FARN

LIGA DE ENSINO DO RIO GRANDE DO NORTE FACULDADE NATALENSE PARA O DESENVOLVIMENTO DO RIO GRANDE DO NORTE

VERÔNICA GERMANO DA SILVA

O EVA® & O MVA® COMO INSTRUMENTO ESTRATÉGICO DE PLANEJAMENTO E AVALIAÇÃO DE EMPRESA: MODELO APLICADO À ENGETEL

NATAL/RN
MARÇO/2006

VERÔNICA GERMANO DA SILVA

O EVA® & O MVA® COMO INSTRUMENTO ESTRATÉGICO DE PLANEJAMENTO E AVALIAÇÃO DE EMPRESA: MODELO APLICADO À ENGETEL

Monografia apresentada ao curso de MBA em Finance com Ênfase em Controladoria da Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte, Salvador-Bahia, como requisito obrigatório para a obtenção do título de Especialista em Finance com ênfase em Controladoria.

Orientadora:
Renata Paes de Barros Câmara, MSc.

NATAL/RN
MARÇO/2006

FARN

Catalogação na Publicação – Biblioteca da FARN
Setor de Processos Técnicos

Silva, Verônica Germano da
O EVA® & o MVA® como Instrumento Estratégico e Planejamento e Avaliação de Empresa: modelo aplicado à Engetel / Verônica Germano da Silva. – Natal: FARN, 2005.
46 f.

Orientador: Renata Paes de Baros Câmara (M. Sc.)
Monografia (Especialização MBA em Finance com Ênfase em Controladoria) – Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte; Fundação Visconde de Cairu.

1. Administração – Planejamento e Estratégia – Monografia 2. Avaliação de Desempenho – Monografia. 3. Economic Value Added – EVA – Monografia. 4. Market Value Added – MVA – Monografia. I. Título.

RN/FARN/BC CDU 65.012.2

VERÔNICA GERMANO DA SILVA

O EVA® & O MVA® COMO INSTRUMENTO ESTRATÉGICO DE PLANEJAMENTO E AVALIAÇÃO DE EMPRESA: MODELO APLICADO À ENGETEL

Monografia apresentada ao Curso de MBA em Finance com ênfase em Controladoria, da Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte, aprovada em ___ de _____ de 2005, pela banca examinadora composta pelos seguintes membros:

_____

Renata Paes de Barros Câmara, MSc.
Orientador

_____

Membro Examinador

AGRADECIMENTOS

A DEUS pelo seu infinito e misericordioso AMOR, graça, força e providência. Estendo a minha gratidão à Virgem Maria Santíssima pelo seu amor e prece.

A minha mãe Regina Leopoldina da Silva, ao meu pai João Germano da Silva, aos meus tios e padrinhos: Maria José e Antônio Soares. A eles agradeço todo carinho, dedicação, contribuição, atenção e incentivo aos meus estudos;

A minha irmã gêmea e sempre amiga Valéria Germano da Silva, pelo seu incentivo, apoio, estímulo, troca de conhecimentos e luta contínua por conhecimentos e conquistas de novos sonhos;

A contribuição e apoio oferecidos pela AMIL Natal – ASL Assistência à Saúde Ltda, na pessoa de seu sócio-administrador Sérgio Henrique Albuquerque de Freitas e o seu financeiro Adauto Carneiro de Andrade;

A FARN – LIGA DE ENSINO DO RIO GRANDE DO NORTE , através de toda a equipe responsável pelo Curso MBA_FARN e Cairu, na qual destaco o qualificado atendimento da:

- Secretaria, através da funcionária: Ana Maria da Costa Rodrigues;
- Biblioteca, através dos funcionários: Niciana Maria da Silva (Nice) e Reinaldo Teófilo de Souza;
- Ao Professor e contador Edson Luiz Amaral de Oliveira.
- A professora e coordenadora Halcima Melo Batista pela sua atenção, dedicação e presteza.

A CEPPEV – CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA VISCONDE DE CAIRU, juntamente com todo o seu corpo docente pela contribuição e acréscimo que, em alguns casos, foram além dos ensinamentos acadêmico-científico, mas também, pessoal e de mundo. Para estes, destaco os professores:

- Edílson Paulo
- César Augusto Ruiz
- Joana D´Arc S. G. de Carvalho M.Sc.
- José Décio de Almeida Leite
- Mamadu Lamarana Bari;

A minha professora e orientadora: Renata Paes de Barros Câmara;

Aos meus colegas e amigos da especialização que me acompanharam em sala e em estudos complementares, além da atenção oferecida, conhecimento e amizade. Para este, destaco: Almir Santiago de Oliveira Filho, Leylla Carina Fernandes Dantas, Kátia Senna, Elizabeth Vânia, Francisco das Chagas Galvão, Mauro Henrique Gadbem e Marília Menezes;

Aos meus AMIGOS que sempre seguem comigo, apoiando-me, incentivando-me e galgando novos conhecimentos e conquistas: Gláudia Fabiana, Sânzia Ester

RESUMO

O Presente trabalho tem como objetivo principal aplicar o modelo EVA® - *Economic Value Added* - e MVA® - *Market Value Added* - como meio de mensurar o valor e o desempenho de criação de riqueza para uma empresa, demonstrado na aplicação em um caso prático. Reconhecendo a importância dos modelos como instrumento gerencial da empresa a curto e longo prazo, foi levado a estudo, também, as diferentes visões e conceitos na área de planejamento, avaliação de desempenho e estratégia, de forma a embasar e confirmar o seu emprego na obtenção de resultados e tomada de decisão para o crescimento da empresa. Desta forma, pôde-se identificar os reflexos econômicos e financeiros no resultado dos cálculos do EVA® e MVA® , possibilitando a uma análise gerencial mais segura e clara para tomada de decisões, ratificando, com isso, a sua importância para avaliar o desempenho, crescimento e criação de valor presente e futuro para a empresa. Para este último, ressaltamos a mensuração do seu valor intangível, descrito também como *goodwill*.

Palavras-Chave: Administração – planejamento e estratégia, avaliação de desempenho, *Economic Value Added* - EVA® , *Market Value Added* - MVA®.

FARN

ABSTRACT

The Present work has as objective main to apply model EVA® - Economic Value Added - and MVA® - Market Value Added - as half of estimate the value and the performance of creation of wealth for a company, demonstrated in the application in a practical case. Recognizing the importance of the models as management instrument of the company the short and long stated period, was taken the study, also, the different sights and concepts in the planning area, evaluation of performance and strategy, form to base and to confirm its job in the attainment of results and taking of decision for the growth of the company. Of this form, clear insurance and for taking of decisions could be identified to the economic and financial consequences in the result of the calculations of EVA® and MVA® more, making possible to a management analysis, ratifying, with this, its importance to evaluate the performance, growth and creation of present and future value for the company. For this last one, we also stand out the estimate of its intangible, described value as goodwill.

Key Words: Administration - planning and strategy, evaluation of performance, *Economic Value Added* - EVA® , *Market Value Added* - MVA®.

SUMÁRIO

1. PARTE INTRODUTÓRIA 11

1.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA 11

1.2 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO 12

1.3 PROBLEMA DE PESQUISA 14

1.4 OBJETIVOS DO ESTUDO 15

1.4.1 Objetivo Geral 15

1.4.2 Objetivos Específicos 15

2. METODOLOGIA DA PESQUISA 16

2.1 TIPO DE PESQUISA 16

2.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA 17

2.3 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS 17

2.4 LIMITAÇÃO DO TRABALHO 17

2.4 ANÁLISE DOS DADOS 18

3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA 19

3.1 PLANEJAMENTO: CONCEITOS 19

3.2 ESTRATÉGIA: CONCEITOS 21

3.3 MENSURAÇÃO E AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO 23

3.4 *GOODWILL* : CONCEITOS 25

3.5 EVA® (*ECONOMIC VALUE ADDED)* 27

3.5.1 Origem 27

3.5.2 Conceitos 27

3.5.3 Objetivo e Importância 29

3.5.4 O modelo EVA® Demonstrações e fórmulas 30

3.6 – *MVA® (MARKET VALUE ADDED)* 33

3.6.1 – Origem 33

3.6.2 – Conceitos 33

3.6.3 – Objetivo e Importância 35

3.6.4 – O modelo MVA® Demonstrações e fórmulas..... 35

4 RESULTADOS..... 36

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES 37

6 REFERÊNCIAS..... 41

ANEXOS 44

1– PARTE INTRODUTÓRIA

1.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

A empresa em estudo é do ramo de engenharia e atua no mercado já há dez anos com o propósito de atender as diversas atividades específicas na área de telecomunicações. Tem presença em outras capitais do nordeste como Fortaleza-CE, João Pessoa-PB, Maceió-AL, Aracaju-SE e Salvador-BA. Para identificá-la, ela terá o codinome **Engetel**.

Em seu contexto histórico, teve como principal atividade o desenvolvimento de Projetos de Rede Externa de Telecomunicações e foi à pioneira em preocupar-se com a qualidade em seus serviços, levando a torná-la a primeira empresa de engenharia do RN a obter Certificação ISO9001.

Atuou, ainda, na execução de serviços de mapeamento, implantação e ampliação de Redes Telefônicas externas, serviços estes executados em várias localidades do Rio Grande do Norte.

Desde a sua fundação encontra-se em uma constante evolução e em contínuo aprimoramento. Desta maneira, expandiu suas atividades para construção de redes de TV a cabo; construção e instalação de sites de telecomunicações; instalação de *modems* e rádio acesso; digitalização de projetos; levantamento cadastral via Geoprocessamento; construção de redes de cabos telefônicos; cabos de fibras ópticas e de cabeamento estruturado.

É através do constante desenvolvimento profissional e a preocupação em manter-se apto, habilitado para atender todas as exigências do mercado, que tem trazido à empresa forte contribuição para o desenvolvimento tecnológico e estrutural da área de telecomunicações no estado do Rio Grande do Norte e demais áreas do Nordeste.

Mediante aos resultados que a destaca no seu ramo de atividade, atrelado ao seu posicionamento competitivo, a **Engetel** tem conquistado um valor relevante através da sua carteira de clientes (pessoa jurídica) na sua área de telecomunicações, seja pela estrutura; Know-How e credibilidade.

No âmbito gerencial, a empresa tem se preocupado com os valores e esforços necessários para a manutenção das suas atividades, bem como a remuneração a capitais de terceiros, quando necessário. Para isso, vem desenvolvendo um constante controle de custos, através da padronização de controles internos, reconhecimento e rateio nas suas devidas atividades e contratos, além do seu constante monitoramento e análise. E ainda, tem como desafio gerar previsões e orçamentos em longo prazo, sejam elas de receitas, custos fixos, etc. e, principalmente, mensurar da melhor maneira possível a sua *performance* financeira.

1.2 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Em um primeiro momento, às exigências de mensuração surgiram através da apuração e análise do lucro, vista como principal ferramenta de desempenho da companhia. E seguindo essa tendência, Catelli (2001, p. 72) afirma que o lucro corretamente mensurado reflete o resultado econômico, tornando-se a melhor e mais consistente medida da eficácia da organização. E completa: "O resultado econômico representa o incremento da riqueza da empresa, de seu patrimônio ou de seu valor".

Todavia, acompanhar em face ao mercado aberto, economicamente, a forte concorrência e a constante necessidade de desenvolver novos planejamentos estratégicos, criou-se exigências e necessidade de ter a avaliação de resultados, além do lucro.

Gibson et al. apud (CATELLI, 2001, p. 73) entende que os lucros da empresa refletem os níveis de eficácia não somente do ponto de vista da "produção"; se corretamente mensurado, o lucro espelha as condições de sobrevivência, desenvolvimento, adaptabilidade, produção, eficiência e satisfação das entidades com que a empresa se relaciona. Contudo, é fundamental descobrir o que leva as empresas ao crescimento de longo prazo que cria valor para os acionistas.

A criação de valor como conceito de estratégia é muito amplo, pois nenhuma condição de contorno especifica como criar valor. A empresa pode criar , por exemplo, simplesmente reduzindo os custos em 2%. Embora isso seja de fato criação de valor,

FARN

não se trata de modo algum da inovação de valor necessária para abrir novo espaço de mercado. E ainda que se possa criar valor simplesmente fazendo coisas semelhantes de uma maneira melhor, não se pode criar inovação sem parar de fazer as coisas velhas, começar a fazer coisas novas ou fazer as mesmas coisas de maneira intrinsecamente nova (CATELLI, 2001, p. 76).

Esse processo de criação de valor através da inovação refletirá para a empresa a atração de novos talentos profissionais e, por sua vez, em seu constante crescimento.

Kroeger; Rockenhaeuser (2001, p.59) descreve esse crescimento da seguinte maneira : "O crescimento forte e sustentado gera tanta energia e entusiasmo que a empresa pode ser administrada com precisão, criando novos conceitos e produtos com rapidez, aventurando-se por novos mercados e assumindo novos riscos."

Em face a essas necessidades de avaliação e monitoramento do crescimento e valor que se vem agregando à empresa, busca-se variáveis e indicadores, que atendam as novas realidades, que a organização tem a sua frente.

E a respeito dessa nova realidade, segundo Guimarães (2005, p.02) – Revista EXAME – o setor de telecomunicações tem assumido maior relevância para a economia brasileira. Prova disto, afirma-se que às telecomunicações tem passado por um gradativo processo de transformação, desde que foi privatizada: "o número de telefones fixos no Brasil já passa dos 40 milhões e os celulares uma faixa de 77 milhões".

Não sendo o bastante, surge a exigência de avaliar os aspectos não físicos, mas que compõe a criação de valor da empresa e precisam ser inclusos como fator de desenvolvimento de longo prazo. Trata-se dos ativos intangíveis e o seu preço agregado ao valor da empresa.

Por tudo isso, faz-se desafiador para este trabalho científico à análise a partir de indicadores de avaliação e medição de desempenho, cujo propósito fundamental é mensurar a criação de valor da empresa em estudo a curto e longo prazo, utilizando dois método **EVA®** (***Economic Value Added)*** **e MVA® (Market Value Added).**

Esta monografia se restringirá a análise destes métodos aplicadas a empresa em estudo, cujos resultados levarão a identificação de oportunidades de melhorias, análises e sugestões conclusivas.

No plano pessoal contribuirá na formação profissional, permitindo haver

associações da teoria acadêmica com a prática organizacional.

No que se refere à academia, tem por objetivo fornecer algumas variáveis que venham ajudar na compreensão prática do modelo de gestão em estudo e no direcionamento de alternativas à solução do problema.

1.3 PROBLEMA DE PESQUISA

Há uma tendência estratégica comum às empresas ao avaliar o ramo de atividade, conhecer com mais profundidade seu segmento de mercado, suas exigências para atrair o cliente, além de ações competitivas em confronto com a concorrência existente.

Não bastante, as empresas destinam uma atenção em mensurar os recursos empregados, o capital aplicado, de forma a atender a resultados positivos e favoráveis ao desenvolvimento da organização.

Leva-se a crer, com isso, a constante necessidade em avaliar a empresa de maneira mais próxima da realidade, o seu desempenho econômico-financeiro com base no planejamento e metas previamente estabelecidas pelos seus gestores.

Algumas empresas, por sua vez, destinam-se ao uso de critérios restritos à mensuração do seu faturamento e lucro.

Contudo, na gestão e controladoria de uma empresa permeiam outras diversas exigências com o fim de mantê-la crescente e geradora de resultados, incluindo o compromisso em mantê-la com o seu crescimento sustentado.

Kroeger; Rockenhauser (2001, p.60) ressaltam em entrevista a revista HSM Managment: "É importante lembrar que nem todo crescimento é igual. Algumas empresas com grande aumento de receita acabam ficando atrás de suas equivalentes em matéria de criação de valor para o acionista".

E completam que o crescimento de longo prazo é o que cria valor. Resta saber apenas como chegar a ele.

Com a intenção de buscar ferramentas que quantifiquem o desempenho financeiro da empresa e quanto ela vem agregando de valor após remunerar todos os recursos

investidos e ainda quanto ela poderá agregar à longo prazo esta pesquisa manifesta o seguinte problema:

Quanto a Engetel agregou em valor no exercício de 2004 e quanto tem projetado em valor a longo prazo, através dos indicadores EVA® e MVA®?

1.4 OBJETIVOS DO ESTUDO

1.4.1 Geral

- Mensurar e avaliar o valor da empresa Engetel através do modelo EVA® e MVA®:

1.4.2 Específicos

- Calcular indicadores necessários para identificar o resultado dos modelos EVA® e MVA®:
- Analisar no âmbito gerencial os resultados obtidos nos fechamentos dos Demonstrativos Contábeis;
- Planejar estrategicamente a partir dos indicadores EVA® e MVA®
- Tecer recomendações e alternativas frente ao cenário levantado.

2 METODOLOGIA DA PESQUISA

2.1 TIPO DE PESQUISA

Com base nas definições de Vergara (1998, p.45), os critérios de avaliação da pesquisa são classificados quanto aos fins e quanto aos meios.

Desta forma, quanto aos fins esta pesquisa será **exploratória**, devido a sua finalidade estar em obter maiores conhecimentos e informações. **Descritiva**, pois permite descrever percepções, resultados e suas expectativas futuras para a empresa. E **aplicada**, considerando a intenção de propor a aplicação de métodos não muito conhecidos, mas que colabore para vários aspectos gerenciais de crescimento.

Quanto aos meios, a pesquisa classifica-se como **bibliográfica** numa abordagem quantitativa e qualitativa, pois será embasada por teorias e conceitos que orientam à utilização dos métodos e cálculos em estudo, abordado por diversos autores do ramo, através de livros, artigos, periódicos e dissertação. E também como um **estudo de caso**, da qual será aplicado em uma empresa que também servirá de coleta de dados através dos seus relatórios contábeis.

A composição da pesquisa através metodologia conhecida como estudo de caso, é conceituada por Yin apud (AMORIM, 2001) como um dos caminhos para a realização de pesquisa de ciência social.

> E, em geral, estudos de caso são as estratégias preferidas quando as questões "como" ou "por que" estão presentes, quando o investigador tem um pequeno controle sobre os eventos, e quando o foco é no fenômeno contemporâneo entre alguns contextos na vida real. O estudo de caso e os experimentos não representam uma "prova", e a meta do investigador é expandir e generalizar (generalização analítica) e não enumerar freqüências (generalização estatística).

2.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A coleta dos dados está restrita aos relatórios contábeis – Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício – da empresa - Engetel.

2.3 INSTRUMENTO DE COLETA DOS DADOS

A coleta dos dados tem como propósito à obtenção dos dados a partir dos relatórios contábeis para cálculos de indicadores necessários para identificar o resultado dos modelos EVA® e MVA®. Para isso, utiliza-se de pesquisas bibliográficas sua teorias, aplicações e cálculos, extraídos de grandes estudiosos e renomados autores de livros, artigos e dissertações.

2.4 LIMITAÇÕES DO TRABALHO

A monografia está limitada ao estudo e análise econômico-financeira de indicadores, a partir de relatórios contábeis de uma empresa que desenvolve atividade de serviço e comércio, cuja razão social original não será revelada por motivos de não autorização, conservando dados relevantes estrategicamente, diante da concorrência.

O presente trabalho também está limitado ao exercício social de 2004, cujos Demonstrativos atendem aos princípios fundamentais de contabilidade, às legislações municipais, estaduais e federais.

Outra limitação está em relação à teoria contábil, pois todos os valores estudados estão na base do custo histórico. Isto dificulta a interpretação gerencial sobre o fluxo de caixa futuro, pois alguns valores se referem a valores passados, outros a valores presentes e outros ainda, a valores futuros. Para resolver este impasse, todos os valores deveriam ser convertidos para o valor presente líquido, assim teríamos a mesma base monetária para análise.

2.5 ANÁLISE DOS DADOS

Os dados serão tratados e efetivados, em sua predominância, de forma quantitativa, havendo também algumas análises qualitativas, de forma a contribuir às suas devidas análises e interpretações.

Será utilizado para a tabulação dos dados calculados, recurso do editor de planilhas eletrônicas e cálculos, como os contidos no *Microsoft* Excel, aplicando-se fórmulas e gráficos. Também será levado à análise as Demonstrações Contábeis – Balanço e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) da empresa em estudo Engetel

F.RN

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica está dividida em seis pontos, sendo quatro introdutórios – planejamento, estratégia, mensuração e avaliação de desempenho e *Goodwill* – e dois principais - EVA® e MVA® da qual são discutidos atendendo aos objetivos geral e específico.

3.1 PLANEJAMENTO : CONCEITOS

O que determinará o resultado ou o desempenho de uma ação é o que se definiu alcançar previamente. Por isso, um processo que estabeleça metas a serem cumpridas é o que definirá o resultado como favorável, positivo ou rentável para a organização. Catelli (2001, p. 196-197)

Assim, será através do método de planejamento que ordenar-se-ão atividades de forma a alcançar os objetivos propostos e, com isso, o futuro desejado. (TACHIZAWA; REZENDE, 2000, p.33).

E completa:

> O propósito básico do planejamento não é o de prever o futuro, mas o de examinar alternativas futuras, analisar o leque de escolhas, priorizar, optar por uma delas, no sentido de minimizar ações incorretas e prever os meios e recursos necessários, no intuito de buscar a redução de incertezas e minimizar os riscos.

Bateman ; Snell (1998, p.124) defendem que o planejamento estratégico envolve a tomada de decisões sobre os objetivos e estratégias de longo prazo. Desta maneira, a analise de planos estratégicos têm uma orientação externa forte e envolvem as partes principais da organização.

Druker (apud OLIVEIRA, 1999, p.34) segue a mesma visão de não ver o planejamento como a previsão de algo que está por vir. No entanto, diverge da idéia de analisar focando o futuro. Isto porque, para Druker: "O planejamento não diz respeito a decisões futuras, mas às implicações futuras de decisões presentes".

A respeito dessas implicações futuras, o planejamento a longo prazo pode ser visto com a intenção de antecipar-se às suas vantagens e resultados: "O planejamento

de longo prazo fornece uma forma sistemática de gerenciamento de uma empresa, possibilitando não somente antecipar as mudanças, mas também tirar proveito delas." (FIGUEIREDO; CAGGIANO, 1997, p.86)

Na visão de Martins da Silva (apud ROSA, 2004, p.4) o planejamento é o processo racional em que são definidos os objetivos e determinados os meios para alcançá-los.

Figueiredo; Caggiano (1997, p.86) , por sua vez, analisa esses objetivos prejudiciais se forem muito rígidos e mal implementados, podendo se tornar inadequados a novas circunstâncias. E completa: "É necessário que haja certo grau de flexibilidade que permita ajustamentos".

Na concepção de Zaccarelli (2003, p.15) o planejamento estratégico:

> Consiste em dedicar tempo para analisar quatro fatores:
> - Ameaças – Quais são as "ameaças" que podem perturbar a vida da empresa, trazidas pelo mercado, pela tecnologia, pelos concorrentes ou pelos sindicatos?
> - Oportunidades – Quais são as oportunidades existentes para que mudanças na atuação da empresa atinjam certos objetivos?
> - Pontos fracos – Quais são as fraquezas da empresa ou suas partes vulneráveis? Quais são os aspectos que nos podem derrotar? Quais são os fatores limitantes da empresa?
> - Pontos Fortes – Onde está a força da empresa? Em que a empresa é imbatível? Quais são os fatores determinantes de sucesso?

Contudo, o próprio Zaccarelli (2003, p.18) vê limitações para o planejamento estratégico, pois o seu resultado satisfatório dependerá também de como reagirão os seus oponentes. E, a partir disso, só visualiza relevância nos objetivos e missão da empresa quando distinguidos dos seus concorrentes. E reforça ao dizer que quantas serão suas unidades de planejamento estratégico, tantos proporcionalmente serão os seus concorrentes.

Oliveira (1999, p.46) afirma ser o planejamento estratégico um mecanismo gerencial aos executivos, possibilitando estabelecer um direcionamento à empresa, com a finalidade de obter um nível de otimização entre a mesma e o seu meio.

Não discordando, mas focado em um outro ponto de vista Steiner (apud Oliveira, 1999, p.32) defende que o planejamento pode ser determinado através de cinco dimensões: Primeira - a área ou assunto a ser abordado; Segunda - os elementos do

planejamento como propósitos, estratégias, procedimentos; Terceira - a dimensão de tempo e prazo do planejamento, longo, médio ou curto-prazo; Quarta – a área organizacional a ser estudada, como corporativo, de departamento, de produto; Quinta – as características do planejamento, como complexo ou simples, confidencial ou público, econômico ou caro, dentre outros.

E esclarece: "Estes aspectos das dimensões não são mutuamente exclusivos e nem apresentam linhas demarcatórias muito claras".

Em concordância com a visão de Steiner; Oliveira (1999, p.3) afirma que o conceito para planejamento está nas dimensões e processos descritos, desde que esteja, para isso, orientado para desenvolvimento de uma situação de forma mais efetiva, eficaz e eficiente.

E destaca:

> O planejamento não é um ato isolado. Portanto, deve ser visualizado como um processo composto de ações inter-relacionadas e interdependentes que visam ao alcance de objetivos previamente estabelecidos. Deve-se também considerar a necessidade de os objetivos serem viáveis com base na validade das hipóteses em que se baseiam.

Catelli (2001, p. 59) entende: "O processo de planejamento estratégico contempla o estabelecimento de cenários, a análise das variáveis do ambiente externo (identificação das oportunidades e ameaças) e do ambiente interno da empresa (identificação de seus pontos fortes e fracos) a determinação das diretrizes estratégicas".

3.2 ESTRATÉGIA: CONCEITOS

Dentre as definições básicas sobre a palavra estratégia extraídas do Aurélio (apud ZACCARELLI, 2003, p.41), descreve-se duas:

"Arte de aplicar os meios disponíveis com vista à consecução de objetivos específicos".

"Arte de explorar condições favoráveis com o fim de alcançar objetivos específicos."

Ou seja, a estratégia, em sua definição e prática, só aplicará meios e explorará

condições favoráveis, como afirma o Aurélio, se firmados em um propósito a ser cumprido e conquistado.

Chandler Júnior, (apud GHEMAWAT 2000, p.15) em sua definição confirma o dito e completa com mais dois fatores para o desenvolvimento da estratégia: o prazo e os recursos investidos. Para ele a estratégia pode ser definida como: "a determinação de metas e de objetivos básicos a longo prazo de uma empresa, bem como a adoção de cursos de ação e a alocação dos recursos necessários para alcançar essas metas".

Em concordância Hamel e Prahalad (apud ZACCARELLI, 2003, p.41) avalia os recursos não somente como um investimento necessário para atingir as metas, mas um dos objetivos estratégicos para a organização: "a estratégia é a luta para superar as limitações de recursos através de uma busca criativa e infindável da melhor alavancagem dos recursos".

Mintzberg (apud OLIVEIRA, 1999, p.177), por sua vez, segue a mesma idéia de Chandler Jr. sobre estratégia, como objetivos a longo prazo, ou seja futuros: Para ele, "estratégia é a forma de pensar no futuro, integrada no processo decisório, com base em procedimento formalizado e articulador de resultados em uma programação".

Para Steckney; Weil (2001, p.21): "As estratégias da empresa explicitam os meios para atingir os objetivos. A empresa estabelece objetivos e estratégias à luz do ambiente econômico, institucional e cultural, no qual ela espera operar".

O entendimento de que a estratégia vem fixar meios e objetivos a serem cumpridos torna-se comum na abordagem de vários autores. E em um mesmo raciocínio Oliveira (1999, p.174) descreve a estratégia como um caminho, ou maneira, ou ação formulada e adequada para alcançar preferencialmente, de maneira diferenciada, os desafios e objetivos estabelecidos, no melhor posicionamento da empresa perante o seu ambiente.

Mintzberg (apud ZACCARELLI, 2003, p.41), descreve essa ação formulada para alcançar essas metas e define: "a estratégia é um referencial, um guia para auxiliar os executivos na solução de certos problemas".

Entretanto, Zaccarelli (2003, p.44) debate algumas limitações para a estratégia: a incerteza e as reações imprevisíveis dos oponentes, vindo a concluir como um problema estratégico e afirma:

> Um erro muito comum é pressupormos que o oponente reagirá da forma que consideramos óbvia, racional, lógica, segundo nosso próprio ponto de vista, sem levar em conta o fato de que o oponente pode ter valores e percepções diferentes dos nossos e, por isso, reagir de maneira inesperada.

Ohmae (apud OLIVEIRA, 1999, p.177) em seu conceito de estratégia, também focaliza a concorrência. Contudo, enquanto Zaccarelli (2003, p.44) defende a proporcionalidade da concorrência com as estratégias existentes, Ohmae (apud OLIVEIRA, 1999, p.177) analisa a estratégia como a maneira de buscar diferenciar-se da concorrência: "É o modo pelo qual a empresa procura distinguir-se de maneira positiva da concorrência, usando seus pontos fortes para atender melhor às necessidades dos clientes".

Kaplan; Norton (2004, p.5) visualizam a estratégia como aquela que tem a pretensão de criar valor para os acionistas, clientes e cidadãos de uma organização. E afirma não existir duas empresas que pensem em estratégia da mesma maneira. Contudo apresentam uma visão diferente de Zaccarelli (2003, p.44) que vê limitação na estratégia devido à ação imprevisível da concorrência; para Kaplan; Norton (2004, p.6) no livro "Organização Orientada para Estratégia" defendem: "Na maioria dos casos – estimamos 70% - o verdadeiro problema não é má estratégia ... é má execução".

3.3 MENSURAÇÃO E AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

Para que uma organização desenvolva ações de diferenciação dos seus concorrentes é necessário que ela apresente ações estratégicas como: definição de metas a longo prazo e melhoria na alavancagem dos seus recursos. Desta forma, será exigido meios de disponibilização de dados quantitativos para quaisquer análise de avaliação. A partir disso, admite-se a real importância na mensuração e avaliação do seu desempenho.

Esse entendimento é endossado por Tachizawa (2001, p.207) que considera a "avaliação de desempenho um dos mais importantes instrumentos de que dispõe a administração de uma empresa para analisar os resultados à luz da atuação de sua força de trabalho e para prever posicionamento futuros".

Para Piscitelli (1988, p.33) as avaliações de desempenho são vistas em quatro enfoques essenciais:

I. a revisão, a verificação das operações sob o aspecto eminentemente contábil, formal legal;
II. a eficiência, que concerne aos meios empregados, aos recursos utilizados para a consecução dos objetivos;
III. a eficácia, a verificação do produto, dos programas, dos fins perseguidos (requer informações para acompanhamento físico-financeiro das atividades e projetos e deve ser conjugada com a eficiência); e
IV. a avaliação dos resultados, o julgamento da própria organização (envolve a efetividade organizacional. Por este enfoque, prevalece o questionamento dos objetivos e diretrizes definidas, além das possibilidades operacionais dos controles de eficiência e eficácia)

Santos (2002, p.22) emprega o termo avaliação de desempenho como atribuição de valor de forma qualitativa e quantitativa. E relaciona desempenho à realização de uma atividade e a execução e cumprimento de uma obrigatoriedade.

Peléias (apud SANTOS, 2002, p.22) analisa a avaliação de desempenho como "[...] à gestão econômica de operações específicas e, relaciona-se aos custos e contribuições destas operações ao resultado da empresa."

E em um segundo momento Santos (2002, p.22) expressa concordância com Peléias, e refere-se à avaliação de desempenho como a avaliação de resultados sob a responsabilidade de seus gestores.

Em concordância com essa relação entre a avaliação de resultados e o papel dos gestores, Kaplan; Norton (2004, p.5) criaram um princípio fundamental do Balanced *Scorecard*: "O que se pode medir, se pode gerenciar".

E afirmam:

> Os sistemas de mensuração devem concentrar-se na estratégia da organização – como ela espera criar valor sustentável no futuro. Assim, ao projetar os *Balanced Scorecards*, a organização deve medir os poucos parâmetros críticos que representam sua estratégia para criação de valor a longo prazo.

Santos (2002, p.22) levanta um aspecto fundamental para que a avaliação de desempenho atenda as necessidades gerenciais:

> A avaliação de desempenho requer o estabelecimento de expectativas e padrões, que fazem parte do processo de planejamento, e a observação

> e mensuração da realização das atividades. Envolve uma comparação entre o padrão e o real analisado, concluindo o processo com certa atribuição de conceitos sobre níveis de eficácia e eficiência desse desempenho.

Breda; Hendriksen (1999, p.304), em um primeiro momento, aborda um conceito básico de mensuração, na contabilidade:

> a mensuração é o processo de atribuição de valores monetários significativos ao objetos ou eventos associados a uma empresa, obtidos de modo a permitir agregação (tal como na avaliação total de ativos) ou desagregação, quando exigida em situações específicas.

Em seguida eles analisam restrições a conceituação da mensuração puramente monetária. E alertam que dados não monetários podem em muitas situações serem relevantes para certas predições e tomadas de decisões. E contextualizam a improbabilidade de valores monetários fornecerem informações de durações futuras esperadas de instalações e equipamentos.

> Pode ser traçada uma linha demarcatória importante entre mercados nos quais os ativos são adquiridos e mercados nos quais são vendidos, os chamados mercado de atacado e varejo. Esses dois mercados, juntamente com o período no qual a mensuração é feita, ou seja, passado, presente e futuro, oferecem grande variedade de medidas possíveis para utilização na contabilidade. (BREDA; HENDRIKSEN, 1999, p.388)

A geração de valor é a medida fundamental do desempenho para uma equipe administrativa. Marinho; Façanha (apud ROSA, 2004, p.4).

3.4 *GOODWILL* : CONCEITOS

Na opinião de Martins apud (KASSAI, et al 2002, p.152) em suas pesquisas sobre ativo intangível é o: "resultado que pode ser retirado da entidade num período, de forma tal que o patrimônio líquido no final desse período seja exatamente igual ao inicial.

Segundo Silveira; Coelho (1999, p.14) *Goodwill* é o valor do nome e da reputação de uma empresa, da sua relação com os clientes e outros fatos intangíveis

que resultem e que resolvem em um potencial de lucros futuros acima do esperado. [grifo nosso]

O IASC – *International Accouting Standard Committee* – *apud* (Martins 2002, p.152) assim conceitua: "Um ativo intangível é um ativo identificável sem substância física, mantido para ser usado na produção ou no fornecimento de bens ou serviços, para ser alugado para outros, ou para finalidades administrativas." [grifo nosso]

Iudícibus (apud MARTINS, 2002, p.152) comenta as características dos ativos intangíveis:

> Ativos intangíveis são os bens capacitados a contribuírem para a geração de benefícios econômicos em vários períodos futuros, mas que não têm existência física, como por exemplo: patentes, marcas, direitos autorais, *goodwil*, etc.

O prório Martins (2002, p.152) define: O *goodwill* é um exemplo clássico de ativo intangível que não possui uso alternativo, isto é, ele é intransferível de uma entidade para outra, e somente proporciona benefícios para a empresa que o controla quando usado com outros ativos, tanto tangíveis como outros intangíveis. (grifo nosso)

Para Ornelas (1996) - XV Congresso Brasileiro de Contabilidade, realizado em Fortaleza - CE em 1996 (*apud* site http://www.cosif.com.br/.asp?arquivo=20050324fundocomercio):

> O 'goodwill' representa determinado nível de ganhos futuros acima do que se pode assumir como normal para o ramo de negócios, ganhos originários de determinadas condições diferenciadas da empresa, como por exemplo: marcas, tecnologia de ponta, propaganda eficiente, localização geográfica estratégica, alta qualidade gerencial dos gestores, empregados qualificados, relações publicas favoráveis, legislação privilegiando o setor em que atua a empresa. Além desses, ainda podemos acrescentar a atividade monopolistas como a das empresas brasileiras privatizadas, os incentivos fiscais e muitas outras situações de privilégio.

Segundo Silveira; Coelho (1999; p.14) o *Goodwill* é o valor do nome e da reputação de uma empresa, da sua relação com os clientes e outros fatos intangíveis que resultem e que resolvem em um potencial de lucros futuros acima do esperado. (grifo nosso)

3.5 EVA® (*Economic Value Added)* : ORIGEM, CONCEITOS E IMPORTÂNCIA

3.5.1. Origem

Blatt (2001, p.146) relata que o EVA® é um dos conceitos mais antigos e fundamentais da economia, aprimorado e redirecionado. Apesar de os europeus terem sido os pioneiros em calcular o custo total investido, este indicador hoje é marca registrada da Stern Sterwart & Co., empresa de consultoria norte americana.

Martelanc et al (2005, p.238) descreve que o EVA® surgiu no período em que os administradores deixaram de buscar o lucro e a produtividade como objetivos finais do processo administrativo e focaram sua ação na adição de valor ao negócio, atendendo aos interesses dos acionistas e investidores. E detalha:

> O conceito do EVA foi criado na década de 90, por G. Bennett Stewart, sócio e co-fundador da empresa de consultoria Stern & Sterwart, sediada nos Estados Unidos. Esse conceito, porém, remete ao final do século XIX, especificamente aos economistas David Ricardo, Marshall e Keynes, que começaram a tratar o "lucro econômico" e do "lucro residual".

3.5.2. **Conceitos**

Carvalho (2000, p.03) conceitua, inicialmente, de acordo com a própria formulação do EVA®. Para ele "o EVA® representa o valor obtido a partir do lucro operacional da empresa após o Imposto de Renda, do qual se deduz o custo de todo o capital empregado na sua geração, independentemente de ser capital próprio ou de terceiros".

Contudo, converter as informações obtidas em cálculos para o que ela representa e reflete da empresa é o que faz tais resultados relevantes. A partir disso, o EVA® é visto como o retorno líquido adquirido após toda e quaisquer remuneração.

> Podemos dizer que adicionar valor seria de fato produzir retorno financeiro do investimento efetuado, em taxas superiores às do custo de todo o capital empregado para geração desses resultados, em um determinado período de tempo, que poderá ser trimestral, semestral, anual, etc. (CARVALHO, 2000, p.03)

Carvalho (2000, p.01) Permite evidenciar a riqueza gerada pelas empresas, mostrando como foram adicionados esses valores e como se deu a sua distribuição sob as formas de salários pagos aos empregados, de contribuições e impostos recolhidos ao governo, de remuneração ao capital próprio e de terceiros, além do quanto desses recursos teria a empresa retido para seu uso internamente.

Blatt (2001, p.143) mantêm a mesma linha de relevância em sua análise. Para ele o EVA® é a versão moderna do lucro. Ou seja, "O EVA® é o lucro operacional menos o custo do capital investido". Com isso, se a empresa agregou valor, o EVA® será positivo; se não será negativo e o acionista terá feito um mal negócio.

> O EVA® representa o retorno de uma empresa após sua tributação, menos o custo de todo capital utilizado para gerar esse retorno, não só o custo do endividamento, mas também o custo do capital social. Enfocando o lucro que resta após a dedução do custo de todo o capital. O EVA® revela o verdadeiro desempenho de uma empresa e fornece aos seus dirigentes novas informações, mais úteis e mais inteligentes, que podem ajudá-los a ponderar virtualmente a respeito de qualquer decisão empresarial, desde uma aquisição ou alienação, até o planejamento de mercado e orçamento de projetos ou desenvolvimento de produtos.

Na visão de Shinohara (2003, p.11)

> O EVA® é a única medida usada para monitorar a criação de valor do negócio como um todo. Há muitos direcionadores de valor que devem ser administrados, mas deve haver somente um único indicador que demonstre o sucesso [...] EVA® pode ser a métrica única a ser empregada em todos os processos administrativos, de modo que, quando as decisões são tomadas, o desempenho é avaliado e a compensação é determinada usando a mesma medida, facilitando o controle.

Kassai et al (2002, p.193) assim afirma "O EVA® é o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo custo de capital de terceiros (Ki) ou custo do próprio (Ke)."

Martelanc et al (2005, p.238) segue o mesmo raciocínio de ser a resultado após as deduções dos valores investidos:

> O EVA® é uma medida de desempenho que considera todos os custos de operação, inclusive os de oportunidade. De maneira simples, ele é o resultado operacional depois dos impostos da empresa, menos o encargo pelo uso do capital de terceiros e de acionistas, e mede quanto

> foi gerado a mais em relação ao retorno mínimo requerido pelos fornecedores de capital da organização.

Stewart (apud BASTOS, 1999, p.7) defende que o EVA® tem uma grande importância como ferramenta para a gestão estratégica, destacando os bancos, como foco de sua pesquisa. Ele acredita que este indicador tem a capacidade de resumir (concentrar) oportunidades de negócios, seus riscos e a mensuração do desempenho da empresa.

Ehrbar AL (1999, p. 01) vai mais além ao defini-lo:

> EVA® é muito mais do que uma simples medida de desempenho, é a estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode orientar cada decisão tomada por uma empresa, da sala do conselho até o chão da fábrica; que pode transformar uma cultura corporativa; que pode melhorar as vidas dos profissionais de todos na organização, fazendo com que sejam mais bem-sucedidos; e que pode ajudá-los a produzir maior valor para os acionistas, clientes e para eles próprios.
>
> O EVA® á 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.

3.5.3. Objetivo e Importância

Blatt (2001, p.143) afirma que centenas de empresas das maiores e mais bem geridas do mundo implementaram o EVA® com a finalidade de mudar a forma como seus dirigentes empresariais fiscalizam e administram o desempenho de suas empresas. De forma a garantirem condições de reação rápida e flexível, frente às instabilidade do mercado.

" Com o EVA® é possível analisar com quanto cada atividade contribui na criação de valor de uma empresa". (BLATT , 2001, p.150)

E afirma ser possível analisar com quanto cada atividade contribui na criação de valor de uma empresa por meio do EVA®.

Stewart (apud MARTELANC et al 2005, p.238), criador do EVA®, também afirma estar esse modelo "intrinsecamente ligado ao valor de mercado". Entretanto, este método não é exclusivamente utilizado para calcular a criação de valor.

Ele pode ser útil também para fins como:

- Ferramenta na definição de metas;
- Na mensuração da performance de empresas;
- Na análise de resultados e na determinação de bônus;
- Para informar os investidores da gestão / criação do valor;
- No orçamento de capital das empresas;
- Na avaliação de projetos, entre outros tipos de valorações e propósitos.

Garrison; Noreen (2001, p.399) retrata que de acordo com o conceito do EVA® , os recursos utilizados em pesquisa e desenvolvimento são considerados investimentos, e não despesas.

E descreve: "Os gerentes que conduziram seus negócios de acordo com os preceitos do valor econômico agregado – EVA® – aumentaram enormemente o valor das suas empresas. Os investidores que conhecem o EVA® e sabem como as empresas o estão empregando enriqueceram". (GARRISON; NOREEN, 2001, p.400)

Segundo Ehrbar AL (1999, p. 06), " A estrutura do EVA® oferece uma nova lente através da qual gerentes vêem uma empresa, uma lente que possibilita uma percepção mais clara dos dados econômicos que suportam um negócio e capacita qualquer gerente a tomar decisões melhores".

3.5.4. O modelo EVA® - Demonstrações e fórmulas

Foi colocado o problema de pesquisa de mensurar o EVA® e MVA®, como meio de avaliar a empresa Engetel e projetar o seu valor a longo prazo. A partir disso, seus cálculos tomam por base o método seguido e demonstrado por Martelanc et al (2005, p.237-263), na qual utiliza a abordagem de ajustes contábeis prévios, defendida por Stewart (1991), criador do EVA® e MVA® .

Segundo Martelanc et al (2005, p.237-263), faz-se necessário alguns ajustes na

base de dados dos cálculos.

Exclusões no Ativo operacional:

•excedentes de caixa (aplicações financeiras que excedem o chamado "caixa mínimo operacional" - o caixa mínimo operacional é o recurso necessário para fazer face às previsões de desembolso de curtíssimo prazo mais margem de segurança);

•créditos a receber de natureza não operacional, com empréstimos concedidos a controladas e coligadas (a menos que seja avaliando uma *holding*);

•participações em outras empresas, relevantes ou não;

imobilizações ociosas, como terrenos e instalações que não estão contribuindo para a formação da receita operacional;

Exclusões no Passivo operacional:

•alguns financiamentos e obrigações quando vinculados diretamente a um ativo não operacional;

Exclusões nas Demonstrações de Resultados:

•receitas e despesas não operacionais como resultado de equivalência patrimonial, receitas financeiras do caixa excedente, juros de empréstimos concedidos a controladas, aluguel de ativos não operacionais etc;

A empresa Engetel, porém, não apresenta nenhuma dessas situações supra citadas e passíveis de exclusões em sua base de cálculo extraída das demonstrações contábeis.

Feitos os ajustes necessários na base de cálculo da empresa, seguem as fórmulas para os cálculos dos indicadores necessários à obtenção do EVA® e MVA® .

- AOL - Ativo Operacional Líquido

  AOL = Ativo Operacional (AO) - Passivo Operacional (PO)

  AOL = AO - PO

- RAOL - Retorno **Bruto** sobre o Ativo Operacional Líquido (Retorno Bruto - antes o imposto de renda)

RAOL (Bruto) = LO - Lucro Operacional

AOL - Ativo Operacional Líquido

Sendo, o Lucro Operacional o Lucro antes do Imposto de Renda.

- RAOL - Retorno **Líquido** sobre o Ativo Operacional Líquido (Retorno Líquido - após o imposto de renda)

  RAOL (Líquido) = LO - Lucro Operacional

  AOL - Ativo Operacional Líquido

  RAOL (Líquido) = LL - Lucro Líquido após o IR

  AOL - Ativo Operacional Líquido

- CCT - Custo **Bruto** do Capital de Terceiros (Retorno Bruto - antes o imposto de renda)

  CCT (Bruto) = Despesas Financeiras

  Recursos de Terceiros

- CCT - Custo **Líquido** do Capital de Terceiros (Retorno Líquido - após o imposto de renda)

  CCT (Líquido) = Desp. Financ. x (1 - % IR *) =

  Recursos de Terceiros

- CCP - Custo Líquido do Capital Próprio

  CCP - Custo Líq. do Capital Próprio = Lucro Líquido após IR

  Capital Próprio

- CMPC - Custo Médio Ponderado do Capital

Segundo Martelanc et al (2005, p.249):

"O Custo médio ponderado de capital é médio porque considera o capital de terceiros e o capital próprio e ponderado porque leva em conta a participação (peso) de cada fonte de recursos no financiamento do ativo operacional líquido".

$$CMPC = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital Total}} \times CCP + \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital Total}} \times CCT \text{ (Líquido)}$$

- Taxa do EVA® = %RAOL (Líquido) - %CMPC
- O valor do EVA® = AOL (Ativo Operacional Líquido) x Taxa do EVA®

3.6 MVA® (Market Value Added): ORIGEM, CONCEITOS E IMPORTÂNCIA

3.6.1. Origem

Kassai et al (2002, p.197) informa que o MVA® foi criado e registrado por Stern & Stewart após o EVA®, tendo sido uma espécie de sua evolução, em decorrência de considerarem o EVA® como uma medida dirigida ao passado.

3.6.2. Conceitos

Assaf Neto (2001, p.242) relata o MVA® :

> O valor é criado quando as receitas de vendas superarem todos os custos e despesas incorridas, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio. Nesse caso, o valor da empresa excederia ao de realização de seus ativos, indicando esse resultado adicional uma agregação de riqueza pelo mercado conhecida por MVA® (*Market Value Added)* ou *Goodwill*.

Kassai et al (2002, p.197) segue a mesma idéia e concorda com Assaf Neto ao descrever o MVA® como um adicional, um valor de mercado agregado, que avalia o valor econômico da empresa, bem como o potencial da empresa frente a resultados futuros.

Segundo Kassai et al (2002, p.197)

> O MVA® é interpretado como a diferença entre o valor da empresa menos o valor de seus investimentos, a preços de mercado. É aquela

> parcela adicional, aquele "algo mais", normalmente de difícil mensuração, e também conhecido como *goodwill*.

Assaf Neto (2001, p.242) menciona que uma empresa destrói o valor quando, mesmo apurando um lucro contábil, seu montante não conseguir cobrir o custo mínimo de oportunidade do capital investido. O retorno oferecido não se mostra capaz de remunerar o risco assumido pelo acionista, formando um MVA® negativo, indicativo de destruição de valor.

Para Martelanc et al (2005, p.260) o MVA® " é o valor calculado em determinada data que aponta quanto o acionista está mais rico ou mais pobre, mantidas as condições de lucratividade projetadas".

Segundo França Júnior (2002, p.14) o MVA® "mede a criação da riqueza em longo prazo e reflete o resultado de todos os ciclos realizados no processo operacional. Este índice revela o rendimento global em determinado prazo e o classifica em resultado positivo ou negativo".

Na visão de Blatt (2001, p.150) o MVA® é a diferença entre o valor de mercado de uma empresa (quanto se obteria ao se vender todas as suas ações) e o capital investido pelos acionistas. E ainda, o MVA® captura as estimativas de mercado quanto às perspectivas de crescimento da empresa.

Ehrbar AL (1999, p. 36) define o MVA® em vários aspectos: " É a medida definida de criação de riqueza" e continua:

> MVA® é o montante acumulado pelo qual a empresa valorizou – ou desvalorizou – a riqueza dos acionistas.
> MVA® é a meta final no jogo da criação de riqueza. O objetivo financeiro maior de toda empresa deveria ser criar tanta riqueza para acionistas – tanto MVA – quanto possível.

Numa abordagem Shinohara (2003, p.6):

> MVA® ou Valor de Mercado Agregado é uma medida de *performace* corporativa acumulada. Reflete quão eficientemente a companhia investiu o capital no passado e quão propensa ao sucesso está esta companhia em seus investimentos futuros.(...) O valor expresso pelo MVA® está relacionado ao potencial futuro dos EVA®s de uma empresa, de modo que, quando atribuído às expectativas dos credores e acionistas supera o valor dos investimentos efetuados, diz-se que há uma geração de riquezas, ou um MVA® positivo.

3.6.3. Objetivo e Importância

Assaf Neto (2001, p.243) O objetivo de qualquer empresa é criar valor para seus acionistas, promovendo a maximização de sua riqueza. O valor é uma medida bem mais completa, levando em consideração em seus cálculos de geração operacional de caixa atual e potencial, a taxa de atratividade dos proprietários de capital (credores e acionistas) e o risco associado ao investimento. É uma visão de longo prazo, vinculada à continuidade do empreendimento, indicando o poder de ganho e a viabilidade de um negócio.

Na concepção de Blatt (2001, p.151) o MVA®, como também o EVA®, não são apenas métodos de avaliação de desempenho de empresas ou instrumentos usados pelos acionistas para recomendar a compra ou venda de suas ações, mas também como ferramenta de gestão empresarial cada vez mais adotada em todo o mundo.

3.6.4. O modelo MVA® - Demonstrações e fórmulas

Avalia o valor econômico da empresa como um todo e em relação ao potencial de resultados futuros.

$$MVA® = \frac{EVA®}{CCP}$$

4 RESULTADOS

Os resultados obtidos seguem os métodos adotados por Martelanc et al (2005, p.237-263), na qual reconhece algumas restrições na análise de desempenho financeiro a partir das demonstrações contábeis, não permitindo observar :

- o lucro operacional depois do imposto de renda;
- os juros / despesas financeiras/ custo de capital líquido;
- o custo do capital próprio;
- o EVA

Desta maneira, fez-se importante calcular os indicadores que não compunham as informações fornecidas nas demonstrações contábeis (anexo 01 e 02), desenvolvidas e demonstradas no anexo 03, e a partir disso analisar seus resultados:

- RAOL (Bruto) = 27,45%
- RAOL (Líquido) = 17,87%
- CCT (Bruto) = 26,42%
- CCT (Líquido) = 18,50%
- CCP = 23,90%
- CMPC = 10,25%

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

Em um primeiro momento, antes de quaisquer dados quantitativos, para que o planejamento gerencial e as ações estratégicas da corporação ofereçam aos seus gestores resultados e contribuições para o seu desenvolvimento é de grande importância que estes disponham de uma qualificada equipe de gestão e contabilidade.

A partir disso, que esta equipe faça uso da análise de informações e desempenhos passados e relevantes para a criação de um planejamento a longo prazo.

E mais ainda, para que estes não apenas se utilizem, mas prevejam dados confiáveis, deve-se tomar como base, também, a necessidade de uma avaliação crítica na revisão do planejamento, assegurando a constituição de uma base realística para a direção e controle das operações. (Figueiredo; Caggiano , 1997, p.86)

Outrossim, é apresentado como o mais importante e comum objetivo a ser atingido por qualquer organização com fim lucrativo e, por isso, participa e utiliza-se desse processo de planejamento contínuo, mensuração de desempenho dos seus recursos: a criação e maximização da sua riqueza.

Ehrbar AL confirma esta necessidade: "A criação de riqueza é a única fonte verdadeira de seguridade social. Se empresas não buscarem a maior riqueza possível para acionistas, recursos serão perdidos, e a sociedade fica mais pobre" (EHRBAR AL, 1999, p. 36).

Martelanc et al (2005, p.252) analisa esse crescimento da empresa ao considerar que a empresa só criará valor se obtiver uma taxa de retorno sobre o ativo operacional líquido superior ao seu custo médio ponderado do capital.

Ehrbar AL (1999, p. 102) ressalta e analisa que indicadores e medida de desempenho como um número isolado e somente quantitativo não refletirá a situação financeira real, nem o verdadeiro desempenho econômico e riqueza aos acionistas e completa:

> Lucros mais altos, são considerados, inequivocamente, bons, mas não se pode dizer se mais lucros são realmente uma boa coisa até que se saiba quanto de capital adicional foi necessário para produzir o aumento. Em outras palavras, EVA® é a única forma confiável e não ambígua de medição de melhoria contínua. (EHRBAR AL, 1999, p. 102)

> Quando os gerentes são avaliados puramente na base de lucro operacional, naturalmente tratam o capital com se fosse gratuito, e acabam utilizando-o em demasia. Mas quando seu desempenho é medido em termos de EVA®, gerentes automaticamente levam em conta o impacto de suas ações sobre o balanço anual. (EHRBAR AL, 1999, p. 110)

Em face aos resultados calculados (anexo 03), pode-se avaliar a situação em que se encontra a empresa Engetel, na qual apresenta um Retorno Líquido sobre o Ativo Operacional Líquido - RAOL (Líquido) superior ao Custo Médio Ponderado do Capital - CMPC:

RAOL (Líquido) = 17,87% > CMPC = 10,25%

E, por meio desse resultado, pode-se confirmar que ela vem gerando e criando valor, ao apresentar um **EVA® de 7,62%**, correspondente a **R$ 69.348,24** de riqueza agregada (ver gráfico nº 01).

Em concordância com a afirmativa de Ehrbar AL ao considerar que lucros mais altos não, necessariamente, refletirão um bom resultado, temos os resultados da empresa em estudo que em seu Demonstrativo de Resultados (DRE) apresenta um lucro líquido de R$ 165.067,34 e, por sua vez, um EVA® R$ 95.719,10 inferior ao mesmo – demosntrado no gráfico nº 02. Isto significa que a Engetel vem remunerando o seu capital de terceiros e o seu capital próprio significativamente, onerando 58% do seu lucro.

Como parte fundamental do contínuo planejamento estratégico da empresa, é fundamental que tais resultados estejam sendo acompanhados, de forma a garantir a melhoria e aumento do seu valor a longo prazo.

Não bastante, dispor de dados que já possam avaliar o reflexo financeiro da empresa no futuro, contribui ainda mais no atingiimento das suas metas.

Ehrbar AL (1999, p. 114) considera o MVA® como o EVA® futuro e analisa:

> O EVA® permite que gerentes façam muito mais do que apenas determinar se um projeto é suficientemente lucrativo. Podem elaborar suas previsões do EVA® futuro de um projeto – ou de uma fábrica, linha de produtos, relacionamento com clientes ou qualquer outra coisa – e conectá-las diretamente de volta a sua contribuição ao valor da empresa. (EHRBAR AL, 1999, p. 114-115)

A partir desta consideração de Ehrbar AL, recomenda-se que a Engetel e todo o seu corpo gerencial, tenha uma melhor e mais ativa participação, de modo a associar e despertar em como cada atividade e setor poderão contribuir hoje para o crescimento e riqueza da empresa amanhã. Ou seja, gerenciar o seu futuro. Tal participação poderá vir por meio de um planejamento prévio da viabilidade econômica oferecida para cada contrato de trabalho, e de todo o acompanhamento no desenrolar da sua execução. Faz-se relevante ainda, utilizar-se de indicadores de mensuração dos custos e rendimentos de forma padronizada e personalizada para atender a atividade específica da Engetel. Essa exigência básica em mensurar é confirmada no princípio fundamental do Balanced *Scorecard*, criado por Kaplan; Norton (2004, p.05) e já transcrito neste: "O que se pode medir, se pode gerenciar". [grifo nosso]

Desta maneira, o MVA® identifica-se com essa finalidade importante de avaliação do desempenho da empresa para o futuro, e, com isso, do seu gerenciamento a longo prazo. E observamos através do resultado dos seus cálculos, um valor de mercado a longo prazo , também conhecido como *goodwill* de R$ 290.107,25. Isto representa um crescimento de 43% em comparação ao seu lucro líquido (Grafico nº 03) e o tríplo do que a Engetel vem agregando – EVA® – em 2004 (Gráfico nº 01).

Com isso, é válido considerar a importância em mensurar o *goodwill* da empresa Engetel de forma a não deixar de considerar os seus 10 anos de mercado, carteira de clientes adquirida, prática e conhecimento técnico no ramo de engenharia focada para telecomunicações.

Drucker (apud GOMES, 2006, p. 25) – HSM *Management* – nesta sua colocação, bem como em todas as suas outras, mostra-se muito sábio ao falar do futuro:

> Prever o futuro é inútil. Você deve gerenciá-lo. Para tanto, há duas abordagens diferentes, ainda que complementares. Uma consiste em saber detectar o futuro que já aconteceu, mas ainda não foi percebido. A outra se traduz em fazer o futuro acontecer, ou seja, inventá-lo.

No que tange ao futuro que já aconteceu, dito por Drucker, pode-se citar a velocidade como a área de telecomunicações vem evoluindo. E com isso, a real

necessidade de acompanhar seu crescente desenvolvimento. E, principalmente, participar desse processo. Guimarães (2005, p.02) – Revista EXAME – reconhece que "algumas mudanças estão relacionadas a própria tecnologia e a sua constante transformação. O que pode ser exemplificado pela tecnoligia *Voice over internet Protocol*, em português voz sobre IP ou VoIP que oferece transmissão de voz pela internet".

É importante reconhecer, ainda, outros aspectos não financeiros ou econônimos, mas bastante significativos para a composição da imagem da companhia no mercado e de sua manutenção como políticas de responsabiidades sociais, ações de proteção ambiental e gestão de pessoal.

Com todos esses dados, pode-se analisar que o método EVA® e MVA® serão sempre relevantes na avaliação de desempenho da empresa se estiverem sendo criados a partir de dados fidedígnos, apresentando o compromisso de todos os colaboradores da companhia, além dos gestores e gerentes; como participantes e co-responsáveis pela melhoria contínua da empresa e da sua geração de valor.

6 REFERÊNCIAS

AMORIM, Giana Magali de. **Metodologia da Pesquisa** Disponível em: < http://www.eps.ufsc.br/disserta99/giana/cap6.htm >. Acesso em: 14 fev. 2006

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços:** um enfoque econômico-financeiro. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BASTOS, Norton Torres de. **Avaliação de desempenho de bancos brasileiros baseada em criação de valor econômico**. Disponível em:<www.risktech.com.br/PDFs/evausp.pdf>. Acesso em: 29 out. 2005.

BATEMAN, Thomas S.; SNELL, Scott A. Trad.: Celso A. Rimoli. **Administração Construindo Vantagem Competitiva**. São Paulo: Atlas, 1998.

CARVALHO, Luciano Marcos Souza de. Valor econômico adicionado – EVA® enfoque de gestão financeira enfoque contábil. In: SEMANA DE CONTABILIDADE DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, 9.,2000, **Anais:** DENOR - Departamento de Normas do Sistema Financeiro- 2000. p.1-34.

CATELLI, Armando. **Controladoria:** uma abordagem da Gestão econômica GECON. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

EHRBAR, Al. **EVA®:** Valor Econômico Agregado: A Verdadeira Chave para a Criação de Riqueza. Traduzido por Bazán Tecnologia e Lingüística. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FIGUEIREDO, Sandra; CAGGIANO, Paulo Cesar. **Controladoria:** Teoria e Prática. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

FRANÇA JÚNIOR, Francisco Cristino. **Uma abordagem multidisciplinar na avaliação do desempenho empresarial**. Disponível em: <http://www.ftc.br/revistafsa>. Acesso em 30 out. 2005.

GARRISON, Ray H., NOREEN, Eric W. Trad.: José Luiz Paravato. **Contabilidade Gerencial**. 9. ed. Rio de Janeiro: LCT, 2001.

GHEMAWAT, Pankaj. **A estratégia e o cenário dos negócios:** textos e casos. Porto Alegre: Bookman, 2000.

GOMES, Adriana Salles. Um legado de sete décadas. **Revista HSM Management**. São Paulo, ano 10, v.1, n.54, p.24-28, jan-fev.2006.

GUIMARÃES, Camila. Estudo Exame Telecomuincações: Começa uma nova revolução setor. **Revista EXAME**.São Paulo, p.02-17, 28 set. 2005.

HENDRIKSEN, Eldon S., BREDA, Michael F.Van, Trad.: Antonio Zoratto Sanvicente. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. **Retorno de Investimento:** abordagem matemática e contábil do lucro empresarial. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KAPLAN, Robert S., NORTON, David P., Trad.: Afonso Celso da Cunha Serra. **Mapas Estratégicos – Balanced Scorecard:** convertendo ativos intangíveis em resultados tangíveis. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

KIM, W. Chan, MAUBORGNE, Renée. **A Estratégia do Oceano Azul:** Como criar novos mercados e tornar a concorrência irrelevante. Traduzido Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

KROEGER, Fritz et al. Dossiê: Como criar valor no século XXI. **Revista HSM Management**. São Paulo, ano 04, v.1, n.24, p.57-94, jan-fev.2001.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de Empresas:** Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MARTINS, Vinícius Aversari. **Contribuição à Avaliação do *Googwill*: Depósitos Estáveis, um ato intangível.** Dissertação de Mestrato em Contabilidade – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. 277p. Disponível em <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-08032004-170157/publico/VAMfinal.pdf>. Acesso em 02 nov. 2005.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Planejamento estratégico:** conceitos, metodologias e práticas. 17 ed. São Paulo:Atlas, 2002.

ROCHA, Joséilton Silveira da. **Utilizando o indicador Eva®. – *Economic Value Added* na gestão econômica de pequenas e médias empresas. 2000. 10f.** UFSC – Universidade Federal de Santa Catarina

SANTOS, Márcia Carvalho dos. A influência no uso do Eva® para avaliar o desempenho na cultura organizacional. **IOB – Temática Contábil e Balanços**. p.1-5, 2002.

SHINOHARA, Daniel Yoshio. **Análise do EVA® como instrumento de gestão**. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/6semead/finan%E7as/017-Fin%20-%20An%E1lise%20do%20EVA.doc>. Acesso em: 29 out. 2005.

SILVEIRA, A.S.M; COELHO, F. **Investimentos**. Rio de Janeiro, 1999, Trabalho da Disciplina de Teoria da Contabilidade do Programa de Mestrado da UERJ, 14p.
STECKNEY, Clyde; WEIL, Roman. **Contabilidade Financeira**. São Paulo: Atlas, 2001.

TACHIZAWA, Takeshy. **Gestão de Pessoas: Uma** abordagem aplicada às estratégias de negócios. Rio de Janeiro: FGV, 2001.

TACHIZAWA, Takeshy; REZENDE, Wilson. **Estratégia Empresarial:** Tendências e desafios – um enfoque na realidade brasileira. São Paulo: Makron, 2000.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 1997

ZACCARELLI, Sérgio. **Estratégia e Sucesso nas Empresas**. São Paulo: Saraiva. 2003.

ANEXOS

ANEXO A - Balanço Patrimonial

ENGETEL

BALANÇO PATRIMONIAL

encerrado em 31/12/2004

R$

ATIVO		PASSIVO	
CIRCULANTE	**1.751.830,58**	**CIRCULANTE**	**1.321.397,53**
DISPONÍVEL	**759.048,13**	**FORNECEDORES**	**649.230,95**
Caixa	1.284,51	Fornecedores	611.928,02
Bancos c/ Movimento	274.301,05	Contas a pagar	29.925,17
Aplicações Financeiras	483.462,57	Cheques a compensar	7.377,76
		ESMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	**229.758,17**
		Empréstimos Bancários	229.758,17
OUTROS CRÉDITOS	**624.124,02**	**OBRIGAÇÕES FISCAIS E TRABALHISTAS**	**341.584,64**
Impostos e Contribuições a Recuperar	622.763,20	Obrigações Tributárias	316.471,04
Adiantamentos Diversos	1.360,82	Obrigações Sociais	25.113,60
ESTOQUES	**366.571,15**	**OUTRAS OBRIGAÇÕES**	**47.916,19**
Mercadorias	366.571,15	Outras Obrigações	47.916,19
DESPESAS ANTECIPADAS	**2.087,28**	**PROVISÕES**	**52.907,58**
Seguros a Apropriar	2.087,28	Provisões a pagar	52.907,58
PERMANENTE	**249.634,29**		
IMOBILIZADO	**249.634,29**		
Veículos	72.130,68		
Móveis e Utensílios	39.752,28		
Instalações	10.203,17	**PATRIMÔNIO LÍQUIDO**	**680.067,34**
Computadores e Periféricos	233.158,15		
Máquinas e Equipamentos	32.835,64	**CAPITAL SOCIAL**	**515.000,00**
(-) Depreciação Acumulada	138.445,63	**LUCROS ACUMULADOS**	**165.067,34**
TOTAL	**2.001.464,87**	**TOTAL**	**2.001.464,87**

ESTRUTURA PATRIMONIAL (1)

ATIVO		PASSIVO	
ATIVO OPERACIONAL	2.001.464,87	PASSIVO OPERACIONAL	1.091.639,36
		CAPITAL DE TERCEIROS	229.758,17
		CAPITAL PRÓPRIO	680.067,34
TOTAL	**2.001.464,87**	**TOTAL**	**2.001.464,87**

AOL = Ativo Operacional - Passivo Opercional

ESTRUTURA PATRIMONIAL (2)

ATIVO		PASSIVO	
AOL	909.825,51	CAPITAL DE TERCEIROS	229.758,17
ATIVO OPERACIONAL LÍQUIDO (Ativo Operacional - Passivo Operacional)		CAPITAL PRÓPRIO	680.067,34
TOTAL	**909.825,51**	**TOTAL**	**909.825,51**

ANEXO B - DRE

ENGETEL

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

encerrado em 31/12/2004

			R$
1	**RECEITA OPERACIONAL BRUTA DE VENDAS**		**6.003.578,32**
	Receitas de Mercadorias	2.714.058,06	
	Receitas de Serviços	3.289.520,26	
2	(-) **DEDUÇÃO DA RECEITA BRUTA**		1.048.952,52
	Devoluções e Abatimentos	17.234,27	
	ICMS s/ Vendas	397.952,60	
	ISS - Impostos sobre Serviços	157.676,44	
	PIS - Receita Operacional	95.051,68	
	COFINS	381.037,53	
3	**RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (1 - 2)**		**4.954.625,80**
4	(-) **CUSTOS OPERACIONAIS**		4.080.164,50
	Custo das Mercadorias Vendidas	1.603.686,62	
	Custo dos Serviços Vendidos	2.476.477,88	
5	(=) **LUCRO BRUTO (3 - 4)**		**874.461,30**
6	(-) **DESPESAS OPERACIONAIS**		624.733,03
	Despesas Administrativas	555.002,81	
	Despesas Tributárias	9.020,00	
	Resultado Financeiro	60.710,22	
7	(=) **LUCRO LÍQUIDO ANTES DAS PROVISÕES**		**249.728,27**
8	(-) **PROVISÕES PARA IR E CSLL**		87.162,62
9	(=) **LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (7 - 8)**		**162.565,65**

Lucro p/ Ação [2]	**R$**	**0,18**	

NOTA

[1] A PORCENTAGEM DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS É DE 30% SOBRE O LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO.

[2] LUCRO POR AÇÃO = LUCRO DO PERÍODO / CAPITAL

CÁLCULOS
EVA® / MVA®

De acordo com **Martelanc, et.al (2005, p.237-263)**

-> Lucro operacional = lucro líquido + despesas financeiras.
-> Investimentos = total do ativo - passivo de financiamento

Dados extraídos do Balanço Patrimonial

Ativo Total =	2.001.464,87	
Passivo Total =	1.321.397,53	
Empréstimos & Financiamento =	229.758,17	*(Recurso de Terceiros)*
Passivo Total + PL =	2.001.464,87	
Fornecedores =	649.230,95	
Patrimônio Líquido =	680.067,34	*(Capital Próprio)*

Dados extraídos da DRE

Desp. Financeiras =	60.710,22
Receita de Mercadorias (Venda) =	2.714.058,06
Devoluções e Abatimentos =	17.234,27
Lucro Operacional =	249.728,27
Lucro Líquido =	162.565,65

- AO (Ativo Operacional) = 2.001.464,87

PO (Passivo Operacional) = Passivo Total - Empréstimos - Financiamentos - PL

- PO (Passivo Operacional) = 1.091.639,36

Recursos de Terceiros = Empréstimos + Financiamentos

- Recursos de Terceiros = 229.758,17

Despesas Financeiras Líquida = Desp Financ x (1-0,3) =

- Despesas Financeiras Líquida = 42.497,15
- Capital Total = 2.001.464,87

RAOL - Retorno Bruto sobre o Ativo Operacional Líquido

(Retorno Bruto - antes do imposto de renda)

$$\text{RAOL (Bruto)} = \frac{\text{LO - Lucro Operacional}}{\text{AOL - Ativo Operacional Líquido}}$$

AOL - Ativo Operacional Líquido = AO - PO

AOL = 909.825,51

LO - Lucro Operacional = 249.728,27

AOL - Ativo Operacional Líquido = 909.825,51

⇨ **RAOL (Bruto) = 27,45%**

RAOL - Retorno Líquido sobre o Ativo Operacional Líquido

(Retorno Líquido - após o imposto de renda)

$$\text{RAOL (Líquido)} = \frac{\text{LO - Lucro Operacional}}{\text{AOL - Ativo Operacional Líquido}}$$

AOL - Ativo Operacional Líquido = AO - PO

AOL = 909.825,51

CÁLCULOS
EVA® / MVA®

De acordo com **Martelanc, et.al (2005, p.237-263)**

LL - Lucro Líquido após o IR = 162.565,65

AOL - Ativo Operacional Líquido = 909.825,51

⇨ **RAOL (Líquido) = 17,87%**

CCT - Custo Bruto do Capital de Terceiros

$$CCT\ (Bruto) = \frac{\text{Despesas Financeiras}}{\text{Recursos de Terceiros}}$$

Despesas Financeiras = 60.710,22

Recursos de Terceiros = 229.758,17

⇨ **CCT (Bruto) = 26,42%** *(Custo Financeiro Bruto)*

CCT - Custo Líquido do Capital de Terceiros

$$CCT\ (Líquido) = \frac{\text{Desp Financ x (1 - \% IR}^{*}\text{) =}}{\text{Recursos de Terceiros}}$$

Despesas Financeiras = 42.497,15

Recursos de Terceiros = 229.758,17

⇨ **CCT (Líquido) = 18,50%** *(Custo Financeiro Líquido)*

CCP - Custo Líquido do Capital Próprio

$$CCP\ \text{- Custo Líq do Capital Próprio} = \frac{\text{Lucro Líquido após IR}}{\text{Capital Próprio}}$$

Lucro Líquido após IR = 162.565,65

Capital Próprio (PL) = 680.067,34

⇨ **CCP - Custo Líq do Capital Próprio = 23,90%**

CMPC - Custo Médio Ponderado do Capital

$$CMPC = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital Total}} \times CCP + \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital Total}} \times CCT\ (Líquido)$$

CMPC = 8,12% + 2,12%

⇨ **CMPC = 10,25%**

CÁLCULOS
EVA® / MVA®

De acordo com **Martelanc, et.al (2005, p.237-263)**

EVA®

1) Taxa do EVA®

Taxa do EVA® = %RAOL (Líquido) - %CMPC

⇨ **Taxa do EVA® = 7,62%**

2) O valor do EVA®

EVA® = AOL (Ativo Operacional Líquido) x Taxa do EVA®

EVA® = 69.348,24

Nota:
* O Percentual de Imposto de Renda, inclui Contribuição Social e foi adotado conforme Martelanc, et.al (2005, p.249)

MVA®

$$MVA® = \frac{EVA®}{CCP}$$

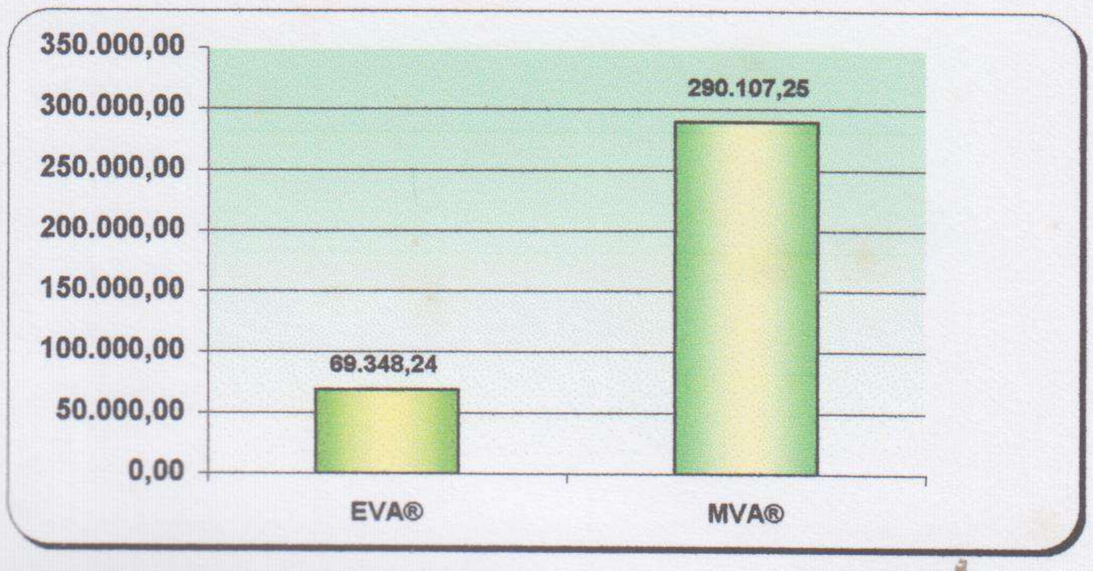
$$MVA® = \frac{69.348,24}{23,90\%}$$

⇨ **MVA® = 290.107,25**

- GRÁFICO nº 01 -

COMPARATIVO
EVA® X MVA®

TABELA COMPARATIVA	
EVA®	69.348,24
MVA®	290.107,25

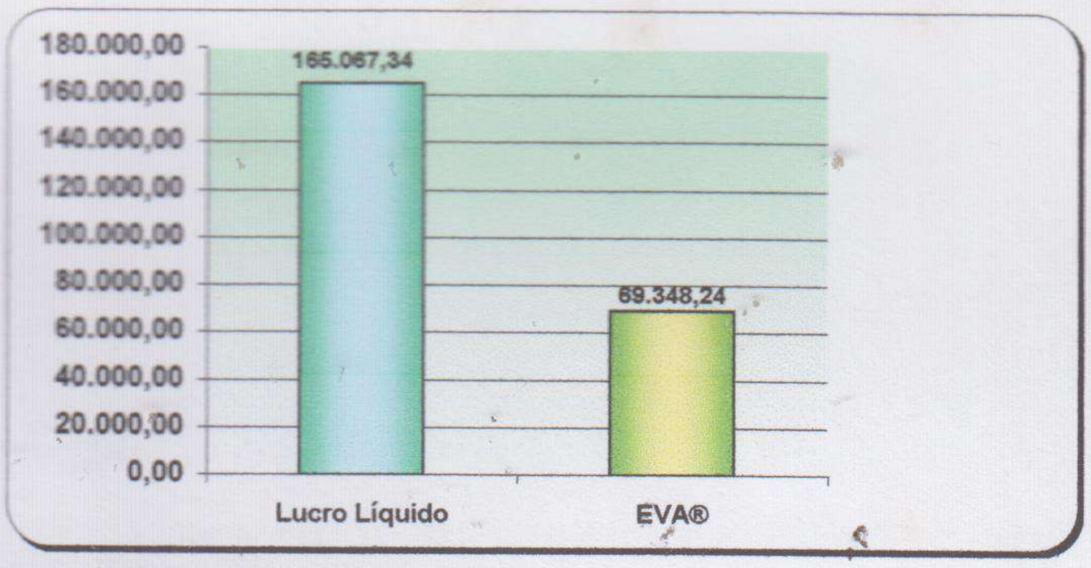


Estimativa de crescimento a longo prazo três vezes maior que o presente. MVA® = 3 EVA®

- GRÁFICO nº 02 -

COMPARATIVO
EVA® X Lucro Líquido

TABELA COMPARATIVA	
Lucro Líquido	165.067,34
EVA®	69.348,24

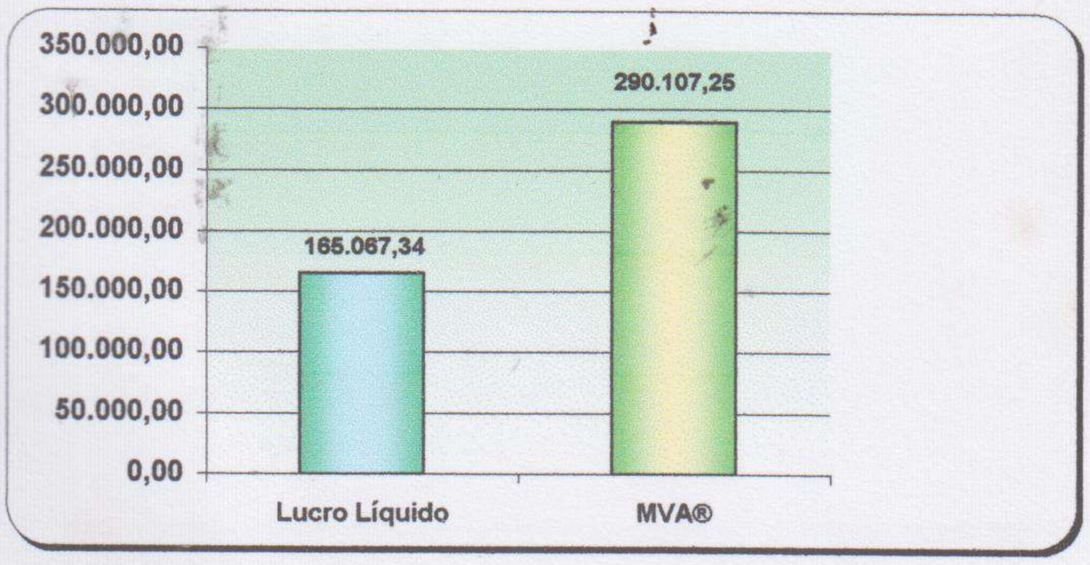


O valor agragado é 58% menor que o seu lucro líquido

- GRÁFICO nº 03 -

COMPARATIVO
Lucro Líquido X MVA®

TABELA COMPARATIVA	
Lucro Líquido	165.067,34
MVA®	290.107,25



Estimativa de 43% de crescimento a longo prazo em relação ao lucro de 2004