

As vantagens e desvantagens do eva® quando comparado a outros indicadores financeiros tradicionais numa empresa de pequeno porte

Leonardo Soares Francisco de Almeida
Yohans de Oliveira Esteves
Julio Vieira Neto
Claudio Luiz de Oliveira Costa
Francisco Carlos Ibanez
Leonardo Bezerra Pimentel

Resumo:

As empresas a fim de se adequarem à competitividade atual, estão realizando mudanças para acompanhar o cenário econômico atual. Neste sentido é necessário buscar indicadores mais confiáveis que possibilitem uma maior compreensão do quanto foi agregado ao negócio. Esta artigo se propõe a efetuar o cálculo do seu EVA® e compará-lo com os indicadores econômicos tradicionais na apuração do lucro contábil, verificando as vantagens e desvantagens da aplicação do (EVA®) como ferramenta de controle financeiro. A relevância deste estudo está em reconhecer a melhor proposta para implantação de metodologia que mensure adequadamente o valor do capital e seu custo de oportunidade. A metodologia aplicada baseou-se na aplicação de uma métrica para mensurar adequadamente o valor do capital e o custo de sua remuneração através de um estudo de caso em que foi implantada a metodologia EVA®. O resultado deste estudo aponta que o lucro contábil não representa o valor real de ganho ou perda para as partes interessadas, stakeholders, em que a própria perda não significa prejuízo, pois a métrica tradicional não contempla o custo de oportunidades ou remuneração do capital.

PALAVRAS-CHAVE: EVA®, WACC, Custo de capital.

1. Introdução

As empresas a fim de se adequarem à competitividade atual, estão realizando inúmeras mudanças estruturais, neste sentido a reestruturação constante é incorporada ao cotidiano da grande maioria delas, promovendo com isto a busca de metodologias e posturas gerenciais para sua adequação que o mercado financeiro exige para mantê-la em evidência e competitividade.

Os investidores apresentam níveis de avaliação cada vez mais criteriosos, fruto da constante oscilação do mercado de capitais. Uma maior preocupação com a identificação dos métodos de operação dos negócios e da análise do processo de criação de valor em longo prazo, resulta em um conjunto de decisões atuais que serão tomadas pelos gerentes das organizações. Eles não estão preocupados somente com o quanto investir, mas o tempo, taxa de retorno e o risco que esta decisão pode gerar, tanto para os investidores quanto para a empresa.

Com isto, há um interesse do mercado por indicadores que meçam corretamente, segundo critérios seletivos, o desempenho econômico-financeiro da empresa para a tomada de decisão.

Partindo da premissa de que o administrador é capaz de planejar e controlar o destino de uma organização em longo prazo, podemos concluir que o planejamento e o controle no aspecto financeiro, tornam-se ferramentas indispensáveis para os executivos tomarem suas decisões. O orçamento e o controle financeiro permitirão à organização ter parâmetros das necessidades dos recursos materiais, humanos e financeiros adequados. Ao mesmo tempo, podem viabilizar uma melhor utilização de caixa, uma vez que permitem dimensionar quando e quanto será necessário em determinados períodos.

Com isto os métodos de avaliação de desempenho empresarial, apoiados apenas nos indicadores contábeis e financeiros não oferecem a real segurança que o mercado necessita e vem exigindo, e nem contemplam todos os itens que se fazem necessários para realizar esta avaliação. Este questionamento levou ao aparecimento de novas estratégias competitivas que auxiliam no direcionamento das organizações envolvidas nesse ambiente cada vez mais competitivo.

Aparece neste cenário uma nova proposta, um indicador denominado economic value added (EVA®)¹ propondo mudanças na metodologia gerencial financeira.

O conceito de EVA® se encaixa como um importante instrumento de controle no contexto de planejamento e controle financeiro. Ele mede o valor agregado durante um período de tempo definido pelo aumento das margens e do reemprego rentável dos ativos, além de ser uma ferramenta que ajuda a formular estratégias.

Esta metodologia tem como base e ponto vital o uso de instrumento gerencial e estratégico de avaliação econômico-financeira, para a mensuração e análise das decisões tomadas pelos gestores da Empresa, bem como a projeção de cenários futuros.

Manter a sobrevivência se tornou a palavra chave no mundo globalizado. O destino das empresas depende das decisões que serão tomadas por seus gestores. Seu maior desafio nos últimos anos vem sendo buscar incessantemente a melhora de desempenho. Este objetivo necessita de estratégias adequadamente traçadas. Entretanto, na maioria das vezes, não logram êxito. As técnicas utilizadas para mensurar o desempenho econômico das empresas não fornecem o que é desejado pelos acionistas, sócios e administradores, pois se baseiam unicamente em demonstrações contábeis elaboradas de acordo com as normas vigentes, as quais visam atender uma necessidade legal e financeira. Elas pecam ao não incluir o custo do capital próprio na apuração do resultado do exercício. Necessário se faz apresentar um modelo que considere o custo de todos os capitais empregados sejam próprios ou de terceiros na obtenção dos resultados apurados. Isto não só preenche esta lacuna, como também permite aos acionistas visualizar se a empresa está criando ou destruindo riquezas para eles. A metodologia do EVA® atende a necessidade por informação dos acionistas e administradores traduzindo se há ou não geração de riqueza neste investimento. Quase antagônicos ao EVA® os indicadores tradicionais, mostram apenas o desempenho financeiro obtido pela empresa e não os detalhes requeridos para que esta decisão seja, ao mesmo tempo, eficiente, eficaz e em tempo hábil, tão requerido para o desempenho ideal. O lucro é visto na maioria das vezes como livre fonte de recursos, quando medido através das figuras tradicionais o que limita sua funcionalidade. Os resultados

¹ Marca registrada pela Stern Stewart & Co

decorrentes da aplicação da metodologia EVA® evidenciam o lucro das empresas, informando se as mesmas, através de suas atividades, estão ou não agregando valor e, conseqüentemente, aumentando ou diminuindo a riquezas dos sócios. Isto dá transparência e segurança para o investidor que é o mais interessado neste jogo. Desta forma, esta ferramenta ajuda a criar uma nova perspectiva para a organização, encorajando administradores e empregados a pensar como proprietários. Por outro lado, por mais vantajoso que seja o EVA® as suas desvantagens existem. E não são poucas, diga-se de passagem. Procuramos apenas nos ater as mais relevantes que foram devidamente alencadas de acordo com o que os autores pesquisados pensam.

2. Metodologia

A presente pesquisa é descritiva pois descreve a evolução, análise e compreensão da ferramenta EVA® e Explicativa pela explicação dada aos comentários e citações dos autores pesquisados e comentados.

Empresas que criam valor têm maior acessibilidade aos fundos para crescimento e investimento; em geral elas abrangem negócios que entregam valor para o cliente e desfrutam desta vantagem competitiva. A globalização proporcionou um ambiente cada vez mais desafiador e, por vezes, mais hostil. Por isso, as empresas precisam criar estratégias que lhes permitam sobreviver e competir com sucesso. Adaptar-se com rapidez e agilidade às transformações que estão ocorrendo no mundo é uma exigência primaz. Os dirigentes de empresas precisam tomar uma postura adequada para gerar resultados duradouros. Com isto as empresas terão sua garantia de se perpetuar no mercado, com mais solidez e mais valorizadas. Isto é criação de valor. A busca do lucro pelo lucro não significa vida longa. A empresa pode estar se aproveitando de uma oportunidade momentânea, mas que é rapidamente copiada pelas demais e até certo ponto melhorada, deixando-a em dificuldades.

A longevidade de uma empresa está atrelada a inovar a cada dia, no aprendizado constante, adaptando-se às mudanças que ocorrem no mundo que as cerca.

Dentro deste raciocínio, que método de avaliação de desempenho deve ser utilizado pela empresa para se fazer esta constatação?

Ocorre que a metodologia com base nos indicadores tradicionais de avaliação de desempenho econômico não consegue responder se está havendo criação ou destruição de riquezas e, conseqüentemente, aumento ou diminuição do valor de mercado das empresas.

Por isso, para responder a essa necessidade, um novo sistema de avaliação tem sido apresentado. Trata-se do EVA®, que, através de sua metodologia, possibilitam analisar, com maior profundidade, o resultado econômico das empresas, inclusive mostrando se a empresa está criando ou destruindo riquezas.

Conceito EVA® economic value added

O EVA® é um sistema de gestão financeira que mede o retorno que capitais próprios e de terceiros proporcionam aos seus proprietários. Ele mede a diferença entre o retorno sobre o capital de uma empresa e o custo desse capital.

Abaixo, encontram-se alguns conceitos emitidos por estudiosos do assunto.

Ehrbar (1999, p.1) diz: “Em seu nível mais básico, o EVA®, uma sigla para valor econômico agregado, é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria dos demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza.”



Fonte: Stern, Stewart & Co (2001)

NOPAT = significa “Net Operating Profit After Taxes”, ou lucro operacional líquido após impostos. Seu semelhante na contabilidade tradicional é o Lucro operacional líquido.

De uma maneira simples o NOPAT é igual à Receita líquida menos os Custos e Despesas operacionais (incluindo Depreciação) menos alguns ajustes específicos para determinada empresa e os impostos.

Encargo de Capital = Capital Empregado × Custo de Capital.

Capital Empregado: Na metodologia EVA®, o Capital é o equivalente ao Balanço Patrimonial da Contabilidade. Assim como o Balanço, ele também pode ser analisado em duas perspectivas: a de origem dos recursos, chamado de Capital Financeiro; e a de aplicações dos recursos, chamado de Capital Operacional.

Custo de Capital: A metodologia EVA®, utiliza-se o Custo médio ponderado de capital, ou “Weighted Average Cost of Capital” (WACC), que representa o retorno mínimo requerido pelos fornecedores de capital à companhia. Ele é a média ponderada entre o custo de capital dos acionistas e o custo de capital de terceiros.

Diferentemente dos indicadores tradicionais utilizados, que considera apenas o custo dos capitais de terceiros, alegando que o lucro é a remuneração do capital próprio, ele leva em consideração também o custo deste capital.

Cálculo do Economic Value Added - EVA®

Seu cálculo é determinado na seguinte fórmula: (NOPAT = Lucro Operacional Líquido após os impostos), Adaptado de The Quest for Value (1990:137), Onde: NOPAT: Lucro Operacional Líquido depois do imposto, em que as despesas financeiras não estão incluídas WACC: Custo Médio Ponderado de Capital: é o capital investido, tanto o capital próprio como o capital de terceiros Nessa fórmula, pode-se ver que o EVA® é o lucro residual, isto é, Lucro Operacional Líquido após o imposto menos o custo de capital empregado no investimento. Para se apurar o NOPAT e o Capital é necessário realizar alguns ajustes. Partindo do resultado contábil para se chegar ao resultado econômico, Frezatti (2001: 51- 60) classifica os ajustes necessários da seguinte forma: $EVA® = NOPAT - WACC \times Capital$. A determinação do custo de capital de terceiros é obtida de forma mais direta para Stewart (1990: 435).

A determinação do custo de capital de terceiros é obtida de forma mais direta. Para Stewart (1990: 435):

O custo de capital de terceiros é a taxa que uma companhia deveria pagar no mercado corrente para obter novos financiamentos de longo prazo. Sua melhor indicação é a taxa predominante nas negociações dos débitos da empresa no mercado público e a aberto. Na inexistência de uma cotação para seus débitos, o custo de capital de terceiros de uma companhia pode ser apurado de forma aproximada pela taxa corrente que está sendo paga na aquisição de débitos de empresas com a mesma avaliação.

A média ponderada do custo de capital WACC (weighted average cost of capital) é a média ponderada do custo marginal pós-impostos do capital de terceiros e do capital próprio baseada na estrutura de capital empregada pela companhia.

Exemplo do cálculo do custo médio ponderado de capital (WACC):

O custo do passivo financeiro e do exigível à longo prazo deve ser pós-impostos, porque esses tipos de fundos produzem um benefício fiscal de redução dos impostos; logo, seu custo deve ser reduzido proporcionalmente a esta economia (efeito denominado alavancagem financeira). Neste exemplo, a alíquota do IR é 30%. A estrutura de capital da empresa do exemplo e respectivamente seus custos: Passivo financeiro (curto prazo) 15% do total com custo de 25%. Exigível à longo prazo 30% do total com custo de 20%. Capital próprio (patrimônio líquido) 55% do total com custo de 30%.

Quadro 01: Exemplo do cálculo do custo médio ponderado de capital

Fonte de capital	Peso A	Custo pós-imp. B	Custo ponderado C=A*B
Passivo financeiro	0,15	25% x (1 - 0,3)	2,63
Exigível a longo prazo	0,30	20% x (1 - 0,3)	4,20
Capital próprio	0,55	30%	16,5

Fonte: próprio autor.

3. Vantagens e Desvantagens do EVA®

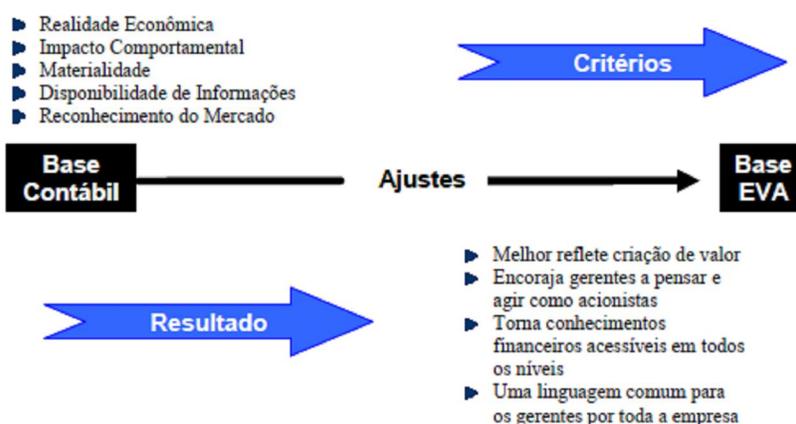
De acordo com Cordioli; Mussi e Saurin (2000), todo índice ou medida de desempenho econômico apresenta vantagens e desvantagens. Para esses autores, o EVA® não é diferente, e dentre as suas vantagens como medida econômica está a sua capacidade de utilização, uma vez que pode ser implementado em todos os tipos de empresas, com exceção das instituições financeiras, que por regulamento devem fazer reservas de capital. Para esses autores, dentre as desvantagens destaca-se a dificuldade em determinar o capital investido, ou seja, todo o dinheiro, aplicado em ativos, estoques, contas a receber e caixa, e, que sem isso, as empresas não conseguem alcançar todos os benefícios do EVA®. Esses autores ressaltam também que o EVA® tem como base a apuração do valor agregado de riqueza para o acionista em um determinado período, portanto constitui-se em essência em um indicador de curto prazo, omitindo-se de considerar as perspectivas

futuras do negócio e da empresa. Ou seja, a simples verificação de que a empresa agregou riqueza em determinado período não significa que a empresa agregará riqueza em futuros períodos.

O EVA® também se demonstra limitado como indicador para empresas concentradas em capital intelectual. Segundo esses autores, é notório que os negócios possuem, atualmente, um perfil bastante diferenciado do passado, com indústrias cada vez mais intensivas em capital intelectual. Para eles, essa incompatibilidade entre a prática e os relatórios contábeis produzidos, provoca distorções que são observados nos resultados patrimoniais pela Contabilidade. Ocorre que o EVA® baseado nos tradicionais relatórios contábeis acaba negligenciando essa mudança, ignorando a relevância do capital intelectual (CORDILOI; MUSSI; SAURIN, 2000).

A Figura 05 a seguir ilustra as vantagens da conversão para uma medida econômica de gestão baseada em valor, através do EVA®, apresentadas pela Stern Stewart & Co:

Figura 02 – Vantagens de Conversão para Medida Econômica através do EVA®



Fonte: próprio autor.

Calculo seu EVA®

O Anexo das Planilhas de cálculo do EVA® da Cia “y” (páginas 22 a 25), demonstram seu cálculo, consolidando o Lucro Operacional (NOPAT) e o Capital Investido, a partir dos valores abaixo descritos, para os anos 2009, 2010 e 2011:

Quadro 02: Cálculo do EVA® resumido:

ANO	NOPAT ²	WACC (%)	EVA
2.009	30.190,28	7,73%	10.859,60
2.010	53.797,32	7,69%	34.569,07
2.011	(159.274,89)	10,84%	(181.842,69)

Fonte: (Autor)

Conclusões

Ao elaborarmos esta pesquisa chegamos as seguintes conclusões: Na teoria, a apuração do EVA® consiste simplesmente em apurar o Lucro Operacional antes do imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (NOPAT) e o Capital Investido da empresa, a partir dos Demonstrativos Financeiros da empresa, e aplicar a este um custo de capital, para encontrar o que a empresa “adicionou de valor” ao seu acionista.

Podemos dizer que para a Cia “y”, seu EVA® apresenta valores positivos para os anos de 2009 e 2010 e negativo para o ano de 2011 conforme apêndice no final deste trabalho às fls. 22 a 25 na planilha comparativa EVA® e no QUADRO 03: Cálculo do EVA® resumido às fls. 18. Considerando um custo de oportunidades anual (previsto pelo indicador IGPM DI 7,42 % aa).

Outras dificuldades encontradas na apuração do EVA® da Cia “y” estão relacionadas à diferença entre o ambiente econômico-financeiro dos EUA e o do Brasil. A metodologia de cálculo do EVA® foi desenvolvida em um ambiente com baixas taxas de inflação, regime tributário simplificado e mercado de capitais de grande liquidez, o que facilita a sua apuração. A realidade do Brasil é bem diferente dificultando a correta apuração do EVA®.

A inflação, por exemplo, impacta diretamente no valor histórico do ativo permanente e na depreciação da empresa. Ambos os itens fazem parte da base de cálculo do EVA® e, se não forem corrigidos por algum índice, como o dólar, por exemplo, irão distorcer os resultados, aumentando o EVA® do negócio, desta forma demonstra muita das vezes um valor que mesmo sendo positivo, não gerou riqueza alguma.

² NOPAT – Lucro Líquido antes do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido.

O regime tributário do Brasil, principalmente a questão dos incentivos fiscais, impacta diretamente na maneira de calcular os impostos operacionais que compõem a base de cálculo do NOPAT da empresa. Como a empresa “y” é consolidadora de vários negócios localizados em várias regiões com regimes diferenciados de tributações, o cálculo dos impostos operacionais ficou inviabilizado pela maneira sugerida na metodologia.

A determinação do custo de capital pelo método do WACC também exigiu outra série de ajustes. Por falta de dados não foi possível dimensionar seu valor real pela prática, assim sob o ponto de vista de mercado e metodológico sugerimos um valor de custo aproximado a realidade vivida em nosso país, como por exemplo, o IGPM-DI. Cabe salientar que apenas mudamos os custos de capital, sem alterar, no entanto, seu método de cálculo.

Depreendemos dessa pesquisa alguns outros fatores, como tais:

Analisando a planilha comparativa do EVA® para os anos de 2009, 2010 e 2011 podemos constatar que os gestores não possuíam uma visão clara de como gerir os seus respectivos capitais, até porque não tinham uma real noção de quanto deveria agregar de valor. O processo decisório nas empresas, para lograr êxito, deve passar necessariamente pela construção de um “capital intelectual” da própria empresa, isto é, ser construído a partir do profundo conhecimento dos negócios desenvolvidos pela empresa. Não é possível tomar decisões a partir de conjecturas ou “achismos”.

Deste modo, após a realização do cálculo do EVA® espera-se que uma empresa que adote o modelo EVA® passe a tomar melhores decisões do ponto de vista de criação de valor para seus acionistas. O objetivo final de um projeto de implementação de EVA® numa Companhia é fazer com que seus colaboradores passem a pensar, agir e serem remunerados como se fossem acionistas, e a pensar verdadeiramente como donos do negócio.

Referências

ASSAF NETO, Alexandre. **A Finanças corporativas e valor**. 2. Ed. São Paulo: Atlas 2005.

BASTOS, Norton Torres. Avaliação de desempenho de bancos brasileiros baseada em criação de valor econômico. **Revista de administração**, São Paulo, v.34, n.3. São Paulo: FEA/USP, jul/set. 1999. Disponível em:< <http://www.risktech.com.br/PDFs/evausp.pdf> >. Acesso em: 30 nov. 2010.

CARVALHO, Juracy Vieira de. **Análise econômica de investimentos: EVA: valor econômico agregado**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002

EHRBAR, Al. **Eva valor econômico agregado a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio de Janeiro, 1999.

FREZATTI, Fábio. A decomposição do MVA (market value added) na análise de valor da empresa. **Revista de administração**, São Paulo, vol. 34, n.3, FEA/USP, jul./set. 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7.ed. São Paulo: Harbra, 1997.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MALVESSI, Oscar. **Criação ou destruição de valor ao acionista**. **Revista conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro: jan. 2000.

Neves, Silvério das; Viceconti, Paulo E. V. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. 13. ed. São Paulo: Atlas, Outubro 2004.

PINHEIRO, Paulo Natal. A implantação do eva® na petrobras distribuidora e sua contribuição para a disciplina de capital da companhia. Rio de Janeiro:2005. Disponível em: <http://www.ccontabeis.com.br/18cbc/401.pdf>>. Acesso em 30 de Nov. de 2010.

Rocha, Joseílton Silveira da; Selig, Paulo Mauricio. **Utilizando o indicador econômico EVA – Economic Value Added, para auxiliar na gestão organizacional**. Florianópolis, 2001.

RODRIGUES, Maxwell veras. **Métodos para Determinação da Escala de Prioridades de Ações Estratégicas Fundamentado no Grau de Inter-Relacionamento Entre os Indicadores das Perspectivas do Balanced Scorecard (BSC) e o Valor Econômico Adicionado (EVA)**. Disponível em:< www.f7.edu.br/rea7/artigos/volume1/artigos/read1.doc >. Acesso em: 30 nov. 2010.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

WERNKE, Rodney; LEMBECK, Marluce. Valor econômico adicionado. **Revista Brasileira de Contabilidade** , n.121. São Paulo: jan./fev. 2000.