

EVA® (Economic Value Added). Uma ferramenta de riqueza ao alcance de todos*

Aparecida Vani Frasson Gaion**

Resumo

Para acompanhar o desempenho financeiro da empresa, o contador deve passar a deter conhecimento sobre o EVA® (Economic Value Added), uma ferramenta que começa a ser aceita pela comunidade empresarial. A aplicação, através da ferramenta EVA®, proporcionará ao contador uma visão de como se encontra uma determinada empresa em termos de riqueza. Sua demonstração evidencia o quanto a empresa efetivamente criou ou destruiu riqueza em um determinado período, baseado em demonstrações contábeis, isto para uma análise dos fatos já realizados, ou poderá ser feita com base em fatos projetados, proporcionando alterações em relação a alguns projetos que seriam realizados, mas que não criariam riqueza para o acionista. O contador deve fazer uso desta ferramenta e mostrar ao empresário como esta sua empresa, não apenas com os resultados obtidos através da aplicação da ferramenta EVA, mas auxiliando-o na maneira de como proceder na obtenção de aumentar a sua riqueza.

Palavras-chave: Economic Value Added; Avaliação de Desempenho; Riqueza Empresarial.

GAION, A. V. F. EVA® (Economic Value Added). Uma ferramenta de riqueza ao alcance de todos. *UNOPAR Cient., Ciênc. Juríd. Empres.*, Londrina, v. 2, n. 2, p. 141-147, set. 2001.

Introdução

Durante o súbito crescimento econômico após a Segunda Guerra Mundial, as empresas tomaram decisões baseadas na sua principal ferramenta analítica, o fluxo de caixa descontado. Tal ferramenta auxiliava os contadores e proporcionava aos empresários a decidirem entre os projetos propostos.

Conforme cita Freedman (1996, p.2),

“Utilizavam-se amplamente duas formas de analisar o fluxo de caixa descontado:

1. taxa interna de retorno (IRR-Internal Rate of Return),
2. valor presente líquido (NPV-Net Present Value).”

Com o passar dos anos observou-se que tais formas não eram adequadas para medir o desempenho total da empresa, pois estas observavam o crescimento da receita líquida para fazer tal avaliação.

Novas ferramentas (tais como retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre o ativo) foram adotadas.

Ainda, segundo Freedman, “os empresários começaram a perceber que, contanto que a meta deles era aumentar os ganhos como um fator de patrimônio, eles não precisavam aumentar a receita se eles reduzissem os custos dos ativos.”

Em resposta, segundo Tully (1993, p. 24), “Stern Stewart & Cia. introduziu o conceito de valor econômico agregado (EVA®) como uma ferramenta que mede o desempenho financeiro que captura o verdadeiro lucro econômico de uma empresa”.

* Artigo produzido a partir da dissertação de mestrado defendida junto ao programa de pós-graduação *stricto sensu* em Contabilidade e Controladoria, da Universidade Norte do Paraná (UNOPAR).

** Mestre em Contabilidade e Controladoria pela UNOPAR. Professora Universitária.

Surgimento do EVA[®]

Desde longa data, a teoria financeira vem sugerindo às empresas que criem valor para o(s) acionista(s). Tal exigência tem feito com que muitos contadores e administradores atentem em superar o custo do capital investido.

Joel M. Stern e G. Bennett Stewart III analisaram artigos, conforme citações abaixo, e os traduziram em um sistema de fácil compreensão, gerando, assim, o conceito do EVA[®]. Este conceito teve como base o do Fluxo de Caixa Descontado.

Joel M. Stern, *apud* Ehrbar (1999, agradecimentos), “a gênese teórica do EVA[®] é encontrada no modelo econômico do valor da empresa criado pelos Prêmios Nobel Merton H. Miller (da Universidade de Chicago) e Franco Modigliani (MIT), em 1958, 1960 e 1961.”

Stewart (1990, preface XVII), refere: “Merton H. Miller e Franco Modigliani que escreveram o artigo ‘Dividend Policy Growth and the Valuation of Shares’, *Journal of Business*, de outubro de 1961.”

Segundo Joel M. Stern (*apud* Ehrbar, 1999, p. viii), Miller e Modigliani, em resumo, demonstraram que:

O impulsor-chave de valor é a receita econômica e uma taxa de retorno exigida diretamente proporcional ao risco. O valor de mercado de uma empresa é o resultado do comportamento racional na margem pelos denominados investidores institucionais que dominam o processo de expectativas, estabelecendo os preços de ações. O risco da estrutura de capital pode ser discernido independentemente dos riscos de capital ou de negócios de uma empresa. Em seus termos mais simples a estrutura Miller-Modigliani mostrou por que o fluxo de caixa descontado (DCF), como processo, e o valor presente líquido (NPV), como medida, refletem de que forma os mercados funcionam no mundo real e, assim, compreendem a abordagem que deveria ser utilizada por gerentes se estiverem preocupados com o impacto de suas decisões no valor para os acionistas.

Miller-Modigliani destacam que, como processo, o fluxo de caixa descontado (DCF) reflete a capacidade da empresa em gerar resultados, levando-se em conta o risco de capital da empresa, e, como medida, o valor presente líquido (NPV) reflete a taxa sobre o custo de oportunidade, na criação de valor para o acionista.

Não somente Miller e Modigliani contribuíram para o surgimento do EVA[®]. Joel M. Stern (*apud* Ehrbar, 1999, p. xi), cita que:

O EVA[®] também deve muito ao trabalho pioneiro dos professores Michael C. Jensen (Harvard Business School) e William H. Meckling (Universidade de Rochester), que escreveram sobre o comportamento organizacional e agenciamento de custo (1975). Seu ponto principal era, se é possível esperar, que gerentes subordinassem os interesses dos acionistas a seus próprios objetivos e que acionistas e credores teriam que incorrer em custos de monitoramento para controlar a gerência. Na ausência de algum tipo de ação para controlar a gerência, as empresas desperdiçariam um grande volume de valor potencial para o acionista.

Os professores Jensen e Meckling mostram a preocupação por parte dos acionistas quanto a decisões tomadas pelos empresários na empresa, demonstrando a necessidade do comprometimento por parte dos empresários perante uma decisão. Estes devem tomar decisões refletindo no resultado que a mesma proporcionará; isto viria a contribuir para o não desperdício de valor para o acionista.

A evolução do sistema EVA[®] para sua forma atual recebeu também outras contribuições, entre as quais se incluem – mas não se limitam a elas – as de: Boise Cascade, J. C. Penney e Dennis Soter (sócio da Stern Stewart), responsável pela aplicação dos princípios do EVA à estratégia financeira

e à estrutura de balanços anuais, e David M. Glassman (sócio-fundador da Stern Stewart), que orientou a implementação do EVA[®] em dezenas de empresas, como a Eli Lilly. Segundo a empresa de consultoria Stern Stewart & Co., os maiores contribuidores para o sucesso do EVA[®], entretanto, são os principais executivos financeiros que o adotam.

Segundo Wallace (1997, p.2), “EVA não é uma descoberta nova. O EVA[®], como resultado econômico residual, já faz parte do ferramental de economistas há mais de 200 anos.” Ainda Wallace, “o primeiro a mencionar o conceito de Resultado Econômico foi Marshall em 1890, como o ‘ganho líquido menos o capital total aplicado pelo investidor a uma taxa atual’”.

Frezatti (1999, p. 170), diz que “David Ricardo, cuja obra apresenta vivências do final do século XVIII e do início do século XIX, é citado como um dos primeiros a se aproximar da figura do Resultado Econômico Residual.” Ainda Frezatti (1999, p. 172) diz que Resultado Econômico Residual é “aquilo que sobra para a empresa depois que ela remunera, paga e retorna recursos consumidos no seu processo. Tal remuneração/pagamento/retorno envolve o acionista, instituições financeiras, fornecedores, empregados e prestadores de serviços.”

Verifica-se que o EVA[®], como Resultado Econômico Residual, não é uma descoberta nova; é novo como marca EVA[®]. O que Stern e Stewart fizeram foi utilizar a idéia já existente, transformando-a em um sistema de fácil compreensão, registrando-a com o nome de EVA[®].

Conceituação

A marca EVA[®] (Economic Value Added) foi estabelecida em 1982, por Joel M. Stern e G. Bennett Stewart & Co. Conforme Stewart (1995, p. 3), o EVA[®] pode ser assim conceituado: “EVA[®] mensura a performance, ou desempenho financeiro, mostra o lucro econômico de um empreendimento. É uma ferramenta utilizada para determinar se uma empresa está criando valor econômico acima ou abaixo do custo de capital para recursos empregados”. Deste modo, os contadores que fizerem uso da ferramenta EVA[®], poderão identificar a(s) empresa(s) que, agregam valor ou que destroem valor entre seus investidores.

Ainda Stewart, “[...] se o EVA[®] de uma empresa é positivo, poderá dizer que ela agregou valor, isto é, que possui um valor agregado ao custo do capital investido na empresa. Se o EVA é negativo, o valor da empresa foi destruído”.

Segundo Ehrbar (1999, p. 1) o,

EVA[®] é uma medida de desempenho empresarial que difere das demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza. Mas o EVA é muito mais do que uma simples medida de desempenho. É a estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode orientar cada decisão tomada por uma empresa.

Ou seja, o EVA[®] é mais do que uma ferramenta de mensuração de desempenho financeiro; consiste em um amplo sistema de gestão que envolve todo o quadro pessoal, distribuindo resultados alcançados através de bônus, mas cobrando objetivos mediante a efetiva participação de melhoria contínua.

Peter Drucker, *apud* Ehrbar (1999, p. 2), disse, em seu artigo na Harvard Business Review, em 1995:

EVA[®] se baseia em algo que sabemos há muito tempo: aquilo que chamamos de lucro, o dinheiro que sobra para remunerar o capital, geralmente nem é lucro. Até que um negócio produza um lucro que seja maior do que seu custo de capital, estará operando com prejuízo. Não importa que pague impostos como se tivesse um lucro verdadeiro. O empreendimento ainda retorna menos a economia do que devora em recursos... Até então, não cria riqueza; a destrói.”

EVA[®], segundo Assaf Neto (1999, p.9),

[...] é uma formulação de estratégia, uma ferramenta de administração de desempenho financeiro que ajuda empresas a verificarem o desempenho operacional da empresa, conforme retratado pelos relatórios financeiros. O seu cálculo exige algumas adaptações nos demonstrativos de resultados, procurando, entre outras ferramentas, evidenciar sua parte operacional legítima, a segmentação do imposto de renda sobre os resultados da atividade e os benefícios fiscais provenientes do uso de capital de terceiros.

Desta forma, utilizando as considerações dos autores citados, pode-se conceituar o EVA[®] como: um amplo sistema de gestão, que visa mensurar o desempenho financeiro da empresa, considerando seu custo de capital. Dentro desse amplo sistema de gestão encontra-se a ferramenta EVA[®], uma ferramenta que aponta através do seu cálculo o desempenho financeiro da empresa em um determinado momento.

A Ferramenta EVA[®]

A Ferramenta EVA[®] é um instrumento utilizado na medição de valor, onde os contadores de posse dos resultados apontados por esta ferramenta farão análise dos resultados obtidos relatando estas ao conhecimento e apreciação do empresário(s), cabendo somente a este(s) a(s) tomada(s) de decisão(ões).

Valorização é um enfoque antigo em finanças, com suas origens intelectuais no método do valor presente de investimento de capital. O que há de novo é que tal enfoque tornou-se uma ferramenta útil que liga decisões estratégicas aos níveis operacionais da empresa, onde todos desenvolvem uma mesma linguagem – maximização do valor.

Makelainen (1990, p. 1), cita que “[...] a criação de valor tornou-se rapidamente o último propósito econômico para a empresa. Cada vez mais organizações estão focadas simplesmente em construir. Operam e colhem produtos de negócios novos que proverão para um retorno maior do que o custo de capital que as mesmas valem.”

Haverá criação de valor quando a remuneração ofertada for maior que o custo de oportunidade do capital próprio investido no negócio. Em outras palavras, a empresa só cria valor quando o custo do capital é menor do que o retorno obtido.

O Cálculo do EVA[®]

O cálculo do EVA[®] utiliza o Lucro Operacional Líquido Após Tributação menos o custo de todo o capital empregado pela empresa na operação (capital de terceiros mais capital próprio). Sua fórmula, segundo Ehrbar (1999, p. 2), é:

EQUAÇÃO 1 – EVA[®]

$$EVA = NOPAT - C\%(TC)$$

Como a fórmula está em inglês, preferiu-se traduzi-la, exceto quanto ao EVA (Economic Value Added) que, significa VEA[®] (Valor Econômico Agregado). NOPAT (Net Operating Profits After Taxes), que significa Lucro Operacional Líquido Após Tributação, o que resultou na sigla LOLAT. O C% significa Custo Percentual de Capital e o TC significa Capital Total. O Capital Total está

representado pelo Capital de Terceiros mais o Capital Próprio. Assim, $C\%(TC)$ é a mesma coisa de $(CCT + CCP)$, ou seja, Custo Percentual do Capital de Terceiros (CCT) mais o Custo Percentual do Capital Próprio (CCP), resultando, portanto, na seguinte fórmula:

EQUAÇÃO 2 – EVA® - Traduzido

Alguns cuidados devem-se ter antes de proceder ao cálculo do EVA®.

- Primeiramente, antes de qualquer procedimento, deve-se verificar qual o ramo de atividade da empresa. Em seguida, ler as Demonstrações Financeiras, procurar identificar as contas que não agregam a atividade da empresa, separar o que é operacional de não-operacional.
- Verificar como se compõem o capital de terceiros da empresa, qual a taxa de juros incidente sobre ela, qual é o custo do capital de terceiros líquido de impostos.
- Quanto de retorno o empresário requer em cima do capital investido.
- Como se compõem o ativo operacional e o não-operacional.
- Qual a composição do passivo operacional e não-operacional.
- Utilizar o Lucro Operacional Líquido após Tributação (LOLAT), correspondente ao resultado apurado a partir do resultado líquido contábil após o imposto de renda devidamente ajustado pelos valores a expurgar, conforme cita Frezatti (1999, p. 172):
 - ▶ despesas de juros líquidos dos efeitos do imposto de renda derivado da existência das despesas de juros;
 - ▶ apropriações de gastos que já ocorreram no passado e que possam ter benefícios futuros; (os gastos já incorridos, tais como pesquisa e desenvolvimento apropriados ao resultado e que ainda não geraram produtos a faturar deveriam voltar para o ativo, de maneira capitalizada); e
 - ▶ provisões cuja perspectiva de afetar o caixa seja próxima de zero.

O cálculo poderá ser feito tendo como base as demonstrações contábeis, ou orçamentos.

Também para o cálculo os contadores podem contar com os Drivers EVA®, que é utilizado para fazer previsões, por meio das quais verifica-se se aquilo que a empresa pretende fazer é viável ou não, pois os Drivers mostra o resultado EVA® daí ele ser chamado por algumas pessoas de indicativo.

Além dos Drivers o contador poderá contar com o Piloto-EVA®, utilizado na busca de melhor alternativa que venha proporcionar um retorno maior de riqueza.

Benefícios da Implantação do EVA®

Deve-se considerar os seguintes benefícios que a forma de gestão (sistema) proporciona quando da implantação do EVA®, dentre os quais Cavalcante (1999, p. 5), destaca:

- ▶ Os objetivos da empresa ficam definidos de maneira clara, objetiva, consistente e quantificável;
- ▶ Todos os administradores estarão trabalhando com os mesmos conceitos, procedimentos, objetivos e focos de ação em relação aos objetivos da empresa;
- ▶ Estabelece um critério justo para negociação da remuneração variável dos administradores;
- ▶ Consolida conceitos e procedimentos fundamentais em processos de reorganização societária (compra e venda de participações acionárias, fusões, cisões e “joint ventures”);
- ▶ Define uma taxa de retorno mínima a ser exigida em novos e atuais projetos;
- ▶ ‘Populariza’ e colocam em evidência questões como estrutura de capital (relação debt/equity), custo do capital de terceiros, custo do capital próprio, custo da manutenção de ativos não operacionais;
- ▶ ‘Amarra’ as ações entre o Planejamento Estratégico & Finanças;

- ▶ Estimula o envolvimento dos administradores na gestão dos negócios, pois cada um saberá como medir o valor de sua contribuição na criação de valor para os acionistas;
- ▶ Todos ficam sintonizados dentro de um raciocínio financeiro (otimização de recursos);
- ▶ Todos passam a pensar e agir como se fossem acionistas; e
- ▶ Para determinar o valor de uma empresa, a necessidade de estimar o fluxo futuro de dividendos, estimula os administradores a pensarem e agirem também olhando o impacto de longo prazo em suas decisões.

Outro benefício que pode ser citado é o comprometimento⁵; conforme refere Ehrbar (1999, p. 29) “As empresas que utilizam o EVA[®] têm condições de criar um vínculo maior entre os interesses dos funcionários e dos acionistas, aumentando o comprometimento de cada um com os seus resultados.”

Acredita-se que a utilização do EVA[®] permite aos funcionários agir como se fossem os “donos da empresa”, tornando-se mais responsáveis pelos seus resultados.

Em se tratando do EVA[®], muitas empresas estão amarrando a este um outro benefício, conforme cita Davies¹:

Em termos internacionais muitas empresas estão relacionando ao comportamento dessa ferramenta (EVA[®]) vários tipos de pagamentos e remunerações dentro da empresa. Com o objetivo de incentivar melhores performances da mão-de-obra e da administração, de forma a atender simultaneamente os objetivos dos acionistas e dos empregados.

Trata-se do Bônus EVA[®], que é o reconhecimento que as empresas pagam, mediante o bom desempenho alcançado pelos seus funcionários, diante das metas estipuladas.

Outro benefício do EVA[®] é sua ligação com os preços das ações. Segundo Tully (p. 24), “Os dois números tendem a caminhar juntos, para cima ou para baixo. A empresa AT&T calcula o EVA[®] desde 1984 e encontrou uma correlação quase perfeita com os preços das ações”.

Verifica-se que o EVA[®] traz muitos benefícios para a empresa, mas um contador, empresário não deve supor que o EVA[®] seja um remédio para todos os males da empresa ao implantá-lo. O EVA[®] auxilia e aponta, por meio de sua ferramenta, o desempenho da empresa. Cabe aos empresários tomar a decisão cabível através do resultado oferecido por essa ferramenta.

Conclusão

Para contribuir com o aumento da criação de riqueza, seria viável a utilização do Piloto-EVA[®], que não é obrigatório, mas, sim um auxílio para os contadores e empresários. O piloto-EVA[®] e o Drivers-EVA[®] são utilizados pelas empresas que já implantaram o EVA[®].

Analisar uma empresa como se fosse o dono é um dos pontos da implantação do EVA[®], que, através do incentivo de planos de bônus vinculado ao EVA[®], faz com que todos pensem e ajam como verdadeiros donos mais o fator “cultura” pesa muito nesta questão.

No Brasil, embora seja recente o uso do sistema de gestão EVA[®] por algumas empresas, acredita-se que, em breve, ele será utilizado por muitos contadores e empresários, pois o sistema de gestão EVA[®] bem como a ferramenta EVA[®], está ao alcance de todos que se preocupam em verificar como esta o desempenho financeiro da empresa.

¹ DAVIES, Erin M. Como fazer os acionistas mais ricos usando o EVA. **Revista Fortune**.

Referências Bibliográficas

- ASSAF NETO, A. *A contabilidade e a gestão baseada no valor*. São Paulo: II Congresso de Custos, 1999.
- CAVALCANTE, F. *Análise avançada de demonstrações financeiras*. São Paulo: Top Eventos, 1999.
- DAVIES, E. M. Como fazer os acionistas mais ricos usando o EVA. *Revista Fortune*, 1996.
- EHRBAR, Al. *A verdadeira chave para a criação de riqueza*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- FERREIRA, A. B. de H. *Novo dicionário da língua portuguesa*. São Paulo: Nova Fronteira.
- FREEDMAN, J. How do you add up? *Chemical Week*, 1996.
- FREZATTI, F. *Orçamento empresarial*. São Paulo: Atlas, 1999.
- MAKELAINEN, E. *Economic value added as a management tool*. Disponível em: <<http://www.evanomics.com>>. Acesso em: 1990.
- MARSHALL, A. *Principles of economics*. [S. l.]: The MacMillan Press, 1890.
- STEWART III, G. B. *The quest for value*. [S. l.]: Bryan Burroughs and John Helyer, 1999.
- _____. *EVA works – but not if you make these common mistakes*. [S. l.: s. n.], 1995.
- TULLY, S. Real key to creating wealth. *Fortune*, 1993.
- WALLACE. List of references research. WONG, E. Economic value added as a management tool. The background of EVA, 1998.

EVA® (Economic Value Added). An available wealthy tool

Abstract

To follow the financial performance of the company the accountant must know EVA (Economic Value Added), a tool that has been accepted by the business community. Using this tool, the accountant can find out the wealth of the company, that is, how wealthy the company is in any time he wants. Based on accounting demonstrations, it evidences how much the company effectively either increase or decrease its wealth in a particular period of time. This analysis can be used to examine the activities already done or based on projected facts, providing changes to some projects that would be performed but which ones wouldn't be wealthy for the shareholder. The accountant must use this tool and show the businessman how his company is. He can do that not only through the results from the application of EVA, but also helping him to know how to increase his wealth.

Key words: Economic Value Added; performance evaluation; enterprise wealth.

GAION, A. V. F. EVA® (Economic Value Added). An available wealthy tool. *UNOPAR Cient., Ciênc. Juríd. Empres.*, Londrina, v. 2, n. 2, p. 141-147, set. 2001.

