

---

# RELAÇÃO DA CRIAÇÃO DE VALOR E ADIÇÃO DE VALOR NO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS EMPRESAS DO BRASIL, REINO UNIDO E ÁFRICA DO SUL

---

## *RELATIONSHIP BETWEEN VALUE CREATION AND VALUE ADDITION IN THE ECONOMIC PERFORMANCE OF COMPANIES IN BRAZIL, UNITED KINGDOM AND SOUTH AFRICA*

---

### ***Micheli Aparecida Lunardi***

*Doutorado em Ciências Contábeis e Administração,  
Universidade Regional de Blumenau, FURB:  
Endereço: R. Antônio da Veiga, 140 - Itoupava Seca,  
Blumenau - SC, 89030-903;  
Telefone: (47) 3321-0200  
E-mail: malunardi@furb.br*

### ***Tarcísio Pedro da Silva***

*Doutorado em Ciências Contábeis e Administração,  
Universidade Regional de Blumenau, FURB:  
Endereço: R. Antônio da Veiga, 140 - Itoupava Seca,  
Blumenau - SC, 89030-903;  
Telefone: (47) 3321-0200  
E-mail: tarcisio@furb.br*

*Recebido: 13/03/2020    Aprovado: 12/08/2020  
Publicado: 30/04/2021*

### ***Lívia Maria Lopes Stanzani***

*Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São  
Paulo Ribeirão Preto, USP-RP:  
Endereço: Av. Bandeirantes, 3900 - Vila Monte Alegre,  
Ribeirão Preto - SP, 14040-900  
Telefone: (16) 3315-3000  
E-mail: lmlstanzani@fearp.usp.br*

---

## **RESUMO**

O estudo tem por objetivo analisar a relação existente entre a criação e a adição de valor no desempenho econômico das empresas brasileiras, do Reino Unido e da África do Sul. Para tanto, desenvolveu-se um estudo descritivo, documental e com abordagem quantitativa dos dados, com a utilização de métodos estatísticos para a análise, como a Regressão de Dados em Painel. A partir de um período longitudinal, procedeu-se a coleta de informações econômico-financeiras nos relatórios divulgados e disponibilizados pelas empresas entre os anos de 2011 e 2015. A amostra do estudo constituiu-se de todas as empresas brasileiras, inglesas e sul-africanas que divulgaram informações sobre a Demonstração do Valor Adicionado e dados necessários para o cálculo de criação de valor e desempenho econômico. Os resultados encontrados revelaram que o desempenho econômico apresenta relação com a Demonstração do Valor Adicionado. Ainda, houve a constatação de que a Demonstração do Valor Adicionado apresentara relação positiva com o desempenho econômico, sendo que havendo adição do valor na organização, o desempenho econômico é elevado para o Brasil e Reino Unido. As empresas brasileiras e inglesas apresentaram relação significativa entre a criação de valor e as variáveis da Demonstração do Valor Adicionado, bem como entre variáveis do desempenho econômico no período analisado, diferente da África do Sul. Assim, percebe-se que no Brasil

a relação entre a criação de riqueza, a adição de valor e o desempenho econômico das companhias é mais forte, sendo esses resultados justificados pela obrigatoriedade da DVA no país.

**Palavras-chave:** Demonstração do Valor Adicionado. DVA. Criação de Valor. Desempenho Econômico.

## **ABSTRACT**

---

*This study aims to analyze the existing relationship between the creation and the addition of value in the economic performance of Brazilian companies, in the United Kingdom and in South Africa. To this end, a descriptive, documentary study with a quantitative approach to the data was developed, using statistical methods for analysis, such as Panel Data Regression. From a longitudinal period, economic and financial information was collected in the reports released and made available by companies between the years 2011 to 2015. The study sample consisted of all Brazilian, English and South African companies that released information on the Statement of Added Value and data necessary for the calculation of value creation and economic performance. The results found revealed that the economic performance is related to the Statement of Added Value. Furthermore, there was a finding that the Statement of Added Value had a positive relationship with economic performance, and with the addition of value in the organization, economic performance is high for Brazil and the United Kingdom. Brazilian and English companies showed a significant relationship between the creation of value and the variables in the Statement of Added Value, as well as between variables of economic performance in the period analyzed, differently from South Africa. Thus, in Brazil the relationship between the creation of wealth, the addition of value and the economic performance of companies is stronger, and these results are justified by the mandatory nature of DVA in the country.*

**Keywords:** Value Added Statement. DVA. Value creation. Economic Performance.

## **1 INTRODUÇÃO**

A globalização econômica tem forçado as empresas na adoção de estratégias para operar em um ambiente altamente competitivo e complexo, fazendo da informação uma das variáveis mais importantes no processo decisório, para todos os tipos de usuários (COSENZA, 2003; PETRICEVIC; TEECE, 2019; AGUDELO; JÓHANNSDÓTTIR; DAVIDSDÓTTIR, 2019). Ainda, Ponte e Oliveira (2004) e Roszkowska (2021) acrescentam que, na atualidade as operações comerciais estão cada vez mais sofisticadas, as demonstrações contábeis se tornaram um interesse dos organismos governamentais e não governamentais, nacionais e internacionais, para que sejam estabelecidos padrões adequados de evidenciação.

As demonstrações contábeis por muitos anos foram realizadas e direcionadas para o uso unicamente dos proprietários das organizações. No entanto, com o passar dos anos as demonstrações contábeis foram transformadas em informações externas para investidores, credores, fisco entre outros interessados (PINTO; RIBEIRO, 2004; ROSZKOWSKA, 2021). Contudo, é inegável que maior comprometimento da empresa para com os aspectos sociais tende a agregar valor, sendo importantíssimo à sociedade a existência de um artefato que possibilite avaliar o grau de comprometimento da empresa com interesses sociais (DEGENHART; VOGT; HEIN, 2014; PETRICEVIC; TEECE, 2019).

Assim, surge a necessidade de demonstrações contábeis que apresentem informações econômicas e financeiras transparentes e compreensíveis (SILVA; SOUZA; SILVA, 2005; ROSZKOWSKA, 2021). Neste contexto, surge a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), como uma demonstração complementar, que busca informar a participação dos fatores econômicos que contribuíram para a criação de valor das empresas e sua respectiva distribuição entre os agentes econômicos (COSENZA, 2003).

Ainda, Cunha, Ribeiro e Santos (2005) salientam que a DVA apresenta um relato capaz de evidenciar tanto os aspectos econômicos e sociais em uma organização.

No Brasil não havia a obrigatoriedade de elaboração e publicação da (DVA) até o ano de 2007. Com o advento da Lei 11.638/07, ela passou a integrar o rol de demonstrações obrigatórias para as sociedades de capital aberto e para as empresas abrangidas no conceito de empresa de grande porte introduzida por aquela lei, a partir do exercício de 2008 (MAZZIONI et al. 2014). Em 2008, a CVM, por meio da IN 469/08, padronizou a DVA através da adoção da cópia fiel do modelo proposto pela FIPECAFI. O Banco Central (BACEN) também divulgou normas e procedimentos acerca da DVA para as instituições financeiras através do Comunicado de número 16.669, em 20 de março de 2008 (PINTO; FREIRE, 2013).

Os importantes avanços que estão sendo identificados na atuação das empresas foram ressaltados por Araújo e Assaf Neto (2003), que na moderna gestão apresentada nas empresas deixa de refletir a informações convencionais, como lucro e rentabilidade, mas uma gestão voltada à riqueza dos acionistas, indicadas por ações estratégias financeiras. Esse fato exige da contabilidade uma atuação destacada e mais elaborada da informação aos usuários na moderna gestão das empresas (ROSZKOWSKA, 2021).

Neste contexto, Cerqueira, Soares e David, (2009) apresentam duas medidas relevantes que transcorrem as discussões sobre criação de valor, são o EVA® (*Economic Value Added* ou Valor Econômico Adicionado), pela geração de resultado superior ao custo do capital investido na empresa, e o MVA® (*Market Value Added* ou Valor de Mercado Adicionado). O valor de mercado depende do preço das ações negociado em Bolsa de Valores, portanto só pode ser definido para as empresas de capital aberto (KAYO et al., 2006). Para Stern, Stewart e Chew (1995), o EVA®, além de ser uma medida de desempenho, é a peça central de um sistema integrado de gestão financeira, que abrange toda a gama de decisão tomada, fornecendo uma linguagem comum para os funcionários em todas as funções empresariais, ligando o planejamento estratégico com as divisões operacionais e financeiras nas relações com investidores.

Para Haller e Van Staden (2014), o valor adicionado conecta a geração de valor e distribuição de valor para stakeholders, bem como o sucesso de uma empresa na satisfação dos múltiplos interesses dos usuários na organização. Desta maneira, a DVA ajuda instituições econômicas nacionais e os institutos de estatística de cada país na determinação da agregação do valor adicionado, corroborando o cálculo e análise do Produto Interno Bruto.

Diante disso, a Demonstração do Valor Adicionado vem ganhando importância de uma forma global, sendo um tema de constante debate na literatura contábil, pois diversos estudos como o de Tien, Anh e Ngoc (2020), Agudelo, Jóhannsdóttir e Davídsdóttir (2019), Van Staden (2000), Burchell, Clubb e Hopwood (1985), Cosenza (2003) e Pong e Mitchell (2005) apontaram a utilidade da DVA como uma ferramenta de análise. Desta maneira, como lacuna de pesquisa apresenta-se que diante da incipiência de pesquisas que analisaram a relação do desempenho na geração da riqueza e a criação de valor, o estudo evidencia a relação entre a geração de valor e a criação de valor no desempenho econômico das empresas do Brasil, no qual a divulgação da DVA é obrigatória, e do Reino Unido e África do Sul, onde a apresentação da DVA não é obrigatória, mas, frequentemente apresentada.

Condizente com a temática destacada, do qual foi apresentado a geração de riqueza e a criação de valor, destaca-se a seguinte questão que norteia o desenvolvimento desta pesquisa: Qual a relação entre a criação e a adição de valor no desempenho econômico de empresas brasileiras, inglesas e sul-africanas?

Com o intuito de responder à questão apresentada, o objetivo da pesquisa consiste em analisar a relação da criação e adição de valor no desempenho econômico de empresas imersas em diferentes contextos econômicos.

Esta pesquisa justifica-se já que, segundo Teixeira e Amaro (2013), a relação entre desempenho financeiro e criação de valor representa uma das áreas de maior interesse aos acionistas. Para Araújo e Assaf Neto (2003), Agudelo, Jóhannsdóttir e Davídsdóttir (2019), Tien, Anh e Ngoc (2020), o objetivo

da empresa é maximizar a riqueza do acionista, sendo necessário a disponibilidade de informações relacionadas à criação de valor. Ainda, Cosenza (2003) comprovou a eficácia da DVA, sendo como um relatório que produz informações que ajuda a compreender o papel dos agentes econômicos na criação de valor, bem como a função socioeconômica da empresa.

Segundo Iazzolino e Laise (2016), a DVA mede a criação de valor do ponto de vista das partes interessadas. Então, para aumentar a produtividade dos trabalhadores é necessário investimento que os mesmos possam receber qualificação, para depois, contribuírem com a agregação de valor em maior medida do que o que eles custam. Assim, os autores ressaltam que o valor adicionado pode ser considerado como um dos principais indicadores para medir a criação de valor em um contexto econômico do conhecimento.

Ainda, a comparação entre Brasil, Reino Unido e África do Sul, justifica-se pela análise entre economias diferenciadas, sendo duas delas emergentes (Brasil e África do Sul) e a outra representante de uma economia desenvolvida (Reino Unido). Além disso, a apresentação da DVA no Brasil é obrigatória, já no Reino Unido e na África do Sul, a demonstração é opcional pelas organizações. Por fim, a comparação com a África do Sul faz-se importante pela ascensão na utilização da DVA pelas empresas do país, além de permitir uma comparação mais próxima à realidade econômica encontrada no Brasil, tornando os resultados entre esses dois países mais comparáveis em termos econômicos (VAN STADEN, 1998).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção aborda-se, inicialmente, o conceito de valor adicionado. Posteriormente, apresentam-se os aspectos referentes à criação de valor e desempenho econômico e, por fim, a formulação das hipóteses de pesquisa, estas que sustentam o desenvolvimento do estudo, bem como, os resultados.

### 2.1 O Valor Adicionado

A adição de valor pode ser entendida como um indicador da riqueza criada pela organização (BURCHELL; CLUBB; HOPWOOD, 1985; MORLEY, 1979). Assim, o valor adicionado reflete o montante agregado na produção como consequência do efeito combinado dos esforços de vários agentes, em conjunto, que geram um produto final à organização (BURCHELL; CLUBB; HOPWOOD, 1985). Logo, o interesse é resultado dessa colaboração entre vários agentes que resulta na agregação de valor para a companhia e, conseqüentemente, para os usuários.

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é originária da contabilidade que carrega a informação do valor adicionado e tem como objetivo evidenciar a criação de riqueza gerada pelas organizações, além da sua distribuição entre os seus principais colaboradores. Essa demonstração tornou-se conhecida no final dos anos 70 em vários países europeus, alcançando a popularidade no Reino Unido, com a publicação do Corporate Report, em 1975, pelo *Accounting Standards Steering Committee*. Essa publicação, dentre outros aspectos, recomendava uma evidenciação dos esforços da empresa sendo compartilhados na relação entre empregados, provedores de capital, governo e investidores (BURCHELL; CLUBB; HOPWOOD, 1985, VAN STADEN, 2000, MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2014). Uma das principais contribuições da DVA está no fato de a mesma permitir a análise de um importante indicador econômico organizacional, que é a agregação de valor para a sociedade.

A DVA assume o papel de demonstração contábil complementar, que informa sobre a participação de todos os fatores econômicos que intervieram na criação de valor à entidade e a conseqüente distribuição desse valor entre seus agentes econômicos (DE LUCA, 1998; COSENZA, 2003). Trata-se de um relatório contábil que evidencia os benefícios que as organizações geram para a sociedade. A DVA permite a identificação da riqueza recebida e sua distribuição em empregados, governo, financiadores externos e sócios ou acionistas (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005).

Quanto à riqueza criada, tratada na DVA, entende-se que seja o incremento de valor que a empresa atribui aos insumos de produção pagos a terceiros e consumidos no processo produtivo. A riqueza criada bruta pode ser calculada pela diferença aritmética entre o valor das vendas e os insumos pagos a terceiros; já a riqueza criada líquida corresponde à riqueza criada deduzida a parcela de depreciação. As informações utilizadas na DVA são extraídas da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). No entanto, são complementares, sendo que a DRE tem por prioridade enfatizar o lucro líquido, enquanto a DVA destaca a parcela do valor adicionado destinada aos detentores do capital. Quanto às demais parcelas do valor adicionado destinadas a empregados, governo e financiadores externos, na DRE, estas aparecem como despesas (MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2014).

Pesquisadores já investigaram a relevância desta informação para o mercado de capitais, tentando justificar a sua utilidade para o usuário e até mesmo incentivar a sua divulgação (BAO; BAO, 1989, RIAHI-BELKAOUI; FEKRAT, 1994, RIAHI-BELKAOUI; PICUR, 1994, BAO; BAO, 1996, RIAHI-BELKAOUI, 1996, BAO; BAO, 1998, RIAHI-BELKAOUI, 1999, MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2015). Mais recentemente, Martins, Machado e Callado (2014) afirmaram que o valor adicionado trazido pela DVA não possuía conteúdo incremental e relevante para o mercado de capitais. Todavia, Machado, Macedo e Machado (2015), utilizaram-se de metodologia diferente e refutaram os resultados encontrados no estudo anterior, atestando empiricamente que a informação sobre valor adicionado possui conteúdo informacional relevante e consegue explicar as oscilações do mercado.

Sendo assim, percebe-se que a relevância da informação sobre valor adicionado para o mercado tem sido bastante discutida ao longo do tempo, sugerindo uma preocupação da literatura com a utilização desta informação pelos usuários, especialmente no Brasil, após a sua obrigatoriedade. Entretanto, este estudo pretende questionar outra relação envolvendo a utilidade da informação sobre valor adicionado, que é a sua relação com o desempenho econômico e, conseqüentemente, com a criação de valor pelas companhias.

## 2.2 Criação de Valor

Diversas maneiras de avaliar o desempenho das empresas têm surgido nas últimas décadas, porém muitas delas baseiam-se no lucro contábil (PINTO; MACHADO-SANTOS, 2011) para a mensuração do desempenho. Frente às medidas de desempenho baseadas na criação de valor, tem-se destacado os indicadores *Economic Value Added* (EVA®), (SAURIN; MUSSI; CORDIOLI, 2000; DENARDIN, 2004) e o *Market Value Added* (MVA®), conceitualmente elaborada pela Stern Stewart (SANTOS; WATANABE, 2005).

O EVA enfatiza a criação de valor de uma empresa (DENARDIN, 2004). Esta métrica de desempenho se destaca frente às demais, pois proporciona aos gestores sinais mais claros quanto à maneira de aumentar o valor da empresa para o acionista (LOVATA; COSTIGAN, 2002). De acordo com Stern Stewart, o EVA® refere-se a uma estrutura integrada de gerenciamento de negócios e remuneração variável, o qual estabelece um novo direcionamento na empresa e tem por finalidade maximizar o valor por meio da mudança na cultura organizacional (BACKES, 2002). Para Ehrbar (1999), o EVA® pode ser compreendido de forma como uma métrica de desempenho da empresa, a qual se difere das demais por utilizar uma cobrança sobre o lucro pelo custo de capital próprio.

O EVA® diferencia o retorno do capital do custo do capital próprio da empresa, sendo então mais do que um simples sistema de mensuração (YOUNG; O'BYRNE; 2001). Para Santos e Watanabe (2005), o EVA® pode ser compreendido como uma métrica quantitativa capaz de refletir o valor criado ou destruído pela administração da empresa em determinado período. Segundo Pinto e Machado-Santos (2011), quando a empresa possui um EVA® positivo, indica que conseguiu uma rentabilidade superior aos custos dos recursos de capital que utilizou no negócio e, conseqüentemente, criou valor. Por outro lado, quando a empresa possui um EVA® negativo, a empresa destruiu valor.

Como índice que mensura o desempenho, o EVA® apresenta vantagens, como ajudar a resolver o problema de agência (YOUNG, 1997), e desvantagens, como a dificuldade de mensurar o capital

investido (SAURIN; MUSSI; CORDIOLI, 2000). Além disto, Young (1997) destaca como vantagem do EVA a redução no incentivo dos gerentes a manipular lucros contábeis. Saurin, Mussi e Cordioli (2000) também enfatizam tal vantagem do EVA®, uma vez que, para os autores, os balanços das organizações podem ser facilmente manipulados. Além disto, Saurin, Mussi e Cordioli (2000) também ressaltam a sua aplicabilidade em todos os tipos de organizações, com exceção das instituições financeiras, uma vez que as mesmas, por regulamento, precisam realizar reservas de capital.

Como algumas das desvantagens do EVA® destacam-se a inibição que pode ocorrer com os investimentos de grande montante e de maior prazo de maturação e o critério de avaliação do capital empregado, uma vez que o modelo sugere utilizar o custo histórico para a avaliação do capital investido, enquanto alguns estudiosos propõem a utilização do valor de mercado (SAURIN; MUSSI; CORDIOLI, 2000). Backes (2002) salienta também como desvantagem a falta de padronização e regulamentação das informações utilizadas para o cálculo do EVA®, o que pode acarretar na avaliação incorreta da situação da organização.

Assim como o EVA®, o MVA® também apresenta vantagens e desvantagens. Como vantagens destaca-se que pode ser utilizado para comparação de desempenho das organizações de diferentes setores e/ou países e que é automaticamente ajustado ao risco, uma vez que o valor de mercado incorpora julgamentos de investidores (EHRBAR, 1999). Por outro lado, pode-se destacar como desvantagem da utilização do MVA® a questão de somente poder ser utilizado por empresas com ações negociadas em bolsas e que tiverem valor de mercado (ARAÚJO; ASSAF NETO, 2003).

### 2.3 Hipóteses da Pesquisa

Estudos já tentaram relacionar alguma medida de responsabilidade social com medidas de desempenho econômico (VAN STADEN, 2000). Para Pong e Mitchell (2005) a demonstração do valor adicionado possui o papel de explicar o desempenho da empresa a empregados, em que as informações apresentadas nela podem servir como um guia à gestão na formulação de políticas de avaliação de desempenho e salariais.

Para Van Staden (2014), a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é uma medida de desempenho ampla que não é elaborada para atender os interesses de apenas um grupo, como, investidores, mas também os de outras partes interessadas, dos quais argumentam que a DVA é menos tendenciosa do que o lucro líquido. Desta maneira, a DVA pode ser considerada como uma medida de desempenho que faz a ligação entre diferentes culturas corporativas (HALLER; VAN STADEN, 2014).

O valor adicionado pode ser considerando como um critério de desempenho que coloca funcionários a par dos demais interesses na empresa (BURCHELL; CLUBB, 1985). Para Pong e Mitchell (2005) a primeira área de preocupação dos empregados relaciona-se com a viabilidade financeira da empresa e suas perspectivas para o crescimento ou redução de empregos. A DVA demonstra a geração de riqueza pela empresa e como ela é distribuída aos agentes que colaboraram na sua criação, assim constitui-se em uma visão para os trabalhadores sobre o desempenho das entidades (CUNHA; RIBEIRO; SANTOS, 2005).

Malgwi e Purdy (2009) investigaram a percepção dos nigerianos sobre a utilidade da Demonstração do Valor Adicionado, e consideraram fortemente que o governo seja o usuário principal, em comparação com os empregados, conforme os estudos realizados no Reino Unido. Já, a pesquisa de Mazzioni *et al.* (2014), demonstrou que as empresas que não faziam parte do ISE apresentaram melhor desempenho financeiro.

Salotti e Santos (2015) demonstraram que as pesquisas abordavam assuntos como os aspectos da carga tributária, a relação das informações de geração e distribuição de riqueza com os governos brasileiros, e a medição do desempenho a partir da DVA, desta maneira, atestando a importância dessa demonstração e o seu potencial para gerar informações relevantes e úteis. Assim, diante do contexto apresentado elaborou-se a hipótese H1:

## **H1: Há relação positiva entre o desempenho econômico e a adição de valor nas empresas analisadas.**

Tradicionalmente, mensurar e avaliar o desempenho da empresa é o foco principal na criação de valor ao acionista. Uma estratégia que é socialmente sustentável tem que criar valor para além do acionista, em particular, aos funcionários (IAZZOLINO; LAISE, 2016). Novos critérios para avaliar o desempenho dos negócios orientado para o proprietário começaram a aparecer com o indicador *Economic Value Added* (EVA®), que expressa o lucro econômico da empresa da forma mais assertiva. Ainda, sua vantagem sobre as abordagens convencionais é uma combinação compreensível do desempenho econômico da empresa e do grau de risco possível para atingir determinado desempenho (JAKUB; VIERA, 2015).

Teixeira e Amaro (2013) identificaram em seu estudo diferentes perspectivas e indicadores de avaliação do desempenho financeiro das organizações, bem como metodologias para se apurar o custo do financiamento da atividade, para assim medir a capacidade de criação de valor. Bastos et al. (2009) verificaram que o EVA® não demonstrou superioridade sobre o desempenho que considerou o custo de capital na análise de criação de valor. Uyemura *et al.* (1996) verificaram que a medida pode levar a decisões de gestão que são fundamentalmente diferentes daquelas baseadas nas medidas tradicionais. Ainda, Peixoto (2002), verificou que o EVA® pode ser executado como uma medida de avaliação de desempenho da gestão, quando o objetivo é a maximização da riqueza dos acionistas.

A pesquisa de Lee e Kim (2009) verificou que o EVA não é superior a outras medidas disponíveis para a contabilidade. Mas contribui com várias melhorias e compara o poder explicativo incremental de seis medidas de desempenho incluindo EVA®, EVA® refinado (REVA®), o valor de mercado agregado (MVA®), e três medidas tradicionais de desempenho de contabilidade para retornos ajustados mercado. Xin, Ting e Yuan (2012) utilizaram o método da capacidade de criação de valor dos bancos comerciais da China e o resultado demonstrou que o EVA é um indicador importante e prático para substituir os indicadores tradicionais na avaliação de desempenho realizada nos bancos comerciais. Pinto e Freire (2013) demonstraram que quanto maior for o valor adicionado de uma empresa, mais benefícios e criação de valor ela gera para a sociedade devido à criação e distribuição da riqueza mantida pela organização, contribuindo desta maneira para o PIB daquela economia. Conforme a explanação elaborou-se a H2.

## **H2: Há relação positiva entre a criação de valor, a adição de valor e o desempenho econômico nas empresas analisadas.**

### **3 METODOLOGIA**

Para investigar a relação do desempenho da empresa com a criação de valor nas empresas analisadas no presente estudo, esta pesquisa é definida como descritiva e documental. Os dados foram coletados na base da Thomson® e foi realizada uma análise quantitativa com a utilização de Regressão de Dados em Painel para análise dos resultados. A população do estudo compreende as empresas listadas na BM&Bovespa para o Brasil, na Bolsa de Valores de Londres para o Reino Unido e na Bolsa de Valores de Johannesburgo para a África do Sul. Inicialmente foram determinadas as empresas brasileiras, inglesas e sul-africanas que apresentaram a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e todas as informações para os cálculos dos indicadores de criação de valor e das demais variáveis explicativas, com exceção das empresas pertencentes ao setor financeiro e que apresentavam informações incompletas. Selecionaram-se as empresas que continham informações no período de cinco anos para o cálculo das variáveis necessárias no estudo (2011 a 2015), resultando em uma amostra de 37 empresas do Reino Unido (185 observações) e 60 empresas do Brasil (284 observações) e 27 empresas da África do Sul (135 observações).

A Figura 1 apresenta as variáveis utilizadas na pesquisa.

Figura 1 – Variáveis utilizadas na pesquisa

Variável		Definição	Coleta	Pesquisas
Variável Dependente	EVA	(ROI x Investimento) – (CMPC x Investimento)	Thomson®	Saurin, Moussi, Cardiolo (2000); WET (2005); Nappi-Choulet; Missonier-Piera (2007); Lee, Kim (2009); Kumar e Sharma (2011)
	Variáveis Independente		Thomson®	Morley (1979); Burchell; Clubb; Hopwood (1985); De Luca (1998)
CMS	<i>Bought-in materials and services</i> (Compras de materiais e serviços)			
DEP	<i>Depreciation</i> (Depreciação)			
SAL	<i>Wages</i> (Salários)			
JU	<i>Interest</i> (Juros)			
DIV	<i>Dividends</i> (dividendos)			
TAX	<i>Taxes</i> (Taxas)			
LU	<i>Retained earnings</i> (Lucro retido)			
Variáveis de Desempenho	Retorno sobre o Ativo (ROA)	<u>Lucro Líquido</u> Ativo Total	Thomson®	Core; Holthausen; Larcker (1999); Matsunaga e Park (2001); Peixoto (2002); Zhou e Swan (2003); Wet (2005); Leone, Wu e Zimmerman (2006); Campello; Graham e Harvey (2009); Caylor e Lopes (2013); Via e Perego (2013). Jakub; Viera; Eva (2015); Bastos et al. (2009)
	ROI	<u>Lucro operacional – Impostos ou NO</u> <u>Investimentos ou CI</u>	Thomson®	Uyemura; Kantor; Pettit (1996) Bastos et al. (2009)

Fonte: Elaborado pelos autores (2016).

Para a realização do cálculo do EVA utilizou-se o modelo proposto por Sharpe (1964), e adaptado por Assaf (2003), conforme equações 1, 2 e 3:

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC \quad (1)$$

Em que:

EVA: Valor Econômico Adicionado (*Economic Value Added*);

ROIC: Retorno sobre o capital investido (*Return On Invested Capital*);

WACC: Custo médio ponderado do capital (*Weighted Average Cost of Capital*);

IC: Capital investido (*Invested Capital*).

O ROIC foi calculado com base na Equação 2:

$$ROIC = NOPAT/IC \quad (2)$$

Em que:

ROIC: Retorno sobre o capital investido (*Return On Invested Capital*);

NOPAT: Lucro Operacional Tributado (*Net Operating Profit After Taxes*);

IC: Capital investido (*Invested Capital*).

O WACC foi calculado com base na Equação 3:

$$WACC = R_e \times \frac{E}{E + D} + R_d \times \frac{D}{E + D} \times (1 - T) \quad (3)$$

Em que:

$R_e$ : Taxa que representa o custo do capital próprio;

$R_d$ : Taxa que representa o custo do capital de terceiros;

$E$ : Capital próprio (*Equity*);

$D$ : Capital oneroso de terceiros (*Debt*);

$T$ : Alíquota do Imposto de Renda (*Taxes*).

O ajuste pelo risco-país, foi dado pela Equação 4:

$$R_e = R_f + \beta * (R_M - R_F) + \alpha \quad (4)$$

Em que:

$R_e$ : Taxa que representa o custo do capital próprio;

$R_f$ : Taxa livre de risco da economia dos países;

$R_M$ : Taxa de retorno do mercado dos países;

$\beta$ : Coeficiente beta de risco relativo;

$\alpha$ : Taxa do risco-país.

Na etapa de análise dos dados, inicialmente apresenta-se a estatística descritiva das variáveis e o teste *Shapiro-Wilk* para verificar a normalidade dos dados. Para Hair Jr. et al. (2009), a normalidade apresenta o grau de distribuição dos dados. Depois de evidenciadas estas análises, apresentam-se os resultados para a posterior análise das hipóteses. Foi utilizado o método estatístico de regressão de dados em painel e o *software* estatístico *STATA*<sup>®</sup>. As equações correspondem às hipóteses de pesquisa, alinhados sequencialmente.

Por fim, para análise das hipóteses de pesquisa, foi utilizado o método de regressão de dados em painel, pois, segundo Wooldridge (2012), este proporciona uma análise de série temporal para cada membro do corte transversal do conjunto de dados, além de eliminar os efeitos das variáveis omitidas por meio de variações na variável dependente ao longo do tempo. Além disso, esse método apresenta três abordagens: *Pooled Ordinary Least Squares* (POLS), Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. Para tanto, necessita-se realizar os testes de LM de *Breusch-Pagan*, F de *Chow* e *Hausman*, para verificar quais destas abordagens serão utilizadas na pesquisa (FÁVERO et al., 2009). Na sequência, apresenta-se a análise dos dados e seus devidos resultados para a amostra analisada.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta a descrição e análise dos resultados encontrados na presente pesquisa. Inicialmente apresenta-se a estatística descritiva das variáveis, na sequência, o teste de aleatoriedade, normalidade e a multicolineariedade entre as variáveis. Além disso, evidenciam-se os resultados do modelo da Regressão de Dados em Painel para a relação entre a criação de valor, adição de valor e desempenho econômico.

A estatística descritiva das variáveis utilizadas no presente estudo foi calculada separadamente para cada empresa dos países: Brasil, Reino Unido e África do Sul, realizando-se o teste de diferença de médias e desvio-padrão, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 - Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Brasil		Reino Unido		África do Sul		
	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	
<b>EVA®</b>	-390.844	13.895.059	-11.159	356.641	-8.564	205.156	
<b>DVA</b>	<b>CMS</b>	11.129.924	31.106.034	4.007.000	1.377.080	3.902.999	7.503.499
	<b>DEP.</b>	1.067.004	3.712.295	646.200	110.420	3.453.392	2.703.906
	<b>SAL</b>	1.771.231	5.040.547	1.626.500	3.888.200	1.014.981	5.413.868
	<b>JU, TAX</b>	369.756	1.246.004	401.500	99.670	3.838.355	2.972.353
	<b>LU</b>	3.714.953	16.763.060	10.183.770	43.515.700	1.781.501	1.187.372
	<b>DIV</b>	-624.560	1.556.754	1.185.530	7.202.810	3.419537	9.806.054
ROI	6,66	0,72	0,12	0,24	0,07	0,05	
ROA	0,14	0,16	0,05	0,47	0,21	0,14	

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Na Tabela 1 são comparadas as empresas do Brasil com as empresas do Reino Unido e África do Sul. Verificou-se que a média do EVA® apresenta um sinal positivo nas empresas brasileiras, diferente do que foi encontrado para as empresas do Reino Unido e da África do Sul, que apresentam uma média de criação de valor negativo. Este resultado pode ser um indício de que as empresas brasileiras estão gerando maior valor que as empresas localizadas no Reino Unido e África do Sul.

Observa-se que, para a DVA, as empresas do Reino Unido apresentam uma média maior do que as empresas brasileiras e da África do Sul, com destaque para as diferenças entre o lucro, com uma média para o Brasil e o Reino Unido, respectivamente. Este resultado pode ser evidenciado pelo fato de que no Reino Unido as empresas apresentam tamanhos maiores que as brasileiras, no entanto, por mais que as empresas do Reino Unido apresentem médias maiores das variáveis da DVA do que no Brasil, a geração de valor é inferior, isto pode ser explicado pela crise nos últimos anos presente no país (BALDWIN; EVENETT, 2011), que afetou a sua economia e refletiu nos resultados financeiros das instituições do país.

Por fim, analisando a média do desempenho econômico das empresas brasileiras, estas apresentam um valor superior, tanto para o ROI quanto para o ROA. Antes de efetuar a análise de Regressão de Dados em Painel, foram efetuados os testes de aleatoriedade (autocorrelação), normalidade e multicolineariedade dos dados. Aplicaram-se os testes de *Durbin-Watson* para autocorrelação dos resíduos, a normalidade foi testada por *Shapiro-Wilk* e a multicolinearidade foi verificada pelo teste *Variance Inflation Factor* (VIF). Os resultados dos pressupostos da regressão são apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 - Testes de aleatoriedade, normalidade e multicolineariedade.

Pressupostos	Brasil	Reino Unido	África do Sul	Hipóteses
Aleatoriedade	DW = 1,95	DW = 2,75	DW = 1,018	Inexiste autocorrelação de primeira ordem entre os resíduos.
Normalidade	KS= 0,000 SW = 0,000	KS= 0,000 SW = 0,000	KS= 0,000 SW = 0,000	A distribuição dos resíduos é normal.
Multicolineariedade	VIF CPV = 8,130 Dep.= 2,200 Des.pessoal = 1,709 Taxas e Impostos = 1,919 Resultado = 2,418 Dividendos = 1,805 ROI = 2,002 ROA = 2,228	VIF CPV = 1,053 Dep.= 1,139 Des.pessoal = 1,290 Taxas e Impostos = 1,241 Resultado = 1,520 Dividendos = 1,200 ROI = 1,040 ROA = 1,156	VIF CPV = 9,229 Dep.= 1,017 Des.pessoal = 1,034 Taxas e Impostos = 8,110 Resultado = 12,551 Dividendos = 1,643 ROI = 1,690 ROA = 1,695	Inexistem problemas de multicolineariedade.

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

A partir da Tabela 2 percebe-se que o *Durbin-Watson*, apresentou um valor próximo a 2, o que induz que a independência dos erros é satisfeita e que não há autocorrelação entre os resíduos (MARÓCO, 2003). Na sequência, realizou-se o teste *Shapiro-Wilk* para verificar a normalidade dos dados. Nota-se que a distribuição dos resíduos é normal, pois houve significância ao nível de 1%. Já o teste VIF indica se existem problemas de multicolinearidade no modelo e os valores devem ficar entre 1 e 10 (HAIR JR et al., 2009).

Mazzioni et al. (2014) em seu estudo comparou o desempenho na geração e distribuição do valor adicionado de empresas que integram o Índice de Sustentabilidade Empresarial e das demais empresas listadas na BM&FBovespa. Conforme os achados desta pesquisa os testes indicaram que a hipótese de normalidade se manteve válida para todas as variáveis utilizadas. Degenhart, Vogt e Hein (2014), em seu estudo verificaram a relação do Produto Interno Bruto (PIB) dos municípios do Estado de Santa Catarina com as Demonstrações do Valor Adicionado (DVA) do Agronegócio, Indústria, Serviços e Administração, e os autores também identificaram uma normalidade dos dados, uma distribuição dos resíduos normal e a homoscedasticidade dos dados.

Os resultados para a hipótese H<sub>1</sub>, que consiste na relação positiva entre o desempenho econômico e a demonstração do valor adicionado nas empresas brasileiras, do Reino Unido e da África do Sul, estão apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 – Análise do desempenho econômico e da DVA no Brasil, Reino Unido e África do Sul

Variáveis	Modelo Brasil			Modelo Reino Unido			Modelo África do Sul			
	Fixos			Aleatório			POLS			
	Coef.	Teste t	Sig.	Coef.	Teste t	Sig.	Coef.	Teste t	Sig.	
Cons	264,63	5,49	0,000*	0,12	-0,09	0,866	0,08	16,90	0,000	
DVA	CMS	-0,00	-1,01	0,000*	-1,63	0,00	0,931	-1,91	-1,57	0,119
	DEP.	-0,00	-6,55	0,315	-8,56	0,04	0,998	-4,56	-0,48	0,634
	SAL	-0,00	-3,02	0,000*	2,44	0,34	0,969	-3,04	-1,19	0,238
	JU, TAX	-0,00	2,31	0,003*	0,00	4,63	0,735	5,25	1,34	0,182
	LU	0,00	5,87	0,022**	2,86	0,70	0,000*	-1,93	-0,22	0,826
	DIV	0,00	7,11	0,485	-0,00	0,17	0,737	-1,51	-0,78	0,435
R <sup>2</sup>	0,2824			0,1038			0,1105			
Sig. Modelo	0,000*			0,001*			0,0028			
Observações	284			185			135			
<i>Breusch-Pagan</i>	0,000			0,000			-			
Hausman	0,000			0,9856			0,6239			
F de Chow	0,000			0,000			0,0000			

\* Significância ao nível de 1%.

\*\* Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Para esta análise, conforme a Tabela 3, o modelo de Regressão de Dados em Painel utilizado para o Brasil foi fixo, pois os testes de LM de *Breusch-Pagan* e F de *Chow* foram significativos ao nível de 5%. Deste modo, o modelo de regressão foi analisado a partir de uma significância ao nível 1% e 5%. Além disso, o modelo alcançou um R<sup>2</sup> de 28,24%, apresentando, portanto, um bom poder explicativo das variáveis independentes. Ainda, para o Reino Unido o modelo de Regressão de Dados em Painel utilizado foi o aleatório, pois os testes de LM de *Breusch-Pagan* e F de *Chow* foram significativos, no entanto o teste de *hausman* não apresentou significância ao nível de 5%, ainda o R<sup>2</sup> apresentou 10,38%. Ocorreu, igualmente para as empresas da África do Sul, sendo que o teste de *Hausman* não obteve significância e o R<sup>2</sup> apresentou um valor 11,05%, para o modelo testado o valor apresentado baixo. Nota-se que o R<sup>2</sup> do modelo aplicado às empresas brasileiras foi bastante superior ao encontrado para as empresas inglesas e sul-africanas.

Nota-se, de acordo com a Tabela 3, que as variáveis, custo de compra de mercadoria e serviços, o salário e o lucro, apresentada na DVA no Brasil, possuem relação positiva e significativa com o desempenho econômico sendo significativas ao nível de 1% e 5%, respectivamente. No Reino Unido, a variável que apresentou relação positiva e significativa com o desempenho econômico foi o lucro, as demais variáveis não apresentaram significância. Nas empresas da África do Sul não identificou-se relação entre as variáveis da DVA com o desempenho econômico.

Logo, o desempenho econômico nas empresas brasileiras está mais relacionado significativamente com as variáveis da DVA. O fato pode ser explicado devido à obrigatoriedade da apresentação da DVA no Brasil e a não obrigatoriedade no Reino Unido e África do Sul. Isto porque as informações da DVA apresentadas por empresas brasileiras são auditadas e passam por um processo mais estruturado de elaboração, uma vez que os dados são obrigatoriamente confrontados com as informações contidas na DRE.

Portanto, a Hipótese H<sub>1</sub> desenvolvida para esta pesquisa, com base no desempenho econômico e nas variáveis da demonstração do valor adicionado testados neste estudo, pode ser aceita, pois houve relação positiva do desempenho econômico com as variáveis da Demonstração do Valor Adicionado, no Brasil e no Reino Unido, diferente dos achados para a África do Sul.

Na pesquisa de Salotti e Santos (2015), os autores demonstraram que pesquisas abordam assuntos como, a relação das informações de geração e distribuição de riqueza com os governos brasileiros, e a medição do desempenho a partir da DVA, atestando a importância desta demonstração e o seu potencial para gerar informações relevantes e úteis. O valor adicionado pode ser considerado como um critério de desempenho que coloca funcionários a par dos demais interesses na empresa (BURCHELL; CLUBB, 1985; De JONG, 1997).

Os resultados desta pesquisa se assemelham ao estudo de Pong e Mitchell (2005) que destacaram que a demonstração do valor adicionado poder explicar o desempenho da empresa. Ainda, Haller e Van Staden (2014) também apresentaram que a DVA pode ser considerada como uma medida ampla de desempenho nas diferentes culturas organizacionais, que busca atender aos interessados pela organização. Diferente do achado desta pesquisa Mazzioni *et al.* (2014), evidenciou em seu estudo que as empresas que não apresentam a Demonstração do Valor adicionado apresentam um melhor desempenho financeiro.

Na sequência, por meio da Tabela 4, é possível observar os achados para relação entre a criação de valor e as variáveis da demonstração do valor adicionado relativo ao desempenho econômico das empresas analisadas, com vistas a encontrar evidências para a Hipótese de pesquisa H<sub>2</sub>.

Tabela 4 - Análise da criação de valor, DVA e desempenho econômico nas empresas do Brasil e Reino Unido

Variáveis	Modelo Brasil			Modelo Reino Unido			Modelo África do Sul			
	Aleatório			POLS			POLS			
	Coef.	Teste t	Sig.	Coef.	Teste t	Sig.	Coef.	Teste t	Sig.	
_Cons	-0,5753	-2,27	0,023**	-6979,5	-0,14	0,893	9,95	1,07	0,285	
DVA	CMS	-0,237	-2,31	0,021**	2,2583	0,86	0,390	-34,40	-0,28	0,782
	DEP.	-0,073	-0,35	0,723	-252,93	-1,38	0,171	4479,83	0,05	0,963
	SAL	-0,340	-1,95	0,050**	78,179	1,49	0,139	-810,52	-0,31	0,755
	JU, TAX	-1,135	-1,49	0,135	230,76	0,82	0,413	539,11	0,14	0,892
	LU	-0,048	-0,59	0,555	-5,616	-9,78	0,000**	32,37	0,04	0,971
	DIV	-0,665	3,26	0,001*	51,673	1,86	0,064	-4253,0	-0,22	0,827
ROI	1,03	4,57	0,000*	-26836	-0,30	0,767	-1,80	-1,04	0,299	
ROA	-0,472	-3,06	0,002*	123125	2,56	0,011*	4,54	0,70	0,485	
R <sup>2</sup>	0,4295			0,3665			0,006			
Sig. Modelo	0,000*			0,000*			0,0001*			
Observações	284			185			135			
Breusch-Pagan	0,4511			-			-			
F de Chow	0,1307			0,3655			0,4276			

\* Significância ao nível de 1%.

\*\*Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Observa-se, segundo a Tabela 4, que o modelo de Regressão de Dados em Painel utilizado para o Brasil foi o aleatório, pois os testes de LM de Breusch-Pagan e F de Chow foram significativos, no entanto, o teste de Hausman não apresentou significância ao nível de 5%. Para tanto, o modelo de regressão foi aplicado com um nível de significância de 1% e 5% e o poder explicativo do modelo apresentou um R<sup>2</sup> de 42,95%. Já, para o Reino Unido, o modelo de Regressão de Dados em Painel utilizado foi o POLS, pois os testes de LM de Breusch-Pagan e F de Chow não foram significativos ao nível de 5%, e o R<sup>2</sup> para o modelo apresentou um valor de 36,65%. Já para a África do Sul o valor para o R<sup>2</sup>, foi de 0,6%, possuindo um baixo valor de explicação para o modelo testado.

Nota-se, a partir dos resultados apresentados na Tabela 4, que nas empresas brasileiras a criação de valor demonstrou relação positiva e significativa ao nível de 1% e 5%, com as compras de materiais e serviços (0,021), salários (0,050) e dividendos (0,001). Nas empresas do Reino Unido relação de criação de valor demonstrou-se significativa com o lucro (0,000), mas as demais variáveis não apresentaram significância. Isto pode ser explicado devido à obrigatoriedade do demonstrativo do valor adicionado pelas empresas brasileiras. Na África do Sul não pôde ser identificado uma relação da criação de valor com a adição de valor, bem como com o desempenho econômico das organizações analisadas deste país, este achado pode estar ligado a economia instável que o país possui.

Ainda, na Tabela 4, verifica-se que a criação de valor nas empresas do Brasil possui relação significativa ao nível de 1% e 5%, com o desempenho econômico nas variáveis analisadas ROI (0,000) e ROA (0,002). Já nas empresas do Reino Unido, a variável ROA demonstrou significância a 0,011. Estes achados demonstram que nas empresas brasileiras e do Reino Unido, a criação de valor apresenta relação com variáveis da Demonstração do Valor Adicionado, bem como as variáveis do desempenho econômico no período analisado. Conforme os resultados encontrados, pode-se aceitar a hipótese H<sub>2</sub>, visto que a criação de valor apresentou associação com a DVA e o desempenho econômico.

Teixeira e Amaro (2013) identificaram em seu estudo que se os princípios utilizados forem os mesmos, e desde que haja comparação com o custo do capital, o *Return on Investment* (ROI), o *Economic Value Added* (EVA®), permitem uma análise exatamente igual ao do desempenho financeiro e da capacidade da criação de valor das organizações. Bastos et al. (2009) apresentaram que o EVA® não demonstra superioridade sobre o desempenho considerando o custo de capital na análise de criação de valor. Ainda, Peixoto (2002) verificou que o EVA® pode ser executado como uma medida de avaliação de desempenho da gestão, quando o objetivo é a maximização da riqueza dos acionistas.

Conforme, os achados deste estudo Pinto e Freire (2013) evidenciaram uma relação positiva com o valor adicionado e a criação de valor, os autores demonstraram que quanto maior for o valor adicionado de uma empresa, mais benefícios e criação de valor ela gera para a sociedade devido à criação e distribuição da riqueza mantida pela organização, contribuindo desta maneira para o PIB daquela economia. Ainda, Cunha, Ribeiro e Santos, (2005) a DVA demonstra a geração de riqueza pela empresa e como ela é distribuída aos agentes que colaboraram na sua criação, assim constitui-se em uma visão para os trabalhadores sobre o desempenho das entidades.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo analisou empresas do Brasil, do Reino Unido e da África do Sul, durante um período de cinco anos (2011 a 2015), analisando a relação da criação do valor e da geração de riqueza apresentada no Demonstrativo do Valor Adicionado. Para a análise dos resultados foram utilizados diferentes testes estatísticos para as empresas do Brasil, Reino Unido e África do Sul, como segue: (i) Estatística descritiva; (ii) Aleatoriedade; (iii) Teste de normalidade; (iv) Multicolinariedade; (v) Testes de F de *Chow*, LM de *Breusch-Pagan* e *Hausman* para definir se deve ser utilizado o modelo *Pooling*, Efeitos Fixos ou Aleatórios na Regressão de Dados em Painel.

Os resultados encontrados revelaram que o desempenho econômico apresenta relação com a Demonstração do Valor Adicionado. A H<sub>1</sub> desenvolvida neste estudo pode ser aceita, com base na relação entre o desempenho econômico e as variáveis da demonstração do valor adicionado testadas nesta pesquisa, que apresentaram relação positiva entre o desempenho econômico e as variáveis de custo de compra de mercadoria e serviços, salário, lucro, apresentada na Demonstração do Valor Adicionado no Brasil. No Reino Unido apenas o lucro apresentou relação significativa, e, na África do Sul, tal evidência não foi identificada, o que demonstra que mesmo que as empresas apresentem a DVA, as informações divulgadas não estão relacionadas à criação de valor, bem como, com o desempenho econômico.

Ainda, diante dos achados, as empresas brasileiras e inglesas apresentaram relação significativa entre a criação de valor com variáveis da Demonstração do Valor Adicionado, bem como, com as variáveis do desempenho econômico no período analisado. No entanto, tal achado não foi evidenciado para a África do Sul. Desta maneira, a H<sub>2</sub> pode ser aceita, pois a criação de valor no Brasil demonstrou relação positiva e significativa, com as compras de materiais e serviços, salários e dividendos, já nas empresas do Reino Unido a criação de valor demonstrou-se significativa com o lucro. O fato pode ser explicado devido à obrigatoriedade do demonstrativo do valor adicionado pelas empresas brasileiras, o que faz com que esta informação seja mais confiável, e a não obrigatoriedade nas empresas do Reino Unido e África do Sul.

Conclui-se que as empresas brasileiras e inglesas apresentam relação entre a criação de valor, a adição de valor, bem como, com o desempenho econômico. Para tanto, os resultados deste estudo, contribuem para os diversos usuários da contabilidade, tais como investidores, credores, fornecedores, governo, entre outros, ao examinar a possibilidade de identificar se as empresas estão criando valor, gerando riqueza aos seus investidores, e o quanto ambos estão relacionados ao desempenho econômico da empresa.

Os resultados fornecem evidências que contribuem para o entendimento do conhecimento sobre a criação de valor e a adição de valor em um contexto de empresas ainda não investigado sob a configuração proposta nesta pesquisa. Deste modo, este estudo apresenta um diferencial que foi a verificação de empresas do Brasil, Reino Unido e África do Sul, que apresentam a DVA de forma obrigatória e não obrigatória, respectivamente, bem como, a relação da criação do valor com a adição de valor no desempenho econômico nestas empresas. As limitações deste estudo consistem na impossibilidade da generalização dos resultados, visto que foram analisadas apenas as empresas listadas em bolsas de valores, no período de 2011 a 2015. Recomenda-se, para trabalhos futuros, que seja ampliada ou alterada a amostra da pesquisa visto que uma nova amostra permitirá a utilização deste estudo para fins de comparabilidade dos resultados.

## REFERÊNCIAS

AGUDELO, Mauricio Andrés Latapí; JÓHANNSDÓTTIR, Lára; DAVIDSDÓTTIR, Brynhildur. A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. **International Journal of Corporate Social Responsibility**, v. 4, n. 1, p. 1-23, 2019.

ARAÚJO, Adriana Maria Procópio de; ASSAF NETO, Alexandre. A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 33, p. 16-32, 2003.

BAO, Ben-Hsien; BAO, Da-Hsien. Usefulness of Value Added and Abnormal Economic Economic Earnings: An Empirical Examination. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 25, n. 1-2, p. 251-264, 1998.

BACKES, Jorge André. EVA®-Valor Econômico Agregado. **ConTexto**, v. 2, n. 3, p. 1-14, 2002.

BALDWIN, Richard; EVENETT, Simon. **The collapse of global trade, murky protectionism and the crisis: Recommendations for the G20**. Cepr, 2011.

BASTOS, Douglas Dias et al. A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. **REGE Revista de Gestão**, v. 16, n. 3, p. 65-79, 2009.

BURCHELL, Stuart; CLUBB, Colin; HOPWOOD, Anthony G. Accounting in its social context: towards a history of value added in the United Kingdom. **Accounting, Organizations and Society**, v. 10, n. 4, p. 381-413, 1985.

CAYLOR, Marcus L.; LOPEZ, Thomas J. Cost behavior and executive bonus compensation. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, v. 29, n. 2, p. 232-242, 2013.

CERQUEIRA, José Eloy Araújo; SOARES, Tufi Machado; DAVID, Marcus Vinícius. Novas evidências sobre a relação entre a geração de valor ao acionista e o valor de mercado das ações: uma análise em painel comparando o EVA® e o MVA® no mercado brasileiro. **Revista Pesquisa Operacional para o Desenvolvimento–PODes**, v. 1, n. 2, p. 178-196, 2009.

CORE, John E.; HOLTHAUSEN, Robert W.; LARCKER, David F. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. **Journal of Financial Economics**, v. 51, p. 371-406, 1999.

COSENZA, José Paulo. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. SPE, p. 07-29, 2003.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza; SANTOS, Ariovaldo dos. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 7-23, 2005.

DEGENHART, Larissa; VOGT, Mara; HEIN, Nelson. Análise da relação do produto interno bruto dos municípios do estado de Santa Catarina com as demonstrações do valor adicionado. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 24, p. 125-142, 2014.

DE JONG, Henk Wouter. The governance structure and performance of large European corporations. **Journal of Management & Governance**, v. 1, n. 1, p. 5-27, 1997.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes de. **Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB**. Atlas, 1998.

DENARDIN, Anderson Antonio. A importância do Custo de Oportunidade para a avaliação de empreendimentos baseados na criação de valor econômico (Economic Value Added–EVA®). **ConTexto**, v. 4, n. 6, p. 1-20, 2004.

EHRBAR, A. **EVA® valor econômico agregado**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FÁVERO, L. P. **Análise de Dados: Modelos de Regressão com Excel®, STATA® e SPSS®**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

HAIR JR, J. F. et al. **Multivariate data analysis**. Bergen County. 2009.

HALLER, Axel; VAN STADEN, Chris. The value added statement—an appropriate instrument for Integrated Reporting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2014.

IAZZOLINO, Gianpaolo; LAISE, Domenico. Value creation and sustainability in knowledge-based strategies. **Journal of Intellectual Capital**, v. 17, n. 3, p. 457-470, 2016.

JAKUB, Salaga; VIERA, Bartosova; EVA®, Kicova. Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance. **Procedia Economics and Finance**, v. 26, p. 484-489, 2015.

KAYO, Eduardo Kazuo et al. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de administração contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90, 2006.

KUMAR, Satish; SHARMA, A. K. Association of EVA® and accounting earnings with market value: evidence from India. **Asia-Pacific journal of business administration**, v. 3, n. 2, p. 83-96, 2011.

LAISE, D. Value creation and sustainability in knowledge-based strategies. **Journal of Intellectual Capital**, v. 17, n. 3, p. 457-470, 2016.

LEE, Seoki; KIM, Woo Gon. EVA, refined EVA, MVA®, or traditional performance measures for the hospitality industry? **International Journal of Hospitality Management**, v. 28, n. 3, p. 439-445, 2009.

LEONE, A. J.; WU, J. S.; ZIMMERMAN, J. L. Asymmetric sensitivity of CEO cash compensation to stock returns. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 1, p. 167-192, 2006.

LOVATA, Linda M.; COSTIGAN, Michael L. Empirical analysis of adopters of economic value added. **Management Accounting Research**, v. 13, n. 2, p. 215-228, 2002.

MARTINS, Vinícius Gomes; MACHADO, Márcio André Veras; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. Análise da Aditividade de Value Relevance da DDF e da DVA ao Conjunto de Demonstrações Contábeis: Evidências de Empresas do Mercado de Capitais Brasileiro. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 1, 2014.

MACHADO, Márcio André Veras; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; MACHADO, Márcia Reis. Análise da Relevância do Conteúdo Informacional da DVA no Mercado Brasileiro de Capitais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 67, p. 57-69, 2015.

MALGWI, Charles A. ; PURDY, Derek E. Um estudo do Financial Reporting dicotomia de utilidade percebida Administradores da Demonstração do Valor Adicionado. **Negócios e Sociedade revisão** , v. 114, n. 2, p. 253-272 de 2009.

MAROCO, J. Análise estatística: com utilização do SPSS. 2. ed. Lisboa: Edições Sílabo. 2003

MATSUNAGA, S. R.; PARK, C. W. The effect of missing a quarterly earnings benchmark on the CEO's annual bonus. **The Accounting Review**, v. 76, n. 3, p. 313-332, 2001.

MAZZIONI, Sady et al. Análise dos indicadores de valor adicionado das empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) comparados às demais empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Contextus-Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 11, n. 2, p. 159-180, 2014.

MORLEY, Michael F. The value added statement in Britain. **Accounting Review**, p. 618-629, 1979.

NAPPI-CHOULET, Ingrid; MISSONIER-PIERA, Franck; CANCEL, Marion. Value creation and the impact of corporate real estate assets: An empirical investigation with French listed companies. **Journal of Corporate Real Estate**, v. 11, n. 2, p. 78-90, 2009.

O'BYRNE, Stephen F. EVA® and market value. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 9, n. 1, p. 116-126, 1996.

PEIXOTO, Susana M. Economic value added (R)-application to Portuguese public companies. **Available at SSRN 302687**, 2002.

PETRICEVIC, Olga; TEECE, David J. The structural reshaping of globalization: Implications for strategic sectors, profiting from innovation, and the multinational enterprise. **Journal of International Business Studies**, v. 50, p. 1487-1512, 2019.

PINTO, Anacleto Laurino; RIBEIRO, Maisa de Souza. Balanço social: avaliação de informações fornecidas por empresas industriais situadas no estado de Santa Catarina. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 36, p. 21-34, 2004.

PINTO, Leonardo José Seixas; FREIRE, Fátima de Souza. Análise do valor adicionado e de sua distribuição: um estudo nos bancos listados na BOVESPA com uso da ANOVA. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 32, n. 1, p. 65-75, 2013.

PINTO, Teresa da Cunha; MACHADO-SANTOS, Carlos. Análise e aferição da correlação entre Valor Económico Acrescentado e o Valor de Mercado Adicionado num grupo empresarial cotado na NYSE Euronext. **Cadernos de Contabilidade**, v. 12, n. 31, p. 441-454, 2011.

PONG, Chris; MITCHELL, Falconer. Accounting for a disappearance: a contribution to the history of the value added statement in the UK. **The Accounting Historians Journal**, p. 173-199, 2005.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 36, p. 7-20, 2004.

RIahi-BELKAoui, Ahmed; FEKRAT, M. Ali. The magic in value added: merits of derived accounting indicator numbers. **Managerial Finance**, v. 20, n. 9, p. 3-15, 1994.

RIahi-BELKAoui, Ahmed; PICUR, Ronald D. Explaining market returns: earnings versus value added data. **Managerial Finance**, v. 20, n. 9, p. 44-55, 1994.

RIahi-BELKAoui, Ahmed. Earnings-returns relation versus net-value-added-returns relation: The case for a nonlinear specification. **Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting**, v. 4, n. 1, p. 175-185, 1996.

RIahi-BELKAoui, Ahmed. Net value added and earnings determination. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 13, n. 4, p. 393-399, 1999.

ROSZKOWSKA, Paulina. Fintech in financial reporting and audit for fraud prevention and safeguarding equity investments. **Journal of Accounting & Organizational Change**, v. 17, n. 2, p. 164-196, 2021.

SALOTTI, Bruno Meirelles; Dos SANTOS, Ariovaldo. Ativos biológicos na DVA: o que vem sendo divulgado no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 23, p. 14-23, 2015.

SANTOS, José Odílio dos; WATANABE, Roberto. Uma análise da Correlação entre o EVA® e o MVA® no contexto das empresas brasileiras de capital aberto. **REGE Revista de Gestão**, v. 12, n. 1, p. 19-32, 2005.

SAURIN, Valter; MUSSI, Clarissa Carneiro; CORDIOLI, Luis Alberto. Estudo do desempenho econômico das empresas estatais privatizadas com base no MVA e no EVA. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 1, n. 11, p. 18-26, 2000.

SILVA, Valter Roberto da; SOUZA, Marcelo Erédia de; SILVA, Esliane Carecho B. Demonstração do Valor Adicionado: A importância de conhecer a Entidade e seu Valor de Contribuição na Sociedade. **Pensar Contábil**, V. 7, N. 27, 2013.

STERN, Joel M.; STEWART, G. Bennett; CHEW, Donald H. The EVA® financial management system. **Journal of applied corporate finance**, v. 8, n. 2, p. 32-46, 1995.

TEIXEIRA, Nuno Miguel Delicado; AMARO, António Gerson Cabral. Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor—um estudo de caso. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 157-178, 2013.

TIEN, Nguyen Hoang; ANH, Dinh Ba Hung; NGOC, Nguyen Minh. Corporate financial performance due to sustainable development in Vietnam. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 2, p. 694-705, 2020.

UYEMURA, Dennis G.; KANTOR, Charles C.; PETTIT, Justin M. EVA® for banks: Value creation, risk management, and profitability measurement. **Journal of applied corporate finance**, v. 9, n. 2, p. 94-109, 1996.

VAN STADEN, Chris. J. **The value added statement: Bastion of social reporting of financial reporting?** Working paper. Massey University, Palmerston North, New Zealand. 2000.

VIA, N. D.; PEREGO, P. Sticky cost behavior: Evidence from small and medium sized companies. **Accounting & Finance**, v. 54, n. 3, p. 753-778, 2013.

WET, J. HvH de. EVA® versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value-A comparative analysis. **Meditari Accountancy Research**, v. 13, n. 2, p. 1-16, 2005.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. MIT press, 2010.

YOUNG, David. Economic value added: A primer for European managers. **European Management Journal**, v. 15, n. 4, p. 335-343, 1997.

YOUNG, David; O' BYRNE, S. F. **Eva and value-based management**. United States of America: McGraw-Hill Book, 2001.

ZHOU, X.; SWAN, P. L. Performance Thresholds in Managerial Incentive Contracts. **The Journal of Business**, v. 76, n. 4, p. 665-696, 2003.