



ANTONIO MENEGHETTI FACULDADE - AMF
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

VÍTOR MATIAS DE SOUZA

Análise do ciclo econômico em empresas de desenvolvimento de software de capital aberto utilizando EVA (*Economic Value Added*) – Valor Econômico Agregado.

RESTINGA SECA/RS

2015

Vítor Matias de Souza

Análise do ciclo econômico em empresas de desenvolvimento de software de capital aberto utilizando EVA (*Economic Value Added*) – Valor Econômico Agregado.

Trabalho de Conclusão de Curso-Monografia, apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração, Curso de Graduação em Administração, Faculdade Antonio Meneghetti-AMF.

Orientador: Prof. Ms. Marcos Vinicius Machado

Vítor Matias de Souza

Análise do ciclo econômico em empresas de desenvolvimento de software de capital aberto utilizando EVA (*Economic Value Added*) – Valor Econômico Agregado.

Trabalho de Conclusão de Curso-Monografia, apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração, Curso de Graduação em Administração, Faculdade Antonio Meneghetti-AMF.

Orientador: Prof. Msc. Marcos Vinicius Machado

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Ms. Marcos Vinicius Machado
Orientador do Trabalho de Conclusão de Curso
Faculdade Antonio Meneghetti

Prof^a. Ms. Leandra Calegare Meneghetti
Membro da Banca Examinadora
Faculdade Antonio Meneghetti

Prof^a. Ms. Danielle de Souza Saad
Membro da Banca Examinadora
Faculdade Antonio Meneghetti

Restinga Sêca, 05 de Novembro de 2015.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer primeiramente meus pais que sempre estiveram presente e me apoiaram em todo meu percurso de graduação.

Ao meu orientador pelo tempo e esforço dedicados a me auxiliar na construção deste trabalho.

Aos meus amigos, que de alguma forma, contribuíram para a realização deste trabalho.

Ao todo grupo de professores da instituição que me fortaleceram em todos os conhecimentos necessários para minha realização pessoal e profissional.

Dedico este trabalho ao meu pai por sempre estar presente me auxiliando em todo processo de meu curso

Dedico ao meu orientador pelo seu tempo e disposição em me permitir realizar este trabalho

Claramente, se não tivesse o apoio e envolvimento dessas pessoas, não conseguiria realizar este trabalho.

Epígrafe

“As pessoas tiram da vida exatamente o que investiram nela”

Joy Adason

RESUMO

SOUZA, Vítor Matias. **ANÁLISE DO CICLO ECONÔMICO EM EMPRESAS DE DESENVOLVIMENTO DE SOFTWARE DE CAPITAL ABERTO UTILIZANDO O EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) – VALOR ECONÔMICO AGREGADO**. 2015. 62 páginas. Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Administração como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Administração. Faculdade Antônio Meneghetti. Curso de Administração, Recanto Maestro-Restinga Sêca/RS, 2015.

É de suma importância para uma empresa, saber medir corretamente seu lucro real. Os proprietários de capital, sócios, investidores e donos de negócios, deveriam mensurar, de forma coerente, quando custa o capital investido na organização e subtrair de seu lucro calculado pela contabilidade para definir se a empresa cria ou destrói valor.

Para tal análise, foi proposto uma ferramenta de mensuração de rentabilidade denominada EVA® (*ECONOMIC VALUE ADDED*), de tradução “Valor Econômico Agregado”.

Este trabalho, propôs mensurar, através desta criação ou destruição de valor, ciclos econômicos em empresas de desenvolvimento de softwares brasileiras de capital aberto, listadas na bolsa de valores, durante cinco anos. Se tratando de uma coleta de dados e informações contábeis, que se deu através dos sítios eletrônicos das empresas pesquisadas, pois devido suas características, são obrigadas a publicar seus demonstrativos.

Os resultados analisados demonstram que a mensuração correta dos dados e a evidência do lucro real das organizações, são capazes de medir economicamente sua ascensão ou depressão.

Palavras-chave: Lucro real. Rentabilidade. EVA®. Valor.

ABSTRACT

SOUZA, Vítor Matias. ANALISYS OF ECONOMIC CYCLE ON OPEN CAPITAL SOFTWARE BUILD COMPANIES USING EVA (ECONOMIC VALUE ADDED). 2015. 62 pages. Work of course conclusion presented to the course of Administration as partial requirement to obtain the degree of barchelor in Business Administration. Faculdade Antônio Meneghetti. Administration Course, Recanto Maestro-Restinga Sêca/RS, 2015.

It is extremely important for a company knows how to correctly measure your taxable income. Owners of capital, partners, investors and business owners should measure in a coherent way, how much cost the capital invested in the organization and subtract your profit calculated for accounting to determine if the company creates or destroys value.

For this analysis, has been proposed a profitability measurement tool called EVA (ECONOMIC VALUE ADDED).

This paper proposed measure, through this creation or value destruction, economic cycles in the development of Brazilian software companies publicly traded, lists on the stock market for five years. Since this is a data collection and accounting information, which is given through electronic sites of the companies surveyed, because due to their characteristics, are obliged to publish their statements.

The results above showed that the correct measurement of data and evidence of actual profit organizations are able to economically measure its rise or depression.

Key-words: Taxible income. Profitability. EVA®. Value.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Balanço Patrimonial	22
Quadro 2 – Demonstrativo de Resultado do Exercício	23
Quadro 3 – Variação da Taxa Selic	35
Quadro 4 – Balanço Patrimonial EMPRESA A	36
Quadro 5 – AOL EMPRESA A.....	37
Quadro 6 – AO e PO EMPRESA A	37
Quadro 7 – Valor de Capital EMPRESA A	37
Quadro 8 – Demonstrativo de Resultado EMPRESA A	38
Quadro 9 – ROI EMPRESA A	38
Quadro 10 – CCT EMPRESA A	39
Quadro 11 – CMPC EMPRESA A	39
Quadro 12 – EVA EMPRESA A	39
Quadro 13 – Balanço Patrimonial EMPRESA B	40
Quadro 14 – AOL EMPRESA B	41
Quadro 15 – AO e PO EMPRESA B	41
Quadro 16 – Valor de Capital EMPRESA B	41
Quadro 17 – Demonstrativo de Resultado EMPRESA B	42
Quadro 18 – ROI EMPRESA B	42
Quadro 19 – CCT EMPRESA B	43
Quadro 20 – CMPC EMPRESA B	43
Quadro 21 – EVA EMPRESA B	43
Quadro 22 – Balanço Patrimonial EMPRESA C	44
Quadro 23 – AOL EMPRESA C	45
Quadro 24 – AO e PO EMPRESA C	45
Quadro 25 – Valor de Capital EMPRESA C	45
Quadro 26 – Demonstrativo de Resultados EMPRESA C	46
Quadro 27 – ROI EMPRESA C	47
Quadro 28 – CCT EMPRESA C	47
Quadro 29 – CMPC EMPRESA C	48
Quadro 30 – EVA EMPRESA C	48
Quadro 31 – Resumo EVA – EMPRESA A	48

Quadro 32 – Resumo EVA – EMPRESA B	51
Quadro 33 – Resumo EVA – EMPRESA C	53
Quadro 34 – Capital Total Igualitário.....	56
Quadro 35 – EVA Consolidado por Organização	56
Quadro 36 – EVA – CMPC Igualitário	58
Quadro 37 – EVA – ROI Igualitário	60
Quadro 38 – EVA – Capital Total Igualitário	62

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Gráfico EVA – EMPRESA A	50
Figura 2 – Gráfico EVA – EMPRESA B	52
Figura 3 – Gráfico EVA – EMPRESA C	54
Figura 4 – Comparativo EVA.....	57
Figura 5 – EVA – Cenário CMPC.....	59
Figura 6 – EVA – Cenário ROI.....	61
Figura 7 – EVA – Cenário Capital Total.....	62

LISTA DE ABREVIACÕES

BP – Balanço Patrimonial

DRE – Demonstrativo de Resultado do Exercício

AOL – Ativo Operacional Líquido

AO – Ativo Operacional

PO – Passivo Operacional

CT – Capital de Terceiros

CP – Capital Próprio

PL – Patrimônio Líquido

ROI – Retorno Operacional sobre Investimentos

CCT – Custo do Capital de Terceiros

CCP – Custo do Capital Próprio

CMPC – Custo Médio Preponderado de Capital

EVA – *Economic Value Added* (Valor Econômico Agregado)

ERP – Entersource Release Planning

SELIC – Serviço Especial de Liquidação e Custódia

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	16
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	16
1.2 OBJETIVOS	17
1.3 JUSTIFICATIVA	17
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	19
2.1 CONTABILIDADE TRADICIONAL E SEUS RESULTADOS	19
2.1.1 Contabilidade Tradicional	19
2.1.2 Relatórios Contábeis	20
2.1.2.1 Balanço Patrimonial	21
2.1.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	22
2.1.3 Lucro e Rentabilidade	23
2.2 ABORDAGEM SOBRE CRIAÇÃO DE VALOR	24
2.2.1 Breve Histórico	24
2.2.2 Rentabilidade e Criação de Valor	25
2.2.3 EVA® como Ferramenta de Gestão	26
2.2.4 Cálculo do EVA®	27
3 METODOLOGIA	33
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	33
3.2 PARTICIPANTES OU SUJEITOS DA PESQUISA E LOCAL	33
3.3 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS	33
3.4 PROCEDIMENTOS ÉTICOS	33
3.5 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS	33
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	35
4.1 DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS	35
4.1.1 EMPRESA A	35
4.1.1.1 Balanço Patrimonial	35
4.1.1.2 Demonstrativo de Resultado do Exercício	38
4.1.1.3 Cálculo do EVA®	39
4.1.2 EMPRESA B	40
4.1.2.1 Balanço Patrimonial	40
4.1.2.2 Demonstrativo do Resultado do Exercício	42
4.1.2.3 Cálculo do EVA®	43
4.1.3 EMPRESA C	44
4.1.3.1 Balanço Patrimonial	44

4.1.2.2 Demonstrativo do Resultado do Exercício	46
4.1.2.3 Cálculo do EVA®	47
4.2 ANÁLISE INDIVIDUAL DO EVA®	48
4.2.1 EMPRESA A	48
4.2.2 EMPRESA B	50
4.2.3 EMPRESA C	52
4.3 CENÁRIOS E COMPARAÇÕES	54
4.3.1 Cenários de Comparação	55
4.3.1.1 Custo Médio Preponderado de Capital Igualitário	55
4.3.1.2 Retorno Operacional sobre o Investimento Igualitário.....	55
4.3.1.3 Capital Total Igualitário.....	55
4.3.2 Comparações de EVA®	56
4.3.3 Cenários Comparativos.....	58
4.3.3.1 Cenário CMPC Igualitário.....	58
4.3.3.2 Cenário ROI Igualitário	59
4.3.3.3 Cenário de Capital Total Igualitário	61
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	36
REFÊRENCIAS.....	64

1. INTRODUÇÃO

É evidente que a preocupação com a correta mensuração dos lucros e da rentabilidade da empresa é inerente aos principais executivos e donos das organizações. A mensuração exata da taxa de retorno empresarial é o que dá base para uma série de decisões, que pode gerar desde a mudança das atividades como cessação das mesmas (MATARAZZO, 2010).

Porter (1997) diz que toda empresa deseja alcançar o ápice da lucratividade.

Para alcançar o ápice desta rentabilidade, Modigliani e Miller (1958) falam que adquirindo um ativo fixo para aumentar o lucro líquido da empresa, e com o ganho deste ativo, superar a taxa de juros.

Gitman (2004) cita que existem inúmeras medições de rentabilidade:

Como grupo, essas medições permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em relação a certo nível de vendas, a certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários. Sem lucros uma empresa não poderia atrair capital externo. Os proprietários, credores e administradores preocupam-se muito com lucro, pois isso é visto como algo muito importante no mercado. (Gitman J., Lawrence, Princípios de Administração Financeira, p. 52)

Partindo deste pressuposto sobre rentabilidade, pode-se dizer que a alavancagem de uma empresa, se deve ao fato dela ser capaz de gerar lucros e valor aos seus proprietários, sócios e investidores.

Para Gitman (2004, p. 434) “a alavancagem é o produto de uso de ativos ou fundos a custo fixo para multiplicar retornos para os proprietários da empresa”.

Assaf Neto (2010) diz que alavancagem financeira é pegar recursos de terceiros sobre um custo, investindo nos ativos a uma determinada taxa de retorno. A diferença é tomada pelos donos das organizações e modifica o retorno sobre o patrimônio líquido.

Para mensurar se a empresa consegue atingir ou não a obtenção desta alavancagem (geração de lucro), calcula-se a taxa de retorno sobre os investimentos. (MATARAZZO, 2010)

Nesta mesma linha de pensamento, destacamos que existem métodos de mensuração de lucro e taxas de retorno sobre investimentos. Atrelado a estes conceitos, a *Stern Stewart CO. (USA)* patenteou uma metodologia chamada EVA®. Esta metodologia usa o termo “Criação de valor”. O EVA® mede, portanto, o quanto a empresa é capaz de gerar riquezas, isto é, lucro real.

Para Assaf Neto (2010, p. 161) “A criação de riqueza não é dimensionada pelo valor de mercado de uma empresa, mas pela diferença encontrada entre seu valor de mercado e o capital investido pelos proprietários.” Este mesmo autor ainda complementa: Assaf Neto (2010, p. 143) “Uma empresa é considerada como

criadora de valor quando for capaz de oferecer a seus proprietários de capital (credores e acionistas) uma remuneração acima de suas expectativas mínimas de ganhos.”

O EVA® é um mensurador de criação de valor, como cita Young e O’Byrne (2003), O EVA® calcula, considerando todo o custo de capital, o retorno sobre este capital, similar ao cálculo tradicional de lucro.

Para Ducker (1995): “EVA é baseado em algo que já sabemos a muito tempo: Aquilo que chamamos de lucro, o dinheiro que sobre para remunerar capital, nem sempre é lucro. Até que se produza lucro maior que seu custo de capital, um negócio opera com prejuízo. Não importa que pague suas dívidas como se tivesse lucro real. O empreendimento ainda devora mais recursos do que retorna à economia. Até então, não cria riqueza, destrói-a.” (tradução nossa)

Através disto, podemos perceber, segundo Gitman (2004, p. 347), “um investimento com EVA® positivo supera o custo de capital da empresa, e portanto, cria riqueza.”

Se, com estes dados, mensura-se a criação de riqueza através de um cálculo de geração de valor, será possível utilizar do mesmo cálculo para mensurar a ascensão econômica.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

É muito comum observar empresas que perduram ao longo dos anos e, conseqüentemente, acharem que estão crescendo ou se mantendo no mercado devido ao fato de possuírem “x” anos de vida. O fato vai mais além, caso, supostamente, a empresa esteja lucrando, pois, não necessariamente o lucro contábil refletirá o estado real se a empresa realmente está enriquecendo ou falecendo. É difícil mensurar, ao longo dos anos, se o crescimento – ou decréscimo – foi efetivo somente com base contábil, é necessária uma análise mais profunda e substancial do caso.

Assim, o problema de pesquisa busca identificar qual seria o índice mais apropriado que mensura a criação ou destruição de riqueza ao longo do tempo de vida de uma empresa e o quais fatores que proporcionaram este ápice ou queda nesta criação de valor.

1.2 OBJETIVOS

Geral: Mensurar o ciclo de ascensão ou depressão econômico em empresas de software de capital aberto brasileiras, de 2010 a 2014.

Específicos:

- Analisar o ciclo de EVA® específico individual;
- Elaborar um gráfico de EVA® específico individual;
- Elaborar um gráfico de EVA® comparativo entre os casos;
- Visualizar um modelo de ascensão/depressão dos casos;
- Elaborar cenários de proporção para comparar os casos.

1.3 JUSTIFICATIVA

A temática estudada tem seu interesse justificado, primeiramente, pela vontade e apreço do autor sobre a área de desenvolvimento de softwares e do incessante desejo de descobrir como se dá os ciclos de crescimentos exponenciais que normalmente giram em torno dessas empresas.

Além do grande apreço por tais tipos de negócios, também se dá ao fato da grande facilidade com números e índices financeiros, o que facilitou na busca por um conceito mais específico, no qual veio a se estudar o EVA®.

O EVA® fora estudado para diversos tipos de aplicações, como consta no livro de “AL EHRBAR” (2009), porém, não mencionado para mensurar um ciclo de ascensão ou depressão econômico.

E neste ponto, deseja-se mostrar que o EVA® tem aplicação prática diretamente para medir o crescimento empresarial, contando também, que este conceito fora patenteado e disseminado no final do século XX, portanto, é um conceito novo no mercado e pouco utilizado no Brasil, dessa forma, ficando claro que a contribuição da pesquisa terá foco em mostrar o EVA® como ferramenta de mensuração econômica e, em segundo plano, mostrar que existe uma ferramenta eficaz para gestão de valor nas empresas.

O estudo terá como contribuição acadêmica o estudo do EVA® como nova ferramenta de análise de crescimento econômico na área de desenvolvimento de software, bem como uma análise específica das empresas de capital aberto nesta área, evidenciando as proporções de seus crescimentos baseados no valor agregado.

Terá como contribuição econômica/empresarial comparativo entre as empresas de desenvolvimento pesquisas, evidenciando fatores que permitem sua ascensão ou depressão.

Este trabalho está estruturado em cinco capítulos que buscam abordar os assuntos pertinentes a respeito do estudo e finalidade de atender ao objetivo por ele proposto.

O capítulo 1 fala a respeito da justificativa e motivação para a escolha do tema, os objetivos do estudo e a estrutura do trabalho.

O capítulo 2 fala a respeito dos conceitos teóricos necessários para compreender sobre o assunto do trabalho.

O capítulo 3 apresenta a metodologia utilizada para aplicação dos conceitos necessários para fundamentar o estudo.

O capítulo 4 apresenta os resultados da aplicação da metodologia e visa discutir e evidenciar os resultados.

O capítulo 5 apresenta as conclusões do estudo e, ao final, apresentam-se as referências bibliográficas consultadas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este trabalho se baseia em conceitos fundamentais de contabilidade e administração financeira, trazendo à tona o desempenho empresarial através de um índice econômico de mensuração de valor, o EVA®.

Mas antes de verificar o processo no qual o EVA® se baseia, é necessário avaliar determinações anteriores a ele, que partem da contabilidade tradicional.

2.1 CONTABILIDADE TRADICIONAL E SEUS RESULTADOS

2.1.1 Contabilidade Tradicional

A contabilidade surgiu dos tempos antigos, onde o homem ainda tinha sua agricultura caseira e uma pequena orla de animais para sua subsistência, no homem contando seu rebanho. No entanto, o homem não se preocupava somente com a contagem, mas sim, com o crescimento e evolução. Desta forma, analisava épocas onde tinha maior rendimento (MARION, 2009).

Este mesmo autor complementa dizendo que “a Contabilidade surgiu basicamente da necessidade de donos de patrimônio que desejavam mensurar, acompanhar a variação e controlar suas riquezas” (MARION, 2009, p. 28).

Portanto, qual seria o conceito apropriado para definir contabilidade? Para o Fipecafi (2006) a contabilidade é um sistema de informação e avaliação que evidencia demonstração e análises econômicas, financeiras e de produtividade, provendo a seus usuários uma ferramenta para tomada de decisão.

Já Franco (1997) fala que a contabilidade é:

A ciência que estuda os fenômenos ocorridos no patrimônio das entidades, mediante o registro, a classificação, a demonstração expositiva, a análise e a interpretação desses fatos, com o fim de oferecer informações e orientações – necessárias à tomada de decisões – sobre a composição do patrimônio, suas variações e o resultado econômico decorrente da gestão da riqueza patrimonial (FRANCO, 1997, p. 21).

Em termos sociais, pode-se dizer que a contabilidade ocupa-se com fatos humanos, segundo Marion (2009), a contabilidade estuda as riquezas que se integram no patrimônio em razão das atividades humanas a elas (riquezas) envolvidas.

2.1.2 Relatórios Contábeis

Partindo-se desta premissa, pode-se considerar que a contabilidade provém da natureza capitalista do ser humano, analisar, mensurar, medir para gerar mais e maior rentabilidade de seus investimentos.

Para analisar os resultados e medir a rentabilidade, é utilizado o se chama de relatórios contábeis ou ainda, demonstrações contábeis.

Como cita Greco e Arend (1997), a contabilidade apresenta aos seus usuários interessados, demonstrações contábeis tradicionais e relatórios específicos para determinadas finalidades com intuito de registrar, estudar e interpretar fatos financeiro-econômicos da situação patrimonial da entidade em análise.

Os relatórios contábeis são documentos físicos que apresentam a situação, segundo os critérios da contabilidade, do objeto de estudo, como diz MARION (2009):

Os relatórios contábeis são também conhecidos por *Informes contábeis*. Entre os relatórios contábeis, os mais importantes são as demonstrações financeiras (terminologia utilizada pela Lei das Sociedades por Ações), ou *demonstrações contábeis* (terminologia preferida pelos contadores) (MARION, 2009, p. 41)

Iudícibus e Marion (1992, p. 17) complementam afirmando que o “relatório contábil é a exposição resumida e ordenada de dados colhidos pela Contabilidade”. Com objetivo de mostrar fatos registrados por determinada entidade em um período de tempo.

Neste contexto de relatórios contábeis, dar-se-á destaque para as demonstrações financeiras, que serão de suma importância para o devido entendimento dos princípios do EVA®.

Ao fim de cada exercício social, a Diretoria fará, elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da empresa e as mutações ocorridas no exercício (art. 176, da Lei número 6404/76)

Segundo Matarazzo (2010), as demonstrações financeiras se dividem em quatro tipos: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados ou Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (em substituição da DLPA) e Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Assaf Neto (2010, p. 62) diz que: “Essas demonstrações devem conter os valores respectivos do exercício anterior”.

Para obter conclusões efetivas da situação da empresa é necessário um conjunto de informações apuradas e divulgadas, que revelem o desempenho de seu exercício social (ASSAF NETO, LIMA, 2009).

Através destes pontos de vista, pode-se dizer que a análise destas demonstrações financeiras, deverão ser devidamente coerentes, a fim de obter um critério apurado quanto aos resultados esperados (ASSAF NETO, LIMA, 2009).

A análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para previsão e tendências futuras (Assaf Neto, Lima, 2009, p. 216).

Neste trabalho terão enfoques o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício.

2.1.2.1 Balanço Patrimonial

O balanço patrimonial é um relatório contábil e também enquadrado nas demonstrações financeiras obrigatórias – de determinado segmento de empresas.

Segundo Gitman (2006), é a principal demonstração financeira a qual revela de uma só vez todos os valores da empresa, isto é, evidencia a posição financeira da empresa naquele período de tempo.

Em complemento, Matarazzo (2010, p. 26) diz que, “É a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa – Ativo –, assim como as obrigações – Passivo Exigível – em determinada data”.

Conforme o art. 178 da Lei nº 6404/76: “no balanço, as contas serão classificadas segundos os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia”.

Portanto, o balanço patrimonial, reflete uma posição estática de determinada data da empresa com finalidade de apresentar a situação financeira e as mutações de seu patrimônio (FIPECAFI, 2006).

ATIVO	2011	2010
Ativo Circulante		
Caixa e Equivalentes de Caixa	R\$	R\$
Créditos	R\$	R\$
Estoques	R\$	R\$
Despesas do Exercício Seguinte		
Ativo Não Circulante		
Realizável a longo prazo	R\$	R\$
Investimentos		
Imobilizado	R\$	R\$
Intangível	R\$	R\$
Total Ativo = R\$	R\$	R\$
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
Passivo Circulante		
Fornecedores e Credores	R\$	R\$
	R\$	R\$
Passivo Não Circulante		
Exigível a longo prazo	R\$	R\$
Patrimônio Líquido		
Capital social	R\$	R\$
Reserva de capital	R\$	R\$
Total Passivo e PL = R\$	R\$	R\$

Quadro 1 – Balanço Patrimonial
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

2.1.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Como explica Greco e Arend (1997, p. 107), “A demonstração do Resultado é demonstração contábil destinada a evidenciar a composição do resultado formado num determinado período da existência da Entidade”.

Portanto, uma ferramenta de mensuração das receitas e despesas da empresa em um período específico de tempo. Apresentada de forma vertical, iniciam-se com as Receitas, depois

as Despesas, por fim subtraem-se e indica-se a obtenção de lucro ou prejuízo (IUDÍCIBUS; MARION, 1992).

Complementando, Hoji (2001) para se apurar o lucro líquido, deduz-se as despesas das receitas, por este motivo, iniciam-se a DRE com as Receitas Brutas.

Matarazzo (2010) ainda fala que a DRE é uma síntese financeira dos resultados da empresa.

Para tal, sabe-se que a Demonstração do Resultado de exercício é uma ferramenta de gestão financeira completa e que mostra, de fato, a situação da empresa em determinado período. Claramente pode-se dizer que sua finalidade é, como cita Assaf Neto e Lima (2009) mensurar os lucros ou prejuízos da organização, porém, independente se foi efetivamente pago ou recebido, pois a DRE engloba todas as receitas, despesas, ganhos e perdas do período computado.

Demonstrativo de Resultado do Exercício	2011
Receita Operacional Bruta	R\$
(-) Deduções da Receita Operacional Bruta	-R\$
(=) Receita Operacional Líquida	R\$
(-) Custos dos Produtos e/ou Mercadorias Vendidas	-R\$
(-) Custos dos Serviços Prestados	-R\$
(=) Lucro Operacional Líquido	R\$
(-) Despesas Operacionais	-R\$
(=) Resultado Operacional	R\$
(-) Outras Despesas	R\$
(+) Outras Receitas	-R\$
(=) Resultado Antes da CSLL e do IRPJ	R\$
(-) Provisão CSLL	R\$
(-) Provisão IRPJ	-R\$
(=) Resultados depois do CSLL e do IRPJ	R\$
(-) Participações	-R\$
(=) Resultado Líquido do Exercício	R\$ ou -R\$

Quadro 2 – Demonstrativo de Resultado do Exercício
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

2.1.3 Lucro e Rentabilidade

Através destes parâmetros contábeis, evidencia-se, claramente, que a contabilidade e suas ferramentas, se baseiam para a tomada de decisões da gerência da empresa em busca do aumento da sua lucratividade, como salienta (HOJI, 2001).

Meneghetti (2013), define de forma humana, o escopo econômico de uma empresa, constituído por afirmar que a empresa é um conjunto de indivíduos dispostas a trabalhar voltados ao escopo econômico, poder de aquisição.

Porém, definir a rentabilidade de uma empresa é um dos itens mais difíceis de mensuração. Para tal, é chegado somente em número aproximados com a contabilidade tradicional, pois normalmente ela isola o risco. Não seria correto afirmar que duas empresas com lucros correntes iguais seriam igualmente rentáveis, partindo-se que o risco de uma delas é maior (ROSS, WESTERFIELD, JAFFE, 2002).

Isto significa que rentabilidade é, conseqüentemente, um retorno sobre determinado investimento (MATARAZZO, 2010).

Crepaldi (2008) complementa relacionando grandezas representativas das receitas ou dos investimentos como os itens para medição da rentabilidade.

Para tanto, é notório a importância que os investidores, diretores, acionistas, deem atenção a rentabilidade. Ela começa fichando a maneira pela qual foram empregados os ativos da empresa, controlam por meio do aumento da produtividade a redução de despesas, e servem para atrair capitais de terceiros, fundamentais para o crescimento da empresa (FONSECA, 2009).

Nesta linha de pensamento, Zook e Allen (2010), citam que um efetivo crescimento sustentável é baseado em receitas e lucros de prazos contínuos, com retorno total aos investidores de capital, tendo em vista, que estes lucros excedem o custo deste capital.

Portanto, buscar rentabilidade é o mesmo que buscar retorno sobre investimentos, isto é, geração de lucro a fim de remunerar os capitais investidos (MATARAZZO, 2010).

Contudo, para fazer uma análise da rentabilidade, necessitamos das ferramentas de gestão financeira, ou como já citamos, as demonstrações financeiras. Matarazzo (2010, p. 307) considera que, “a análise da rentabilidade é o principal relatório baseado nas demonstrações financeiras de que podem fazer uso os dirigentes de uma empresa.”

2.2 ABORDAGEM SOBRE CRIAÇÃO DE VALOR

2.2.1 Breve Histórico

Partindo desses pressupostos de lucro, rentabilidade, crescimento empresarial, destaca-se um conceito chamado de criação de valor, atrelado a um índice chamado EVA®.

O EVA® é um conceito novo e determinado pela *Stern Stewar Co.* patenteadado e disseminado na década de 80. Segundo Assaf Neto (2010), denota que já existem marcos históricos que mostram o resultado gerado pela metodologia do EVA®, David Ricardo já estudava sobre como avaliar riquezas geradas pelas organizações.

Como explica Ehrbar (1999) em seu prefácio, a publicação de Merton H. Miller e Franco Modigliani, quem iniciaram a aplicação de finanças corporativas, definiram o retorno dos investimentos para pagar os custos de capital, proporcionando, pós estes, um valor agregado a organização.

Pode-se dizer que administradores, donos de empresas, CEO's, diretores, gerentes, buscam, quase que instintivamente, a criação de valor dentro de seus negócios, gerando um retorno sempre superior ao custo de oportunidade.

O EVA® é, portanto, uma medida de desempenho econômico que determinará se a empresa cria ou destrói valor. Ele evidencia como é empregado o capital, de terceiros e próprio, em cada operação da empresa, isto é, ele calcula uma rentabilidade real (SOMOGGI, 1997)

Este mesmo autor complementa que: “[...] não basta apenas a empresa apresentar lucros fantásticos se o capital aplicado para chegar aos resultados for muito maior”. (SOMOGGI, 1997)

2.2.2 Rentabilidade e Criação de Valor

Neste conceito, entende-se que a rentabilidade, está diretamente relacionada a criação de valor, que definirá se a empresa obtém lucros reais ou apenas lucros contábeis. Neste sentido, Ponte (1998) define o que chama-se de lucro econômico e lucro contábil.

O lucro econômico é mensurado por valorização, reconhecido logo que ocorra um crescimento de valor, na riqueza líquida, lida com expectativas e julgamentos, derivados da noção básica de lucro como utilidade, sempre pensando em termos reais. O lucro contábil é mensurado por confrontação, reconhecido somente quando a venda é realizada, dá ênfase na objetividade, não depende de expectativas, pensando em termos monetários e não em termos reais (PONTE, 1998, p. 24).

Desta forma, a busca da empresa, terá um enfoque voltado para criação de valor e da riqueza dos acionistas e, para a contabilidade acompanhar essa mudança, deverá ter conhecimentos suficientes ao valor econômico agregado (EVA®) (ASSAF NETO, 2010).

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

Como o EVA® é uma medida de desempenho econômico, que mede rentabilidade, Kassai et al (1999, p. 179) complementam dizendo que EVA® é “o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo custo de capital de terceiros ou pelo custo de capital próprio”

Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 263) dizem que: “os pesquisadores da *Stern Stewart* desenvolveram o EVA para medir se, em cada ano, a companhia está ganhando dinheiro suficiente para pagar o custo real do capital que administra”

Samanez (2007) ainda afirma que para a avaliação das eficiências das decisões estratégicas da empresa, é necessário um instrumento eficaz, e nisto, o EVA® faz o papel adequado, deixando clara a incidência de lucro real.

Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 263) citam que o EVA® “proporciona uma visão de curto prazo para os acionistas, evidenciando se uma companhia está criando riqueza ou se está destruindo o capital investido”. E complementa que, o EVA® mede a geração de riqueza ao longo do tempo e, se este for positivo, aumenta o capital dos acionistas (CAVALCANTE, MISUMI, 1998).

O acionista é o principal investidor e proprietário da empresa, e o EVA® trata de colocar o acionista em foco. Portanto, todas as decisões serão tomadas com o fim de gerar mais riqueza ao acionista através do aumento de valor da empresa, sendo que, este valor só será aumentado se os investimentos tiverem maior retorno do que o custo do capital aplicado (III CNEG, 2006).

Para Gitman (2004) o EVA® positivo determina um investimento que supera o custo de capital da empresa, gerando riqueza a partir de então. Isso é, ele mede o resultado operacional líquido de um investimento, após calcular sobre ele o imposto de renda e o custo dos fundos que o financiaram.

2.2.3 EVA® como Ferramenta de Gestão

Entretanto, o EVA® não é somente uma variável de mensuração matemática, ele também é uma ferramenta de gestão que serve para remuneração viável de funcionários e executivos, desenvolvendo comprometerimentos maiores entre os interesses dos colaboradores e dos proprietários da empresa, direcionados diretamente para os resultados da empresa (SOMOGGI, 1997).

Nesta mesma linha de pensamento Ehrbar (1999, p. 75) diz que “a verdadeira chave para o sucesso do EVA® reside na utilização de melhorias no EVA® num tipo de plano de remuneração variável único, que ative a imaginação e a iniciativa de gerentes e funcionários”.

Deverá ser desenvolvido um plano que resulte em como serão definidas as estratégias para a utilização do EVA, e desta forma, gerenciá-lo da maneira que remunere devidamente todos os envolvidos (BACKES, 2002).

Percebe-se então, que o resultado final do EVA® é válido e essencial para todos os gestores e investidores da empresa. Com esta análise, os gestores internos da organização podem visualizar quais partes da empresa tem potencial de criação de valor e quais tem potencial de destruição. No âmbito externo, o investidor enxerga uma empresa preocupada com o capital investido (EHRBAR, 1999).

Ehrbar (1999) ainda complementa que os acionistas devem ser colocados em primeiro lugar na política de gestão em base do EVA®, pois eles são os donos do negócio. Já os administradores do negócio, devem se preocupar com um recurso escasso, chamado capital, pois como define este autor: “capital é o meio de troca que todas as empresas precisam para adquirir *inputs* – mão de obra, materiais, tecnologia e *know how* – para produzir bens e serviços a serem vendidos a clientes”. (EHRBAR, Al., 1999, p. 14)

2.2.4 Cálculo do EVA®

EHRBAR (1999, p. 1-2) diz que: “O EVA é uma medida daqueles lucros verdadeiros...requer em primeiro lugar, uma série de decisões ... quanto a como medir corretamente o lucro operacional, como medir capital e como determinar o custo do capital”.

Para exemplificar melhor o que define o EVA®, Ehrbar (1999), fala que se a empresa obtém 1 dólar, através de recursos próprios e externos, mas neste investimento, retornar menos que 1 dólar em valor de mercado, a empresa está destruindo riqueza.

Para tanto, antes de iniciar o cálculo efetivo do EVA®, é preciso abordar conceitos utilizados para este efetivo cálculo:

Ativo Operacional (AO)

O ativo operacional, ou ativo circulante operacional, é uma parcela do ativo que se refere recebimentos da empresa de relação a sua principal atividade. Segundo Assaf Neto e Silva

(2010, p. 62) “o *ativo circulante operacional* é composto de valores que mantêm estreita a relação com a atividade operacional da empresa”

Passivo Operacional (PO)

O passivo operacional, em conformidade com o ativo, se refere somente as atividades da empresa, no que tange seu funcionamento. Por fazer parte do Passivo Circulante, representa obrigações de curto prazo (ASSAF NETO, SILVA, 2010).

Ativo Operacional Líquido (AOL)

Para Cavalcanti (Up-To-Date - Ano I, 1998, p. 6) “É a diferença entre o ativo operacional e o passivo operacional.”

Representa a parcela do ativo operacional que a administração da empresa terá que buscar em financiamentos fora da operação”.

Tem-se que esses financiamentos serão provenientes de capital de terceiros ou próprio.

Gitman (2004, p. 264) diz que: “Todos os itens que aparecem no lado direito do balanço patrimonial da empresa, excluindo-se os *passivos circulantes*, são fontes de capital”

Capital de Terceiros (CT)

O capital de terceiros inclui todas as obrigações e empréstimos de longo prazo adquiridas pela empresa, compreendendo financiamentos bancários, programas governamentais de apoio e incentivo, todos relevantes para obrigações de longo prazo (GITMAN, 2004).

Capital Próprio (CP)

O capital próprio é definido também como Patrimônio Líquido, ou seja, a diferença entre ativo e passivo, representada pelo capital investido pelos proprietários da empresa, gerados através da compra/venda de ações e de lucros retidos devido suas operações (MATARAZZO, 2010).

Custo do Capital de Terceiros (CCT)

“O *custo de capital de terceiros* é definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa” (ASSAF NETO, 2010, p. 393).

Esse mesmo autor complementa afirmando que é igual aos desembolsos previstos de capital e de juros em relação ao custo explícito obtido pela taxa de desconto.

Isto é, o custo do capital de terceiros, nada mais é do que a taxa de juros que incide sobre este capital (GITMAN, 2004).

Custo do Capital Próprio (CCP)

Hoji (2001) diz que deverão ser considerados no custo do capital próprio, os custos das ações e dos lucros retidos.

O custo do capital próprio envolve o retorno desejado pelos acionistas em dividendos e conseqüentemente o custo da operação que gera lucros na empresa, caso estes sejam retidos. Está diretamente relacionada com o risco da operação (ASSAF NETO, 2010).

Desta forma, para calculá-lo, precisa-se tomar por base um investimento livre de risco, como o tesouro nacional brasileiro, corrigido pela taxa SELIC, mais o “prêmio de risco”, isto é, o desejado pelos acionistas para valer o investimento.

Será utilizado por padrão um prêmio de risco de 6% a.a. Consultada diretamente com as empresas pesquisadas neste trabalho.

Prêmio de Risco

Prêmio de risco é a remuneração exigida para rentabilidade de um investimento de risco, isto é, “O prêmio de risco é a diferença entre a remuneração exigida pelos acionistas e a taxa de juros livre de risco.” (ZEIDAN, 2013).

No Brasil, a taxa livre de risco considerada é a SELIC.

Retorno sobre Investimentos (ROI)

ROI (Retorno sobre investimentos) é o produto do giro de investimentos e da margem operacional. Notoriamente podemos dizer que é o Lucro Operacional (líquido do IR) sobre Ativo Operacional Líquido (ASSAF NETO, 2010).

Cálculo do CMPC – Custo Médio Preponderado de Capital

É realizado como previsão de custo de todo o capital empregado na empresa, próprio e de terceiros. O cálculo é obtido através da multiplicação de cada capital com seu tipo específico de custo, (GITMAN, 2004), Conforme equação 1:

$$CMPC = (CT \times CCT) + (CP \times CCP) + (Wp \times Kp) \quad (1)$$

Onde:

CT: Capital de Terceiros (em proporção)

CCT: Custo do capital de terceiros

CP: Capital Próprio (em proporção)

CCP: Custo do Capital Próprio

Wp: Proporções de Ações Preferenciais (em proporção)

Kp: Custo das Ações Preferencias

$$CT + CP + WP = 1,0 \quad (2)$$

Fonte: adaptada de Gitman, Lawrence (2004, p. 412).

Cálculo do EVA

A partir destes conceitos o cálculo do Valor Econômico Agregado (EVA®) se torna bastante simples. Como mostra ASSAF NETO (2010, p. 153):

$$EVA^1 = (ROI - CMPC) \times AOL$$

¹ Fonte: adaptada de Assaf Neto, Alexandre (2010, p. 153).

Para ilustrar o cálculo do EVA®, Assaf Neto (2010) propõe uma equação onde o AOL da empresa é de 10 milhões, em que 40% é financiamento bancário a uma taxa líquida de 10% ao ano e a expectativa dos acionistas de dividendos em 15%. Seu lucro operacional líquido é de 1,5 milhão.

Resultado Operacional Líquido (ROL)	= R\$ 1.500.000,00
Remuneração Exigida pelos Credores: 10% x (40% x R\$ 10.000.000,00)	= R\$ (400.000,00)
Remuneração Exigida pelos acionistas: 15% x (60% x R\$ 10.000.000,00)	= R\$ (900.000,00)
Valor Econômico Agregado	= R\$ 200.000,00

Tabela 1 – EVA Cálculo 1

(Fonte: adaptada de Assaf Neto, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor, 2010 – p 153.)

$$\text{ROI} = 1.500.000,00 / 10.000.000,00 = 15\%$$

$$\text{CMPC} = (15\% \times 60\%) + (10\% \times 40\%) = 13\%$$

$$\text{EVA} = (15\% - 13\%) \times \text{R\$ } 10.000.000,00$$

$$\text{EVA} = 2\% \times \text{R\$ } 10.000.000,00$$

$$\text{EVA} = \mathbf{200.000,00}$$

Tabela 2 – EVA Cálculo 2

(Fonte: adaptada de Assaf Neto, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor, 2010 – p 153.)

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Esta pesquisa, no âmbito de seu objetivo geral, é classificada como descritiva. No âmbito de seus objetivos específicos e procedimentos, se classifica como quantitativa.

Roesch (1999, p. 130) diz que “o propósito do projeto implica medir relações entre as variáveis (associação ou causa-efeito), em avaliar o resultado de algum sistema ou projeto, recomenda-se utilizar preferentemente o enfoque da pesquisa quantitativa”. Esta mesma autora ainda complementa que: “na pesquisa de caráter quantitativo, os processos de coleta e análise de dados são separados no tempo”.

O objetivo geral da pesquisa é classificado como descritivo. De acordo com Gil (2002, p. 42) “As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

3.2 PARTICIPANTES OU SUJEITOS DA PESQUISA E LOCAL

As empresas que constam neste trabalho, são as três maiores empresas de desenvolvimento de software do país, que possuem ações cotadas na bolsa de valores, e tem mercado definido no ramo de ERP, Varejo, Outsourcing etc.

3.3 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

A coleta de dados foi realizada pelo autor da pesquisa nos sítios eletrônicos de cada empresa e também nos seus sítios eletrônicos de relacionamento com investidores.

A coleta de dados foi baseada na documentação contábil publicada por cada empresa para o efetivo cálculo do EVA®.

Os principais documentos para análise do EVA® foram os demonstrativos financeiros: Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultado do Exercício.

Além de todo material bibliográfico utilizado para a redação do referencial teórico deste trabalho.

3.4 PROCEDIMENTOS ÉTICOS

Como este trabalho visa manipulação de dados públicos e análise pessoal do autor sobre os quadros e gráficos gerados, priorizou-se não citar os nomes das empresas participantes a fim de manter o sigilo e a integridade dos dados.

Portanto, as empresas deste trabalho, serão citadas como empresa A, B e C.

3.5 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS

Esta pesquisa visa elaborar descritivos e gráficos individuais entre as empresas relacionada na amostra, definindo ao longo do tempo proposto de cinco anos, mensurar o EVA® e desenvolver três cenários específicos relacionados para comparativo dos casos.

Amostra foi feita nas três empresas brasileiras, ao longo dos anos de 2010 à 2014, com a análise de dois demonstrativos financeiros relacionados à empresa, o Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultado do Exercício.

Como as demonstrações financeiras e as demais informações utilizadas para obtenção de dados são divulgadas online, no sitio virtual respectivo de cada empresa.

Os critérios para estabelecimento dos cenários foram retirados dos conceitos de cálculo do EVA®, sendo propostos modelos específicos para o CMPC, ROI e Capital Total das organizações, a fim de comparar e visualizar as diferentes ascensões ou depressões econômicas que foram geradas.

Com os documentos obtidos, através dos sítios eletrônicos, é possível identificar os dados necessários para o cálculo do EVA®, como: AO, PO, AOL, CP, CT, CCP, CCT, CMPC e ROI.

Para isto utiliza-se o Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultado de Exercício, já que para cada ano específico são necessários o BP e a DRE do ano em questão.

Após a caracterização dos dados, calcula-se o EVA® e gera-se o gráfico de análise individual, como pode ser visto nas figuras 1, 2 e 3.

Foi gerado, primeiramente, um gráfico que compara os EVA® dos cinco anos propostos pela pesquisa para consolidar qual das empresas pesquisadas mais cresce em relação as outras, podendo assim, medir os ciclos de ascensão ou depressão econômica dos casos em conjunto.

Seguido dos quadros e gráficos gerados para realização da comparação, que mostrou os pontos críticos da geração de valor das organizações pesquisadas.

3.6 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

Para se calcular o EVA® é necessária uma série de ajuste contábeis, que permitam se cálculo afetivo. Erbhar (1999), cita que, foram identificados mais de 160 ajustes potenciais nos princípios contábeis internos.

Portanto, para se calcular efetivamente o EVA® mais preciso, é necessário acesso a documentos contábeis e informações internas de cada organização.

Erbhar (1999) complementa dizendo que existem quatro tipos de cálculo do EVA®: 1 – EVA básico, 2 – EVA divulgado, 3 – EVA sob medida e 4 – EVA verdadeiro. Cada um possui diferentes características e precisões de cálculo, sendo o primeiro para reconhecer o custo do capital e verificar o EVA® sem ajustes contábeis. O segundo com em torno de doze ajustes. O terceiro com ajustes específicos de cada organização e setorizado. O quarto não é muito utilizado e requer alta precisão de dados, segundo o livro, requer conhecimentos que não se possui.

Como este trabalho é de aspecto analítico e se baseia apenas em lançamentos publicados, foi utilizado o EVA® básico, devido ao não acesso a documentos contábeis para os ajustes necessários.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para a realização da análise do crescimento de uma empresa em função da rentabilidade que ela cria para seus acionistas através do EVA® e medir fatores que podem influenciá-lo comparando-o com outras de mesma categoria, precisa-se, primeiramente, analisar seus respectivos demonstrativos financeiros.

Inicialmente ver-se-á os dados obtidos para o cálculo do EVA® no balanço patrimonial e seguidamente os dados obtidos através do demonstrativo de resultado do exercício.

Para tal análise, foi definido o ciclo composto de 5 anos em cada umas das empresas, e disto, foi consolidado e resumido os BP's e DRE's durante este período proposto. Contudo, para cálculo efetivo do EVA, tem-se o custo do capital próprio CCP, definido então, sobre a taxa SELIC anual mais a porcentagem sobre o risco da operação de investimento¹, aqui tratado sobre uma média de 6% ao ano.

Este percentual acrescido sobre a taxa Selic, evidenciado na tabela a seguir, é o prêmio de risco, normalmente cotado, para empresas de tecnologia de capital aberto.

	2010	2011	2012	2013	2014
SELIC	9,82%	11,67%	8,54%	8,19%	10,86%
Prêmio de Risco	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Total	15,82%	17,67%	14,54%	14,19%	16,86%

Quadro 3 – Variação Taxa Selic
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

4.1 DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

Neste tópico será colocado em prática os cálculos efetuados nos demonstrativos financeiros para extrair o EVA®.

4.1.1 EMPRESA A

4.1.1.1 Balanço Patrimonial

Na figura a seguir é mostrado o balanço patrimonial da EMPRESA A.

¹ Prêmio de risco

Balanco Patrimonial	2010	2011	2012	2013	2014
ATIVO					
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	R\$ 78.558.000,00	R\$ 82.298.000,00	R\$ 57.360.000,00	R\$ 78.910.000,00	R\$ 117.519.000,00
Contas a receber de clientes	R\$ 95.060.000,00	R\$ 97.680.000,00	R\$ 87.000.000,00	R\$ 89.340.000,00	R\$ 91.824.000,00
Estoques	R\$ 25.293.000,00	R\$ 30.418.000,00	R\$ 25.253.000,00	R\$ 24.599.000,00	R\$ 26.576.000,00
Impostos a recuperar	R\$ 10.387.000,00	R\$ 12.528.000,00	R\$ 23.147.000,00	R\$ 33.496.000,00	R\$ 43.828.000,00
Caução Contratual	R\$ -	R\$ 11.101.000,00	R\$ 4.171.000,00	R\$ 2.679.000,00	R\$ 2.927.000,00
Outros créditos	R\$ 2.785.000,00	R\$ 2.537.000,00	R\$ 3.208.000,00	R\$ 2.903.000,00	R\$ 4.363.000,00
	R\$ 212.083.000,00	R\$ 236.562.000,00	R\$ 200.139.000,00	R\$ 231.927.000,00	R\$ 287.037.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Não circulante	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Realizável a longo prazo	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Caução contratual	R\$ 10.227.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 5.175.000,00
Depósitos judiciais	R\$ 7.641.000,00	R\$ 8.484.000,00	R\$ 9.163.000,00	R\$ 9.755.000,00	R\$ 11.157.000,00
Impostos a recuperar	R\$ 318.000,00	R\$ 155.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ 9.012.000,00
Impostos diferidos	R\$ 17.753.000,00	R\$ 21.548.000,00	R\$ 12.094.000,00	R\$ 3.808.000,00	R\$ 1.586.000,00
Outros créditos	R\$ 1.444.000,00	R\$ 1.585.000,00	R\$ 1.568.000,00	R\$ 29.000,00	R\$ 814.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Imobilizado	R\$ 13.110.000,00	R\$ 13.307.000,00	R\$ 11.419.000,00	R\$ 12.428.000,00	R\$ 13.233.000,00
Intangível	R\$ 257.716.000,00	R\$ 184.152.000,00	R\$ 242.955.000,00	R\$ 242.705.000,00	R\$ 338.821.000,00
Diferido	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
	R\$ 308.209.000,00	R\$ 229.231.000,00	R\$ 277.199.000,00	R\$ 268.725.000,00	R\$ 379.798.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
TOTAL DO ATIVO	R\$ 520.292.000,00	R\$ 465.793.000,00	R\$ 477.338.000,00	R\$ 500.652.000,00	R\$ 666.835.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
PASSIVO	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Circulante	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Financiamentos e Empréstimos	R\$ 5.276.000,00	R\$ 8.927.000,00	R\$ 8.937.000,00	R\$ 8.489.000,00	R\$ 7.848.000,00
Fornecedores	R\$ 16.020.000,00	R\$ 27.239.000,00	R\$ 22.784.000,00	R\$ 26.966.000,00	R\$ 25.916.000,00
Debêntures a pagar	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 13.617.000,00
Salários e encargos a pagar	R\$ 8.351.000,00	R\$ 9.270.000,00	R\$ 9.207.000,00	R\$ 11.776.000,00	R\$ 13.305.000,00
Impostos e contribuições a recolher	R\$ 3.325.000,00	R\$ 2.785.000,00	R\$ 3.760.000,00	R\$ 3.741.000,00	R\$ 4.970.000,00
Comissões a pagar	R\$ 1.473.000,00	R\$ 1.512.000,00	R\$ 2.025.000,00	R\$ 853.000,00	R\$ 1.074.000,00
Participação nos resultados/bônus	R\$ 2.083.000,00	R\$ 3.198.000,00	R\$ 5.154.000,00	R\$ 4.824.000,00	R\$ 8.340.000,00
Dividendos e juros sobre o capital	R\$ 2.706.000,00	R\$ 508.000,00	R\$ 445.000,00	R\$ 430.000,00	R\$ 412.000,00
Imposto de renda e contribuição social	R\$ 771.000,00	R\$ 886.000,00	R\$ 417.000,00	R\$ 937.000,00	R\$ 8.068.000,00
Obrigações por aquisições de investimentos	R\$ 11.541.000,00	R\$ 15.634.000,00	R\$ 4.890.000,00	R\$ 101.000,00	R\$ 14.266.000,00
Provisão para contingências	R\$ -	R\$ 10.777.000,00	R\$ 7.650.000,00	R\$ 4.595.000,00	R\$ 3.555.000,00
Outras contas a pagar	R\$ 5.851.000,00	R\$ 4.109.000,00	R\$ 5.263.000,00	R\$ 6.166.000,00	R\$ 7.059.000,00
	R\$ 57.397.000,00	R\$ 84.845.000,00	R\$ 70.532.000,00	R\$ 68.878.000,00	R\$ 108.430.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Não circulante	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Exigível a longo prazo	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Empréstimos e financiamentos	R\$ 17.074.000,00	R\$ 21.220.000,00	R\$ 16.377.000,00	R\$ 9.922.000,00	R\$ 19.091.000,00
Debêntures a pagar	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 38.911.000,00
Provisão para contingências	R\$ 19.520.000,00	R\$ 11.885.000,00	R\$ 14.822.000,00	R\$ 17.031.000,00	R\$ 17.650.000,00
Impostos diferidos	R\$ 20.408.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 323.000,00
Obrigações tributárias	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Obrigações por aquisições de investimentos	R\$ 5.052.000,00	R\$ 4.496.000,00	R\$ 35.000,00	R\$ -	R\$ 36.014.000,00
Receita a apropriar	R\$ -	R\$ 26.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Outras contas a pagar	R\$ -	R\$ -	R\$ 867.000,00	R\$ 837.000,00	R\$ 567.000,00
	R\$ 62.054.000,00	R\$ 37.627.000,00	R\$ 32.101.000,00	R\$ 27.790.000,00	R\$ 112.556.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Patrimônio líquido	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Capital social	R\$ 344.601.000,00	R\$ 344.601.000,00	R\$ 344.601.000,00	R\$ 344.601.000,00	R\$ 344.601.000,00
Reserva de capital	R\$ 2.292.000,00	R\$ 1.569.000,00	R\$ 1.570.000,00	R\$ 1.599.000,00	R\$ 1.814.000,00
Reservas de lucros	R\$ 65.962.000,00	R\$ 66.502.000,00	R\$ 35.371.000,00	R\$ 58.992.000,00	R\$ 75.232.000,00
Ações em tesouraria	R\$ -	-R\$ 1.324.000,00	-R\$ 1.324.000,00	-R\$ 1.185.000,00	-R\$ 3.542.000,00
Ajustes acumulados de conversão	-R\$ 12.025.000,00	-R\$ 8.702.000,00	-R\$ 5.513.000,00	-R\$ 23.000,00	R\$ 6.258.000,00
Lucros (prejuízos) acumulados	R\$ -	-R\$ 59.328.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Dividendos intercalares	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 21.486.000,00
Participações acionistas não controladores	R\$ 11.000,00	R\$ 3.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -
	R\$ 400.841.000,00	R\$ 343.321.000,00	R\$ 374.705.000,00	R\$ 403.984.000,00	R\$ 445.849.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	R\$ 520.292.000,00	R\$ 465.793.000,00	R\$ 477.338.000,00	R\$ 500.652.000,00	R\$ 666.835.000,00

Quadro 4 – Balanço Patrimonial – EMPRESA A.

(Fonte: Adaptado pelo autor, extraído do sítio virtual da empresa)

Pode-se traduzir deste balanço patrimonial, os dados referentes as siglas anteriormente apresentadas: AO, PO, AOL, CT, CP.

No Quadro 5, mostra-se os valores do Ativo Operacional Líquido (AOL) dos anos de 2010 à 2014.

	2010	2011	2012	2013	2014
AOL	R\$ 462.895.000,00	R\$ 380.948.000,00	R\$ 406.806.000,00	R\$ 431.774.000,00	R\$ 558.405.000,00

Quadro 5 – AOL EMPRESA A.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O AOL é derivado do cálculo representado pelo Ativo Operacional (AO) subtraído do Passivo Operacional (PO) acrescido do Ativo Não Circulante (ANC), retirado do Balanço Patrimonial (BP) supracitado e conforme Quadro 6:

	2010	2011	2012	2013	2014
AO	R\$ 212.083.000,00	R\$ 236.562.000,00	R\$ 200.139.000,00	R\$ 231.927.000,00	R\$ 287.037.000,00
PO	R\$ 57.397.000,00	R\$ 84.845.000,00	R\$ 70.532.000,00	R\$ 68.878.000,00	R\$ 108.430.000,00

Quadro 6 – AO e PO EMPRESA A.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O AO é formado pelos valores do ativo circulante, enquanto o PO é formado pelos valores do Passivo Circulante. Para fins contábeis, pode-se deduzir que é o Ativo Circulante Líquido, porém, para fins de nomenclatura estrutural básica no cálculo do EVA®, chamaremos de Ativo Operacional e Passivo Operacional, que representam as operações da empresa.

Do Balanço patrimonial também definimos o valor de Capital de Terceiros (CT) e do Capital Próprio (CP).

	2010	2011	2012	2013	2014
Capital de Terceiros	R\$ 62.054.000,00	R\$ 37.627.000,00	R\$ 32.101.000,00	R\$ 27.790.000,00	R\$ 112.556.000,00
Capital Próprio	R\$ 400.841.000,00	R\$ 343.321.000,00	R\$ 374.705.000,00	R\$ 403.984.000,00	R\$ 445.849.000,00

Quadro 7 – Valor de Capital EMPRESA A.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O capital de terceiros é formado somente pelos valores do Passivo Não Circulante, isto é, todo capital de terceiros que a empresa utiliza para investir nela mesmo a longo prazo, e o capital próprio é formado pelo Patrimônio Líquido (PL), evidenciado diretamente no Balanço Patrimonial (BP).

Conforme disposto na fundamentação teórica: “Todos os itens que aparecem do lado direito do balanço da empresa, excluindo-se os *passivos circulantes*, são fonte de capital” (GITMAN, 2004, p. 264)

4.1.1.2 Demonstrativo de Resultado do Exercício

Demonstrativo de Resultado do Exercício	2010	2011	2012	2013	2014
Receita operacional líquida	R\$ 326.420.000,00	R\$ 295.032.000,00	R\$ 328.390.000,00	R\$ 365.384.000,00	R\$ 425.576.000,00
Hardware	R\$ 201.879.000,00	R\$ 183.864.000,00	R\$ 204.180.000,00	R\$ 223.851.000,00	R\$ 249.236.000,00
Software	R\$ 59.210.000,00	R\$ 70.750.000,00	R\$ 89.282.000,00	R\$ 106.739.000,00	R\$ 132.414.000,00
Serviço	R\$ 65.331.000,00	R\$ 40.418.000,00	R\$ 34.928.000,00	R\$ 34.794.000,00	R\$ 43.926.000,00
Custos dos produtos vendidos e dos serviços prestados	-R\$ 191.236.000,00	-R\$ 184.983.000,00	-R\$ 202.201.000,00	-R\$ 221.713.000,00	-R\$ 245.709.000,00
Custo Hardware	-R\$ 104.134.000,00	-R\$ 97.808.000,00	-R\$ 115.753.000,00	-R\$ 124.980.000,00	-
Custo Software	-R\$ 41.655.000,00	-R\$ 46.271.000,00	-R\$ 59.122.000,00	-R\$ 71.606.000,00	-
Custo Serviços)	-R\$ 45.447.000,00	-R\$ 40.904.000,00	-R\$ 27.326.000,00	-R\$ 25.127.000,00	-
Lucro bruto	R\$ 135.184.000,00	R\$ 110.049.000,00	R\$ 126.189.000,00	R\$ 143.671.000,00	R\$ 179.867.000,00
Outras (despesas) receitas operacionais					
Despesas de Vendas	-R\$ 45.368.000,00	-R\$ 50.869.000,00	-R\$ 46.757.000,00	-R\$ 52.123.000,00	-R\$ 62.098.000,00
Despesas gerais e administrativas	-R\$ 55.314.000,00	-R\$ 46.800.000,00	-R\$ 43.142.000,00	-R\$ 44.401.000,00	-R\$ 54.629.000,00
Honorários da Administração	-R\$ 4.894.000,00	-R\$ 7.324.000,00	-R\$ 6.052.000,00	-R\$ 8.250.000,00	-R\$ 8.306.000,00
Receitas financeiras	R\$ 8.517.000,00	R\$ 12.171.000,00	R\$ 6.772.000,00	R\$ 8.255.000,00	R\$ 10.868.000,00
Despesas Financeiras	-R\$ 7.675.000,00	-R\$ 12.938.000,00	-R\$ 9.668.000,00	-R\$ 7.832.000,00	-R\$ 15.850.000,00
Outras (despesas) receitas operacionais líquidas	R\$ 295.000,00	-R\$ 87.620.000,00	-R\$ 6.895.000,00	-R\$ 800.000,00	-R\$ 5.678.000,00
Subvenção governamental	R\$ 15.261.000,00	R\$ 16.908.000,00	R\$ 21.517.000,00	R\$ 20.317.000,00	R\$ 22.797.000,00
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contr	R\$ 46.006.000,00	-R\$ 66.423.000,00	R\$ 41.964.000,00	R\$ 58.837.000,00	R\$ 66.971.000,00
Imposto de renda e contribuição social correntes	-R\$ 2.812.000,00	-R\$ 3.467.000,00	-R\$ 3.756.000,00	-R\$ 4.828.000,00	-R\$ 10.297.000,00
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-R\$ 8.923.000,00	-R\$ 27.462.000,00	-R\$ 5.695.000,00	-R\$ 11.066.000,00	-R\$ 2.604.000,00
Lucro líquido (prejuízo) antes da participação de acion	R\$ 34.271.000,00	-R\$ 42.428.000,00	R\$ 32.513.000,00	R\$ 42.943.000,00	R\$ 54.070.000,00
Acionistas não controladores	-R\$ 4.000,00	R\$ 8.000,00	-	-	-
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	R\$ 34.267.000,00	-R\$ 42.420.000,00	R\$ 32.513.000,00	R\$ 42.943.000,00	R\$ 54.070.000,00

Quadro 8 – Demonstrativo de Resultados EMPRESA A.

(Fonte: Adaptado pelo autor, extraído do sitio virtual da empresa)

Como trata-se de uma empresa de capital aberto com demonstrativos publicados em jornais, revistas e virtualmente, algumas informações não necessitam de cálculos mais aprofundados. Desta forma é possível extrair da DRE da EMPRESA A o Retorno Operacional de Investimentos (ROI) que é igual ao “Lucro Líquido (prejuízo) do exercício” dividido pelo Ativo Operacional Líquido, extraído do Balanço Patrimonial, disposto em porcentagem, conforme Quadro 9:

	2010	2011	2012	2013	2014
ROI	7%	-11%	8%	10%	10%

Quadro 9 – ROI EMPRESA A.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

E do mesmo demonstrativo de resultado do exercício, obtemos o custo do capital de terceiros (CCT), evidenciado pelas “despesas financeiras” tratada como pagamento de dívidas de empréstimos e juros sobre empréstimos.

Conforme Quadro 10, mostra-se o cálculo, em porcentagens, do custo do capital de terceiros sobre o montante de capital de terceiros investido na empresa.

	2010	2011	2012	2013	2014
CCT	12%	34%	30%	28%	14%

Quadro 10 – CCT EMPRESA A.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Pode-se observar que, com os cálculos efetuados, o capital de terceiros tem valor de porcentagem negativa, porém, para fins de apuração de valores e fidelidade do cálculo, multiplica-se por -1 para evidenciar a porcentagem real do CCT.

4.1.1.3 Cálculo do EVA®

Partindo dos dados acima, definem-se todos os dados necessários para o devido cálculo do EVA®, conforme fórmula já apresentada:

$$EVA = (ROI - CMPC) * AOL$$

Para visualizar melhor o efetivo cálculo de criação de valor, o EVA®, precisa-se calcular o Custo Médio Preponderado de Capital (CMPC), que dá em porcentagem, quanto custa o capital total da empresa, Capital Próprio (CP) mais Capital de Terceiros (CT).

Conforme Quadro 11:

	2010	2011	2012	2013	2014
CMPC	15%	19%	16%	15%	16%

Quadro 11 – CMPC EMPRESA A.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Agora, sabendo o capital total da EMPRESA A., o Retorno sobre os Investimentos (ROI), o cálculo do EVA® se torna simples.

Substituindo os valores nas fórmulas, chega-se ao resultado apresentado no Quadro 12:

	2010	2011	2012	2013	2014
EVA	-R\$ 36.826.316,22	-R\$ 116.026.103,45	-R\$ 31.620.088,53	-R\$ 22.224.229,60	-R\$ 36.948.379,15

Quadro 12 – EVA EMPRESA A.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Dentro deste quadro, verifica-se ao longo dos anos propostos, a criação ou destruição de valor que a EMPRESA A gerou a seus principais investidores e acionistas.

4.1.2 EMPRESA B

4.1.2.1 Balanço Patrimonial

No Quadro 13 a seguir é mostrado o balanço patrimonial da EMPRESA B.

Da mesma forma que foi contabilizado anteriormente com a EMPRESA A, a EMPRESA B passará pelos mesmo cálculos.

Balanço Patrimonial	2010		2011		2012		2013		2014	
Ativo										
Caixa e equivalentes de caixa	R\$	34.967.000,00	R\$	79.129.000,00	R\$	47.734.000,00	R\$	335.334.000,00	R\$	255.008.532,18
Contas a receber	R\$	23.199.000,00	R\$	38.755.000,00	R\$	45.891.000,00	R\$	54.933.000,00	R\$	71.865.275,82
Estoques	R\$	146.000,00	R\$	106.000,00	R\$	137.000,00	R\$	242.000,00	R\$	163.401,89
Impostos a recuperar	R\$	3.615.000,00	R\$	4.301.000,00	R\$	4.707.000,00	R\$	10.190.000,00	R\$	21.393.000,00
Outros créditos	R\$	2.620.000,00	R\$	1.964.000,00	R\$	5.456.000,00	R\$	10.194.000,00	R\$	8.051.190,67
Total circulante	R\$	64.547.000,00	R\$	124.255.000,00	R\$	103.925.000,00	R\$	410.893.000,00	R\$	356.481.400,56
	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Depósitos judiciais	R\$	80.000,00	R\$	179.000,00	R\$	351.000,00	R\$	417.000,00	R\$	-
Outros créditos	R\$	-	R\$	-	R\$	84.000,00	R\$	195.000,00	R\$	659.000,00
Ativo fiscal diferido	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	526.000,00	R\$	286.000,00
Total realizável a longo prazo	R\$	80.000,00	R\$	179.000,00	R\$	435.000,00	R\$	1.138.000,00	R\$	945.000,00
Investimentos	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Imobilizado	R\$	9.832.000,00	R\$	23.480.000,00	R\$	26.054.000,00	R\$	29.835.000,00	R\$	42.292.000,00
Intangível	R\$	137.776.000,00	R\$	208.572.000,00	R\$	245.026.000,00	R\$	327.145.000,00	R\$	482.464.000,00
Total não circulante	R\$	147.608.000,00	R\$	232.052.000,00	R\$	271.080.000,00	R\$	356.980.000,00	R\$	524.756.000,00
	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Total Ativo	R\$	212.235.000,00	R\$	356.486.000,00	R\$	375.440.000,00	R\$	769.011.000,00	R\$	882.182.400,56
	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Passivo + Patrimônio Líquido	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Fornecedores	R\$	4.410.000,00	R\$	6.024.000,00	R\$	4.289.000,00	R\$	6.941.000,00	R\$	6.828.000,00
Empréstimos e financiamentos	R\$	12.609.000,00	R\$	10.555.000,00	R\$	5.030.000,00	R\$	10.877.000,00	R\$	12.721.018,13
Obrigações trabalhistas	R\$	7.197.000,00	R\$	12.298.000,00	R\$	12.741.000,00	R\$	20.089.000,00	R\$	26.999.739,03
Impostos e contribuição a recolher	R\$	1.197.000,00	R\$	1.193.000,00	R\$	1.293.000,00	R\$	1.722.000,00	R\$	8.405.000,00
Imposto de renda e contribuição social	R\$	1.554.000,00	R\$	2.015.000,00	R\$	2.011.000,00	R\$	3.445.000,00	R\$	724.000,00
Contas a pagar por aquisições de controladas	R\$	14.467.000,00	R\$	19.927.000,00	R\$	11.417.000,00	R\$	17.660.000,00	R\$	29.372.000,00
Receita diferida	R\$	1.551.000,00	R\$	2.614.000,00	R\$	9.057.000,00	R\$	8.550.000,00	R\$	12.434.000,00
Dividendos a pagar	R\$	11.233.000,00	R\$	3.657.000,00	R\$	-	R\$	4.822.000,00	R\$	1.276.000,00
Outras contas a pagar	R\$	2.245.000,00	R\$	3.628.000,00	R\$	1.293.000,00	R\$	5.638.000,00	R\$	3.259.000,00
Total circulantes	R\$	56.463.000,00	R\$	61.911.000,00	R\$	47.131.000,00	R\$	79.744.000,00	R\$	102.018.757,16
	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Empréstimos e financiamentos	R\$	41.373.000,00	R\$	8.404.000,00	R\$	42.548.000,00	R\$	36.168.000,00	R\$	59.455.732,04
Obrigações trabalhistas	R\$	757.000,00	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Contas a pagar por aquisição de controladas	R\$	37.173.000,00	R\$	32.363.000,00	R\$	35.631.000,00	R\$	36.780.000,00	R\$	47.587.000,00
Passivo fiscal diferido	R\$	6.092.000,00	R\$	6.094.000,00	R\$	16.424.000,00	R\$	23.569.000,00	R\$	33.333.000,00
Outras contas a pagar	R\$	1.723.000,00	R\$	559.000,00	R\$	265.000,00	R\$	6.380.000,00	R\$	5.609.000,00
Total não circulante	R\$	87.118.000,00	R\$	47.420.000,00	R\$	94.868.000,00	R\$	102.897.000,00	R\$	145.984.732,04
	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Capital social	R\$	1.988.000,00	R\$	2.688.000,00	R\$	2.688.000,00	R\$	346.482.000,00	R\$	350.662.423,81
Reserva de capital	R\$	49.830.000,00	R\$	210.252.000,00	R\$	210.250.000,00	R\$	191.069.000,00	R\$	193.344.310,22
Reserva de lucros	R\$	16.836.000,00	R\$	13.924.000,00	R\$	19.809.000,00	R\$	38.641.000,00	R\$	76.973.000,00
Lucros acumulados	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Dividendos adicionais propostos	R\$	-	R\$	20.291.000,00	R\$	694.000,00	R\$	10.178.000,00	R\$	13.199.000,00
Total Patrimônio Líquido	R\$	68.654.000,00	R\$	247.155.000,00	R\$	233.441.000,00	R\$	586.370.000,00	R\$	634.178.734,03
	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
Total Passivo + Patrimônio Líquido	R\$	212.235.000,00	R\$	356.486.000,00	R\$	375.440.000,00	R\$	769.011.000,00	R\$	882.182.223,23

Quadro 13 – Balanço Patrimonial EMPRESA B.

(Fonte: Adaptado pelo autor, extraído do sitio virtual da empresa).

Extrai-se do BP os cálculos do AO, PO, AOL, CT, CP.

No Quadro 14, mostra-se os valores do Ativo Operacional Líquido (AOL) dos anos de 2010 à 2014.

	2010	2011	2012	2013	2014
AOL	R\$ 155.692.000,00	R\$ 294.396.000,00	R\$ 327.874.000,00	R\$ 688.129.000,00	R\$ 779.218.643,40

Quadro 14 – AOL EMPRESA B.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O AOL é derivado do cálculo representado pelo Ativo Operacional (AO) subtraído do Passivo Operacional (PO) acrescido do Ativo Não Circulante (ANC), retirado do Balanço Patrimonial (BP) supracitado e conforme Quadro 15:

	2010	2011	2012	2013	2014
AO	R\$ 64.547.000,00	R\$ 124.255.000,00	R\$ 103.925.000,00	R\$ 410.893.000,00	R\$ 356.481.400,56
PO	R\$ 56.463.000,00	R\$ 61.911.000,00	R\$ 47.131.000,00	R\$ 79.744.000,00	R\$ 102.018.757,16

Quadro 15 – AO e PO EMPRESA B.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O AO é formado pelos valores do ativo circulante, enquanto o PO é formado pelos valores do Passivo Circulante. Para fins contábeis, pode-se deduzir que é o Ativo Circulante Líquido, porém, para fins de nomenclatura estrutural básica no cálculo do EVA®, chamaremos de Ativo Operacional e Passivo Operacional, que representam as operações da empresa.

Do Balanço patrimonial também definimos o valor de Capital de Terceiros (CT) e do Capital Próprio (CP).

Conforme Quadro 16:

	2010	2011	2012	2013	2014
Capital Próprio	R\$ 68.654.000,00	R\$ 247.155.000,00	R\$ 233.441.000,00	R\$ 586.370.000,00	R\$ 634.178.734,03
Capital de Terceiro	R\$ 87.118.000,00	R\$ 47.420.000,00	R\$ 94.868.000,00	R\$ 102.897.000,00	R\$ 145.984.732,04

Quadro 16 – Valor de Capital EMPRESA B.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O capital de terceiros é formado somente pelos valores do Passivo Não Circulante, isto é, todo capital de terceiros que a empresa utiliza para investir nela mesmo a longo prazo, e o capital próprio é formado pelo Patrimônio Líquido (PL), evidenciado diretamente no Balanço Patrimonial (BP).

Conforme disposto na fundamentação teórica: “Todos os itens que aparecem do lado direito do balanço da empresa, excluindo-se os *passivos circulantes*, são fonte de capital” (GITMAN, 2004, p. 264)

4.1.2.2 Demonstrativo do Resultado do Exercício

LINX					
Demonstrativo de Resultado do Exercício	2010	2011	2012	2013	2014
Receita de manutenção	R\$ 83.730.000,00	R\$ 142.153.000,00	R\$ 194.313.000,00	R\$ 257.285.000,00	R\$ 325.868.003,62
Receita de serviços	R\$ 44.366.000,00	R\$ 61.789.000,00	R\$ 64.926.000,00	R\$ 74.049.000,00	R\$ 87.403.120,44
Receita Bruta Operacional	R\$ 128.096.000,00	R\$ 203.942.000,00	R\$ 259.239.000,00	R\$ 331.334.000,00	R\$ 413.271.124,06
Impostos sobre vendas	-R\$ 9.583.000,00	-R\$ 15.275.000,00	-R\$ 24.094.000,00	-R\$ 28.882.000,00	-R\$ 35.325.000,00
PIS	-R\$ 795.000,00	-R\$ 1.285.000,00	-R\$ 1.689.000,00	-R\$ 2.135.000,00	-R\$ 2.655.000,00
COFINS	-R\$ 3.670.000,00	-R\$ 5.931.000,00	-R\$ 7.794.000,00	-R\$ 9.852.000,00	-R\$ 12.253.000,00
ISS	-R\$ 3.270.000,00	-R\$ 5.259.000,00	-R\$ 6.428.000,00	-R\$ 7.690.000,00	-R\$ 9.777.000,00
INSS	R\$ -	-R\$ 466.000,00	-R\$ 5.476.000,00	-R\$ 6.178.000,00	-R\$ 7.585.000,00
Outros	-R\$ 1.848.000,00	-R\$ 2.334.000,00	-R\$ 2.707.000,00	-R\$ 3.027.000,00	-R\$ 3.055.000,00
Cancelamentos e abatimentos	-R\$ 3.552.000,00	-R\$ 4.166.000,00	-R\$ 4.156.000,00	-R\$ 7.003.000,00	-R\$ 9.132.768,29
Receita Operacional Líquida	R\$ 114.961.000,00	R\$ 184.501.000,00	R\$ 230.989.000,00	R\$ 295.449.000,00	R\$ 368.813.355,77
Custo de Vendas	-R\$ 39.041.000,00	-R\$ 48.433.000,00	-R\$ 65.534.000,00	-R\$ 84.232.000,00	-R\$ 102.899.865,42
Lucro Bruto	R\$ 75.920.000,00	R\$ 136.068.000,00	R\$ 165.455.000,00	R\$ 211.217.000,00	R\$ 265.913.490,35
Despesas Operacionais	-R\$ 44.691.000,00	-R\$ 99.714.000,00	-R\$ 131.226.000,00	-R\$ 153.942.000,00	-R\$ 200.763.667,58
Administrativas e Gerais	-R\$ 24.146.000,00	-R\$ 54.109.000,00	-R\$ 69.570.000,00	-R\$ 88.601.000,00	-R\$ 107.351.622,12
Vendas	-R\$ 11.400.000,00	-R\$ 23.915.000,00	-R\$ 34.491.000,00	-R\$ 36.752.000,00	-R\$ 46.675.025,64
Pesquisa e Desenvolvimento	-R\$ 9.642.000,00	-R\$ 21.224.000,00	-R\$ 24.677.000,00	-R\$ 32.932.000,00	-R\$ 44.006.000,00
Outras receitas (despesas) operacionais	R\$ 497.000,00	-R\$ 466.000,00	-R\$ 2.488.000,00	R\$ 4.343.000,00	-R\$ 2.731.019,83
Lucro antes das receitas (despesas) financeiras líquidas e	R\$ 31.229.000,00	R\$ 36.354.000,00	R\$ 34.229.000,00	R\$ 57.275.000,00	R\$ 65.149.822,77
Receitas (despesas) financeiras líquidas	-R\$ 5.246.000,00	-R\$ 1.122.000,00	-R\$ 738.000,00	R\$ 19.472.000,00	R\$ 18.399.000,00
Receitas financeiras	R\$ 2.596.000,00	R\$ 12.539.000,00	R\$ 6.974.000,00	R\$ 27.385.000,00	R\$ 32.508.000,00
Despesas financeiras	-R\$ 7.842.000,00	-R\$ 13.661.000,00	-R\$ 7.712.000,00	-R\$ 7.913.000,00	-R\$ 14.109.000,00
Lucro antes dos impostos	R\$ 25.983.000,00	R\$ 35.232.000,00	R\$ 33.491.000,00	R\$ 76.747.000,00	R\$ 83.548.822,77
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-R\$ 3.774.000,00	-R\$ 3.072.000,00	-R\$ 7.260.000,00	-R\$ 6.619.000,00	-R\$ 10.004.000,00
Imposto de renda e contribuição social correntes	-R\$ 1.958.000,00	-R\$ 5.095.000,00	-R\$ 4.206.000,00	-R\$ 7.718.000,00	-R\$ 5.962.000,00
Lucro Líquido do exercício	R\$ 20.251.000,00	R\$ 27.065.000,00	R\$ 22.025.000,00	R\$ 62.410.000,00	R\$ 67.582.822,77
Amortização de aquisições	R\$ 3.967.000,00	R\$ 8.392.000,00	R\$ 10.517.000,00	R\$ 13.816.000,00	R\$ 19.963.000,00
Imposto de renda e contribuição social diferidos	R\$ 3.774.000,00	R\$ 3.072.000,00	R\$ 7.260.000,00	R\$ 6.619.000,00	R\$ 10.004.000,00
Lucro Caixa	R\$ 27.992.000,00	R\$ 38.529.000,00	R\$ 39.802.000,00	R\$ 82.845.000,00	R\$ 97.549.822,77

Quadro 17 – Demonstrativos de Resultados EMPRESA B.

(Fonte: Adaptado pelo autor, extraído do sitio virtual de empresa).

Como trata-se de uma empresa de capital aberto com demonstrativos publicados em jornais, revistas e virtualmente, algumas informações não necessitam de cálculos mais aprofundados. Desta forma é possível extrair da DRE da EMPRESA B o Retorno Operacional de Investimentos (ROI) que é igual ao “Lucro Líquido do exercício” dividido pelo Ativo Operacional Líquido, extraído do Balanço Patrimonial, disposto em porcentagem, conforme Quadro 18:

	2010	2011	2012	2013	2014
ROI	13%	9%	7%	9%	9%

Quadro 18 – ROI EMPRESA B.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

E do mesmo demonstrativo de resultado do exercício, obtemos o custo do capital de terceiros (CCT), evidenciado pelas “despesas financeiras” tratada como pagamento de dívidas de empréstimos e juros sobre empréstimos.

Conforme Quadro 19, mostra-se o cálculo, em porcentagens, do custo do capital de terceiros sobre o montante de capital de terceiros investido na empresa.

	2010	2011	2012	2013	2014
CCT	9%	29%	8%	8%	10%

Quadro 19 – CCT EMPRESA B.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Pode-se observar que, com os cálculos efetuados, o capital de terceiros tem valor de porcentagem negativa, porém, para fins de apuração de valores e fidelidade do cálculo, multiplica-se por -1 para evidenciar a porcentagem real do CCT.

4.1.2.3 Cálculo do EVA®

Partindo dos dados acima, definem-se todos os dados necessários para o devido cálculo do EVA®, conforme fórmula já apresentada:

$$EVA = (ROI - CMPC) * AOL$$

Para visualizar melhor o efetivo cálculo de criação de valor, o EVA®, precisa-se calcular o Custo Médio Preponderado de Capital (CMPC), que dá em porcentagem, quanto custa o capital total da empresa, Capital Próprio (CP) mais Capital de Terceiros (CT).

Conforme Quadro 20:

	2010	2011	2012	2013	2014
CMPC	9%	14%	8%	13%	16%

Quadro 20 – CMPC EMPRESA B.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Agora, sabendo o capital total da EMPRESA B, o Retorno sobre os Investimentos (ROI), o cálculo do EVA® se torna simples.

Substituindo os valores nas fórmulas, chega-se ao resultado apresentado no Quadro 21:

	2010	2011	2012	2013	2014
EVA	R\$ 5.673.764,87	-R\$ 15.415.522,53	-R\$ 5.575.640,33	-R\$ 28.572.808,84	-R\$ 53.299.632,06

Quadro 21 – EVA EMPRESA B.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Dentro do Quadro 21, verifica-se ao longo dos anos propostos, a criação ou destruição de valor que a EMPRESA B gerou a seus principais investidores e acionistas.

4.1.3 EMPRESA C

4.1.3.1 Balanço Patrimonial

Na Quadro 22 a seguir é mostrado o balanço patrimonial da EMPRESA C No mesmo processo dos cálculos das anteriores, verificamos os dados da EMPRESA C.

Balanço Patrimonial	2010	2011	2012	2013	2014
ATIVO	R\$ 1.291.846.000,00	R\$ 1.337.848.000,00	R\$ 1.420.621.000,00	R\$ 1.848.780.000,00	R\$ 2.143.866.000,00
Circulante	R\$ 528.678.000,00	R\$ 621.340.000,00	R\$ 744.980.000,00	R\$ 941.748.000,00	R\$ 1.156.160.000,00
Disponibilidades e valores equivalentes	R\$ 232.508.000,00	R\$ 287.079.000,00	R\$ 412.408.000,00	R\$ 533.063.000,00	R\$ 697.901.000,00
Títulos e valores imobiliários (Circulante)	R\$ 6.317.000,00	R\$ 28.502.000,00	R\$ 10.168.000,00	R\$ 13.277.000,00	R\$ 35.169.000,00
Contas a receber de clientes (Circulante)	R\$ 264.029.000,00	R\$ 295.094.000,00	R\$ 333.609.000,00	R\$ 404.985.000,00	R\$ 448.360.000,00
Provisão p/ créditos de liq. duvidosa	-R\$ 20.900.000,00	-R\$ 31.812.000,00	-R\$ 44.014.000,00	-R\$ 39.765.000,00	-R\$ 58.864.000,00
Imposto de renda e contr. social diferidos (Circulante)	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Impostos a recuperar	R\$ 29.894.000,00	R\$ 30.267.000,00	R\$ 19.506.000,00	R\$ 7.634.000,00	R\$ 6.336.000,00
Outros ativos (Circulante)	R\$ 16.830.000,00	R\$ 12.210.000,00	R\$ 13.303.000,00	R\$ 22.554.000,00	R\$ 27.258.000,00
Não circulante	R\$ 763.168.000,00	R\$ 716.508.000,00	R\$ 675.641.000,00	R\$ 907.032.000,00	R\$ 987.706.000,00
Realizável a longo prazo	R\$ 132.752.000,00	R\$ 116.956.000,00	R\$ 129.996.000,00	R\$ 204.451.000,00	R\$ 256.499.000,00
Contas a receber de clientes (N Circulante)	R\$ 14.807.000,00	R\$ 23.361.000,00	R\$ 39.583.000,00	R\$ 24.126.000,00	R\$ 40.828.000,00
Títulos e valores imobiliários (N Circulante)	R\$ 50.129.000,00	R\$ 29.148.000,00	R\$ 13.123.000,00	R\$ 61.322.000,00	R\$ 70.680.000,00
Imposto de renda e contr. social diferidos (N Circulante)	R\$ 46.537.000,00	R\$ 49.368.000,00	R\$ 58.001.000,00	R\$ 48.707.000,00	R\$ 57.525.000,00
Depósitos judiciais	R\$ 5.916.000,00	R\$ 4.459.000,00	R\$ 7.831.000,00	R\$ 14.616.000,00	R\$ 22.420.000,00
Outros ativos (N Circulante)	R\$ 15.363.000,00	R\$ 10.620.000,00	R\$ 11.458.000,00	R\$ 19.348.000,00	R\$ 18.112.000,00
Ativo financeiro ao valor justo	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 36.332.000,00	R\$ 46.934.000,00
Permanente	R\$ 630.416.000,00	R\$ 599.552.000,00	R\$ 545.645.000,00	R\$ 702.581.000,00	R\$ 731.207.000,00
Investimentos	R\$ 8.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Imobilizado	R\$ 36.535.000,00	R\$ 53.793.000,00	R\$ 58.089.000,00	R\$ 70.674.000,00	R\$ 79.121.000,00
Intangível	R\$ 593.873.000,00	R\$ 545.759.000,00	R\$ 487.556.000,00	R\$ 631.907.000,00	R\$ 652.086.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
PASSIVO	R\$ 1.291.846.000,00	R\$ 1.337.848.000,00	R\$ 1.420.621.000,00	R\$ 1.848.780.000,00	R\$ 2.143.866.000,00
Circulante	R\$ 255.215.000,00	R\$ 315.531.000,00	R\$ 334.016.000,00	R\$ 367.653.000,00	R\$ 379.611.000,00
Fornecedores	R\$ 17.363.000,00	R\$ 19.535.000,00	R\$ 30.281.000,00	R\$ 33.149.000,00	R\$ 35.479.000,00
Empréstimos e financiamentos (Circulante)	R\$ 62.029.000,00	R\$ 58.999.000,00	R\$ 54.399.000,00	R\$ 56.443.000,00	R\$ 25.314.000,00
Debêntures (Circulante)	R\$ 12.155.000,00	R\$ 39.385.000,00	R\$ 42.930.000,00	R\$ 1.805.000,00	R\$ 33.834.000,00
Arrendamento mercantil a pagar (Circulante)	R\$ 1.923.000,00	R\$ 181.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Impostos a pagar (Circulante)	R\$ 5.903.000,00	R\$ 6.544.000,00	R\$ 3.518.000,00	R\$ 13.836.000,00	R\$ 13.739.000,00
Salários e encargos a pagar	R\$ 69.072.000,00	R\$ 72.985.000,00	R\$ 95.072.000,00	R\$ 99.552.000,00	R\$ 111.397.000,00
Comissões a pagar	R\$ 38.581.000,00	R\$ 43.197.000,00	R\$ 45.382.000,00	R\$ 57.584.000,00	R\$ 58.571.000,00
Obrigações decorrentes de aquisições (Circulante)	R\$ 10.581.000,00	R\$ 31.625.000,00	R\$ 11.399.000,00	R\$ 63.717.000,00	R\$ 51.499.000,00
Dividendos a pagar	R\$ 34.302.000,00	R\$ 40.470.000,00	R\$ 49.681.000,00	R\$ 32.067.000,00	R\$ 47.071.000,00
Outros passivos (Circulante)	R\$ 3.306.000,00	R\$ 2.610.000,00	R\$ 1.354.000,00	R\$ 9.500.000,00	R\$ 2.707.000,00
Não circulante	R\$ 405.055.000,00	R\$ 272.450.000,00	R\$ 173.459.000,00	R\$ 411.289.000,00	R\$ 646.193.000,00
Empréstimos e financiamentos (N Circulante)	R\$ 156.230.000,00	R\$ 103.969.000,00	R\$ 51.068.000,00	R\$ 250.000.000,00	R\$ 457.176.000,00
Debêntures (N Circulante)	R\$ 185.795.000,00	R\$ 131.203.000,00	R\$ 99.747.000,00	R\$ 102.400.000,00	R\$ 79.020.000,00
Provisão para Perdas com Investimentos	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 355.000,00	R\$ 938.000,00
Arrendamento mercantil a pagar (N Circulante)	R\$ 114.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Imposto de renda e contr. social diferidos	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Impostos a pagar (N Circulante)	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 1.064.000,00	R\$ 1.028.000,00
Provisão para contingências	R\$ 5.876.000,00	R\$ 2.588.000,00	R\$ 6.370.000,00	R\$ 7.305.000,00	R\$ 12.518.000,00
Obrigações decorrentes de aquisições (N Circulante)	R\$ 54.472.000,00	R\$ 32.309.000,00	R\$ 13.465.000,00	R\$ 45.830.000,00	R\$ 88.983.000,00
Outros passivos (N Circulante)	R\$ 2.568.000,00	R\$ 2.381.000,00	R\$ 2.809.000,00	R\$ 4.335.000,00	R\$ 6.530.000,00
Patrimônio líquido	R\$ 631.576.000,00	R\$ 749.867.000,00	R\$ 913.146.000,00	R\$ 1.069.838.000,00	R\$ 1.118.062.000,00
Capital social	R\$ 406.489.000,00	R\$ 443.702.000,00	R\$ 480.598.000,00	R\$ 526.592.000,00	R\$ 526.592.000,00
Ações em tesouraria	R\$ -	R\$ -	R\$ -	-R\$ 12.960.000,00	-R\$ 52.212.000,00
Reserva de capital	R\$ 60.406.000,00	R\$ 50.757.000,00	R\$ 78.241.000,00	R\$ 98.327.000,00	R\$ 92.493.000,00
Reservas de lucros	R\$ 154.485.000,00	R\$ 257.966.000,00	R\$ 356.520.000,00	R\$ 457.382.000,00	R\$ 549.472.000,00
Ajuste de avaliação patrimonial	-R\$ 2.186.000,00	-R\$ 2.558.000,00	-R\$ 2.213.000,00	-R\$ 1.720.000,00	R\$ 29.000,00
Participações de acionistas minoritários	R\$ 12.382.000,00	R\$ -	R\$ -	R\$ 2.217.000,00	R\$ 1.688.000,00

Quadro 22 – Balanço Patrimonial EMPRESA C.

(Fonte: Adaptado pelo autor, extraído do sitio virtual da empresa).

Extrai-se do BP os cálculos do AO, PO, AOL, CT, CP.

No Quadro 23, mostra-se os valores do Ativo Operacional Líquido (AOL) dos anos de 2010 à 2014.

	2010	2011	2012	2013	2014
AOL	R\$ 1.036.631.000,00	R\$ 1.022.317.000,00	R\$ 1.086.605.000,00	R\$ 1.481.127.000,00	R\$ 1.764.255.000,00

Quadro 23 – AOL EMPRESA C.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O AOL é derivado do cálculo representado pelo Ativo Operacional (AO) subtraído do Passivo Operacional (PO) acrescido do Ativo Não Circulante (ANC), retirado do Balanço Patrimonial (BP) supracitado e conforme Quadro 24:

	2010	2011	2012	2013	2014
AO	R\$ 528.678.000,00	R\$ 621.340.000,00	R\$ 744.980.000,00	R\$ 941.748.000,00	R\$ 1.156.160.000,00
PO	R\$ 255.215.000,00	R\$ 315.531.000,00	R\$ 334.016.000,00	R\$ 367.653.000,00	R\$ 379.611.000,00

Quadro 24 – AO e PO EMPRESA C.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O AO é formado pelos valores do ativo circulante, enquanto o PO é formado pelos valores do Passivo Circulante. Para fins contábeis, pode-se deduzir que é o Ativo Circulante Líquido, porém, para fins de nomenclatura estrutural básica no cálculo do EVA®, chamaremos de Ativo Operacional e Passivo Operacional, que representam as operações da empresa.

Do Balanço patrimonial também definimos o valor de Capital de Terceiros (CT) e do Capital Próprio (CP).

Conforme Quadro 25:

	2010	2011	2012	2013	2014
Capital Próprio	R\$ 631.576.000,00	R\$ 749.867.000,00	R\$ 913.146.000,00	R\$ 1.069.838.000,00	R\$ 1.118.062.000,00
Capital de Terceiro	R\$ 405.055.000,00	R\$ 272.450.000,00	R\$ 173.459.000,00	R\$ 411.289.000,00	R\$ 646.193.000,00

Quadro 25: Valor de Capital EMPRESA C.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

O capital de terceiros é formado somente pelos valores do Passivo Não Circulante, isto é, todo capital de terceiros que a empresa utiliza para investir nela mesmo a longo prazo, e o capital próprio é formado pelo Patrimônio Líquido (PL), evidenciado diretamente no Balanço Patrimonial (BP).

Conforme disposto na fundamentação teórica: “Todos os itens que aparecem do lado direito do balanço da empresa, excluindo-se os *passivos circulantes*, são fonte de capital” (GITMAN, 2004, p. 264)

4.1.2.2 Demonstrativo do Resultado do Exercício

TOTVS					
Demonstrativo de Resultado do Exercício	2010	2011	2012	2013	2014
Receita Líquida	R\$ 1.129.475.000,00	R\$ 1.279.160.000,00	R\$ 1.413.976.000,00	R\$ 1.611.794.000,00	R\$ 1.772.447.000,00
Receita de Software	R\$ 792.705.000,00	R\$ 913.840.000,00	R\$ 999.105.000,00	R\$ 1.147.747.715,08	R\$ 1.257.875.000,00
Taxas de Licenciamento	R\$ 278.845.000,00	R\$ 306.965.000,00	R\$ 329.424.000,00	R\$ 284.013.457,65	R\$ 298.949.000,00
Manutenção	R\$ 513.860.000,00	R\$ 606.875.000,00	R\$ 669.681.000,00	R\$ 785.342.261,71	R\$ 854.698.000,00
Subscrição	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 78.391.995,71	R\$ 104.228.000,00
Receita de Serviços	R\$ 336.770.000,00	R\$ 365.320.000,00	R\$ 414.871.000,00	R\$ 464.046.284,92	R\$ 514.572.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Custos e Despesas de Software	-R\$ -	-R\$ -	-R\$ -	-R\$ 351.195.000,00	-R\$ 407.242.000,00
Custo de Software	-R\$ 24.118.000,00	-R\$ 45.506.000,00	-R\$ 55.969.000,00	-R\$ 72.462.000,00	-R\$ 82.443.000,00
Custo Suporte	R\$ -	R\$ -	R\$ -	-R\$ 65.131.000,00	-R\$ 84.409.000,00
Pesquisa e Desenvolvimento	-R\$ 149.924.000,00	-R\$ 175.247.000,00	-R\$ 174.332.000,00	-R\$ 213.602.000,00	-R\$ 240.390.000,00
Resultado de Software	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 796.552.715,08	R\$ 850.633.000,00
<i>Mg de Contribuição de Software %</i>				69,4%	67,6%
<i>% Receita Líquida</i>				49,4%	48,0%
Custo de Serviços	-R\$ 353.332.000,00	-R\$ 375.600.000,00	-R\$ 400.851.000,00	-R\$ 403.703.000,00	-R\$ 432.307.000,00
Resultado de Serviços	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 60.343.284,92	R\$ 82.265.000,00
<i>Mg de Contribuição de Serviços %</i>				13,0%	16,0%
<i>% Receita Líquida</i>				3,7%	4,6%
Despesas Comerciais	-R\$ 222.663.000,00	-R\$ 258.859.000,00	-R\$ 286.248.000,00	-R\$ 329.878.000,00	-R\$ 355.731.000,00
Despesa de Vendas	-R\$ 71.225.000,00	-R\$ 86.717.000,00	-R\$ 88.058.000,00	-R\$ 107.432.000,00	-R\$ 131.741.000,00
Comissões	-R\$ 108.508.000,00	-R\$ 127.707.000,00	-R\$ 141.014.000,00	-R\$ 154.144.000,00	-R\$ 154.986.000,00
Provisão para Cred. Liq. Duvidosa	-R\$ 10.595.000,00	-R\$ 16.145.000,00	-R\$ 23.234.000,00	-R\$ 23.652.000,00	-R\$ 27.565.000,00
Propaganda e Marketing	-R\$ 32.335.000,00	-R\$ 28.290.000,00	-R\$ 33.942.000,00	-R\$ 44.650.000,00	-R\$ 41.439.000,00
<i>% Receita Líquida</i>	-19,7%	-20,2%	-20,2%	-20,5%	-20,1%
Despesas Administrativas e Outras	-R\$ 89.886.000,00	-R\$ 115.265.000,00	-R\$ 118.528.000,00	-R\$ 124.940.000,00	-R\$ 140.580.000,00
Despesas Gerais e Administrativas	-R\$ 71.819.000,00	-R\$ 78.176.000,00	-R\$ 82.875.000,00	-R\$ 95.809.000,00	-R\$ 114.376.000,00
Honorários da Administração	-R\$ 27.967.000,00	-R\$ 34.220.000,00	-R\$ 35.046.000,00	-R\$ 28.734.000,00	-R\$ 26.049.000,00
Outras Despesas	R\$ 9.900.000,00	-R\$ 2.869.000,00	-R\$ 607.000,00	-R\$ 397.000,00	-R\$ 155.000,00
<i>% Receita Líquida</i>	-8,0%	-9,0%	-8,4%	-7,8%	-7,9%
EBITDA	R\$ 289.552.000,00	R\$ 308.683.000,00	R\$ 378.048.000,00	R\$ 402.078.000,00	R\$ 436.587.000,00
<i>Margem EBITDA %</i>	25,6%	24,1%	26,7%	24,9%	24,6%
Depreciação e Amortização	-R\$ 77.883.000,00	-R\$ 82.484.000,00	-R\$ 81.228.000,00	-R\$ 82.558.000,00	-R\$ 88.928.000,00
<i>Depreciação</i>	R\$ -	R\$ -	R\$ -	-R\$ 18.475.000,00	-R\$ 21.829.000,00
<i>Amortização</i>	R\$ -	R\$ -	R\$ -	-R\$ 64.083.000,00	-R\$ 67.099.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
LAJIR	R\$ 211.669.000,00	R\$ 226.199.000,00	R\$ 296.820.000,00	R\$ 319.520.000,00	R\$ 347.659.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Resultado Financeiro	-R\$ 49.730.000,00	-R\$ 17.747.000,00	-R\$ 8.623.000,00	-R\$ 2.657.000,00	R\$ 13.182.000,00
Receitas Financeiras	R\$ 18.442.000,00	R\$ 40.527.000,00	R\$ 45.415.000,00	R\$ 40.459.000,00	R\$ 71.008.000,00
Despesas Financeiras	-R\$ 68.172.000,00	-R\$ 58.274.000,00	-R\$ 54.038.000,00	-R\$ 43.116.000,00	-R\$ 57.826.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Resultado não operacional	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Equivalência Patrimonial	R\$ -	R\$ -	R\$ -	-R\$ 496.000,00	R\$ 583.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
LAIR	R\$ 161.939.000,00	R\$ 208.452.000,00	R\$ 288.197.000,00	R\$ 316.367.000,00	R\$ 360.258.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Resultado do IR e CSSL	-R\$ 24.411.000,00	-R\$ 39.069.000,00	-R\$ 81.049.000,00	-R\$ 93.267.000,00	-R\$ 97.460.000,00
IR e CSSL Corrente	-R\$ 31.084.000,00	-R\$ 41.179.000,00	-R\$ 89.958.000,00	-R\$ 90.277.000,00	-R\$ 96.957.000,00
IR e CSSL Diferido	R\$ 6.673.000,00	R\$ 2.110.000,00	R\$ 8.909.000,00	-R\$ 2.990.000,00	-R\$ 503.000,00
	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Lucro Líquido Consolidado	R\$ 137.528.000,00	R\$ 169.383.000,00	R\$ 207.148.000,00	R\$ 223.100.000,00	R\$ 262.798.000,00
<i>Margem Líquida %</i>	12,2%	13,2%	14,7%	13,8%	14,8%

Quadro 26 – Demonstrativo de Resultados EMPRESA C.

(Fonte: Adaptado pelo autor, extraído do sitio virtual da empresa)

Como trata-se de uma empresa de capital aberto com demonstrativos publicados em jornais, revistas e virtualmente, algumas informações não necessitam de cálculos mais aprofundados. Desta forma é possível extrair da DRE EMPRESA C o Retorno Operacional de Investimentos (ROI) que é igual ao “Lucro Líquido Consolidado” dividido pelo Ativo

Operacional Líquido, extraído do Balanço Patrimonial, disposto em porcentagem, conforme Quadro 27:

	2010	2011	2012	2013	2014
ROI	13%	17%	19%	15%	15%

Quadro 27 – ROI EMPRESA C.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

E do mesmo demonstrativo de resultado do exercício, obtém-se o custo do capital de terceiros (CCT), evidenciado pelas “despesas financeiras” tratada como pagamento de dívidas de empréstimos e juros sobre empréstimos.

Conforme Quadro 28, mostra-se o cálculo, em porcentagens, do custo do capital de terceiros sobre o montante de capital de terceiros investido na empresa.

	2010	2011	2012	2013	2014
CCT	17%	21%	31%	10%	9%

Quadro 28: CCT EMPRESA C.

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Pode-se observar que, com os cálculos efetuados, o capital de terceiros tem valor de porcentagem negativa, porém, para fins de apuração de valores e fidelidade do cálculo, multiplica-se por -1 para evidenciar a porcentagem real do CCT.

4.1.2.3 Cálculo do EVA®

Partindo dos dados acima, definem-se todos os dados necessários para o devido cálculo do EVA®, conforme fórmula já apresentada:

$$EVA = (ROI - CMPC) * AOL$$

Para visualizar melhor o efetivo cálculo de criação de valor, o EVA®, precisa-se calcular o Custo Médio Preponderado de Capital (CMPC), que dá em porcentagem, quanto custa o capital total da empresa, Capital Próprio (CP) mais Capital de Terceiros (CT).

Conforme Quadro 30:

	2010	2011	2012	2013	2014
CMPC	16%	19%	17%	13%	14%

Quadro 29 – CMPC EMPRESA C

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Agora, sabendo o capital total da Totvs S.A., o Retorno sobre os Investimentos (ROI), o cálculo do EVA® se torna simples.

Substituindo os valores nas fórmulas, chega-se ao resultado apresentado no Quadro 31:

	2010	2011	2012	2013	2014
EVA	-R\$ 30.567.626,79	-R\$ 21.399.668,94	R\$ 20.380.045,16	R\$ 28.147.770,43	R\$ 16.471.166,02

Quadro 30: EVA EMPRESA C

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Dentro do Quadro 31, verifica-se ao longo dos anos propostos, a criação ou destruição de valor que a EMPRESA C gerou a seus principais investidores e acionistas.

4.2 ANÁLISE INDIVIDUAL DO EVA®

4.2.1 EMPRESA A

Anteriormente viu-se os cálculos propostos e visualizou-se os valores respectivos ao EVA® da EMPRESA A.

Conforme Quadro 32, verifica-se os impactos do EVA® ao longo dos anos propostos.

	2010	2011	2012	2013	2014
AOL	R\$ 462.895.000,00	R\$ 380.948.000,00	R\$ 406.806.000,00	R\$ 431.774.000,00	R\$ 558.405.000,00
Capital Total	R\$ 462.895.000,00	R\$ 380.948.000,00	R\$ 406.806.000,00	R\$ 431.774.000,00	R\$ 558.405.000,00
Capital Próprio	87%	90%	92%	94%	80%
Capital Terceiros	13%	10%	8%	6%	20%
CCT	12%	34%	30%	28%	14%
CCP	16%	18%	15%	14%	17%
CMPC	15%	19%	16%	15%	16%
ROI	7%	-11%	8%	10%	10%
EVA	-R\$ 36.826.316,22	-R\$ 116.026.103,45	-R\$ 31.620.088,53	-R\$ 22.224.229,60	-R\$ 36.948.379,15

Quadro 31 – Resumo EVA EMPRESA A

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Constata-se através do Quadro 32, que ao longo dos anos a EMPRESA A teve oscilação não crescente do Ativo Operacional Líquido.

Pelo já descrito anteriormente é obrigatório que o Capital Total e o AOL cheguem ou alcancem o mesmo valor, isto é, imagine o Balanço Patrimonial, no lado direito, os ativos da empresa, no lado esquerdo, os capitais investidos pela empresa para geração de ativos.

O Capital Próprio, evidenciado em porcentagens na tabela, manteve-se estável durante o período proposto. Em contrapartida, durante os anos propostos, teve uma oscilação e um aumento considerável do custo de capital de terceiros de 2010 para 2011, provocando um lucro real menor, evidenciado pela DRE de prejuízo e conseqüentemente uma elevada destruição de riqueza. Já em 2012 e 2013, esta porcentagem diminuiu, notando-se uma perda menor na riqueza, mesmo que os custos deste capital continuassem altos. Já em 2014, percebe-se uma alta no capital de terceiros e mesmo diminuindo seus custos, nota-se um EVA® menor que nos dois anos anteriores.

Tem-se uma desvalorização da empresa como um todo em 2011, onde há um ano de prejuízo, compreendendo, de forma óbvia, uma perda na riqueza da empresa. Este ano de 2011, para a EMPRESA A foi notado pela brusca diferença das despesas evidenciadas na DRE, isto é, em 2011 a EMPRESA A obteve “Outras (despesas) receitas operacionais líquidas” num valor de -87 milhões aproximadamente e uma “Receita Bruta” menor do que em 2010, ocasionando um prejuízo na operação. Notavelmente uma diminuição considerável no capital total, um aumento considerável da parcela de capital de terceiros em comparação com o ano de 2010, e o maior custo deste capital nos anos estudados. Isto é, uma redução considerável no capital total, um aumento no capital de terceiros e no seu respectivo custo, mostrou-nos que o EVA® torna-se menor, e neste caso, negativo, em função da aplicação dos recursos.

Logo em seguida, em 2012, a EMPRESA A recupera o curso de suas atividades, tendo uma diminuição gradativa, ainda não considerada eficaz pois mantém seu EVA® negativo e em 2013, consegue a menor perda de riqueza dos anos propostos.

Para um período apenas de cinco anos, e se tratando de uma empresa versátil de tecnologia, com ciclos rápidos e oscilados, a EMPRESA A é uma empresa instável e destruidora de valor agregado. Não confundir destruição de valor com lucro evidente e dinheiro em caixa, isto é, mesmo que a EMPRESA A tenha uma perda considerável no EVA®, não significa que ela é uma empresa sem recursos capazes de se firmar no mercado. É possível perceber que ela possui ativos capazes de pagar seus passivos, porém, não consegue cobrir, com seu lucro, o custo do capital que é investido nela mesma. Ocasionalmente uma não rentabilidade de lucros reais e, evidentemente, não enriquecendo. A análise profunda do seu crescimento mostrou que, os ciclos da EMPRESA A são negativos e estão nas eminências de ocorrer novas quedas. Além do fato de que, considerando o alto capital de terceiros em 2014, a tendência de 2015 é ter um elevado custo deste capital, novamente podendo ter uma queda considerável nas riquezas.

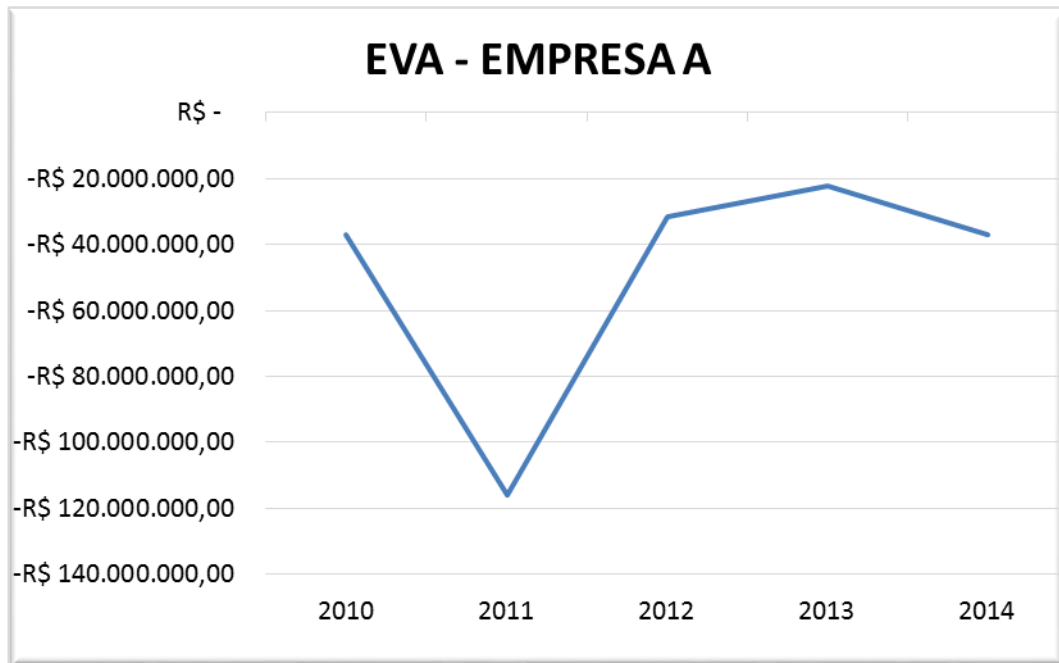


Figura 1 – Gráfico EVA – EMPRESA A
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

A partir do EVA®, percebe-se o ciclo de criação de valor da EMPRESA A.

Analisando este gráfico é possível prever que a EMPRESA A é uma empresa instável, não conseguindo manter operações fixas e com ciclos curtos de ascensão e queda.

Já é visível que desde 2010, a EMPRESA A opera com lucro real negativo, tendo uma queda considerável em 2011, tornando a diminuir essa perda em 2012 e 2013, porém, em 2014, inicia-se a queda novamente. Pode-se prever que, apesar do “salto” de 2011 para 2013, o EVA® se mantém negativo todo o ciclo, compreendendo, portanto, que a EMPRESA A acompanha um ciclo e depressão econômica.

4.2.2 EMPRESA B

Conforme mostrado na base de cálculo apresentada anteriormente, destaca-se o resumo abaixo no Quadro 33.

	2010	2011	2012	2013	2014
AOL	R\$ 155.692.000,00	R\$ 294.396.000,00	R\$ 327.874.000,00	R\$ 688.129.000,00	R\$ 779.218.643,40
Capital Total	R\$ 155.772.000,00	R\$ 294.575.000,00	R\$ 328.309.000,00	R\$ 689.267.000,00	R\$ 780.163.466,07
CP	44%	84%	71%	85%	81%
CT	56%	16%	29%	15%	19%
CCT	9%	29%	8%	8%	10%
CCP	10%	12%	9%	14%	17%
CMPC	9%	14%	8%	13%	16%
ROI	13%	9%	7%	9%	9%
EVA	R\$ 5.673.764,87	-R\$ 15.415.522,53	-R\$ 5.575.640,33	-R\$ 28.572.808,84	-R\$ 53.299.632,06

Quadro 32 – Resumo EVA EMPRESA B

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Nota-se a grande oscilação do EVA® da EMPRESA B apenas. O AOL e o Capital da empresa crescem de forma agressiva, juntamente com o Custo do Capital próprio que dá um salto em 2013. O Custo de Capital de Terceiros sofre uma alta em 2011, diretamente correspondente com a queda do EVA® neste ano. E, mesmo de maneira oscilada, notamos que a parcela de Capital de Terceiros na empresa diminui consideravelmente de 2010 para 2014.

Pode-se analisar pelos EVA® obtidos na tabela que, inicialmente, em 2010, a empresa ainda conseguia gerar mais lucro que o custo de capital investido, porém, ao longo dos anos, notamos que o EVA® sofre uma pequena oscilação entre 2011 e 2012, seguindo de uma queda agressiva em 2013 e pior ainda em 2014.

O EVA®, como medida de desempenho econômico, mostra o enriquecimento da empresa, não seu lucro contábil. Isto é, não significa que a EMPRESA B não está lucrando, porém, este lucro ainda não cobre o custo de capital empregado nas operações.

Percebe-se que, durante os anos de 2010 a 2012, o Capital Próprio sofreu ascensão e quedas, devido contrações de dívidas de longo prazo ou quitação das mesmas. Porém, em 2013 e 2014, já é possível acompanhar uma constância diferente, diminuiu apenas 4%. Isto significa que, mesmo com a contração de dívidas em 2014, e o relativo aumento no custo desta contração, o Capital Próprio se manteve.

Para celebrar os fatos de altíssima queda no valor da empresa, percebemos que, a abertura de capital da EMPRESA B em 2013, levou um considerável aumento nos seus ativos, gerando um AOL alto e com custo proporcional, isto é, gerando um custo maior que sua capacidade de gerar lucros, permitindo, portanto, que o EVA® tivesse uma depressão exponencial.

Volta-se a afirmar, não significa que a EMPRESA B esteja perdendo dinheiro, significa que, no momento de alta captação de capital, mesmo que próprio, o custo dele se torna alto ao ter que rentabilizar os compradores de capital, que se tornam, automaticamente, credores da empresa.

Conforme Figura 2 a seguir, percebe-se a depressão que a abertura de capital proporcionou a EMPRESA B.

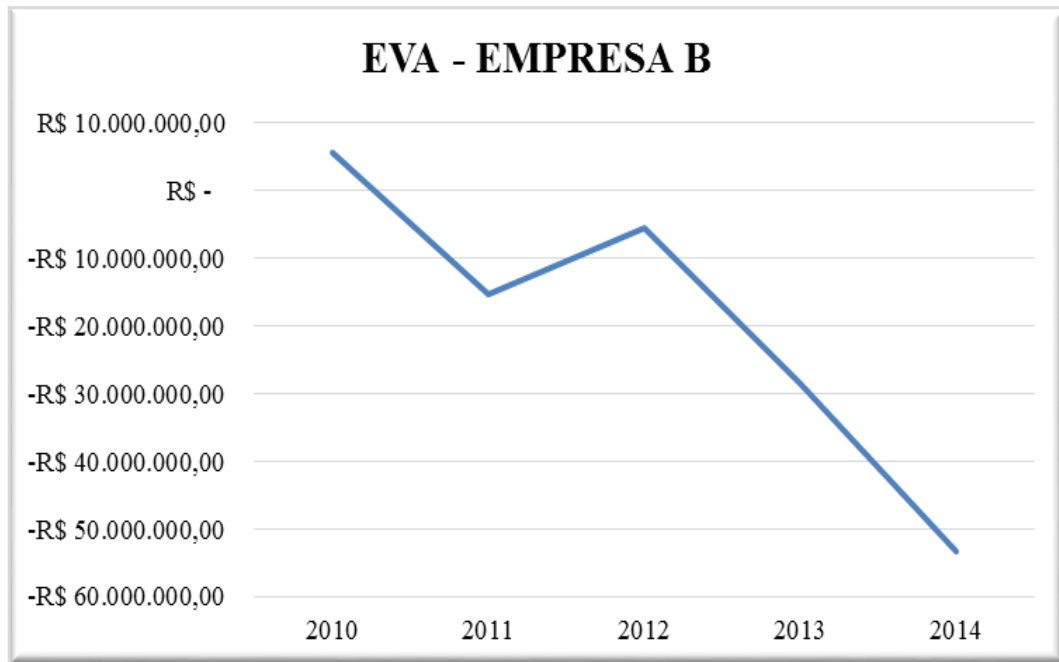


Figura 2 – Gráfico EVA – EMPRESA B
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Claramente nota-se que a grande depressão foi no momento de abertura de capital, tendo uma constante queda de 2013 para 2014.

Pelo observado no Quadro 33 acima, juntamente com os gráficos, define-se que a EMPRESA B tem um ciclo de depressão econômica no que tange a metodologia do EVA®, porém, com probabilidade de que, com o giro dos novos ativos adquiridos através deste capital, a empresa forneça lucros que cubram os custos deste capital futuramente, como o faziam antes da abertura em 2010.

4.2.3 EMPRESA C

Visualiza-se agora o resumo dos cálculos na EMPRESA C, mostrados abaixo no Quadro 34:

	2010	2011	2012	2013	2014
AOL	R\$ 1.036.631.000,00	R\$ 1.022.317.000,00	R\$ 1.086.605.000,00	R\$ 1.481.127.000,00	R\$ 1.764.255.000,00
Capital Total	R\$ 1.036.631.000,00	R\$ 1.022.317.000,00	R\$ 1.086.605.000,00	R\$ 1.481.127.000,00	R\$ 1.764.255.000,00
CP	61%	73%	84%	72%	63%
CT	39%	27%	16%	28%	37%
CCT	17%	21%	31%	10%	9%
CCP	16%	18%	15%	14%	17%
CMPC	16%	19%	17%	13%	14%
ROI	13%	17%	19%	15%	15%
EVA	-R\$ 30.567.626,79	-R\$ 21.399.668,94	R\$ 20.380.045,16	R\$ 28.147.770,43	R\$ 16.471.166,02

Quadro 33 – Resumo EVA – EMPRESA C

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Nota-se a desproporcionalidade da EMPRESA C em relação aos seus concorrentes em todos os aspectos deste trabalho, e claro, mesmo que considerando proporções de capital, se convertidos em valores, percebe-se que existe uma movimentação financeira bem maior na EMPRESA C.

Tem-se na EMPRESA C um aumento exponencial em 5 anos do AOL e mesmo assim, com tal proporção, nota-se que os custos do capital, de 2012 para 2014, foram cobertos, isto é, houve EVA® positivo.

Percebe-se com diferença a oscilação dos capitais que envolvem as operações da empresa, isto é, o capital de terceiros e o próprio variam sem uniformidade durante o tempo proposto. Contudo, o Custo do Capital de Terceiros em 2012 foi o mais alto pesquisado, mas, mesmo assim, o EVA® se torna positivo.

Porém, neste caso específico, o que importa é o Custo Total do Capital, no caso, calculado pelo CMPC, multiplicado pelo AOL. Se o ROI menos o CMPC for positivo, o EVA® necessariamente é positivo, pois o ROI reflete que o lucro gerado pelo AOL é capaz de pagar o Custo de Capital investido na empresa.

Lembrando que não importa a porcentagem direta do Custo de Capital de Terceiros, desde que, a parcela de Capital Próprio seja condizente a ponto de gerar um custo menor que o ROI. Fazendo desta forma, a empresa sempre criará valor aos seus acionistas.

Nota-se que o ano de 2013 foi o ano que mais gerou riquezas para a EMPRESA C. Entretanto, em 2014 houve EVA® positivo, mas com perdas comparadas a 2013. Isto significa, para uma análise mais substancial do caso que, mesmo que o EVA® seja positivo e esteja gerando riqueza, a valorização do dinheiro incorporado pela EMPRESA C contraí dívidas com acionistas, e sua tendência é oscilar, como já previsto durante o período pesquisado.

A EMPRESA C, diferente da EMPRESA B, abriu seu capital em 2006, ou seja, houve uma capitalização de recursos, e como já vimos anteriormente, o EVA® sofre uma queda exponencial no momento de integrar capital.

Diante disto, deduz-se que a oscilação de EVA® da EMPRESA C não se dá de maneira crescente, mas sempre com tendência de ascensão e, observando este cenário, imaginamos que, a EMPRESA C só conseguiu esta ascensão nas riquezas, seis anos após sua abertura de capital, isto é, desde 2006 é trabalhado com EVA® negativo, destruindo valor.

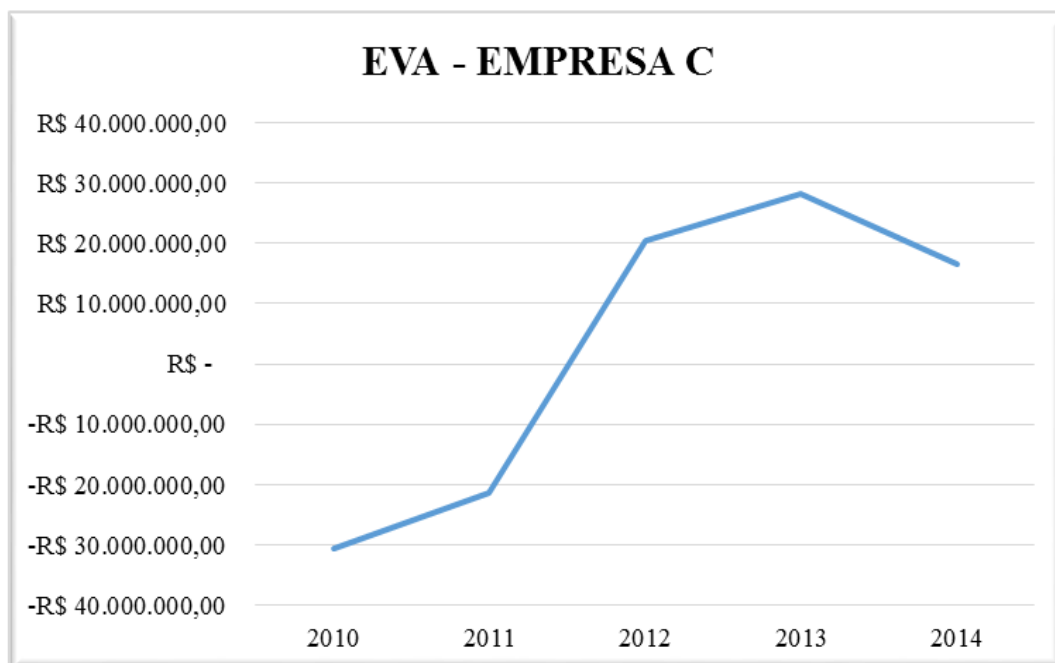


Figura 3 – Gráfico EVA – EMPRESA C
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

A análise profunda deste gráfico mostra que o EVA® tornou a cair, no entanto, ele possui característica de ascensão, observando os números e o crescente investimentos em ativos podemos imaginar que a geração de valor da EMPRESA C sofrerá uma queda, não exponencial, mas estratégica. Não significa que esta queda trará perda de valor, apenas uma depressão em relação a 2014.

Conclui-se que a EMPRESA C é uma empresa de risco, entretanto, com ótima previsão de investimentos e geração de valor com tendências de crescimento.

4.3 CENÁRIOS E COMPARAÇÕES

O EVA® de cada uma das empresas foi apresentado de forma analítica e comparada entre seus respectivos dados.

Nesta etapa, será comparado o EVA® das 3 empresas em função dele mesmo e dos aspectos apresentados individualmente em cada caso, como também será estipulado três

cenários diferentes que modifiquem o ciclo de EVA® para comparar se, dentro dos resultados de cada organização, qual alteração teria no seu ciclo econômico se a situação fosse de acordo com o cenário proposto.

4.3.1 Cenários de Comparação

Os cenários para a comparação foram escolhidos para demonstrar que se, diante do proposto, qual a proporção de diferença na riqueza que faria para cada uma das empresas escolhidas, mantendo os resultados imutáveis, isentando a forma de gestão de cada uma delas e o contexto macroeconômico.

4.3.1.1 Custo Médio Preponderado de Capital Igualitário

Neste cenário, será proposto que o CMPC de todas as empresas sejam os mesmo durante todo o período de cinco anos. Desta forma, poderá se deduzir que os custos totais dos capitais investidos na empresa terão equivalência e afetará o valor agregado diretamente. Este cenário contará que o CMPC para todas elas serão de 15% ao ano.

O objetivo é demonstrar que o CMPC índice diretamente e, por ser um fator que pondera os custos de capitais, necessita de alta preocupação dos gestores da empresa de contrair dívidas e/ou aumentar capital social.

4.3.1.2 Retorno Operacional sobre o Investimento Igualitário

Neste cenário, será proposto que o ROI de todas as empresas tenha porcentagem igual, isto é, considerando que o lucro líquido do exercício, dividido pelo AOL terão porcentagens iguais em cada período dos cinco anos e igual para todas as organizações.

O objetivo é demonstrar que o, quanto maior o lucro contábil, a consequência nem sempre se dá ao maior lucro real, devido ao AOL.

4.3.1.3 Capital Total Igualitário

Este cenário visa colocar valores hipotéticos na estrutura de capital de todas as empresas pesquisadas. Isto é, será disposto o mesmo capital para todas as organizações pesquisadas, diferentes durante os anos e com estrutura idêntica: 60% deste capital sendo próprio e 40% de terceiros.

Durante os anos propostos, terá neste cenário o seguinte caso, ilustrado pelo Quadro 35:

	2010	2011	2012	2013	2014
Capital Total	R\$ 200.000.000,00	R\$ 400.000.000,00	R\$ 600.000.000,00	R\$ 800.000.000,00	R\$ 1.000.000.000,00

Quadro 34 – Capital Total Igualitário

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

4.3.2 Comparações de EVA®

A seguir mostra-se, através do Quadro 36, os EVA® consolidados de cada ano para cada uma das organizações em questão:

EVA					
	2010	2011	2012	2013	2014
EMPRESA A	-R\$ 36.826.316,22	-R\$ 116.026.103,45	-R\$ 31.620.088,53	-R\$ 22.224.229,60	-R\$ 36.948.379,15
EMPRESA B	R\$ 5.673.764,87	-R\$ 15.415.522,53	-R\$ 5.575.640,33	-R\$ 28.572.808,84	-R\$ 53.299.632,06
EMPRESA C	-R\$ 30.567.626,79	-R\$ 21.399.668,94	R\$ 20.380.045,16	R\$ 28.147.770,43	R\$ 16.471.166,02

Quadro 35 – EVA Consolidado por Organização

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Diante deste quadro, visualiza-se claramente o EVA® de cada uma das organizações apresentadas.

A critério de comparação de ciclo econômicos, ver-se-á que apenas a EMPRESA C possui neste espaço tempo, saldo positivo.

Isolando componentes de gestão, política, tempo de mercado, entre outros de mesmo gênero, tem-se três concorrentes diretos no mercado de softwares brasileiro, passando pelo mesmo contexto macroeconômico.

Analisando, portanto, pelo lado numérico desta tabela, veremos que em 2010, a EMPRESA B agregava valor, enquanto as demais destruíam.

Já em 2011, nota-se que a EMPRESA A teve uma destruição de valor extraordinária, enquanto a EMPRESA B e a EMPRESA C destruíram consideravelmente menos. Porém, a EMPRESA B, em comparação com o ano anterior, destruiu valor. A EMPRESA C destruiu valor, mas sua proporção no gráfico subiu em relação ao ano anterior.

Em 2012 percebe-se uma leve ascensão da EMPRESA B, mesmo que não tenha agregado valor como em 2010. A EMPRESA A também teve sua ascensão no gráfico, mesmo

que mantendo seu EVA® negativo. A EMPRESA C por sua vez, superou os índices negativos dos anos anteriores e gerou riquezas.

Em 2013 é notável uma nova queda da EMPRESA B maior que em 2011. A EMPRESA A continua em uma leve ascensão no gráfico, porém ainda destruindo valor. A EMPRESA C está em ascensão positiva no gráfico de valor, enriquecendo mais do que no ano anterior.

2014 houve uma queda de valor exponencial para a EMPRESA B sendo, nesta época, a maior queda da EMPRESA B no período proposto. A EMPRESA A torna a ter queda de riquezas, completando um ciclo de cinco anos com saldo semelhante a 2010, evidenciando a instabilidade do negócio. A EMPRESA C tem uma depressão no gráfico de EVA®, entretanto a única empresa das pesquisas que manteve seu saldo de EVA® positivo e gerando riquezas aos proprietários de capital.

Conforme Figura 4 a seguir, visualiza-se as ascensões e depressões econômicas, baseadas no EVA®, em comparativo dos casos.

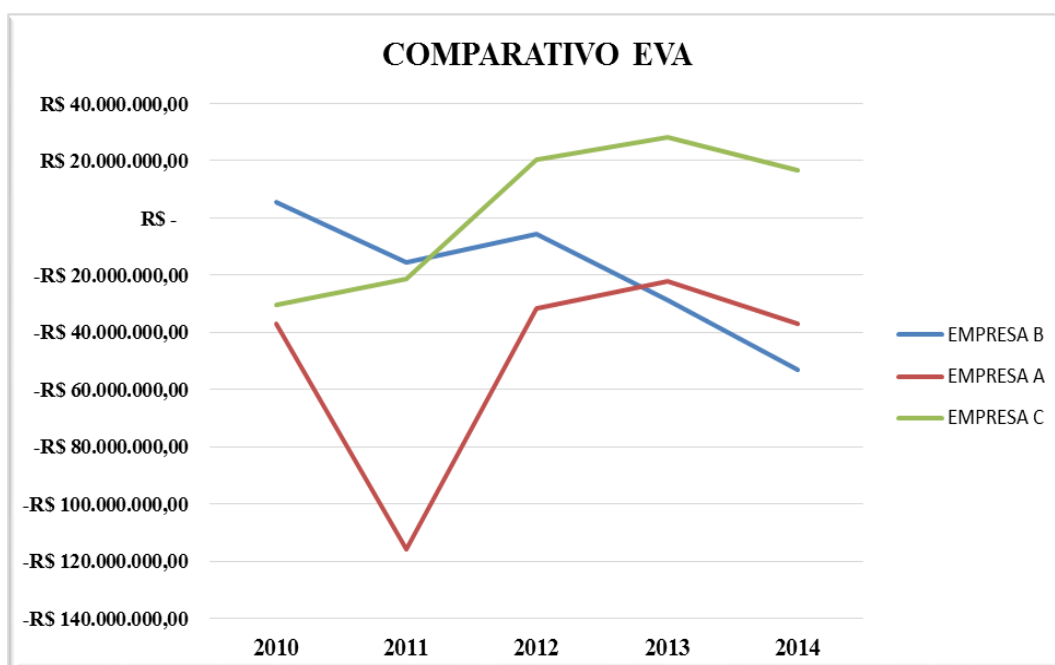


Figura 4 – Comparativo de EVA
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Nota-se que a EMPRESA B iniciou o ciclo positivo e terminou negativo, sendo a mais baixa no final do tempo proposto.

A EMPRESA A teve a maior queda dos casos pesquisados e não obteve geração de valor durante o tempo proposto.

A EMPRESA C teve seu ciclo de ascensão econômica, iniciando o ciclo negativo e finalizando-o positivo.

4.3.3 Cenários Comparativos

A seguir, mostra-se os resultados caso alterássemos o contexto dos cálculos nas empresas pesquisadas por este trabalho.

4.3.3.1 Cenário CMPC Igualitário

Este cenário propõe que o Custo Médio Preponderado de Capital das empresas pesquisadas sejam o mesmo, para todos os anos, isto é, caso o CMPC fosse uma taxa fixa anual independente, quais seriam os resultados em nível do EVA® para cada uma delas.

O CMPC neste cenário será baseado em uma taxa de 15% a.a.

Conforme Quadro 37 a seguir, mostra-se os resultados do EVA® das empresas com a taxa proposta:

EVA - CMPC 15% a.a.					
	2010	2011	2012	2013	2014
EMPRESA A	-R\$ 35.167.250,00	-R\$ 99.562.200,00	-R\$ 28.507.900,00	-R\$ 21.823.100,00	-R\$ 29.690.750,00
EMPRESA B	-R\$ 3.102.800,00	-R\$ 17.094.400,00	-R\$ 27.156.100,00	-R\$ 40.809.350,00	-R\$ 49.299.973,74
EMPRESA C	-R\$ 17.966.650,00	R\$ 16.035.450,00	R\$ 44.157.250,00	R\$ 930.950,00	-R\$ 1.840.250,00

Quadro 36 – EVA - CMPC Igualitário

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Nota-se, através deste comparativo, que se as taxas do custo de capital fossem fixas anualmente e de forma igualitária para estas três organizações, a geração de suas riquezas, mantendo-se sobre os mesmos procedimentos, iria sofrer alta variação.

Neste caso específico, percebe-se que o único gráfico inalterado é da EMPRESA A, o que nos mostra que a real dificuldade da EMPRESA A não se concentra nos Custos de Capitais para diminuição gradativa ou proporcional do EVA®, mas sim, diante do fato de seu ROI ser muito inferior ao de seus concorrentes.

Já a EMPRESA B e a EMPRESA C sofreram deformação no gráfico real, evidenciando que um dos motivos para seu EVA® variar é o custo respectivo do capital investido, principalmente na EMPRESA B cujo capital foi aberto em 2013, mostrando, portanto, uma queda constante no seu EVA® diante deste cenário.

A EMPRESA C por sua vez, mostrou uma oscilação desparelha em função deste cenário. Isto se deve ao fato do AOL crescente e do ROI praticamente estável durante os anos propostos.

Conforme Figura 5 a seguir, verifica-se a drástica mudança no desempenho relativo ao EVA® neste cenário:

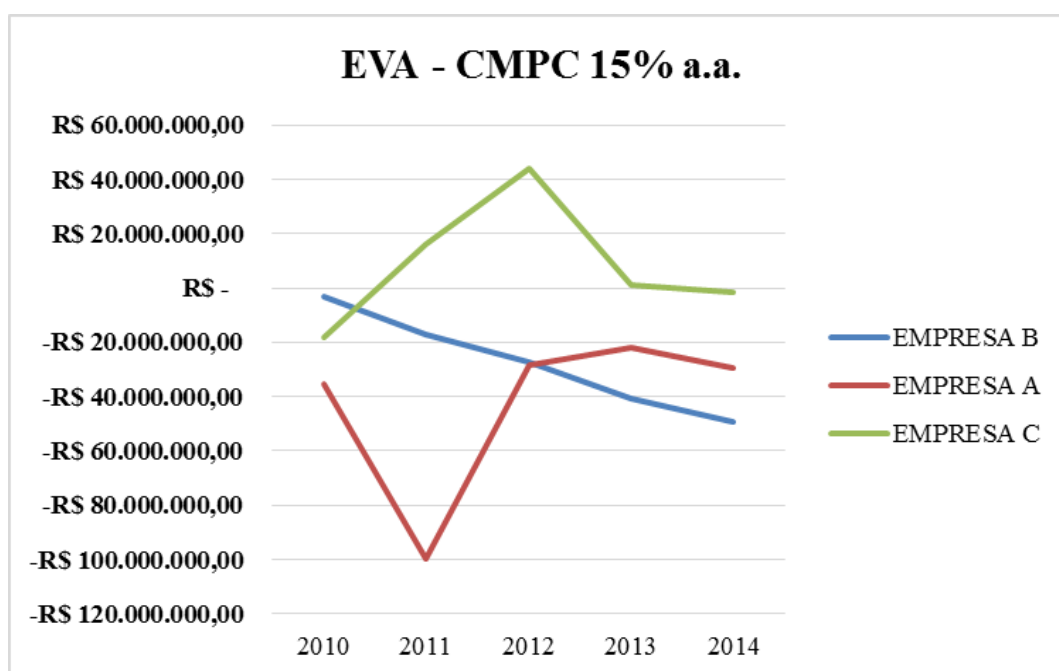


Figura 5 – Gráfico EVA – Cenário CMPC
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Neste gráfico é possível visualizar a queda constante da EMPRESA B, a oscilação desparelha da EMPRESA C e a continuidade semelhante da EMPRESA A em relação ao seu EVA® no cenário real.

4.3.3.2 Cenário ROI Igualitário

Este cenário propõe que o Retorno Operacional Líquido das empresas pesquisadas sejam o mesmo, para todos os anos, isto é, caso o ROI fosse mantido em uma taxa fixa durante

os anos estudados e igual para todas as empresas, qual seria o resultado esperado na criação de valor.

O ROI neste cenário será baseado em uma taxa de 15% a.a.

Conforme Quadro 38 a seguir, mostra os resultados do EVA® no cenário de ROI Igualitário:

EVA - ROI 15% a.a.					
	2010	2011	2012	2013	2014
EMPRESA A	-R\$ 1.659.066,22	-R\$ 16.463.903,45	-R\$ 3.112.188,53	-R\$ 401.129,60	-R\$ 7.257.629,15
EMPRESA B	R\$ 8.776.564,87	R\$ 1.678.877,47	R\$ 21.580.459,67	R\$ 12.236.541,16	-R\$ 3.999.658,32
EMPRESA C	-R\$ 12.600.976,79	-R\$ 37.435.118,94	-R\$ 23.777.204,84	R\$ 27.216.820,43	R\$ 18.311.416,02

Quadro 37 – EVA – ROI Igualitário

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Neste cenário observa-se que a EMPRESA B está de acordo com o já estudado no seu case individual, no qual vemos que, em função da abertura de capital em 2013, seu EVA® tornou-se negativo exponencialmente, porém, se este investimento em capital tornar-se rentável, percebe-se que é questão dos lucros alcançarem um ROI acessível, que os custos deste capital empregado serão pagos e a empresa obterá um EVA® positivo.

A EMPRESA A neste comparativo, ainda se mantém com um gráfico semelhante ao cenário real, devido em função do alto custo de capital empregado. A única alteração que se observa é que, o ROI da EMPRESA A deverá ser relativamente alto para cobrir os custos de capital empregados.

No caso da EMPRESA C, nota-se que não é necessariamente um ROI fixo e relativamente alto que proporciona lucro real aos ativos da empresa, pois seu gráfico continua semelhante com o cenário real.

Conforme Figura 6 a seguir, percebemos o ciclo econômico neste cenário de ROI fixo:

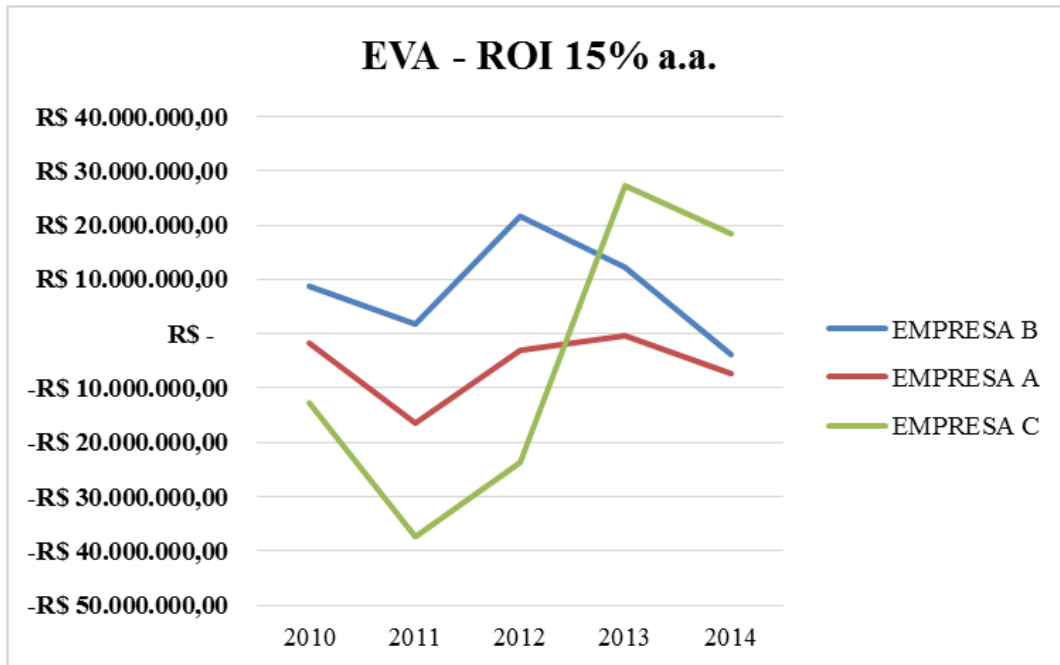


Figura 6 – Gráfico EVA – Cenário ROI
(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Neste cenário é possível observar a permanência da EMPRESA B com EVA® positivo, tendo sua queda somente em 2014, e consideravelmente pequena em relação a EMPRESA A.

Já a EMPRESA C nota-se uma semelhança ao cenário real, e na EMPRESA A esta semelhança também se mantém, mas desta vez de forma menos agressiva na queda de 2011.

4.3.3.3 Cenário de Capital Total Igualitário

Este cenário propõe uma estrutura de capital igualitária as empresas, para testar o impacto que teriam em seus EVA® se colocados em iguais proporções e valores, mantendo o resultado de cada uma delas.

Neste cenário foi estipulado um valor inicial de 200 milhões de reais em 2010, acrescidos de 200 milhões a cada ano, conforme Quadro 38, apresentado anteriormente.

A estrutura de capital se manteve em 60% de capital próprio e 40% de capital de terceiros durante todo o ciclo estudado.

Conforme Quadro 39 a seguir, evidencia-se os valores de EVA® neste cenário estipulado:

EVA - Ctotal Igual					
	2010	2011	2012	2013	2014
EMPRESA A	-R\$ 15.911.304,39	-R\$ 121.828.809,65	-R\$ 46.636.610,86	-R\$ 41.177.522,69	-R\$ 66.167.708,30
EMPRESA B	R\$ 7.027.336,91	-R\$ 37.330.328,73	-R\$ 9.932.588,27	-R\$ 20.176.286,04	-R\$ 53.084.938,78
EMPRESA C	-R\$ 5.916.177,27	-R\$ 10.358.341,15	-R\$ 12.712.601,66	R\$ 18.833.023,77	R\$ 12.004.418,08

Quadro 38 – EVA – Capital Total Igualitário

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Ao analisar o quadro, percebe-se que os EVA® pouco alteraram em relação ao cenário real, onde havia oscilações na estrutura de capital e valores completamente diferentes entre as empresas.

Nota-se, portanto, através desta tabela, que mesmo com os capitais de mesmo valor e mesma estrutura, o que realmente afeta o EVA® serão os custos destinados a este capital contraído e a capacidade da empresa de alocar estes recursos com a máxima eficácia na geração de resultados.

Diante da Figura 7, visualiza-se a semelhança de ambas as empresas com relação ao cenário real já exposto:

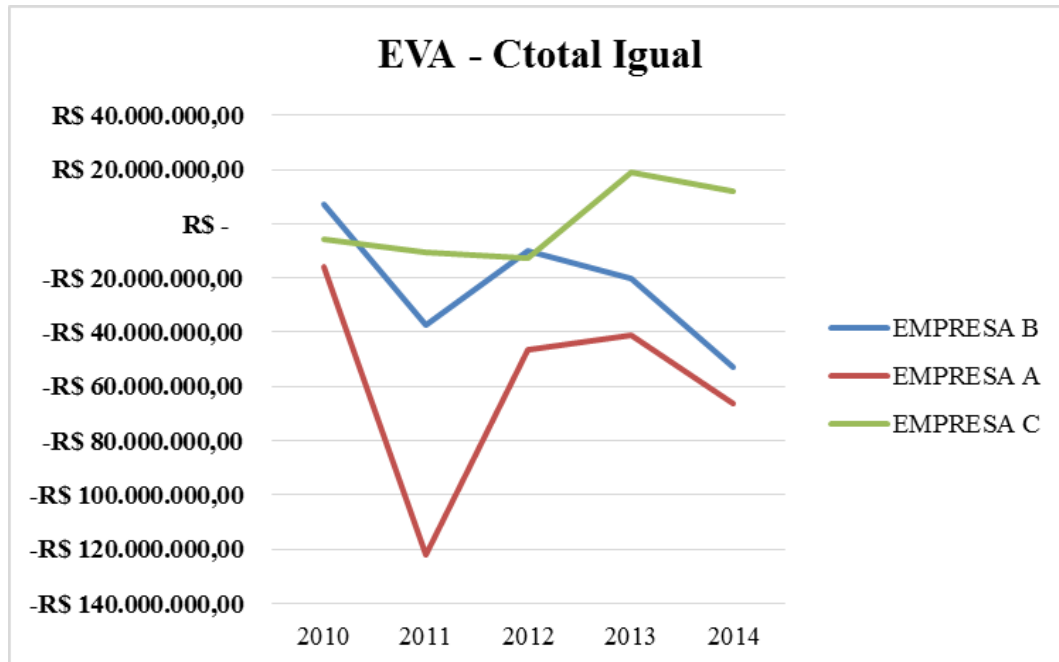


Figura 7 – Gráfico EVA – Cenário Capital Total

(Fonte: desenvolvido pelo autor)

Neste gráfico, compreende-se que, o EVA® se manteve semelhante ao já apresentado no cenário comparativo dos casos, portanto, observa-se que o valor considerado aos capitais investidos na empresa e sua estrutura, de pouco influenciam para o EVA® nestes casos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos objetivos propostos para este trabalho, verificou-se os ciclos de ascensão e depressão econômica nas empresas de desenvolvimento de software brasileiras listadas na bolsa de valores.

Para mensurar estes ciclos econômicos, utilizou-se do índice de rentabilidade EVA®, patenteado por uma empresa estadunidense.

Diante dos resultados obtidos, e levando em conta a limitação do método, nota-se quais são os parâmetros que influenciam neste índice de rentabilidade, que mede lucro real da empresa, isto é, aplica sobre o lucro líquido da DRE, o custo do capital investido para atingir este lucro, revelando assim, se a empresa está criando ou destruindo valor aos proprietários deste capital.

Assim mensurado o EVA® em cada um dos casos, foi aplicado uma análise substancial individual, a fim de se descobrir quais os fatores que geraram a criação ou destruição de valor, baseando-se puramente nos números evidenciados pelos demonstrativos financeiros.

Após mensurado individualmente, gerou-se um comparativo para mostrar que, mesmo empresas concorrentes entre si, atuantes de um cenário econômico em comum e partilhadas de mesmas leis tributárias, possuem criação de valor extremamente diferentes.

A partir deste cenário real do EVA®, foram propostos cenários específicos a fim de apurar aonde se concretiza os resultados obtidos pelo cenário real, estipulando valores igualitários as empresas pesquisadas e comparando-as entre si novamente.

Como resultado, foi obtido aonde o EVA® se influencia diretamente no contexto das empresas de desenvolvimento do software brasileiras e percebeu-se que ele se manifesta diretamente sobre o custo relativo ao capital investido, os juros relativos as contrações de dívida e sobre o lucro rentabilizado através dos ativos operacionais da empresa.

Chega-se à conclusão que o EVA® é, de fato, independente dos fluxos de capital investido na empresa ou do seu respectivo Ativo Operacional Líquido, ele é, comprovadamente, uma medida de desempenho econômico que mostra a capacidade da empresa de pagar seus próprios provedores de capital.

Percebe-se, portanto, que uma empresa não se torna rica por possuir mais capital, mas sim pela capacidade que ela tem de pagar o capital já existente.

O EVA® possui diversas aplicações práticas, principalmente no foco primário em incluir o custo dos capitais empregados sobre o lucro, descobrindo o custo que estes capitais possuem e posteriormente entrando diretamente na gestão da organização. Ao se tornar uma ferramenta de gestão, o EVA® pode se tornar uma poderosa arma de remuneração variável, deixando claro que se os gerentes e diretores da organização, ativarem suas capacidades a fim de enriquecer os acionistas, eles poderão ter participações nesta riqueza, um ciclo capaz de remunerar todos os envolvidos.

Diante destas conclusões, o EVA® é, de fato, uma ferramenta eficaz para se medir ciclos de ascensão econômico, ou seja, ele é capaz de gerar dados concretos de uma empresa que possui poder de pagamento eficiente.

REFÊRENCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2009
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BACKES, Jorge André. **EVA - Valor Econômico Agregado**. *ConTexto, Porto Alegre*, v. 2, n. 3, 2º semestre 2002. Disponível em: <http://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/11599/6802>. Acesso em: 20 de junho de 2015.
- CAVALCANTE FILHO, F. V. S.; MISUMI, J.Y. **Mercado de Capitais**. 4.ed.Rev. e Aum. – Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- CAVALCANTE, Francisco. **EVA: O Que É E Por Que Calculá-lo**. Up-To-Date. Ano I. Número 1. 1998.
- CREPALDI, Silvio Aparecido. **Curso Básico de Contabilidade: Resumo da Teoria, Atendendo às Novas Demandas da Gestão Empresarial, Exercícios e Questões com Respostas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- DUCKER, Peter F. **The Information Executives Truly Need**. *Harvard Business Review*, jan/fev 1995. Disponível em: <https://hbr.org/1995/01/the-information-executives-truly-need>. Acesso em: 22 de junho de 2015.
- EHRBAR, Al. **EVA - Valor Econômico Agregado: A verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- FRANCO, Hilário. **Contabilidade Geral** 23 ed. Ed. Atlas. São Paulo, 1997.
- FIPECAFI. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: Aplicável às demais sociedades**. Diretor responsável Sérgio de Iudícibus; coord. Técnico Eliseu Martins; supervisor de equipe de trabalho Ernesto Rubens Gelbcke. 6. ed. rev. e atual. 8. reimpr. São Paulo: Atlas, 2006.
- FONSECA, José Wladimir Freitas da. **Análise e Decisão de Investimentos**. Curitiba: Iesde Brasil S.a., 2009.
- GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.
- GRECO, Alvíso Lahorgue; AREND, Lauro Roberto. **Contabilidade: Teoria e Prática Básicas**. 7. ed. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 1997.

- HOJI, Masakazu. **Administração Financeira: Uma abordagem prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Manual de Contabilidade: Para não contadores**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1992.
- KASSAI, J.R.; et al. **Retorno de Investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MENEGHETTI, Antonio. **Psicologia Empresarial**. 2. ed. São Paulo: FOIL, 2013.
- MOGIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The American Economic Review: **The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment**. Volume XLVIII, June 1958, number three.
- PONTE, Vera. Uma mensuração de lucro centrada em evidenciar o acréscimo de valor no ativo líquido. **FIPECAFI/FEA/USP – Caderno de Estudos**. São Paulo, v. 10, n. 17, p. 23-34, jan/abr.1998
- PORTER, Michael E. **Estratégia Competitiva – Técnicas para Análise da Concorrência**. 26ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.
- ROESCH, S. M. A.. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração**. 2ª Ed.. São Paulo: Atlas, 1999.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey E.. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- SAMANEZ, Carlos Patrício. **Gestão de investimentos e geração de valor**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- SOMOGGI, Laura. Quem está realmente produzindo riquezas? **Revista Exame**. São Paulo, ano 31, n. 19, 10 set. 1997. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/revistaexame/edicoes/644/noticias/quem-esta-realmente-produzindo-riquezas-m0053889>.
- YOUNG, S. D; O'BYRNE, S F. **EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação**. Tradução: Paulo Lustosa. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- ZOOK, Chris; ALLEN, James. **Lucro a Partir do Core Business: Como retomar o crescimento em tempos incertos**. 2. ed. São Paulo: Brain & Company, 2010.
- III CNEG – Niterói, RJ, Brasil, 17, 18 e 19 de Agosto de 2006. **Considerações Acerca da Determinação do Valor Econômico Agregado – EVA®**.

