4.073.663,00</b>	<b>4.226.036,00</b>
Vendas de mercadorias e serviços	3.699.927,00	4.210.021,00	4.379.085,00
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	- 235.182,00	- 201.756,00	- 216.249,00
Outras Receitas Operacionais	90.049,00	65.398,00	63.200,00
<b>INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS</b>	<b>2.049.695,00</b>	<b>2.549.175,00</b>	<b>2.498.634,00</b>
Custo das mercadorias e dos serviços	- 1.644.887,00	- 2.068.018,00	- 1.962.467,00
Materiais, energia, serviços de terceiros e outros	- 404.808,00	- 529.199,00	- 573.788,00
Recuperação de valores ativos		48.042,00	37.621,00
<b>VALOR ADICIONADO BRUTO</b>	<b>1.505.099,00</b>	<b>1.524.488,00</b>	<b>1.727.402,00</b>
Depreciação e amortização	- 171.380,00	- 198.805,00	- 190.572,00
<b>VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA COMPANHIA</b>	<b>1.333.719,00</b>	<b>1.325.683,00</b>	<b>1.536.830,00</b>
VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA			
Resultado de equivalência patrimonial		- 6.339,00	- 1.979,00
Receitas financeiras	61.215,00	119.087,00	62.263,00
<b>VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR</b>	<b>1.394.934,00</b>	<b>1.438.431,00</b>	<b>1.597.114,00</b>

**Fonte:** Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.

Pode-se perceber que houve uma queda do valor adicionado a distribuir pela empresa de 2014 a 2016. Um dos fatores que acarretou essa diferença foi a queda significativa das receitas, principalmente do valor das vendas de mercadorias e por mais que os insumos adquiridos por terceiros tenham sido reduzidos, as vendas não acompanham o aumento, resultando um valor adicionado menor que nos anos anteriores.

Após a análise do DVA da empresa Marisa Lojas S.A., foram efetuados os cálculos para avaliar a dinâmica do EVA, foi utilizado o método de cálculo através do Lucro Líquido da empresa. Em relação ao Custo do Capital Próprio (Ke), foi utilizado a taxa média de custo de capital próprio aplicada ao setor de comércio em geral (obtida do site do Instituto Assaf Neto).



**Tabela 2** – Valor Econômico Agregado da Marisa Lojas S.A.

<b>MARISA LOJAS S.A. E CONTROLADAS</b>			
<b>VALOR ECONÔMICO AGREGADO</b>			
<b>PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014</b>			
<b>Cálculo do Valor Econômico Agregado</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
A. Lucro Líquido	- 88.006	- 35.764	51.082
B. Custo do Capital Próprio (Ke)	16,40%	22,60%	16,00%
C. Patrimônio Líquido	1.011.636	1.118.845	1.155.878
<b>D. EVA [ D = A - (B x C) ]</b>	<b>- 253.914</b>	<b>- 288.623</b>	<b>- 133.858</b>
<b>Evolução em %</b>	<b>-12,03%</b>	<b>115,62%</b>	<b>-</b>

**Fonte:** Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.

Ao analisar o EVA da Marisa Lojas S.A., foi possível identificar que a empresa não excede a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital.

O valor econômico agregado auferido pela empresa foi de 253.914 milhares de reais negativo em 2016, 288.623 milhares de reais negativo em 2015 e 133.858 milhares de reais negativo em 2014, com uma involução de 115,62% de 2014 para 2015, e uma involução de 12,03% de 2015 para 2016. Um fator que influenciou a retração de 2014 para 2015, foi o percentual da remuneração exigida pelos acionistas aumentar significativamente neste período. Nota-se que o EVA diminuiu no período supramencionado, sofrendo significativas retrações durante período. A situação da empresa não é favorável, pois com o EVA negativo ela não supera a expectativa de seus credores e acionistas, afastando seus investidores e se tornando inviável economicamente.

Em sequência à dinâmica de geração de riquezas para *stakeholders* e para acionistas.

**Tabela 3** – Comparativo entre o DVA e o EVA da Marisa Lojas S.A.

<b>MARISA LOJAS S.A. E CONTROLADAS</b>		
<b>COMPARATIVO DVA E EVA</b>		
<b>EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014</b>		
<b>PERÍODO</b>	<b>2016 - 2015</b>	<b>2015 - 2014</b>
Geração de riqueza para stakeholders - DVA	-3,02%	-9,94%
Geração de valor para acionistas - EVA	-12,03%	-115,62%

**Fonte:** Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.





Analisando a dinâmica entre a geração de riquezas para *stakeholders* e de acionistas, foi possível verificar que a empresa obteve uma involução de 2014 para 2015 de 9,94% e, de 2015 para 2016 uma involução de 3,02% na geração de riquezas para *stakeholders*. Em relação à geração de riquezas para acionistas, apurou-se que a empresa obteve uma involução de 115,62% entre 2014 e 2015 e uma involução de 12,03% entre 2015 e 2016. Avaliando os dados obtidos é possível identificar que a variação entre os dois indicadores de geração de riquezas supramencionadas não acompanha o mesmo padrão. Nota-se que a empresa obteve involução nas duas gerações de riquezas, todavia as involuções no EVA foram maiores em relação às involuções do DVA.

#### 4.3.1 -Lojas Renner S.A.

O DVA foi retirado das demonstrações financeiras, publicadas no site da Lojas Renner S.A.

**Tabela 4 – DVA - Lojas Renner S.A.**

<b>Lojas Renner S.A.</b>			
<b>DEMONSTRAÇÃO DE VALOR ADICIONADO</b>			
EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014 (Em milhares de reais - R\$)			
	2016	2015	2014
<b>RECEITAS</b>	<b>8.246.731</b>	<b>7.843.922</b>	<b>6.681.741</b>
Vendas de mercadorias	7.644.642	7.322.935	6.231.734
Produtos e serviços financeiros	805.443	750.452	614.664
Outros resultados operacionais	80.230	64.433	25.542
Perdas em crédito, líquidas	- 262.203	- 281.141	- 188.460
Resultado das baixas de ativos fixos, líquido	- 21.381	- 12.757	- 1.739
<b>INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS</b>	<b>- 4.070.967</b>	<b>- 3.906.243</b>	<b>- 3.277.237</b>
Custo das vendas (incluindo impostos) e serviços	- 2.957.733	- 2.794.632	- 2.345.606
Energia, serviços de terceiros e outras despesas	- 1.049.800	- 1.043.758	- 874.473
Perda na realização de ativos	- 63.434	- 67.853	- 57.158
<b>VALOR ADICIONADO BRUTO</b>	<b>4.175.764</b>	<b>3.937.679</b>	<b>3.404.504</b>
Depreciação e amortização	- 311.261	- 264.780	- 212.732
<b>VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO</b>	<b>3.864.503</b>	<b>3.672.899</b>	<b>3.191.772</b>
VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA			
Resultado de equivalência patrimonial			
Receitas financeiras	87.472	93.853	87.226
<b>VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR</b>	<b>3.951.975</b>	<b>3.766.752</b>	<b>3.278.998</b>



**Fonte:** Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.

Analisando as receitas de 2014 para 2016 nota-se um aumento significativamente no valor das vendas. Pode-se observar que os insumos adquiridos de terceiros e as depreciações também aumentaram, porém não impediu que o valor adicionado a distribuir alavancasse 20,52%, conforme tabela 10 (Geração de riqueza (DVA) versus geração de valor (EVA) – Setor de vestuário - 2014 a 2016).

Após a análise do DVA da empresa Lojas Renner S.A., foram efetuados os cálculos para avaliar a dinâmica do EVA e, posteriormente fazer a análise comparativa entre os dois.

Para apurar o EVA foi utilizado o método de cálculo através do Lucro Líquido da empresa. Para tanto, em relação ao Custo do Capital Próprio (Ke), foi utilizada a taxa média de custo de capital próprio aplicada ao setor de comércio em geral (obtida do site do Instituto Assaf Neto).

**Tabela 5 – Valor Econômico Agregado das Lojas Renner S.A.**

<b>LOJAS RENNER S.A.</b>			
<b>VALOR ECONÔMICO AGREGADO</b>			
<b>PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014</b>			
<b>Cálculo do Valor Econômico Agregado</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
A. Lucro Líquido	625.058	578.838	471.420
B. Custo do Capital Próprio (Ke)	16,40%	22,60%	16,00%
C. Patrimônio Líquido	2.636.796	2.310.896	1.855.268
<b>D. EVA [ D = A - (B x C) ]</b>	<b>192.623</b>	<b>56.576</b>	<b>174.577</b>
<b>Evolução em %</b>	<b>240,47%</b>	<b>-67,59%</b>	<b>-</b>

**Fonte:** Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.

Ao analisar o EVA das Lojas Renner S.A., foi possível identificar que a empresa excede a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital.

O valor econômico agregado auferido pela empresa foi de 192.623 milhares de reais em 2016, 56.576 milhares de reais em 2015 e 174.577 milhares de reais em 2014, com uma involução de 67,59% de 2014 para 2015, e uma evolução



de 240,47% de 2015 para 2016. Nota-se que o EVA aumentou no período supramencionado, embora a empresa tenha sofrido uma significativa retração no ano de 2015 no ano de 2016 o montante do valor adicionado aumentou. Um fator que influenciou a retração de 2014 para 2015, foi o percentual da remuneração mínima exigida pelos acionistas aumentar significativamente neste período. A situação da empresa é favorável, pois com o EVA positivo ela supera a expectativa de seus credores e acionistas e se torna atrativa a investimentos.

Em sequência, foi realizada uma análise comparativa entre a geração de riqueza para *stakeholders* (DVA) e a geração de riqueza para os acionistas (EVA)

**Tabela 6** – Comparativo entre o DVA e o EVA das Lojas Renner S.A.

LOJAS RENNER S.A.		
COMPARATIVO DVA E EVA		
EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014		
PERÍODO	2016 - 2015	2015 - 2014
Geração de riqueza para stakeholders - DVA	4,92%	14,88%
Geração de valor para acionistas - EVA	240,47%	-67,59%

**Fonte:** Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.

Analisando a dinâmica entre a geração de riquezas para *stakeholders* e de acionistas, foi possível verificar que a empresa obteve uma evolução de 2014 para 2015 de 14,88% e, de 2015 para 2016 foi de 4,92% na geração de riquezas para *stakeholders*. Em relação à geração de riquezas para acionistas, apurou-se que a empresa obteve uma involução de 67,59% entre 2014 e 2015 e uma evolução de 240,47% entre 2015 e 2016. Avaliando os dados obtidos é possível identificar que a variação entre os dois indicadores (DVA e EVA) de geração de riquezas supramencionadas não acompanham o mesmo padrão. Nota-se que a empresa obteve involução e evolução na geração de riquezas aos acionistas (EVA), nos períodos analisados, enquanto que a geração de riquezas para *stakeholders* (DVA) sofreu apenas evolução, todavia a evolução na geração de EVA foi em proporção bem maior do que a evolução da riqueza gerada para os *stakeholders*.

#### 4.3.3 –CIA. HERING

O DVA foi retirado das demonstrações financeiras, publicadas no site da Lojas Renner S.A.



**Tabela 7 – DVA – CIA. HERING**

CIA. HERING			
DEMONSTRAÇÃO DE VALOR ADICIONADO			
EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014 (Em milhares de reais - R\$)			
	2016	2015	2014
<b>RECEITAS</b>			
Vendas de mercadoria (receita bruta)	1.748.432	1.900.101	2.011.023
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	- 11.922	- 5.838	- 5.280
	1.736.510	1.894.263	2.005.743
<b>INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS (inclui ICMS e IPI)</b>			
Matérias-primas consumidas	- 341.446	- 338.320	- 321.659

(Tabela com continuação).

Custo das mercadorias vendidas	- 230.033	- 340.757	- 360.365
Materiais, energia, serviços de terceiros e outros	- 478.860	- 466.445	- 438.772
	- 1.050.339	- 1.145.522	- 1.120.796
<b>VALOR ADICIONADO BRUTO</b>	<b>686.171</b>	<b>748.741</b>	<b>884.947</b>
Depreciação e amortização	- 56.647	- 47.177	- 38.569
<b>VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO</b>	<b>629.524</b>	<b>701.564</b>	<b>846.378</b>
<b>VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA</b>			
Resultado de equivalência patrimonial			
Receitas financeiras	90.967	77.961	64.765
Aluguéis	356	445	208
	91.323	78.406	64.973
<b>VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR</b>	<b>720.847</b>	<b>779.970</b>	<b>911.351</b>

**Fonte:** Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.

Nota-se que a riqueza gerada para distribuição à sociedade de 2014 para 2016 caiu 20,9%, conforme tabela 10 (Geração de riqueza (DVA) versus geração de valor (EVA) – Setor de vestuário - 2014 a 2016). O que ocasionou este resultado foram as diminuições das vendas, o aumento da provisão para créditos de liquidação duvidosa e outro fator que ajudou no resultado menor foi o aumento do valor das depreciações.

Após a análise do DVA da empresa Cia. Hering, foram efetuados os cálculos para avaliar a dinâmica do EVA, foi utilizado o método de cálculo através do Lucro Líquido da empresa. Em relação ao Custo do Capital Próprio (Ke), foi utilizado a taxa média de custo de capital próprio aplicada ao setor de comércio em geral (obtida do site do Instituto Assaf Neto).

**Tabela 8 – Valor Econômico Agregado da CIA HERING.**



<b>CIA HERING</b>			
<b>VALOR ECONÔMICO AGREGADO</b>			
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014			
<b>Cálculo do Valor Econômico Agregado</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
A. Lucro Líquido	199.417	281.170	318.867
B. Custo do Capital Próprio (Ke)	16,40%	22,60%	16,00%
C. Patrimônio Líquido	1.209.407	1.173.964	1.076.068
<b>D. EVA [ D = A - (B x C) ]</b>	<b>1.074</b>	<b>15.854</b>	<b>146.696</b>
<b>Evolução em %</b>	<b>-93,22%</b>	<b>-89,19%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.

Ao analisar o EVA da Cia. Hering, foi possível identificar que a empresa excede a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital.

O valor econômico agregado auferido pela empresa foi de 1.074 milhares de reais em 2016, 15.854 milhares de reais em 2015 e 146.696 milhares de reais em 2014, com uma involução de 89,19% de 2014 para 2015, e uma involução de 93,22% de 2015 para 2016. Nota-se que o EVA aumentou no período supramencionado, embora a empresa tenha sofrido significativas retrações nos anos de 2015 e 2016 o montante do valor adicionado aumentou. Um fator que influenciou a retração de 2014 para 2015, foi o percentual da remuneração mínima exigida pelos acionistas (custo de capital próprio) aumentar significativamente neste período. A situação da empresa é favorável, pois com o EVA positivo ela supera a expectativa de seus credores e acionistas e se torna atrativa a investimentos, todavia os resultados da empresa não podem continuar sofrendo retrações, pois no ano de 2016 a empresa ficou no limite da margem mínima exigida pelos acionistas, sendo um alerta à empresa.

Em sequência à dinâmica de geração de riquezas para *stakeholders* e para acionistas.

**Tabela 9** – Comparativo entre o DVA e o EVA da Cia. Hering.

<b>CIA HERING</b>		
<b>COMPARATIVO</b>		
EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014		
<b>PERÍODO</b>	<b>2016 - 2015</b>	<b>2015 - 2014</b>
Geração de riqueza para stakeholders - DVA	-7,58%	-14,42%
Geração de valor para acionistas - EVA	-93,22%	-89,19%

Fonte: Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.



Analisando a dinâmica entre a geração de riquezas para *stakeholders* e de acionistas, foi possível verificar que a empresa obteve uma involução de 2014 para 2015 de 14,42% e, de 2015 para 2016 uma involução de 7,58% na geração de riquezas para *stakeholders*. Em relação à geração de riquezas para acionistas, apurou-se que a empresa obteve uma involução de 89,19% entre 2014 e 2015 e uma involução de 93,22% entre 2015 e 2016. Avaliando os dados obtidos é possível identificar que a variação entre os dois indicadores de geração de riquezas supramencionadas não acompanha o mesmo padrão. Nota-se que a empresa obteve involução nas duas gerações de riquezas, todavia as involuções no EVA foram maiores em relação às involuções do DVA.

#### 4.4 Análise comparativa da dinâmica da geração de valor para os acionistas e a geração de riqueza para sociedade entre as três empresas

**Tabela 10** –Geração de riqueza (DVA) versus geração de valor (EVA) –Setor de vestuário-2014 a 2016.

COMPARATIVO DO SETOR		
GERAÇÃO DE VALOR PARA ACIONISTAS - DVA e EVA		
EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2015 E 2014		
PERÍODO	DVA 2014 - 2016	EVA 2014 - 2016
MARISA LOJAS S.A. E CONTROLADAS	-12,66%	89,69%
LOJAS RENNER S.A.	20,52%	10,34%
CIA HERING	-20,90%	-99,27%

**Fonte:** Elaborado pelos autores com base em publicações no site da empresa.

Avaliando os resultados obtidos através da análise da geração de riquezas pelas empresas, tanto para *stakeholders* (DVA), tanto para acionistas (EVA) de 3 empresas do setor de comércio de vestuário, foi possível identificar que a dinâmica entre os dois indicadores não acompanha o mesmo padrão de evolução ou involução entre 2014 a 2016. Em relação a Marisa Lojas S.A., observa-se o resultado de 2014 a 2016, houve uma involução de 12,66% para o DVA e uma involução de 89,69% para o EVA. Em relação às Lojas Renner, observa-se que o resultado de 2014 a 2016, sofreu de evolução de 20,52% para o DVA e 10,34% para



o EVA. Em relação a Cia. Hering, observa-se o resultado de 2014 a 2016, sofreu uma involução de 20,90% para o DVA e uma involução de 99,27% para o EVA. Ao comparar as 3 empresas supramencionadas é possível averiguar que a Lojas Renner S.A. obtém o melhor resultado, ela auferiu bons resultados no seu DVA e no seu EVA, sendo assim essa empresa está gerando riqueza à sociedade e à acionistas. Todavia as outras empresas auferiram resultados insatisfatórios nestes períodos, sendo possível identificar que nestas empresas os resultados negativos foram maiores para o EVA em relação aos resultados do DVA.

#### **4 Considerações Finais**

Com o objetivo de averiguar a dinâmica da geração de valor para os acionistas e geração de riqueza para sociedade destacando o EVA – *Economic Value Added* e, a DVA – Demonstração de Valor Adicionado, foi buscado como principais referenciais teóricos o Assaf Neto e Ariovaldo dos Santos, no qual ressaltam a importância desses indicadores. Sendo assim foi elaborado neste artigo um estudo de caso múltiplo, no setor de vestuário, com três empresas, a Marisa Lojas S.A, as Lojas Renner e a Cia. Hering realizando uma análise comparativa do setor, entre a geração de riqueza e a geração de valor para os acionistas do período de 2014 a 2016 onde constatou-se que os indicadores analisados não acompanham a mesma dinâmica de geração de riqueza para sociedade em nenhuma das empresas selecionadas.

Com os resultados obtidos com a análise de valores nas empresas foi possível identificar que embora, os indicadores não apresentem o mesmo padrão de evolução e involução, foi constatado que quando a empresa obtém um EVA negativo, ela terá grandes chances de se obter um DVA negativo e quando a empresa obtém um EVA positivo, essa também terá grandes chances de se obter um DVA positivo.

E por fim, concluiu-se que as demonstrações de análises de valores (EVA e DVA), proporcionam para as empresas, investidores e a sociedade, à



transparência das informações, pois permitem o desenvolvimento de um conjunto de sistemas de avaliações verificando a importância da empresa se ela está agregando valores a sociedade e aos acionistas, proporcionando melhor forma de gestão e visibilidade do seu papel socioeconômico.

## Referências

ANGONESE, Rodrigo; SANTOS, Paulo Sérgio Almeida dos; LAVARDA, Carlos Eduardo Facin. Valor econômico agregado (VEA) e estrutura de capital em empresas do IBRX 100. Porto Alegre. v. 11, n. 20. 2011. Disponível em: <<http://www.seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/17647>>. Acesso em 1 jul. 2017.

BACKES, Jorge André. EVA – valor econômico agregado. Porto Alegre, v. 2, n. 3. 2002. Disponível em: <<http://www.seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/11599>>. Acesso em 1 jul. 2017.

BEGALLI, Glaucos Antônio; JUNIOR José Hernandez Perez. Elaboração das Demonstrações Contábeis. São Paulo: Atlas, 1999.

BLATT, Adriano. Análise de Balanços: Estruturação e Avaliação das Demonstrações Financeiras e Contábeis. São Paulo: MAKRON Books, 2001.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis CPC, nº. 09. Demonstração do Valor Adicionado. Disponível em: <[http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/175\\_CPC\\_09.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/175_CPC_09.pdf)>. Acesso em 18 jun. 2017.

CIA. Hering. Disponível em: <<http://www.ciahering.com.br/novo/pt/empresa/historia>>. Acesso em 27 jun. 2017.

CONSENZA, José Paulo. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. São Paulo. 2003. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S151970772003000400001&script=sci\\_arttext&lng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S151970772003000400001&script=sci_arttext&lng=pt)>. Acesso em 2 jul. 2017.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maísa Souza; SANTOS, Arioaldo dos. A demonstração do valor adicionado como instrumento de riqueza. São Paulo, v. 16, n. 37. 2005. Disponível em <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34146>>. Acesso em 2 jul. 2017.

DE LUCA, Marcia Martins Mendes. Demonstração do Valor Adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. São Paulo: Atlas, 1998.





\_\_\_\_\_. Marcia Martins Mendes. Demonstração do Valor Adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

DENARDIN, Anderson Antônio. A importância do custo de oportunidade para a avaliação de empreendimentos baseados na criação de valor econômico. Porto Alegre. v. 4, n. 6. 2004. Disponível em <<http://www.seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/11713>>. Acesso em 1 jul. 2017.

\_\_\_\_\_. Ativos biológicos na DVA: análise da divulgação no Brasil. São Paulo, v. 9, n. 23. 2004. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/88025/100252>>. Acesso em 1 jul. 2017

Eduardo Facin. Valor econômico agregado (VEA) e estrutura de capital em empresas do IBRX 100. Porto Alegre. v. 11, n. 20. 2011. Disponível em: <<http://www.seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/17647>>. Acesso em 1 jul. 2017.

Histórico e perfil corporativo Marisa Lojas S.A. Disponível em: <[http://ri.marisa.com.br/marisa/web/conteudo\\_pt.asp?conta=28&tipo=10532](http://ri.marisa.com.br/marisa/web/conteudo_pt.asp?conta=28&tipo=10532)>. Acesso em 27 jun. 2017.

IUNG, Gerso; SILVA, Tânia Maura Da. Valor econômico agregado. Santa Maria. V. 1, n.2. 2005. Disponível em: <<https://periodicos.ufsm.br/contabilidade/article/download/124/3736>>. Acesso em 2 jul. 2017.

Lojas Renner. Disponível em: <<https://portal.lojasrenner.com.br/renner/conteudo/content.action?id=13&tela=t>>. Acesso em 27 jun. 2017.

MARTELANC Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. Avaliação de empresas. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

NAGAI, Cristiane. A demonstração do valor adicionado como instrumento de transparência nas entidades do terceiro setor. São Paulo. 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-03122012-153633/pt-br.php>>. Acesso em 2 jul. 2017.

NETO, ASSAF; LIMA, Fabiano Guasti. Curso de administração financeira. Atlas. São Paulo. 2009.

NETO, ASSAF. Instituto Assaf Neto. Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/2012/>>. Acesso em 5 jul. 2017.

NETO, Alexandre Assaf. Métricas de valor & avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, 2014.



OLIVEIRA, Sheila Fernandes Pimenta e. Estrutura e formatação de trabalhos acadêmicos: compilação e discussão das normas ABNT. 4. ed. Franca: Uni-Facef, 2013.

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

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

YOUNG, S. David; BYRNE Stephen F. EVA e gestão baseada em valor. 1. ed. Porto Alegre: Bookman 2003.