

Construtoras Cyrela e Mrv: uma Análise de Indicadores da Demonstração do Valor Adicionado no Período de 2008 a 2018

Cyrela and Mrv Construction Companies: an Analysis of Indicators of the Value Added Statement in the Period 2008 to 2018

Rita de Cassia da Silva¹, Henrique Adriano de Sousa², Edineia Aparecida Freschi³, Juan Martin Nunes Gimenez⁴, Linamara Henequi⁵

Resumo

Este artigo possui o objetivo de analisar os indicadores de geração e distribuição da riqueza das empresas Cyrela e MRV, da construção civil, no período de 2008 a 2018. Para atender o objetivo, utilizou-se uma abordagem quantitativa e caráter documental, utilizando-se de informações das demonstrações contábeis disponíveis no *site* da B3. Os principais resultados evidenciaram que a MRV destacou maior e melhor regularidade em seus resultados em comparação com a Cyrela, apresentando uma capacidade de gerar riquezas com capital próprio, em média, de 43% enquanto a Cyrela apresentou 26% no período. Esses resultados sugerem uma influência dos programas do governo brasileiro para aquisição da casa própria. As contribuições do estudo surgem como forma de sensibilizar os usuários da informação quanto à relevância do conteúdo informacional da DVA para a tomada de decisões em relação ao gerenciamento de carteiras de investimentos no mercado acionário.

Palavras-chave: Demonstração de Valor Adicionado. Indicadores de Geração de Riqueza. Indicadores de Distribuição de Riqueza. Construção Civil.

Abstract

This article aims to analyze the indicators of wealth generation and distribution of the companies Cyrela and MRV, in civil construction, in the period from 2008 to 2018. To meet the objective, a quantitative approach and documentary character were used, using information from the financial statements available on the B3 website. The main results showed that MRV highlighted greater and better regularity in its results compared to Cyrela, showing an ability to generate wealth with its own capital, on average, of 43%, while Cyrela presented 26% in the period. These results suggest an influence of Brazilian government programs for home ownership. The contributions of the study emerge as a way to sensitize information users regarding the relevance of the informational content of the VAD to the decision-making in relation to the management of investment portfolios in the stock market.

Keywords: Value Added Statement. Indicators of Wealth Generation. Indicators of Wealth Distribution. Construction.

¹ Universidade Federal do Paraná (UFPR). ritasilva.ufpr@gmail.com

² Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). henriqueadrianodesousa@gmail.com

³ Universidade Federal do Paraná (UFPR). edineiafreschi@yahoo.com.br

⁴ Universidade Federal do Paraná (UFPR). juan_mngca@hotmail.com

⁵ Universidade Federal do Paraná (UFPR). lhenequi1971@gmail.com

1 INTRODUÇÃO

O setor da construção civil tem potencial de impulsionar a economia brasileira devido à sua representatividade na oferta de emprego e geração de renda. Em 2018, este setor representou 9,5% (R\$ 648 bilhões) do Produto Interno Bruto (PIB) Brasil e gerou 10,3 milhões de postos de trabalho e com expectativas de crescimento para os próximos anos, favorecendo o segmento mesmo diante da recessão econômica (Câmara Brasileira da Indústria da Construção [CBIC], 2020).

Entre os anos de 2008 e 2010, a crise do *subprime* prejudicou o setor imobiliário nos Estados Unidos. No Brasil muitas transformações positivas aconteceram no setor neste período, o qual foi marcado pelo pico histórico de lançamento e comercialização de imóveis, devido ao lançamento do Programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), a liberação de orçamento com recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e o realinhamento dos valores dos imóveis enquadrados no Sistema Financeiro de Habitação (SFH), conforme previsto na Resolução nº 3706, do Conselho Monetário Nacional (CMN) (Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais [SECOVI], 2010; Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos [DEPEC], 2019).

No período de 2010 a 2013, o Brasil buscava o crescimento econômico com menores índices de inflação. Havia esforços para a concessão de crédito com juros subsidiados pelo Governo e benefícios fiscais para empresários com a finalidade de aumentar o investimento e o consumo (Lacerda et al., 2010). Entretanto, em 2014, o País adentrou-se na recessão econômica ocasionada pela combinação de choques de oferta e demanda e fez com que o PIB recuasse cerca de 7% refletindo diretamente no setor imobiliário, provocando ajustes do mercado interno (Barbosa Filho, 2017; DEPEC, 2019). Em 2015, quando o Governo aumentou a taxa básica de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), impactando sobre os financiamentos imobiliário e pessoal, e aumentou também os impostos como, por exemplo, o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), a conjuntura do País piorou causando uma queda da produção industrial e do PIB em 3,8%, refletindo no volume de vendas da construção civil (DEPEC, 2019). Conforme dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), divulgados pela Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), no ano de 2016 foi registrado uma queda de 3,6% no PIB Nacional e de 5,1% na atividade da construção civil, o que provocou uma redução de 2,8% da força de trabalho do setor (CBIC, 2016).

Considerando esse contexto, o objetivo deste trabalho é analisar os indicadores de geração e distribuição de riqueza das empresas Cyrela e MRV no período de 2008 a 2018. Essas empresas atuam em segmentos da construção civil para classes sociais distintas e estão listadas na bolsa de valores brasileira. A MRV tem o foco principal nas moradias populares para o mercado de baixa renda (MRV, 2017) e a Cyrela os negócios estão ancorados na construção de imóveis para a classe média-alta (Cyrela, 2017).

No ano de 2008, devido alteração na legislação societária brasileira, as empresas de capital aberto passaram a disponibilizar ao público a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), apesar de algumas empresas já apresentarem a demonstração voluntariamente. Alguns estudos foram desenvolvidos para difundir a relevância da DVA no Brasil e no mundo, Santos e Hashimoto (2003), Cunha et al. (2005), Barros et al. (2013), Londero e Bialoskorski Neto (2016), Hossain (2017), Santos (2018) e Santos et al. (2019), com a finalidade de apresentar

os benefícios gerados pela demonstração, independentemente de sua obrigatoriedade. Além disso, os estudos sobre o direcionamento da distribuição da riqueza gerada de Almeida et al. (2009), Machado e Chagas (2012), Mazzioni et al. (2020) e da Silva et al. (2021) se fazem convenientes para exibir a representatividade do valor adicionado sobre cada agente econômico nos diversos setores econômicos.

A análise dos indicadores de geração e distribuição de riquezas das empresas analisadas mostra que o indicador com melhor potencial de gerar riqueza, conforme dados das empresas Cyrela e MRV, é o do patrimônio social, destacando maior índice para a MRV. Quanto aos indicadores de distribuição de riqueza em ambas as empresas a maior distribuição foi direcionada aos acionistas, com médias equiparadas para ambas as empresas. Lima et al. (2015) realizaram a análise da DVA para cada grupo de agentes econômicos (empregados, governo, financiadores e acionistas) entre os setores listados na Bolsa de Valores e o estudo evidenciou que o setor que mais distribuiu valor adicionado aos acionistas foi o setor de construção e transporte, da mesma forma como foi demonstrado nas duas empresas analisadas e uma maior representatividade da distribuição aos empregados no período de recessão econômica, similar ao setor de Bens Industriais que teve sua maior distribuição neste período para os empregados.

Os indicadores ainda reforçam que possivelmente houve um impacto da recessão econômica no setor da construção civil brasileira pela redução do Potencial do Patrimônio Social para Gerar Riqueza (PPSGR) com relação ao período que antecede a recessão, além da média dos indicadores de distribuição refletirem também uma distribuição menor aos acionistas no período de recessão econômica, com maior impacto sobre a Cyrela, em ambos os indicadores.

Esta pesquisa se justifica pela relevância e clareza que a DVA possui em relação as informações geradas e divulgadas aos usuários, demonstrando as mutações que podem ocorrer na distribuição da riqueza ocasionada pela recessão econômica. As contribuições do estudo, tanto para a literatura como para a sociedade, surgem como forma de sensibilizar os usuários da informação quanto a relevância do conteúdo informacional da DVA e a tomada de decisões, considerando o foco nos investidores para gerenciamento de carteira de investimentos no mercado acionário.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Demonstração do Valor Adicionado

A elaboração e a apresentação da DVA tornaram-se obrigatórias, às empresas de capital aberto, em 2008, após a Lei nº 6.404/76 ser alterada pela Lei nº 11.638/07, embora algumas empresas já vinham divulgando voluntariamente para contribuir com a criação de valor para a entidade (Santos et al., 2019). Contudo, esta legislação possui apenas abrangência no Brasil e não tem efetividade internacional (Gelbcke et al., 2018). A DVA evidencia a riqueza gerada e distribuída produzindo informações úteis para a tomada de decisões e auxilia os usuários externos, além de possibilitar ao governo mensurar o percentual que o valor adicionado representa no PIB do País (Cunha et al., 2005; Costa et al., 2013).

O modelo de DVA é composto de duas partes, geração e distribuição de valor. A primeira parte apresenta as receitas brutas operacionais das quais são deduzidos os insumos adquiridos de terceiros, que são os compromissos que a empresa assume para permanecer em operação. Do valor bruto, retiram-se as retenções e adicionam-se os valores recebidos em

transferências como receita de equivalência patrimonial e receitas financeiras. A segunda parte possui como finalidade detalhar como a riqueza gerada é dividida entre cada participante. Nesta etapa a distribuição é feita entre (I) pessoal, (II) impostos, taxas e contribuições, (III) remuneração de capitais de terceiros, (IV) Remuneração de capitais próprios (CPC 09, 2008).

É possível realizar a análise da DVA isoladamente ou em conjunto com outras informações contábeis e compará-las com empresas do mesmo setor. Na análise isolada, pode ser utilizada a análise vertical e horizontal. Na análise vertical cada item é analisado em relação ao total e na análise horizontal, analisa-se a evolução de cada item ao longo do tempo (Gelbcke et al., 2018). Alguns estudos foram realizados e demonstram de que forma as empresas analisam a geração e distribuição de riqueza, assim como a relevância que a demonstração possui no Brasil e em alguns países, os quais a divulgam voluntariamente.

A relevância da DVA para a sociedade está ligada ao contexto econômico e social, pois permite identificar se uma atividade local está gerando renda e contribuindo para o desenvolvimento econômico da região, visto que apresenta informações que não são apresentadas nas demonstrações tradicionais, como Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração de Resultados (DR), de forma que identifica os beneficiários da riqueza gerada (Costa, et al., 2013; Mazzioni et al. 2020). Além disso, as informações presentes na DVA auxiliam na tomada de decisão dos usuários das informações contábeis, uma vez que, ao se analisar apenas a geração do resultado (lucro ou prejuízo) de forma isolada, a análise econômica e gerencial fica comprometida (Scarpin et al., 2014). Isto porque é a DVA que melhor apresenta a forma como as empresas geram e distribuem seus resultados entre os agentes econômicos.

Estudos anteriores apresentam resultados que justificam a utilidade da DVA como uma demonstração relevante. Santos e Hashimoto (2003), observaram que a elaboração da DVA pelas empresas possibilita gerar informações para subsidiar a tarefa de se estimar o PIB de determinado País, pois essa demonstração é utilizada na economia e macroeconomia para definir e calcular o denominado produto nacional que está ligado à possível riqueza gerada pelo sistema econômico. Para aferir o poder demonstrativo da DVA, Cunha et al. (2005) avaliaram a formação e a distribuição da riqueza gerada pelas empresas e confirmaram que seus indicadores são excelentes avaliadores que complementam os indicadores disponíveis à sociedade para avaliar a distribuição da riqueza aos agentes econômicos. Seguindo nesta direção, Barros et al. (2013) verificaram a relevância da DVA para os investidores da bolsa de valores, considerando as empresas listadas com níveis diferenciados de governança corporativa, os testes apresentados pelos autores confirmaram a relevância da demonstração aos investidores nos diferentes níveis de governança. Londero e Bialoskorski Neto (2016) evidenciaram que as informações geradas pela DVA são tão relevantes quanto aquelas geradas pela demonstração de resultados e também podem ser utilizadas para a tomada de decisões. Mesmo no sentido de não obrigatoriedade, percebe-se que algumas empresas optam por apresentar a demonstração voluntariamente devido à sua utilidade para os usuários, Hossain (2017) apresenta um estudo internacional que evidencia essa utilidade e revela que a demonstração expõe a distribuição da riqueza com maior clareza que nas demais demonstrações, além de conscientizar a sociedade sobre a capacidade da empresa gerar riqueza, sugere também diretrizes para a distribuição de dividendos, o que pode proporcionar o crescimento da organização e contribuir para uma visão de negócio futuro aos *stakeholders*. Santos (2018) reforça a importância desta demonstração para decisões gerenciais salientando a possibilidade de verificar, a partir de uma nova óptica, como a contabilidade poderá

contribuir nessa nova fase da relação empresa-sociedade, através da riqueza gerada e distribuída no País. Ainda neste sentido, Santos et al. (2019) propuseram um estudo para identificar se as informações presentes na DVA são relevantes aos investidores, encontraram evidências que confirmam a relevância e que a decisão dos investidores é influenciada pelo conteúdo informacional da DVA. De acordo com os estudos apresentados percebe-se que a DVA demonstra informações relevantes para tomada de decisões relacionadas a qualquer empresa e que possui capacidade de fornecer informações relevantes aos *stakeholders*.

Além da relevância, outros estudos expõem a proporção da riqueza distribuída para alguns setores econômicos, evidenciando os agentes que mais receberam os recursos. Na produção e distribuição da riqueza entre os *stakeholders* da Petrobrás, um estudo de Almeida et al. (2009), entre o período de 1998 a 2007, indicou que em média 93,02% da riqueza gerada foi agregada pela própria empresa e a maior distribuição (em média 59,39%) foi direcionada ao Governo na forma de tributos. No segmento de papel e celulose, no período de 2008 a 2010, Machado e Chagas (2012) demonstra que a maior fonte de riqueza é gerada por meio da Contribuição do Patrimônio Líquido e o maior valor foi distribuído como remuneração para a utilização de capital de terceiros e o menor valor foi distribuído aos acionistas. Nas fundações educacionais sem fins lucrativos, filantrópicas, mantenedoras de universidades comunitárias, no período de 2008 a 2011, Mazzioni et al. (2020) apresenta que os resultados obtidos demonstram aumento de 16,55% na geração de riquezas por aluno. O estudo proposto por da Silva et al. (2021) analisa a distribuição da riqueza gerada pelo setor de agronegócios e como resultado apresentaram resultados variados nos subsetores, destacando o setor de papel e celulose, que destinou em média 54,93% para capital de terceiros.

Os estudos que evidenciam que, além da relevância da DVA, a distribuição por setor possui a finalidade de apresentar como a riqueza é distribuída pelos diferentes setores econômicos, assim como a representatividade de cada empresa e setor para a sociedade ou País.

2.2 O Setor da Construção Civil e as Empresas Cyrela e MRV

O Programa MCMV, lançado em março de 2009 pelo Governo Federal, fornece subsídio na aquisição da casa ou apartamento próprio para famílias com renda até 1,8 mil reais com juros diferenciados e possui faixas para famílias com renda até de 7 mil reais, o que facilitou as condições de acesso ao imóvel próprio. Entende-se que o MCMV significou um marco no segmento da construção civil no Brasil e na compra dos imóveis por pessoas que, até este momento, não tinham condições financeiras de adquirir sua casa própria (Caixa Econômica Federal [CEF], 2018).

Segundo o Secovi SP (2010), maior Sindicato de Mercado Imobiliário da América Latina, o Programa MCMV necessitava de readequação de valores, sendo necessária também uma atualização na renda das famílias, as quais acompanhavam a melhoria do salário mínimo. As mudanças no programa ajudariam o mercado imobiliário a evoluir, além de gerar empregos, essas medidas estimulariam a criação de verdadeiros espaços de uso misto ou polos autossustentáveis (SECOVI, 2010).

A partir de 2010, observa-se um cenário econômico recém-superado de crises internacionais como a do *subprime* em 2008 nos EUA. No Brasil a moeda estava cada vez mais fortalecida, a economia equilibrada e um baixo risco fiscal. Tudo isso, permitiu então, uma segurança aos agentes financeiros, empresários e compradores. Notícias da época

demonstraram que o emprego formal aumentou assim como a renda e o novo marco regulatório permitiu a retomada dos bancos ao crédito imobiliário (SECOVI, 2010).

2.2.1 Cyrela Brazil Realty

Conforme Relatório Anual da Cyrela de 2014, a empresa foi fundada na cidade de São Paulo em 1962 por Elie Horn. Em 1981 foi criada a Cyrela Construtora e a Seller, sendo esta última uma empresa dedicada somente a vendas. Sua marca registrada são os imóveis de alto padrão com foco na classe média alta, mas ela também constrói imóveis menores destinados a investidores como *flats* e pequenos conjuntos comerciais (Cyrela, 2014).

Em 2005 a empresa abriu seu capital na Bolsa de Valores e ocorreu a primeira oferta pública de ações (IPO) da Cyrela, que passou a se chamar Cyrela Brazil Realty S.A. sendo realizada a implantação pioneira de Gestão de Resíduos nas obras. A partir de 2006 a estratégia operacional da empresa começou a buscar uma diversificação por região e segmento de renda, passando também a operar nos segmentos econômicos, através da criação da subsidiária Living e a incorporação da RJz Engenharia, com atuação no Rio de Janeiro (Cyrela, 2014).

Em 2011 foi criado o Instituto Cyrela e começou com vendas *online*. Foi a primeira empresa imobiliária brasileira a fechar uma venda pelo *site* Facebook. Em 2012 a Living deixou de lado os clientes que podiam ser beneficiados pelo programa habitacional do Governo. A presença da companhia no Programa MCMV ficou então restrita às *joint ventures* com as construtoras Cury e Plano & Plano, nas quais a Cyrela detém 50% de participação, mas sem atuação no dia a dia das operações (Cyrela, 2014).

Devido ao reposicionamento da marca e produtos, a Cyrela passou a assinar empreendimentos de alto padrão e luxo, não atendendo mais o Programa MCMV. A subsidiária Living foi renovada. A marca passou a ser dirigida ao médio padrão e sua identidade foi totalmente reformulada, de modo a ilustrar seu novo posicionamento. A partir desse novo foco, os produtos Living ficaram destinados àqueles que compartilham o momento de renovação da marca. Ou seja, pessoas que estejam começando uma nova fase da vida e que desejam comprar um imóvel sem que isso signifique o rompimento ou o adiamento de outros planos e sonhos (Cyrela, 2014). Em 2018 a Cyrela criou uma nova marca, a Vivaz, para voltar ao programa MCMV. Esse interesse surgiu pela recessão econômica do Brasil, além do fato das vendas direcionadas ao setor de baixa renda crescer nos últimos anos, como resultado dos financiamentos com taxas menores e com recursos do FGTS. Felipe Cunha, diretor de incorporação da Vivaz e Living, afirmou na sala de imprensa Cyrela, que a empresa percebeu a oportunidade de ampliar o portfólio para abranger toda a pirâmide de negócios, sendo voltada a todos os padrões de imóveis, desde o padrão econômico (Vivaz Residencial), médio padrão (Living) e alto padrão ou luxo. A empresa entende que para cada segmento existe uma dinâmica de produtos e uma identidade que a torna especialista na categoria de mercado em que atua (Beber, 2018).

2.2.2 MRV Engenharia

A MRV Engenharia e Participações S.A está presente em vários estados brasileiros. É uma companhia aberta organizada por prazo indeterminado, com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e possui sede em Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais. Seu objeto compreende: a administração de bens próprios; a incorporação, construção e comercialização de imóveis próprios ou de terceiros; a prestação de serviços de engenharia

pertinentes às atribuições dos responsáveis técnicos; e a participação em outras sociedades na qualidade de sócia ou acionista (MRV, 2018).

Em 13 de julho de 2007 a CVM concedeu o registro de companhia aberta permitindo a negociação de suas ações pela BM&FBOVESPA no segmento de Novo Mercado. Em 2008, a empresa assinou com a Caixa Econômica Federal (CEF) um Protocolo de Intenções que tornou a MRV a primeira construtora correspondente negocial da CEF no setor imobiliário, prestando serviços de recepção, análise das propostas de financiamentos habitacionais e tornando mais ágil o processo de concessão de empréstimos aos clientes. Ainda em 2008, houve a constituição da MRV Log tendo como acionistas a MRV em conjunto com a Autonomy Investimentos, numa proporção de 65% e 35% e com objetivo de atuar em incorporações e locações de centros de distribuição, condomínios industriais e condomínios logísticos (MRV, 2018).

Na intenção de aumentar a visibilidade internacional e o acesso de investidores estrangeiros, em 2009 foi lançado o programa *American Depositary Receipts* (ADR), no mercado balcão dos Estados Unidos *Over-the-Counter* (OTC). Nesse mesmo ano, as ADRs da MRV passam a ser negociadas na categoria OTCQX Internacional Premier e em 2017 passaram a ser negociadas na categoria OTCPink. Para se enquadrarem nesse segmento as empresas devem seguir as normas internacionais de relatórios, com divulgação de seus relatórios periodicamente atendendo aos padrões de relatório da *Securities and Exchange Commission* (SEC) ou aos padrões de relatórios bancários dos Estados Unidos. Em 2010, a empresa passou a fazer parte do índice Bovespa (IBOVESPA), um importante indicador de desempenho no mercado brasileiro, formado por ações com maior índice de negociabilidade, com participação no volume financeiro e presença em pregões (MRV, 2018).

O Grupo MRV atualmente é composto por quatro empresas controladas em conjunto, sendo a MRL Engenharia e Empreendimentos S.A, empresa que atua principalmente no Estado do Rio de Janeiro com empreendimentos residenciais populares, a MRV possui participação de 37,36% na MRL; A Prime Incorporações e Construções S.A que atua com empreendimentos residenciais populares no Centro-Oeste, a MRV possui 60% de participação na Prime; A LOG Commercial Properties S.A. (LOG CP) atua na construção e locação de galpões de uso logístico e industrial, desenvolve ainda propriedades comerciais como, escritórios, *shopping center* e outros, a MRV possui participação de 46,29% da LOG CP; E por fim a Urbamais Properties e Urbanização S.A empresa de desenvolvimento e comercialização de lotes e áreas urbanizadas em loteamento residenciais, comerciais e industriais com planejamento sustentável, nessa companhia a MRV possui 61,18% de participação. Mesmo diante de algumas ramificações, o grupo afirma que o foco principal desde sua constituição continua sendo a construção de empreendimentos residenciais para população das classes média e média baixa (MRV, 2018).

Em 2010 a empresa apresentou recorde de vendas comparando ao ano anterior, tendo inclusive que aumentar sua capacidade produtiva. Nos anos seguintes a empresa também obteve bons resultados, em 2011 o mercado imobiliário continuava aquecido e seus resultados se mantiveram no mesmo patamar ou tiveram melhoras. Em 2012 o País sentiu a recessão externa e a economia apresentou uma retração, seus números tiveram algumas quedas, se estendendo à 2013, mas recuperando sua estabilidade em 2014 (MRV, 2014).

Em 2014 as vendas voltaram a crescer, facilitada pela baixa concorrência do segmento de baixa renda em conjunto das boas condições de crédito ao segmento. A empresa obteve um valor significativo em sua geração de caixa (MRV, 2014). No ano de 2015, apesar da recessão da atividade econômica brasileira, a empresa obteve recorde em geração de caixa, tendo um

aumento de aproximadamente 42% em relação à 2014 (MRV, 2015). Durante o ano de 2016, a empresa focou na venda de unidades elegíveis ao FGTS, o que representou 94% do total. Essa estratégia teve o objetivo de atender um mercado com alta demanda e boas condições de crédito. Ainda neste ano, a companhia explica que as vendas brutas da Companhia apresentaram crescimento recorrente, reflexo do mercado resiliente, lançamentos assertivos e grande demanda (MRV, 2016).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atingir o objetivo proposto, o estudo se utiliza da pesquisa do tipo descritiva e documental, com análise de documentos, uma vez que tenha utilizado as demonstrações contábeis disponíveis no *site* da Brasil Bolsa Balcão (B3). Quanto a abordagem, trata-se de um estudo quantitativo, com a análise da DVA no período de 2008 a 2018.

A amostra do estudo é composta por duas empresas do segmento de construção civil, Cyrela e MRV, com ações negociadas em bolsa, porém com foco em classes sociais distintas. As empresas foram selecionadas para captar o impacto econômico sobre o setor neste período, para tanto utilizou-se uma empresa com foco em construções de alto padrão e de baixo padrão, verificando o segmento com a maior e menor geração e distribuição de riquezas.

O conjunto de indicadores, a descrição de cada um deles e fórmula de cálculo, são apresentados nas seções 3.1 e 3.2. A análise dos indicadores é realizada de forma comparativa por empresa-ano, o que permite avaliar a variação ocorrida e se essa variação pode ser contextualizada em relação à economia brasileira. Para complementar a análise dos indicadores foi utilizada estatística descritiva e médias seguidas do coeficiente de variação para comparar os dados das duas empresas. Quanto menor o coeficiente de variação melhor, pois representa pouca variabilidade dos indicadores e demonstra qual das empresas possui melhor desempenho para gerar ou distribuir riquezas (Mohallem et al., 2008; Belarmino et al., 2018). Além dos indicadores e estatística descritiva foi realizada a análise horizontal do BP com o intuito de verificar a variação dos Ativos Totais e Patrimônio Líquido ao longo do período e a consonância com a empresa que mais distribuiu.

3.1 Indicadores de Geração de Riqueza

Os indicadores de geração de riqueza utilizados na análise da DVA estão dispostos na tabela abaixo:

Tabela 1

Indicadores de Geração de Riqueza

Indicadores	Fórmula	Descrição
Potencial dos Ativos para gerar Riqueza	$PAGR = \frac{\text{Valor Adicionado}}{\text{Ativo Total}} \times 100$	Indica o percentual de geração de valor adicionado em relação ao total investido em ativos.
Potencial do Patrimônio Social para Gerar riqueza	$PPSGR = \frac{\text{Valor Adicionado}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$	Indica a participação do capital próprio na geração de valor adicionado.
Potencial de Retenção de Receitas	$PRR = \frac{\text{Valor Adicionado}}{\text{Receita Total}} \times 100$	Quanto da receita transforma-se em valor adicionado. Indicador da capacidade de produzir valor adicionado.

Fonte: Adaptado de Mazzioni *et al.* (2020); Machado e Chagas (2012); Santos (2018).

Para Santos (2018); Dalmácio (2004) e Mazzioni *et al.* (2020), os indicadores de geração da riqueza apresentam-se da seguinte forma:

- Potencial dos Ativos para gerar riqueza: representa o volume de capitais aplicados para obtenção de riquezas, evidenciando inclusive as diferenças setoriais de necessidade de aplicação de capital. (Santos, 2018);
- Potencial do Patrimônio Social para Gerar riqueza: tem por objetivo representar o potencial de capital próprio na geração de riqueza da empresa (Dalmácio, 2004);
- Potencial de Retenção de Receitas: tem a finalidade de indicar o quanto das receitas fica retido na empresa, juntamente com valores de benefícios a empregados, investidores, governo, financiadores e sobras retidas (Mazzioni *et al.*, 2020).

3.2 Indicadores de Distribuição de Riqueza

Os indicadores de distribuição da riqueza utilizados na análise estão representados na Tabela 2:

Tabela 2

Indicadores de Distribuição de Riqueza

Indicadores	Fórmula	Descrição
Participação dos Empregados no Valor Adicionado	$PEVA = \frac{Pessoal}{Valor Adicionado} \times 100$	Percentual de Valor Adicionado distribuído aos Empregados
Participação do Governo no Valor Adicionado	$PGVA = \frac{Governo}{Valor Adicionado} \times 100$	Percentual de Valor Adicionado distribuído ao Governo
Participação de Terceiros no Valor Adicionado	$PTVA = \frac{Remuneração Capital de Terceiros}{Valor Adicionado} \times 100$	Percentual de Valor Adicionado distribuído como remuneração aos Financiadores
Participação de Acionistas no Valor Adicionado	$PAVA = \frac{Remuneração Capital de Próprio}{Valor Adicionado} \times 100$	Percentual de Valor Adicionado distribuído como remuneração aos Acionistas
Grau de Retenção do Valor Adicionado	$GRVA = \frac{Sobras Retidas / Prejuízos}{Valor Adicionado} \times 100$	Percentual de Valor Adicionado retido na entidade na forma de Reservas ou Prejuízos Acumulados

Fonte: Adaptado de Machado e Chagas (2012) e Mazzioni *et al.* (2020).

Gelbcke *et al.* (2018) também cita os indicadores de distribuição, os quais estão dispostos a seguir utilizando o conceito exposto por Santos (2018):

- Participação dos Empregados no Valor Adicionado: demonstra quanto da riqueza gerada está sendo direcionada aos trabalhadores, sendo possível visualizar a eficiência da mão de obra utilizada pela empresa, utilizada também para comparar a produtividade de diferentes setores (Santos, 2018; Gelbcke *et al.*, 2018).
- Participação do Governo no Valor Adicionado: demonstra quanto da riqueza gerada está direcionada ao Governo Federal, Estadual e Municipal em forma de impostos, taxas e contribuições entre outros. Este indicador mede a carga tributária da empresa e possibilita ao Governo identificar a melhor opção para tributar. (Santos, 2018; Gelbcke *et al.*, 2018);
- Participação de Terceiros no Valor Adicionado: apresenta a destinação da riqueza gerada à juros e alugueis. Considerado um fator de produção, este indicador

demonstra o valor da riqueza direcionada aos financiadores externos de capital (Santos, 2018; Gelbcke *et al.*, 2018);

- Participação de Acionistas no Valor Adicionado e Grau de Retenção do Valor Adicionado: Este indicador representa a evolução e tendência de como a riqueza é distribuída aos acionistas (Santos, 2018; Gelbcke *et al.*, 2018).

4 ANÁLISE DOS INDICADORES

Durante o período de 2008 a 2018, a Cyrela obteve uma receita bruta acumulada de R\$ 49,29 bilhões, desta receita o valor adicionado a distribuir foi de R\$ 13,56 bilhões, com relação ao total de ativos em 2008 era de R\$ 7,58 bilhões, passando para R\$ 9,83 bilhões em 2018, um aumento de 30% no período estudado. O patrimônio líquido era de R\$ 2,41 bilhões de 2008 e passou para R\$ 5,54 bilhões em 2018, representando um crescimento de 130% no período de acordo com a análise horizontal.

Neste mesmo período a MRV apresentou uma receita bruta acumulada de R\$ 42,79 bilhões, valor adicionado a ser distribuído de R\$ 18,86 bilhões, tendo um ativo total em 2008 de R\$ 2,68 bilhões e em 2018 de R\$ 13,64 bilhões, com um crescimento de 409% em relação ao ano de 2008. Com relação ao patrimônio líquido em 2008, apresentou R\$ 1,64 bilhão passando a R\$ 4,87 bilhões em 2018, com um acréscimo de 197%. Analisando o lucro líquido acumulado no período, a Cyrela apresentou R\$ 5,77 bilhões e a MRV R\$ 6,52 bilhões. Baseado nos valores apresentados, a MRV, apesar de ter uma receita menor que a Cyrela, apresentou um lucro superior além de gerar e distribuir um valor maior, o qual será analisado na sequência.

4.1 Análise dos Indicadores de Geração de Riqueza

A geração de riqueza foi avaliada por meio dos indicadores de potencial de ativos, patrimônio social e retenção de receitas, os quais possibilitam avaliar a origem de geração da riqueza para ambas as empresas. O indicador de potencial de ativos possibilitou identificar o volume de capitais aplicados na geração de riqueza em cada uma das empresas, conforme Figura 1.

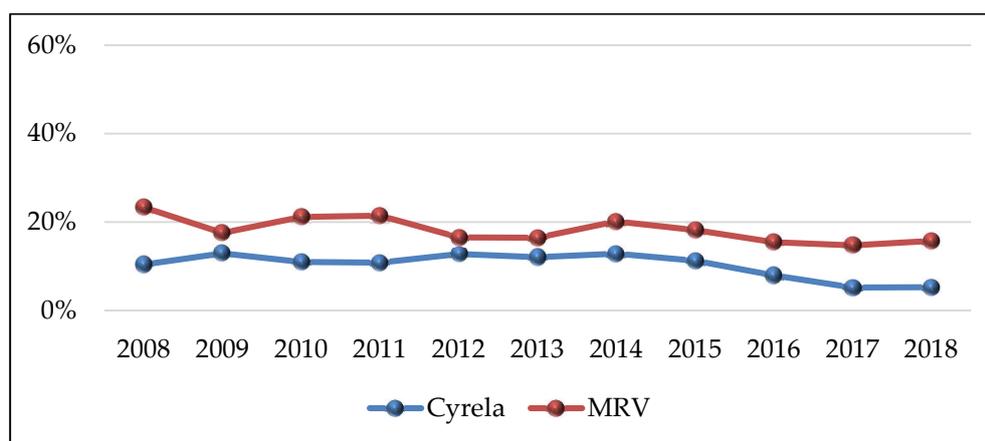


Figura 1. Potencial de Ativos para Gerar Riqueza

Fonte: Elaborado pelos autores.

Pode-se notar que a MRV apresenta maior capacidade de geração de valor adicionado em relação ao total investido em ativos. Nessas empresas, nos anos de 2008, 2010, 2011 e 2014

o indicador foi de 23%, 21%, 21% e 20%, nessa ordem. Para os mesmos anos a Cyrela apresentou os percentuais de 10%, 11%, 11% e 13%, respectivamente. A partir de 2015, quando iniciada a recessão econômica, ambas as empresas apresentaram redução no Potencial de Gerar Riquezas. Em 2018 a MRV demonstrou uma leve melhora neste indicador, saindo de 15% em 2017 para 16% em 2018 e a Cyrela 5% em 2017 e mantendo o mesmo percentual em 2018. Observando os ativos das empresas as contas que mais contribuíram com o Potencial de Ativos para gerar riqueza foram Contas a Receber e Estoques de curto e longo prazo. A Tabela 3 permite avaliar a média desse indicador e sua dispersão.

Tabela 3.

Potencial de Ativos para Gerar Riqueza

Empresa	Média			Coefficiente de Variação
	2008 a 2018	2008 a 2014	2015 a 2018	2008 a 2018
Cyrela	10%	12%	7%	27%
MRV	18%	19%	16%	15%

Fonte: Elaborado pelos autores.

A MRV apresentou maior média do potencial de geração da riqueza no período que antecede a recessão (2008 a 2014). De 2015 a 2018 ficou abaixo da média do período em análise. Esse movimento é percebido para ambas as empresas. Além disso, há maior variabilidade desse indicador na empresa Cyrela (Tabela 3).

Dentro deste contexto o indicador de potencial de geração da riqueza apresentado pela MRV sugere que a parceria realizada pela empresa com o Governo, para atuar no mercado de moradias populares através do Programa MCMV, bem como focar nas vendas de imóveis elegíveis ao financiamento do FGTS, beneficiaram essa empresa ao longo do período. Na Cyrela, assim como na MRV, o potencial de geração da riqueza decresceu após 2014, apresentando praticamente o mesmo resultado de 2017 em 2018 (5%), demonstrando que seu potencial de geração de riqueza foi afetado no período de recessão econômica. A MRV, apesar de ter uma menor variabilidade, também foi afetada pela recessão. Observa-se que as duas empresas foram impactadas pelo cenário econômico brasileiro. No período de 2012 a 2014, houve uma redução da taxa de inflação, promovida pelo Governo, com a finalidade de crescimento e desenvolvimento do País. Neste período foi necessária uma adaptação imediata, das empresas analisadas, para sustentar os negócios. O período de 2015 a 2018 foi retratado pela recessão econômica e política do País e novamente os indicadores de potencial de ativos para geração de riquezas voltaram a ter queda, evidenciando o comportamento do indicador de potencial de riqueza no seguimento popular e de alta renda.

A análise do indicador do Potencial do Patrimônio Social para Gerar Riqueza permite avaliar a Participação do Capital Próprio na Geração do Valor Adicionado. A Figura 2 retrata a evolução deste indicador no período analisado:

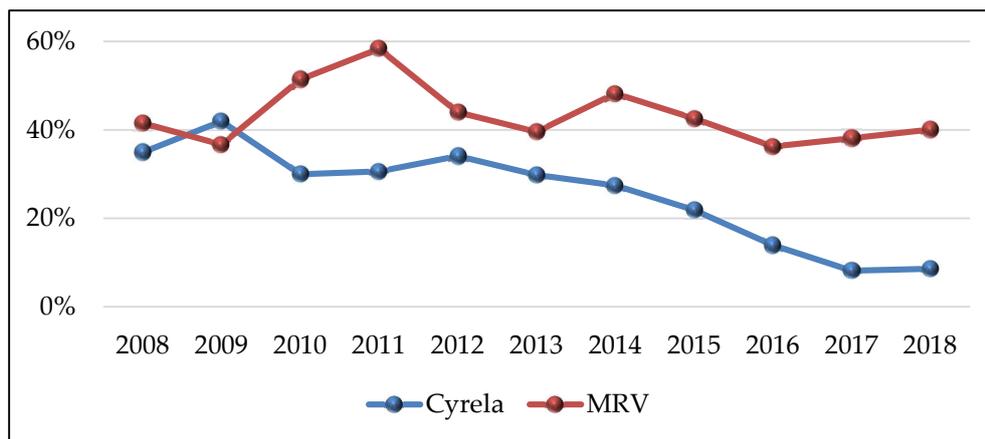


Figura 2. Potencial do Patrimônio Social para Gerar Riqueza

Fonte: Elaborado pelos autores.

Observa-se na figura que a empresa MRV apresentou um índice de 58% em 2011, quando o País estava em crescimento, sendo o maior do período, e de 36% em 2016, o menor do período, no auge da recessão econômica. Esses resultados reforçam os pontos apresentados no indicador anterior. Os índices dos anos de 2011 e 2014 refletiram que havia reserva de lucros e um cenário favorável para a construção civil, período que antecede a recessão. A Cyrela neste mesmo período apresentou um maior índice em 2009, de 42%, entre 2010 e 2013 ela manteve uma regularidade, não apresentando variações bruscas no indicador e o menor índice do período foi em 2017 de 8%. Analisando o Patrimônio Líquido das empresas, o Capital Social Realizado e as Reservas de Lucros foram as que mais contribuíram com o Potencial do Patrimônio Social para gerar riqueza. A tabela 4 apresenta a média e o coeficiente de variação deste indicador.

Tabela 4.

Potencial do Patrimônio Social para Gerar Riqueza

Empresa	Média			Coeficiente de Variação 2008 a 2018
	2008 a 2018	2008 a 2014	2015 a 2018	
Cyrela	26%	33%	13%	41%
MRV	43%	46%	39%	15%

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

Entre as empresas objeto do estudo, a menor média no período foi apresentada pela Cyrela. A mesma, entre 2008 a 2014, ficou acima da média e de 2015 a 2018 ficou abaixo da média. A MRV obteve a mesma movimentação de média enquanto a Cyrela apresentou maior variação no período. Para uma análise mais completa do período estudado e do impacto ocorrido, é importante considerar não só o reflexo no capital próprio, mas também a retenção de receitas.

O Potencial de Retenção de Receitas tem a finalidade de indicar o quanto da receita fica retido na empresa. A Figura 3 demonstra o comportamento desse indicador no período analisado.

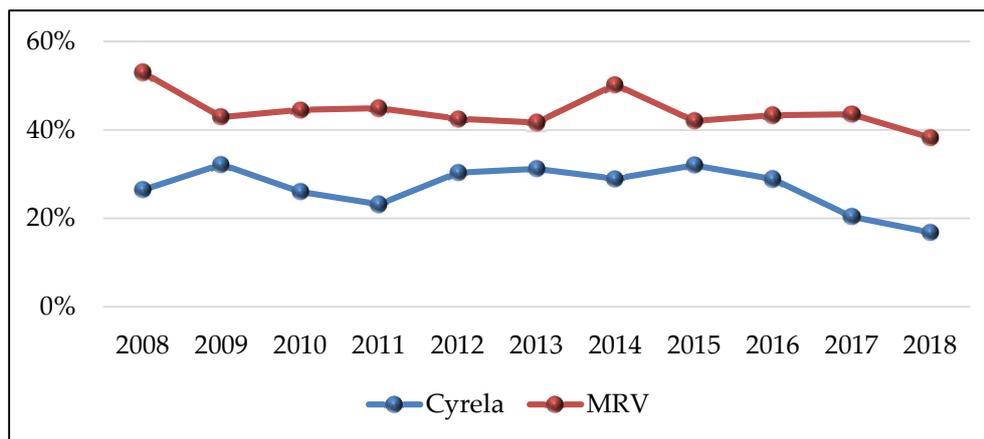


Figura 3. Potencial de Retenção de Receitas

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na empresa MRV esse indicador atingiu o maior percentual em 2008 (53%) e em 2014 (50%). Nestes dois anos o cenário estava mais favorável para o mercado da construção civil. Nos demais anos dessa série a MRV apresentou um índice em torno de 40%, obtendo o menor percentual em 2018 (38%). Por meio da análise dos indicadores do período é possível observar que houve uma menor variação da retenção de receitas da empresa Cyrela, pois seus índices são inferiores ao da MRV. Em 2009 e 2015 a Cyrela obteve 32%, seu maior índice, e o menor em 2018 (17%), uma queda de 15 pontos percentuais. A Tabela 5 apresenta a média e o coeficiente de variação.

Tabela 5.

Potencial de Retenção de Receitas

Empresa	Média			Coeficiente de Variação 2008 a 2018
	2008 a 2018	2008 a 2014	2015 a 2018	
Cyrela	27%	28%	25%	18%
MRV	44%	46%	42%	9%

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

Nota-se que em média a MRV consegue obter maior retenção de receitas. A média de 2008 a 2018 é de 44%; no período antecedente à recessão (2008-2014) é de 46% e durante a recessão (2015-2018) é de 42%, enquanto a Cyrela apresentou médias de 27%, 28% e 25%, respectivamente. Após análise da retenção de receitas, pelas duas empresas, observa-se que esse indicador tem menor dispersão na MRV, conforme evidenciado no percentual do coeficiente de variação. A Cyrela apresenta um decréscimo de retenção da receita no período de recessão econômica (2015 a 2018), refletindo a situação atual da empresa e reforçando a necessidade de um reposicionamento de mercado, conforme mencionado no conteúdo histórico no *site* da Empresa. A partir deste reposicionamento a Cyrela criou a marca Vivaz, em agosto 2018, e passou a atuar no segmento econômico em parceria com o Programa MCMV.

Por meio da análise dos indicadores de geração de riqueza acima citados, é possível observar que a MRV conseguiu gerar maior riqueza, mesmo no período de recessão econômica. Enquanto a Cyrela, apresentou redução do seu potencial de geração de riqueza, principalmente no período de recessão, em relação aos três indicadores analisados. O indicador com melhor potencial de gerar riqueza, conforme dados da média para o segmento,

é o do patrimônio social, também evidenciado em estudo realizado no segmento de papel e celulose por Machado e Chagas (2012).

4.2 Análise dos Indicadores de Distribuição de Riqueza

São apresentados os indicadores isolados da Cyrela e da MRV e por fim uma análise comparativa entre as duas empresas, levando em consideração o cálculo da média e do coeficiente de variação. A Figura 4 apresenta os indicadores de distribuição de riqueza da empresa Cyrela.

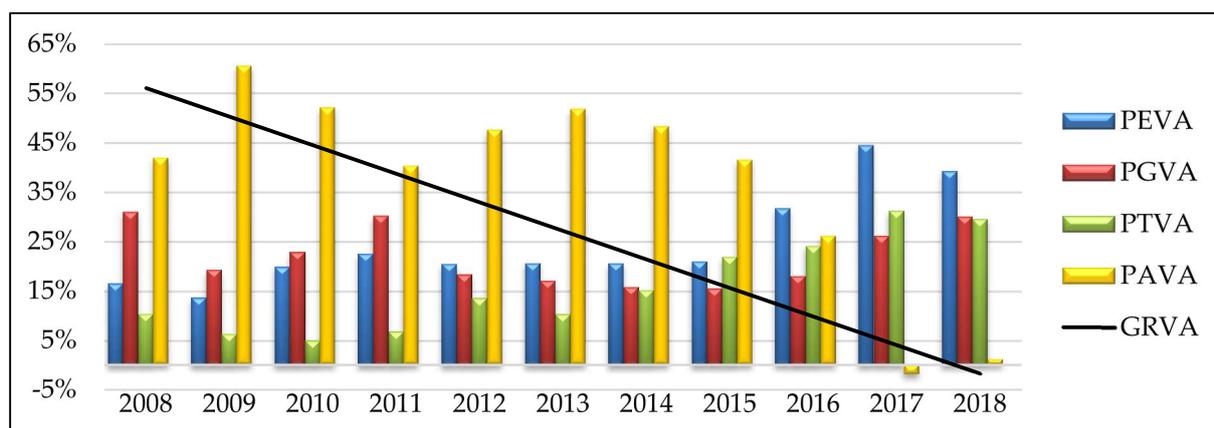


Figura 4. Indicadores de Distribuição Cyrela

Nota. PEVA: Participação dos Empregados no Valor Adicionado; PGVA: Participação do Governo no Valor Adicionado; PTVA: Participação de Terceiros no Valor Adicionado; PAVA: Participação de Acionistas no Valor Adicionado; GRVA: Grau de Retenção do Valor Adicionado.

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com os indicadores da Cyrela apresentados na Figura 4, fica evidenciado que existem dois momentos distintos da empresa, antes e durante a recessão econômica, permanecendo antes da recessão a maior distribuição aos acionistas, atingindo o pico de distribuição em 2009, quando chegou a 61%, coincidindo com o maior período de distribuição da MRV de 49%, reflexo do cenário favorável de crescimento econômico e político do País e de vários movimentos no setor da construção civil, tais como o pico histórico de lançamentos e comercialização de imóveis, pelo lançamento do MCMV, pela liberação de orçamento com recursos do FGTS e realinhamento dos valores dos imóveis enquadrados no SFH. Em contrapartida, durante o período de recessão a Cyrela teve um decréscimo na distribuição aos acionistas chegando a atingir o índice negativo de 2% em 2017, momento em que a empresa obteve prejuízo em seu resultado de R\$ 10,54 milhões, reduzindo drasticamente seus resultados com relação ao ano de 2016, quando havia apresentado um lucro de R\$ 244,62 milhões. Neste mesmo ano o maior percentual distribuído aos empregados chegou ao pico de 45%, reflexo do pagamento das obrigações legais, tais como benefícios, remuneração direta e FGTS. Portanto, a Figura 4 demonstra que na maior parte do período o maior valor adicionado foi distribuído aos acionistas, seguido da participação dos empregados, Governo e terceiros.

A distribuição do valor adicionado ao Governo teve pouca variabilidade durante todo o período. No período de 2008 a 2014 a distribuição de valor adicionado a terceiros, isto é, com juros e aluguéis, ficou entre 5% (2010) e 15% (2014), menor participação no período. Contudo,

esta mesma distribuição a terceiros do valor adicionado foi crescendo após 2014, o que coincide com o período caracterizado pela recessão econômica, e seu maior percentual de distribuição é registrado nos anos de 2017 (31%) e de 2018 (30%), que se analisado em conjunto com a distribuição aos acionistas e o prejuízo da empresa, indica um maior endividamento da empresa neste período. Entre 2015 e 2017 a participação de terceiros no valor distribuído superou a participação do Governo.

A linha de tendência dos indicadores de distribuição da Cyrela representa o Grau de Retenção do Valor Adicionado, que segue alinhada com a participação dos acionistas, quanto maior essa participação, maior a retenção e quanto menor a participação dos acionistas menor será o grau de retenção.

Na empresa MRV, diferentemente do que ocorreu na empresa Cyrela, é possível verificar que o maior percentual distribuído em todo o período de análise foi para os acionistas (Figura 5). O maior valor distribuído ocorreu em 2009 (49%), quando o País estava em crescimento com menores taxas de inflação e com histórico de lançamento e comercialização de imóveis, pelo lançamento do Programa MCMV e pela liberação de orçamento com recursos do FGTS e o menor índice foi em 2013 (27%), que coincidiu com o mesmo índice de distribuição aos terceiros, ocasião que o País apresentou uma retração na economia contribuindo neste período para um maior endividamento da empresa. Ainda sobre a distribuição dos acionistas, ficou evidenciado que os índices ficaram maiores no período que antecede a recessão. Na empresa Cyrela, o ano de 2009 é também aquele que apresenta maior distribuição de valor adicionado aos acionistas, que ficou em 61%.

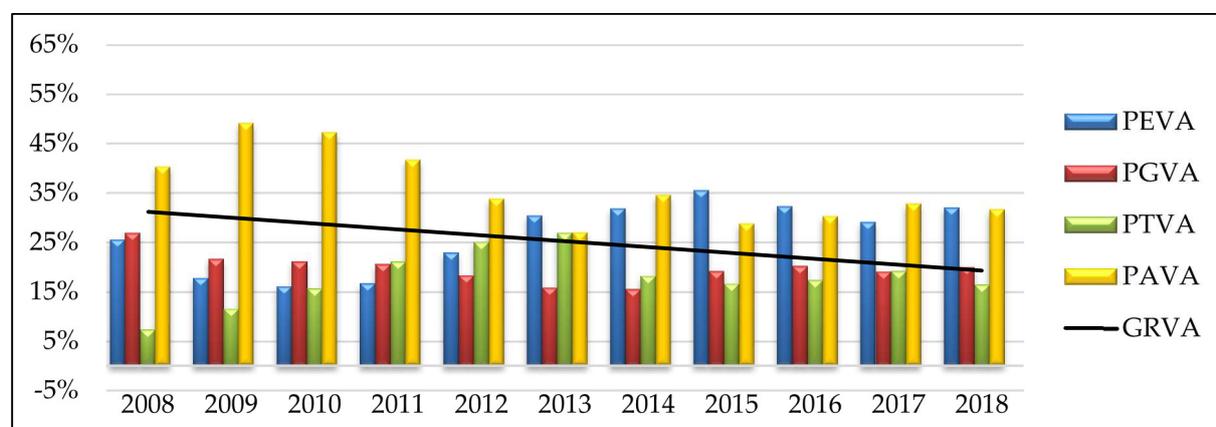


Figura 5. Indicadores de Distribuição MRV

Nota. PEVA: Participação dos Empregados no Valor Adicionado; PGVA: Participação do Governo no Valor Adicionado; PTVA: Participação de Terceiros no Valor Adicionado; PAVA: Participação de Acionistas no Valor Adicionado; GRVA: Grau de Retenção do Valor Adicionado.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme os indicadores apresentados na Figura 5 da empresa MRV, a menor participação no valor distribuído é de terceiros (7%) em 2008, reforçando o cenário econômico favorável do País entre 2008 e 2010, abordado anteriormente neste estudo. Este impacto também é percebido no valor distribuído aos empregados que tem uma participação menor no período que antecede a recessão (23%) e maior no período de retração (32%), refletindo as obrigações legais que devem ser pagas e não podem ser reduzidas, tais como remuneração, benefícios e FGTS.

O indicador de distribuição ao Governo teve pouca variação no período analisado. O maior valor de participação do Governo no valor distribuído ocorreu em 2008 (27%), o que reforça o período de crescimento favorável do País neste período e o menor índice distribuído em 2013 e 2014 (16%), provavelmente refletido pelo período de retração da economia. Outros indicadores têm maior representatividade na distribuição nestes anos, com destaque para distribuição aos empregados e terceiros que representaram um percentual de crescimento maior, refletindo o grau de endividamento e o pagamento das obrigações legais pagas pela empresa.

Em relação à linha de tendência dos indicadores de distribuição da MRV segue alinhada com a participação dos acionistas, quanto maior essa participação, maior a retenção e quanto menor a participação dos acionistas menor será o grau de retenção.

Com a finalidade de apresentar análise comparativa da média dos indicadores de distribuição e o coeficiente de variação para as empresas Cyrela e MRV, segue a Tabela 6 que representa a alterações destes indicadores no período proposto.

Tabela 6.

Média dos Indicadores de Distribuição e Coeficiente de Variação

Indicadores	Média						Coeficiente de Variação	
	2008 a 2018		2008 a 2014		2015 a 2018		2008 a 2018	
	CYRELA	MRV	CYRELA	MRV	CYRELA	MRV	CYRELA	MRV
PEVA	25%	26%	19%	23%	34%	32%	37%	25%
PGVA	22%	20%	22%	20%	22%	20%	26%	15%
PTVA	16%	18%	10%	18%	27%	17%	56%	30%
PAVA	37%	36%	49%	39%	17%	31%	53%	20%
GRVA	27%	25%	41%	27%	3%	22%	83%	21%

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

Nota: PEVA: Participação dos Empregados no Valor Adicionado; PGVA: Participação do Governo no Valor Adicionado; PTVA: Participação de Terceiros no Valor Adicionado; PAVA: Participação de Acionistas no Valor Adicionado; GRVA: Grau de Retenção do Valor Adicionado.

No período analisado, o maior percentual distribuído pelas empresas foi aos acionistas, sendo em média 37% para Cyrela e 36% na MRV, a menor participação é de terceiros com 16% e 18%, respectivamente. No período que antecede a recessão econômica a forma de distribuição do valor adicionado permanece aos mesmos agentes econômicos, porém com percentuais diferentes, 49% para Cyrela e 39% para MRV no que se refere aos acionistas e 10% e 18% respectivamente aos terceiros. Em contrapartida no período de recessão econômica observa-se que a maior distribuição foi realizada para os empregados, sendo 34% Cyrela e 32% MRV, seguido de 31% aos acionistas na MRV. A menor distribuição da Cyrela foi aos acionistas (17%) e na MRV foi aos terceiros (17%). A empresa Cyrela apresenta maior variabilidade nos percentuais de distribuição, conforme coeficiente de variação (Tabela 6).

No período de recessão econômica a Cyrela comprometeu o valor adicionado principalmente com empregados. Neste mesmo período o valor gerado a distribuir tende a diminuir, no entanto o indicador de participação dos empregados aumentou em função da remuneração direta, benefícios, FGTS, entre outros e possivelmente pelos reflexos das custas trabalhistas de rescisão. A média de distribuição de riqueza ao Governo no período foi similar em ambas as empresas. Há maior variabilidade da participação do governo na empresa Cyrela do que na empresa MRV.

Com relação aos indicadores de distribuição aos terceiros, no período geral e no período que antecede a recessão econômica, a MRV obteve uma média de 18% e durante o período de recessão econômica a média é de 17%; na Cyrela os percentuais foram em média de 16%, 10% e 27%, respectivamente, apresentando maior variabilidade (56%) em todo o período, conforme coeficiente de variação. Desta forma, seu desempenho inferior é mais incerto do que o apresentado pela MRV. O percentual de distribuição a terceiros no período pós-recessão econômica da Cyrela aumentou se comparado ao índice da MRV. Em relação à média, essa participação teve um aumento de 11 pontos percentuais.

Após a análise foi possível identificar o percentual de valor adicionado retido na empresa, demonstrando reservas ou prejuízo acumulado. Este percentual possui maior estabilidade na MRV, encontrando-se entre 22% e 27%. Em contrapartida a Cyrela não conseguiu acompanhar o mercado, com média no período todo de 27%, no período que antecede a recessão 41% e durante a recessão 3%, apresentando no período de 2008 a 2018 uma variabilidade de 83%, da Cyrela, contra 21% da MRV.

Ao analisar os indicadores de distribuição de riqueza nas empresas observa-se que a MRV se destacou em relação à Cyrela, mesmo considerando os períodos de recessão e pós-recessão. Comparando as médias dos indicadores de distribuição percebe-se que, em ambas as empresas, a maior distribuição foi direcionada aos acionistas, também evidenciado em estudo anterior no setor da Construção e Transporte realizado por Lima *et al.* (2015), que demonstrou que as empresas da Construção e Transporte distribuíram, em média anual, 50,28% para os acionistas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho consistiu em analisar os indicadores de geração e de distribuição de riqueza das empresas Cyrela e MRV no período de 2008 a 2018. Essas empresas são do setor da construção civil e estão listadas na bolsa de valores brasileira. O setor possui aproximadamente 30 empresas listadas, porém optou-se pela escolha de duas que atuam no mesmo segmento com público diferenciado (alta e baixa renda). No decorrer do estudo foram apresentados conceitos, características da DVA e a análise de indicadores.

Os indicadores de geração de riqueza utilizados mostram que a MRV apresentou maior e melhor regularidade em seus resultados em comparação a Cyrela, pois ao ser analisado a capacidade de gerar riquezas com capital próprio, em média, a MRV foi de 43% e da Cyrela de 26% no período. Quanto ao potencial de ativos para gerar riquezas, a capacidade das empresas de geração do valor adicionado através dos investimentos, ficou em média 18% na MRV e 10% na Cyrela. Essa análise indica que a maior contribuição para o valor adicionado foi do patrimônio social nas duas empresas, sendo que a MRV apresentou melhor desempenho neste indicador, demonstrando um índice de 15% no coeficiente de variação, comparando com 41% da Cyrela. Com relação à distribuição de riqueza, ambas distribuíram em sua maior parte o valor adicionado aos acionistas, sendo, em média, a MRV 36% e a Cyrela 37%, seguido da distribuição aos empregados que receberam, em média, 26% da MRV e 25% da Cyrela. Avaliando o coeficiente de variação para a distribuição de riqueza aos acionistas percebe-se que o melhor desempenho deste índice foi da MRV 20% e da Cyrela 53% e aos empregados 25% e 37%, respectivamente.

O comportamento dos indicadores, no decorrer da análise, demonstrou que a empresa Cyrela foi a mais impactada pela recessão econômica, com distribuição de valor adicionado

para terceiros em 2017 e 2018, de 31% e 30%, respectivamente. Ainda, em 2017 a Cyrela somou prejuízo de R\$ 10,54 milhões e redução significativa do seu potencial de geração de patrimônio social de 33% no período que antecede a retração econômica (2008-2014) para 13% (2015-2018) durante a recessão, enquanto a MRV, apesar de também ter sido afetada no período da crise, obteve maior estabilidade, apresentando lucro em todo período analisado. De acordo com a análise horizontal, entre os anos de 2008 e 2018, houve um crescimento de 409% do ativo em relação ao ano de 2008 e um acréscimo de 197% do patrimônio líquido, além de um potencial para gerar riqueza de patrimônio social de 39% (2015 a 2018) e um coeficiente de variação de 15% durante todo o período contra 41% da Cyrela. Comparando as empresas, mesmo atendendo um público de alto padrão, trabalhando com valores mais expressivos e possuindo um faturamento maior no período, a Cyrela manteve o valor adicionado e uma taxa de distribuição inferior a MRV.

As contribuições dessa pesquisa surgem como fator de relevância do conteúdo informacional da DVA aos usuários da informação que auxilia os *stakeholders* na tomada de decisões, considerando o foco nos investidores para gerenciamento de carteira de investimentos no mercado acionário, possibilitando visualizar o comportamento das empresas diante de um cenário recessivo. Contudo, os resultados apresentados podem não representar as demais empresas do setor da construção civil e, nem mesmo, as demais empresas de capital aberto. Neste ponto há uma limitação, porque não se tem dados disponíveis da demonstração do valor adicionado de todas as empresas que atuam no setor da construção civil. Como alternativa a esse tipo de análise, pesquisas futuras podem analisar todas as empresas de capital aberto que atuam nesse setor e, também, ampliar o período estudado.

REFERÊNCIAS

Almeida, N. S., Martins, V. F., Almeida, L. S., & Soares, M. J. F. (2009). A utilização da demonstração do valor adicionado na análise da produção e distribuição de riqueza entre os *stakeholders*: um estudo de caso da Petrobrás. *Revista Mineira de Contabilidade*, 1(33), 34-41.

<https://doi.org/10.34629/ric.v3i1.134-148>

Barbosa Filho, F. H. (2017). A crise econômica de 2014/2017. *Estudos Avançados*, 31(89), 51-60.

<https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>

Barros, C. M. E., Catapan, A., Scherer, L. M., & Isidoro, C. (2013). Relevância do Valor Adicionado: Um Estudo Empírico em Sociedades Anônimas Abertas. *Registro Contábil*, 4, (3), 147-162.

Belarmino, J. M., Ribeiro, A. W. A., Silva, A. W. P., Soares, F. I. L., & Nathália, B. (2018). Demonstração de valor adicionado (DVA) como ferramenta de análise do desempenho socioeconômico organizacional. *Tekhne e Logos*, 9(1).

<http://revista.fatecbt.edu.br/index.php/tl/article/view/512>

Caixa Econômica Federal. (2018). Minha Casa Minha Vida – Habitação Urbana.

<http://www.caixa.gov.br/voce/habitacao/minha-casa-minha-vida/urbana/Paginas/default.aspx>

Câmara Brasileira da Indústria da Construção. (2017). Para construção civil, resultado do PIB é coerente com a crise. <http://www.cbicdados.com.br/menu/home/pib-2016>.

Câmara Brasileira da Indústria da Construção. (2020). Construção civil é a locomotiva do crescimento, com emprego e renda. <https://cbic.org.br/construcao-civil-e-a-locomotiva-do-crescimento-com-emprego-e-renda/>

Costa, C. L. O., Guimarães, T. R., & Mello, L. C. B. B. (2013). Os possíveis benefícios gerados pela obrigatoriedade da publicação da Demonstração do Valor Adicionado pelas empresas de capital aberto. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 18(3), 77-93. <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/UERJ/article/viewArticle/1903>

Comitê de Pronunciamento Contábeis. (2008). *Pronunciamento Técnico CPC 09: Demonstração do Valor Adicionado (DVA)*. <http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>.

Cunha, J. V. A., Ribeiro, M. S., & Santos, A. D. (2005). A Demonstração do Valor Adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(37), 7-23. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000100001>

Cyrela. (2014). *Relatório Anual 2014*. https://www.cyrela.com.br/ra2014/pt/anexos/Cyrela_RA2014_pt.pdf.

Cyrela. (2017). Cyrela anuncia nova marca voltada para segmento minha casa minha vida. <https://www2.cyrela.com.br/imprensa/release-completo/77>

Beber, E. Q. M. (2018). Cyrela Cria Nova Marca Para Voltar ao Minha Casa Minha Vida após 6 Anos. *Jornal Estado de São Paulo* <https://incorporacaoimobiliaria.com/2018/09/28/cyrela-cria-nova-marca-para-voltar-ao-minha-casa-minha-vida-apos-6-anos/>

Da Silva, M. J. R. V., de Oliveira, E., & Gonzales, A. (2021). Demonstração do Valor Adicionado (DVA): O retorno econômico das empresas do agronegócio no biênio 2017 e 2018 listadas na B3 em relação à distribuição da riqueza aos agentes econômicos. *Revista Fatec Zona Sul*, 7(3), 34-53. http://dx.doi.org/10.26853/Refas_ISSN-2359-182X_v07n03_04

Dalmácio, F. Z. (2004). Indicadores para análise da Demonstração do Valor Adicionado. *Revista Brasileira de Contabilidade*. (149), 88-97. <http://rbc.cfc.org.br/index.php/rbc/article/view/384>

Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos – DEPEC Bradesco. (2019). *Cenário Macroeconômico*. https://www.economiaemdia.com.br/EconomiaEmDia/pdf/Apres_DEPEC_mar_19_port.pdf.

Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos – DEPEC Bradesco. (2019). *Núcleos de inflação devem seguir em patamar baixo no decorrer de 2019*.

https://www.economiaemdia.com.br/EconomiaEmDia/pdf/Destaque_Depec_16_jan_19.pdf.

Gelbcke, E. R., Santos, A., Iudícibus, S., & Martins E. (2018). *Manual de Contabilidade Societária*. (3ª ed.). São Paulo: Atlas.

Hossain, M. A. (2017). Value added statement: A part of social responsibility reporting. *Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 74-79. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20170502.11>

Lacerda, A. C., Bocchi, J. I., Rego, J. M., Borges, M. A., & Marques, R. M. (2010). *Economia Brasileira*. (4ª ed.). São Paulo: Saraiva.

Lima, P. A. M., Góis, A. D., & Luca, M. M. M. (2015). Associação entre a Distribuição do Valor Adicionado e a Identidade do Acionista. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*. 18(3), 66-84. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/38297/associacao-entre-a-distribuicao-do-valor-adicionado-e-a-identidade-do-acionista/i/pt-br>

Londero, P. R., & Bialoskorski Neto, S. (2016). Demonstração do Valor Adicionado como Instrumento de Evidenciação do Impacto Econômico e Social das Cooperativas Agropecuárias. *Organizações Rurais & Agroindustriais*. 18(3), 256-272. <http://revista.dae.ufla.br/index.php/ora/article/view/958>.

Machado, J. H., & Chagas, R. R. (2012). Análise da geração e distribuição de valor adicionado através da DVA: um estudo aplicado no setor de papel e celulose. *Revista Mineira de Contabilidade*, 13(45), 14-20. <https://revista.crcmg.org.br/rmc/article/view/261>

Mazzioni, S., Moura, G. D., Dal Magro, C. B., Heberle, É. L., Fank, D. R. B., & Roncalio, D. (2020). Influência das características organizacionais na forma de distribuição da riqueza gerada. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(1), 21-40. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i1.43129>

Mohallem, D. F., Tavares, M., Silva, P. L., Guimarães, E. C., & Freitas, R. F. (2008). Avaliação do coeficiente de variação como medida da precisão em experimentos com frangos de corte. *Arquivo Brasileiro de Medicina Veterinária e Zootecnia*, 60(2), 449-453, 2008. <https://doi.org/10.1590/S0102-09352008000200026>

MRV. *Formulário de Referência 2015 MRV Engenharia e Participações S.A.* v 5. <https://ri.mrv.com.br/publicacoes-cvm/formulario-de-referencia/>

MRV. *Formulário de Referência 2016 MRV Engenharia e Participações S.A.* v 4. <https://ri.mrv.com.br/publicacoes-cvm/formulario-de-referencia/>

MRV. *Formulário de Referência 2017 MRV Engenharia e Participações S.A.* v 3. <https://ri.mrv.com.br/publicacoes-cvm/formulario-de-referencia/>

MRV. *Formulário de Referência 2018 MRV Engenharia e Participações S.A.* v 5.

<https://ri.mrv.com.br/publicacoes-cvm/formulario-de-referencia/>

Santos, A. (2018). *Demonstração do Valor Adicionado: como elaborar e analisar a DVA*. (2ª ed.). São Paulo: Atlas.

Santos, A. D., & Hashimoto, H. (2003). Demonstração do valor adicionado: algumas considerações sobre carga tributária. *Revista de Administração*, 38(2), 153-164.

<http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V3802153.pdf>

Santos, A. A., Botinha, R. A., & Lemes, S. (2019). Análise da Value Relevance da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18, 1-16.

<https://doi.org/10.16930/2237-766220192697>

Scarpin, J. E., Luca, M. M. M., Cunha, J. V. A., Dallabona, L. F., & Cardoso, V. I. C. (2014). Valor adicionado e lucratividade das empresas listadas na revista exame maiores e melhores no período de 2007-2010. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 2(2), 4-23.

<http://dx.doi.org/10.18405/recfin20140201>

Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais - SECOVI. (2010). *Balanço do Mercado Imobiliário 2010*.

<http://balanco.secovi.com.br/2010/>