

## Considerações sobre o Valor Econômico Agregado (EVA)

**Cláudia Baraúna de Paiva<sup>1</sup>, Michelle Mile Nose<sup>2</sup>**

1 - Univap – Universidade do Vale do Paraíba, Av. Shishima Hifumi, 2911, Urbanova, 12244-000, São José dos Campos – SP

Rua Benedito F. Candelária, 36, Centro, 12210-150 São José dos Campos – SP.

e-mail: [claudiabarauna@hotmail.com](mailto:claudiabarauna@hotmail.com)

2 - Univap – Universidade do Vale do Paraíba, Av. Shishima Hifumi, 2911, Urbanova, 12244-000, São José dos Campos – SP

**Palavras-chave:** Valor Agregado, Lucro, Market Value Added.

**Área do Conhecimento:** VI – Ciências Sociais Aplicadas.

**Resumo:** O objetivo do presente trabalho é apresentar, de modo geral, a definição do conceito e o modelo de cálculo do EVA. EVA traz benefícios para a empresa, uma vez que, mostra o valor agregado da empresa mais próximo da realidade, ajuda a encontrar a melhor estrutura de capital, permite uma análise do desempenho interno da organização, uma vez que engloba as três estratégias financeiras (operacional, de investimento e de financiamento). Verifica-se que as empresas que o empregam passam a avaliar a real necessidade de investimentos a serem realizados, de modo a evitar que gastos desnecessários aconteçam, elevando assim, o retorno do capital investido.

### Introdução

Num mundo de modificações extremamente rápidas, em que a busca de resultados é uma constante, o aspecto do Valor Agregado tem-se tornado cada vez mais questionado e discutido nas empresas. As organizações estão evoluindo e exigindo um aperfeiçoamento contínuo dos métodos de avaliação de desempenho, e o “Economic Value Added” (EVA) se apresenta como o método mais recente de avaliação de gestão. Muitas empresas estão aderindo ao EVA, pois esta metodologia permite ao executivo identificar quais as atividades que criam ou destroem valor.

Diante deste contexto, o objetivo do presente trabalho é apresentar o desenvolvimento do método de cálculo do EVA, aplicado a uma empresa do Vale do Paraíba.

### EVA

O EVA é uma medida de lucro residual que subtrai o custo de capital do lucro operacional gerado no negócio <sup>[5]</sup>.

O interesse por esta ferramenta, no Brasil, começou em 1995 com a Brahma, e desde

então vêm conquistando muitos seguidores. Foi motivada por uma mudança drástica no ambiente das empresas brasileiras, que competiam por talento, capital e pessoas devido a pressão dos mercados existentes.

O Valor Econômico Agregado é considerado por muitos como a melhor metodologia para avaliar negócios, e serve para identificar o quanto foi efetivamente criado de valor para os acionistas em um determinado período de tempo (mês, ano, etc

### Cálculo

A base do cálculo do EVA são os relatórios contábeis (fluxo de caixa e demonstração do resultado). Para o seu cálculo pode-se utilizar a seguinte fórmula:

$$\text{EVA} = \text{Capital Investido} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

Onde:

Capital Investido = Capital Operacional

ROIC = Return on Investment Capital =

Retorno sobre investimento de capital

WACC = Weighted Average Cost of Capital =

Custo médio ponderado de capital

O primeiro cálculo realizado é o do Lucro Operacional Líquido (NOPAT - Net Operating Profits After Taxes) que é calculado subtraindo da receita líquida de vendas, os custos incorridos, as despesas operacionais e imposto de renda

O segundo cálculo é o do capital investido que é formado pela soma do capital de giro líquido (ativo circulante menos passivo circulante), ativo operacional líquido de longo prazo (ativo de longo prazo menos passivo de longo prazo) e permanente (investimentos mais imobilizado líquido mais diferido líquido). O lucro operacional líquido dividido pelo capital investido dá origem ao retorno sobre capital investido (ROIC).

O próximo passo é obter o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) ou WACC, que serve para referenciar o retorno mínimo que os administradores da empresa deverão obter sobre o ativo operacional líquido que estão gerenciando. O CMPC é considerado médio porque considera a média de custo entre capital de terceiros e capital próprio. Ponderado porque considera a participação (peso) de cada fonte de recursos no financiamento do ativo operacional líquido (AOL).

Pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$CMPC = CP / (CP + CT) * R_{cp} + CT / (CP + CT) * R_{ct} * (1 - IR)$$

CP = Volume de Capital Próprio = Patrimônio Líquido

CT = Volume de Capital Terceiros = Exigível Longo Prazo

R<sub>cp</sub> = Custo Capital Próprio = nível de retorno do acionista

R<sub>ct</sub> = Custo de Capital de terceiros

IR = Alíquota do Imposto de Renda

As atividades das empresas podem ser financiadas pelo capital próprio e pelo capital de terceiros. O custo de capital de terceiros traduz o custo do empréstimo, ou seja, os juros pagos pelo financiamento do capital. O custo de capital próprio é quanto os acionistas/investidores esperam ter de retorno mínimo no seu negócio. É representado pelo desejo dos acionistas de receberem dividendos, mais a obtenção de crescimento no valor de suas ações/cotas (ganho de capital associado a lucros retidos,

mas não distribuídos, que ficam retidos para financiar projetos de investimento que contribuirão para elevar dividendos futuros).

Como o pagamento de empréstimos tem preferência sobre o pagamento de dividendos, o risco do acionista em geral é maior que o risco do prestador (banco, por exemplo), o que torna o custo de capital de terceiros inferior ao custo de capital próprio.

### Ajustes Contábeis

A contabilidade, como instrumento de informações, recebe críticas que a acusam de não responder a questões importantes acerca do patrimônio e do resultado das operações das organizações. O resultado contábil, deve receber certos ajustamentos para que a obtenção de resultados reflita a geração de valor para a organização mais próxima da realidade. Isso quer dizer que, o Lucro Operacional que é utilizado para o cálculo do EVA deve sofrer alguns ajustes para chegar a um ponto que os especialistas consideram como o que mais evidencia o valor gerado pela organização.

Os ajustes contábeis são necessários para resolver problemas de interface organizacional que distorcem decisões, evitar misturar decisões operacionais e financeiras, misturar estoques e fluxos. São exemplos desses ajustes: classificação de gastos de reestruturação, impostos, etc.

### Vantagens/Desvantagens

O EVA destaca-se como uma medida econômica e não apenas contábil, uma vez que os balanços das empresas podem ser facilmente manipulados, e pode ser aplicado a todos os tipos de empresas, com exceção das instituições financeiras, que por regulamento devem fazer reservas de capital. Com a adoção do EVA também é possível uma análise do desempenho interno da organização, uma vez que engloba as três estratégias financeiras (operacional, de investimento e de financiamento), torna-se instrumento relevante para a gestão de negócios e políticas internas.

Como todo indicador o EVA também tem suas limitações, pois tem dificuldade de determinar o capital investido, ou seja, todo o dinheiro aplicado em ativos, estoques, contas

a receber e caixa, e, sem isso, as empresas não conseguem alcançar todos os benefícios do EVA. E a simplificação versus o entendimento, ao procurar simplificar o cálculo, deixam dúvidas quanto ao recebimento de seus componentes devido à subjetividade atribuída.

## MVA

Só a utilização do EVA pode trazer problemas para a empresa, pois pode fazer com que os gestores evitem investimentos e percam oportunidades de lucro. Para evitar esses problemas foi criado Valor de Mercado Agregado (MVA), que avalia o valor econômico da empresa como um todo, em relação ao potencial de resultados futuros. O MVA é um valor que mostra o quanto o acionista está mais rico ou mais pobre, o EVA explica o porquê. Podemos calcular o MVA da seguinte forma:

$$\text{MVA} = \text{EVA} / \text{CCP}$$

CCP = custo do capital próprio

## Exemplificação do cálculo do EVA e do MVA

Balanco patrimonial em 31 de dezembro de 2002<sup>[2]</sup>

Ativo		Passivo	
Investimento	10.000	Capital de Terceiros	5.000
		Capital Próprio	5.000
Total	10.000	Total	10.000

O capital de terceiros somado ao capital próprio formam o capital investido no negócio de \$10.000. O custo de capital de terceiros é de 8% ao ano e o custo de capital próprio é de 12% ao ano, então o custo médio ponderado de capital é de 10% ao ano. O custo de capital de terceiros de 400 (0,08 x \$5.000) mais o custo de capital próprio de 600 (0,12 x \$5.000) representam um custo de capital de \$1.000.

São estimados os resultados para o próximo ano.

Lucro Operacional líquido	1.200
(-) CCT - Custo de capital de terceiros	(400)
(=) Lucro líquido	800
(-) CCP - Custo de Capital próprio	(600)
(=) EVA	200

  

$$\text{ROIC} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Investimentos Líquidos}} = \frac{1.200}{10.000} = 0,12$$

Utilizando a fórmula:

$$\text{EVA} = \text{Capital Investido} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

$$\text{EVA} = 10.000 \times (0,12 - 0,10)$$

$$\text{EVA} = 10.000 \times 0,02 = 200$$

O EVA de 200 mostra que o capital investido de \$10.000 que custou 10% ao ano foi remunerado a 12% ao ano, gerando um excedente de retorno de 2%.

Agora podemos calcular o MVA:

$$\text{MVA} = \text{EVA} / \text{CCP} = 200 / 0,12 = \$1.667$$

## Conclusões

O EVA é um auxílio na correção dos processos e ajuda na obtenção de melhores estimativas para o futuro. O que se tem nestes conceitos nada mais é do que metodologias que já existiam, mas que eram colocadas de outra maneira, menos abrangente. O EVA tem a mesma conceituação do lucro residual e o MVA a mesma conceituação do valor presente líquido (VPL). O maior mérito do EVA se concentra na forma de divulgação e facilidade de compreensão de conceitos de avaliação e não em ser uma metodologia completamente inovadora.

## Referências

- [1] EHRBAR, Al. EVA: Valor Econômico Agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza. 1.ed. São Paulo: Qualitymark, 1999.
- [2] CAVALCANTE, Francisco. Análise econômica de empresas, Análise financeira de empresas. Cavalcante & Associados, 2000.
- [3] OLIVEIRA, Eduardo; OLIVEIRA, Fernanda; SAITO, Luciana; TANAKA, Patrícia. EVA: Economic Value Added. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia Administração e Ciências Contábeis.
- [4] SAURIN, Valter; MUSSI, Clarissa; CARDIOLI, Luis. Estudo do desempenho econômico das empresas estatais privatizadas com base no MVA e no EVA. Artigo. Caderno de Pesquisa em Administração, São Paulo, V. 1, nº 11, 1º Trim. 2000.

[5] STWART, G. Bennet. The quest for value.; the EVA management guide. New York: Harper Collins, 1990.