

Análise do Economic Value Added (EVA®) no setor eletroeletrônico – utilização da metodologia com base na criação de valor: o caso do Grupo FRM

Fred Regis (PUC) - fred_regis@ig.com.br

Roberto Fernandes dos Santos (PUCSP) - setrob@pucsp.br

Neusa Maria Bastos F. Santos (PUCSP) - admneusa@pucsp.br

Resumo:

Em um mundo tão competitivo, sobreviver e tornar-se indispensável, tem sido o grande desafio das empresas nos últimos anos. Em busca desses objetivos, as empresas adotam varias estratégias além de uma serie de indicadores para avaliarem o seu desempenho. As medidas ou técnicas tradicionalmente utilizadas para mensurar o desempenho econômico das empresas encontram-se ultrapassadas, pois se baseiam unicamente em demonstrações contábeis elaboradas de acordo com as normas vigentes, não levando em consideração o custo do capital próprio na apuração do resultado do exercício. As metodologias do EVA® e MVA® foram criadas para preencher essa lacuna, por isso, o objetivo deste artigo consiste em testar a aplicabilidade do EVA®, como instrumento de avaliação de desempenho empresarial em uma indústria do segmento eletroeletrônico, verificando se a metodologia é capaz de gerar informações relevantes para determinar o desempenho da empresa na criação de valor para o proprietário. Dessa forma, considerando-se que o principal objetivo deste estudo é testar e verificar a aplicabilidade da metodologia com base na criação de valor, através do EVA®, optou-se por uma pesquisa empírica do tipo estudo de caso. Através deste estudo foi possível constatar que as empresas podem se beneficiar com a incorporação da metodologia com foco na criação de valor, além de se posicionar estrategicamente no mercado. Essa percepção da criação de riqueza permite que a empresa analisada, reavalie seu portfólio de ativos, desonere ativos que não criem valor, além de permitir a participação dos funcionários na política de distribuição de valor.

Palavras-chave: *Estratégia, Avaliação, Desempenho*

Área temática: *Controladoria*

Análise do *Economic Value Added* (EVA[®]) no setor eletroeletrônico – utilização da metodologia com base na criação de valor: o caso do Grupo FRM

Resumo

Em um mundo tão competitivo, sobreviver e tornar-se indispensável, tem sido o grande desafio das empresas nos últimos anos. Em busca desses objetivos, as empresas adotam várias estratégias além de uma série de indicadores para avaliarem o seu desempenho. As medidas ou técnicas tradicionalmente utilizadas para mensurar o desempenho econômico das empresas encontram-se ultrapassadas, pois se baseiam unicamente em demonstrações contábeis elaboradas de acordo com as normas vigentes, não levando em consideração o custo do capital próprio na apuração do resultado do exercício. As metodologias do EVA^{®1} e MVA^{2®} foram criadas para preencher essa lacuna, por isso, o objetivo deste artigo consiste em testar a aplicabilidade do EVA[®], como instrumento de avaliação de desempenho empresarial em uma indústria do segmento eletroeletrônico, verificando se a metodologia é capaz de gerar informações relevantes para determinar o desempenho da empresa na criação de valor para o proprietário. Dessa forma, considerando-se que o principal objetivo deste estudo é testar e verificar a aplicabilidade da metodologia com base na criação de valor, através do EVA[®], optou-se por uma pesquisa empírica do tipo estudo de caso. Através deste estudo foi possível constatar que as empresas podem se beneficiar com a incorporação da metodologia com foco na criação de valor, além de se posicionar estrategicamente no mercado. Essa percepção da criação de riqueza permite que a empresa analisada, reavalie seu portfólio de ativos, desonere ativos que não criem valor, além de permitir a participação dos funcionários na política de distribuição de valor.

Palavras-chave: Estratégia, Avaliação, Desempenho.

Área Temática: Controladoria.

1. Introdução

Nos últimos anos, o mundo vem passando por uma série de transformações importantes, que estão ocorrendo principalmente nos campos político, econômico, social, tecnológico e cultural, derrubando as limitações geográficas, e acelerando o processo de globalização. Esses acontecimentos, associados à revolução da informática e das telecomunicações, permitiram que grandes somas de recursos financeiros passassem a circular rapidamente entre os países (economia *megabyte*).

Diante dessa situação, verifica-se que o capital atingiu um grau de mobilidade que não encontra precedente na história da humanidade, indo aos lugares onde é mais valorado. Em outras palavras, o capital não fica mais atrelado aos investimentos. Ele se move, e esse movimento ocorre à medida que os investidores tenham expectativas que o seu dinheiro estará melhor aplicado em outro lugar.

Nesse novo contexto não basta que as empresas sejam competitivas nos mercados comerciais. Elas também devem ser competitivas nos mercados de capitais, pois caso não sejam, o seu custo de financiamento será maior que o dos seus concorrentes, um problema que pode ser corrigido por melhoria de *performance* ou transferência de controle. Na pior das hipóteses, as empresas quebram. Todos os executivos sabem que, para sobreviver e crescer, as

¹ EVA[®] é uma marca registrada da Stern Stewart & Co.

² MVA[®] é uma marca registrada da Stern Stewart & Co

empresas precisam ser competitivas em termos de custos operacionais – como de mão-de-obra, matéria-prima e custos administrativos. O que há de novo para as empresas, é que a sobrevivência agora requer também custos competitivos do capital, uma realidade ainda não totalmente assimilada por muitos administradores.

Muitas empresas, por não estarem preparadas para enfrentar esta nova realidade de mercado, simplesmente deixam de existir, enquanto, que muitas outras, por estarem atentas ao acontecimento dos fatos, vêm se ajustando a essa nova realidade, através de parcerias, fusões e aquisições, visando sempre aumentar a participação de mercado e também se fortalecer para enfrentar a concorrência acirrada, além de criar barreiras e dificuldades para novos entrantes.

Com a referida globalização dos mercados, empresas através de seus executivos estão se sentindo cada vez mais obrigadas a voltarem sua atenção para a gestão baseada em medidas de desempenho, não se preocupando somente em mensurar o resultado financeiro e contábil, mas sim o resultado econômico, verificando desta forma se houve criação de valor para o proprietário.

Tecnicamente, as medidas tradicionais de análise, como Lucro por ação, Lucro do período, Retorno sobre o Investimento, etc, não são instrumentos suficientemente claros e consistentes, pois não incluem a exigência de rentabilidade mínima sobre o capital investido pelo proprietário, e também não dão tratamento ao risco associado à incerteza de obtenção de resultados futuros.

Diante desse fato, um número crescente de empresas passaram a adotar ferramentas de medida de valor, como por exemplo, o EVA[®]. Desenvolvido nos Estados Unidos, na década de 90, pela consultoria Stern & Stewart, o EVA[®], vem sendo utilizado por muitas empresas no mundo, inclusive no Brasil. Grandes empresas como Coca-Cola, Monsanto, Procter & Gamble, Alcan, Siemens, CCR, Lojas Americanas, Gafisa, Ambev, entre outras.

2. Referencial teórico

2.1. Gestão baseada em valor

A irreversível globalização dos tempos atuais impõe um ambiente intensamente competitivo. As empresas têm que se ajustar às novas condições, tem que se reestruturar em dimensões e no gerenciamento, bem como, a gestão tem que ser orientada para a criação de valor.

As companhias chegaram à conclusão que não é possível atingir níveis de maior grandeza através de encolhimento ou de *downsizing*. O que realmente conta numa economia global é a *performance* da empresa. E hoje, desempenho significa crescimento. É o reflexo da habilidade da gestão em identificar e construir novos negócios, encontrar novas receitas, elevar lucros e criar valor para os proprietários.

Portanto, criar valor e manter o proprietário acaba sendo uma preocupação a nível mundial, uma vez que existem diferentes opções de investimento. Tornar transparente e evidente que a empresa acumula riqueza para o proprietário é uma forma de mantê-lo e, conseqüentemente, manter os investimentos na empresa.

O foco e o entendimento da metodologia de Criação de Valor farão com que a administração da empresa, concentre-se no incremento da riqueza aos proprietários e elimine as distorções resultantes da utilização de dados históricos e dos imprecisos registros contábeis.

A metodologia de Criação de Valor baseia-se nos princípios modernos de Finanças Corporativas, sendo uma medida de *performance* econômico-financeira que utiliza o conceito

de Lucro Residual ou Lucro Econômico. Um dos primeiros autores a mencionar o conceito de renda residual foi Alfred Marshall, em 1890. Marshall (1890, p. 142), definiu o lucro econômico como “*o total de rendas líquidas menos a taxa de capital investido no mesmo período*”.

Portanto a metodologia com foco na criação de valor adicionado ao proprietário é um instrumento para uso gerencial e estratégico de avaliação econômico/financeira, que busca a mensuração e análise das decisões tomadas pelos gestores da empresa bem como a projeção de cenários futuros.

Dentre as diversas metodologias e/ou ferramentas de gestão baseadas na criação de valor, destaca-se como mais comumente utilizadas: o Fluxo de Caixa Descontado (FCD), o Valor Presente Líquido (VPL), a Taxa Interna de Retorno (TIR), o *Market Value Added* (MVA[®]) e o *Economic Value Added* (EVA[®]).

2.2. Metodologia EVA[®]

O EVA[®] - *Economic Value Added* (Valor Econômico Adicionado) é uma medida que visa mensurar a criação de valor e riqueza em um negócio, ou seja, é um indicador do verdadeiro lucro econômico, e difere dos demais indicadores de desempenho, por deduzir do resultado o valor do custo de oportunidade do investimento, deixando assim visível o valor acrescentado após a remuneração dos capitais.

Young e O'Byrne (2003, p. 20) consideram que o EVA[®] mede a diferença, em termos monetários, entre o retorno do capital da empresa e o custo deste capital. É similar a outros indicadores contábeis de lucro, porém com uma importante diferença: EVA[®] considera o custo de todo capital.

O desafio então é explorar o EVA[®] de forma efetiva, para aumentar a verdadeira rentabilidade econômica, no entanto, a empresa precisa utilizar-se de um adequado sistema de gestão financeira (ERP – *Enterprise Resource Planning*), que seja capaz de fornecer indicadores confiáveis para mensuração dos resultados, e em contrapartida alimente o sistema de pagamento de incentivos aos funcionários e gestores.

2.2.1. Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)

Para aplicação da metodologia EVA[®], se faz necessário entender claramente alguns conceitos, sendo um deles o NOPAT, que significa “*Net Operating Profit After Taxes*”, ou Lucro Operacional Líquido Após Impostos.

Young e O'Byrne (2003, p. 50) entendem que o NOPAT deve ser considerado como o lucro operacional da empresa, já deduzido o imposto de renda, que representa quanto às operações correntes da empresa geraram de lucro. Acerca do fator custo do capital, enfatizam que “é igual ao capital investido da empresa (também chamado de *capital* ou *capital empregado*) vezes o custo médio ponderado do capital”.

2.2.2. A estrutura de capitais das empresas

Segundo Gitman (2010, p.482) a estrutura de capital é uma das áreas mais complexas na tomada de decisão financeira, devido ao seu inter-relacionamento com outras variáveis de decisões financeiras. Para atingir o objetivo da empresa, a maximização da riqueza do

proprietário, o administrador financeiro deve ser capaz de avaliar a estrutura de capital da empresa e entender seu relacionamento com o risco, o retorno e o valor.

Ross, Westerfield e Jaffe (2009, p. 24) afirmam que: “antes de poder investir num ativo, uma empresa precisa obter financiamento, o que quer dizer que deve levantar o dinheiro necessário para pagar o investimento”.

Para obtenção desse dinheiro necessário para pagar o investimento, a empresa pode lançar mão de duas fontes bem distintas de financiamento: uma chamada recursos próprios e a outra denominada recursos de terceiros.

Os recursos próprios de acordo com a Lei 11.638/07 aparecem no balanço patrimonial das empresas registrados como patrimônio líquido, subdivididos em capital social, reservas, ajustes a valor patrimonial e prejuízos acumulados. O Patrimônio Líquido representa o recurso dos proprietários aplicados na empresa, que por sua vez, devem gerar lucros, remunerando assim o capital investido.

Já os capitais de terceiros aparecem registrados como empréstimos bancários, financiamentos, fornecedores, salários e encargos sociais a pagar, tributos a recolher e adiantamentos a clientes, dentre outros. Contabilmente registrados como Passivo Circulante (PC) e Passivo Não Circulante (PNC), de forma mais adequada são conhecidos como passivo exigível.

Para exemplificar como o capital é definido no cálculo do EVA[®], Young e O’Byrne (2003, p. 52) apresentam a seguir uma ilustração que demonstram como é o Balanço normal e o como deve ser o Balanço necessário ao cálculo do EVA[®].

Tabela 1 – Balanço Normal versus Balanço do EVA[®] baseado nos dados de 2009 da FRM.
(Adaptada de Young e O’Byrne, 2003).

Balanço normal - R\$ 000		Balanço do EVA - R\$ 000	
Caixa R\$ 516	Empréstimos de curto prazo R\$ 7.855	Caixa R\$ 516	Empréstimos de curto prazo R\$ 7.855
Clientes (+) Estoques (+) Despesas Pagas Antecipadamente R\$ 40.325	Passivos não-onerosos de curto prazo R\$ 5.675	Necessidade de Capital de Giro R\$ 34.650	Empréstimos de longo prazo R\$ 0
	Empréstimos de longo prazo R\$ 0		Outros passivos de longo prazo R\$ 3.523
Ativo Não Circulante R\$ 12.866	Outros passivos de longo prazo R\$ 3.523	Ativo Não Circulante R\$ 12.866	Patrimônio Líquido R\$ 36.654
	Patrimônio Líquido R\$ 36.654		

Conforme pode ser visualizado na tabela 1, à direita tem-se o balanço do EVA[®], onde os passivos não-onerosos de curto prazo são subtraídos dos ativos operacionais de curto prazo. No lado esquerdo desse balanço situam-se os “ativos líquidos”, enquanto que no lado direito encontra-se o “capital investido”. Young e O’Byrne (2003, p. 53) relatam que o capital investido é deduzido dos passivos não-onerosos de curto prazo menos os *demais* ativos correntes (isto é, todos os ativos correntes, exceto a conta caixa).

2.2.3. Custo de capital

O custo de capital é algo tão importante para uma empresa quanto à ampliação de seus negócios. É possível avaliar que existe uma preocupação das empresas de maior porte em manterem um acompanhamento das fontes de capital que possam propiciar uma otimização final de seu custo.

Para Ross, Wasterfield e Jaffe (2009, p. 257), com a abordagem sobre o custo de capital, a empresa pode optar pelas fontes disponíveis. Então, havendo excesso de recursos, pode utilizar a própria geração de lucro como fonte de capital.

O custo de capital passa a ser avaliado de forma completa a partir do momento em que todas as fontes têm o seu respectivo custo, e a empresa tem como desafio tornar a ponderação dos custos envolvidos mais atrativa para a organização.

De acordo com Brigham e Gapenski (1996, p. 370-371), há uma diferenciação entre custo de capital e custo de capital total. Em uma organização, há a possibilidade de financiamento apenas com recursos próprios, porém, pelo limitador desta fonte, a maioria das empresas tende a utilizar de outras fontes de capital, tendo como denominação os chamados componentes de capital, ou seja, todos os fornecedores de capital de uma organização.

Com o uso dos diversos componentes de capital, a organização arcará com o chamado custo do componente de capital, formado a partir da expectativa de reforço de cada fonte de recurso, sempre levando em conta, além de outros fatores, o risco envolvido na operação.

2.2.4. Custo da dívida

O custo da dívida deve ser entendido como o retorno ou remuneração mínima devida aos proprietários (K_e) e aos capitais de terceiros (K_d) que emprestam recursos à empresa a um custo (juros) pré-estabelecido.

Para fins de EVA[®], o cálculo do custo de capital é essencial, pois fornece aos gerentes uma taxa mínima de retorno para o ano. A princípio, esta taxa deve ser fixada previamente, de tal modo que facilite a comunicação do EVA[®], no entanto, tanto a metodologia, quanto o custo de capital devem ser revisados periodicamente, afim de refletir as expectativas econômicas de um determinado período de tempo, sendo que qualquer alteração significativa no referido custo deverá obrigatoriamente ser aprovada pelo Conselho da empresa.

2.2.5. WACC – *Weighted Average Capital Cost*

De acordo com Brigham e Gapenski (1996, p. 342), o custo de capital consiste no valor pago pelas diversas fontes de capital, sejam elas de terceiros ou de capital próprio. O resultado ponderado do custo destas fontes consiste no custo médio ponderado do capital (*WACC - Weighted Average Capital Cost*).

Desta forma, o Custo Médio Ponderado de Capital é a taxa adequada para descontar o fluxo de caixa operacional porque reflete o custo de oportunidade dos provedores de capital, ponderando pela estrutura de capital destes. Ele é definido pela seguinte fórmula:

$$\text{WACC} = K_e \frac{E}{(D + E)} + K_d \frac{D}{(D + E)} \times (1 - t)$$

Em outras palavras, o WACC é determinado pela média ponderada dos custos de dívida e de capital próprio na estrutura de capital mais indicada para a empresa e está diretamente relacionado ao risco associado aos fluxos de caixa futuros. Tais custos recebem um peso relativo à proporção de capital próprio e dívida na estrutura de capital da empresa.

2.2.6. Calculando o EVA[®]

O EVA[®] objetiva mostrar se os resultados financeiros gerados pela empresa, através de suas atividades operacionais, são suficientes para cobrir todos os custos dos capitais empregados (próprios e de terceiros), e, ainda excedê-los. A fórmula básica para cálculo do EVA[®] é: **EVA = NOPAT - \$ (Valor Monetário) do Custo de Capital.**

Onde: $\$ \text{ do Custo de Capital} = \text{WACC} \times \text{Capital Aplicado}$
 $\text{WACC} = (\text{Passivo Oneroso} \times \text{Taxa Média do Custo do Capital após I.R.}) + (\text{Patrimônio Líquido} \times \text{Custo do Capital Próprio})$

Portanto, há criação de valor quando o NOPAT for maior que o custo de capital aplicado ao negócio. Da mesma maneira, há destruição de valor quando o NOPAT for insuficiente para cobrir o custo de capital requerido pelos investidores e proprietários.

2.2.7. Características positivas do EVA[®]

Malvessi (2000, p. 43-44) destaca que o entendimento da metodologia com foco na criação de valor possibilita analisar com maior profundidade as alternativas de estrutura de capitais e dos recursos aplicados. A finalidade é aumentar as vantagens competitivas do negócio, buscando diferenciação e/ou segmentação que proporcione melhoria operacional e amplie a criação de valor, através de:

1. Tomada de decisões, tecnicamente orientadas, sobre como investir e utilizar os recursos que criem valor para a empresa ou unidade de negócios;
2. Análise da estrutura dos recursos aplicados nos ativos, considerando o desempenho e evolução da receita, com o controle dos gastos e com a melhoria do resultado operacional;
3. Análise da estrutura de capital, do custo de capital próprio e de terceiros e sua influência no resultado passado e futuro;
4. Transformação dos gestores, fazendo com que eles passem agir e se sentir como proprietários.

2.2.8. Características negativas do EVA[®]

As empresas precisam ter cautela quanto à implementação de métricas baseadas na criação de valor, pois mesmo através da reconhecida importância do EVA[®], o mesmo acaba apresentando uma série de limitações, dentre as quais pode-se destacar:

1. Restrição ao crescimento da empresa. A expectativa de resultados rápidos pode impedir projetos de maior vulto;
2. Dificuldades para a obtenção de empréstimos junto às instituições financeiras, pois o cálculo do EVA[®] demonstra a remuneração do capital de terceiros. Quanto mais endividadas, maior é o risco;
3. Ênfase exagerada na geração de lucros;
4. Empresas regidas apenas por propósitos econômicos.

3. FRM Brasil

A FRM nasceu em 1973 sob os auspícios do empreendedorismo, da inovação e do pioneirismo, visando trazer para solo brasileiro, pela primeira vez, componentes eletrônicos. A FRM criou muitos novos negócios ao longo dos anos, e atua em segmentos como componentes e acessórios na área de informática, equipamentos de telecomunicações, soluções corporativas, pisos e revestimentos em madeira plástica, tecnologia de informação em mapas geo-referenciados, navegadores GPS (*Global Positioning System*), energia renovável, eficiência energética, LED, fontes para computadores desktop, adaptadores para notebook, *pack* de baterias para celular, *Set Top Box* Digital, trading, dentre outros. Além disso, a FRM possui participação em muitas outras empresas, diversificando assim os seus negócios, além de equilibrar e fortalecer a companhia.

Desde a sua criação o Grupo FRM vem demonstrando um significativo crescimento ano após ano, sendo que o grupo encerrou o ano de 2009, com um faturamento bruto da ordem de R\$ 251 milhões, e almeja em 2010 chegar na casa dos R\$ 306,0 milhões, no entanto, cabe ressaltar que estes valores referem-se ao faturamento do grupo em diversos segmentos de negócios, dentre eles o de produtos eletroeletrônicos.

Os negócios do grupo são muito pulverizados dentro de cada segmento de atuação, por isso, tanto a FRM como outras empresas deste segmento, encontram uma dificuldade muito grande para saber/ apurar qual seria o seu *market-share*. Muitas empresas consideradas de médio porte, ou seja, empresas que apresentam faturamento anual abaixo de R\$ 300 milhões, não têm a obrigatoriedade de acordo com a lei 11.638/07 de divulgar os seus dados para a sociedade, desta forma, não é possível dimensionar o tamanho da FRM dentro deste segmento, no entanto, em função de alguns estudos pontuais, a empresa consegue saber qual é o seu posicionamento em relação à alguns produtos, tais como GPS e roteadores wireless.

O grupo está bem otimista para os próximos cinco anos, e acredita que o seu faturamento chegue na casa de R\$ 1 bilhão em função de novos negócios/projetos que estão em andamento, bem como na comercialização/desenvolvimento de novos produtos, além disso, o grupo estuda a possibilidade de abrir o seu capital, a fim de se tornar uma empresa cada vez mais competitiva.

4. Metodologia

A metodologia é de fundamental importância para a pesquisa científica, pois ela descreve como esta será realizada, ou seja, orienta o pesquisador na busca das fontes e das

ferramentas auxiliares de sua pesquisa. Para Chauí (2002, p. 157), "usar um método é seguir regular e ordenadamente um caminho através do qual certa finalidade ou um certo objetivo é alcançado" .

Dessa forma, considerando-se que o principal objetivo deste estudo é testar e verificar a aplicabilidade da metodologia com base na criação de valor, através do *Economic Value Added* (EVA[®]) em uma indústria de componentes eletroeletrônicos, optou-se por uma pesquisa empírica do tipo estudo de caso único. De acordo com Yin (2005, p. 32), "um estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos". O mesmo autor recomenda o estudo de caso quando há questões de "como" e "por que", quando o investigador tem pouco controle sobre os eventos, e o foco está num fenômeno contemporâneo, em um contexto da vida real.

O estudo envolvendo mais de uma unidade de análise, tais como dois ou mais sujeitos, duas ou mais empresas, denomina-se casos múltiplos ou estudo multicaso. Quando o estudo se concentra em uma unidade de análise apenas, é chamado de estudo de caso único. Assim, o estudo de caso único pode, então, ser utilizado para verificar se nele as proposições de uma teoria são válidas.

Este estudo classifica-se como pesquisa aplicada, uma vez que, além de envolver verdades e interesses localizados, "objetiva gerar conhecimento para a aplicação prática em soluções de problemas específicos." (SILVA & MENEZES, 2000, p. 20), ou seja, testar, investigar e descrever o processo de criação de valor, através da aplicabilidade do *Economic Value Added* em uma indústria de componentes eletroeletrônicos. Este trabalho está baseado em uma observação real da aplicação do *Economic Value Added* (EVA[®]) em uma indústria do segmento eletroeletrônico e na posterior comparabilidade dos resultados, para, a partir daí, confrontá-las com a teoria e obter conclusões.

Este trabalho está situado no grupo de pesquisa exploratória, uma vez que um dos objetivos da dissertação foi testar, verificar e descrever, por intermédio de um estudo de caso, a aplicabilidade da metodologia do *Economic Value Added* - EVA[®], uma associação entre a base teórica e a realidade de uma empresa do segmento eletroeletrônico, denominada para fins de apresentação deste artigo de FRM, nome fictício que foi dado para garantir sigilo aos números reais fornecidos pela empresa.

Portanto, essa forma de estudo objetiva proporcionar o maior conhecimento possível para o pesquisador sobre os diversos fatores e elementos que influenciam determinado fenômeno, para que o mesmo possa formular ou reformular problemas mais precisos e específicos.

5. Aplicabilidade do EVA[®] na divisão eletroeletrônica do grupo FRM

5.1. Demonstração de calculo e aplicação do EVA[®]

Tabela 2 – Demonstrações Financeiras Ajustadas.
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da empresa

MODELO EVA				
Demonstração de Resultado do Exercício (R\$ 000)				
Ano	2006	2007	2008	2009
Receita Operacional Líquida	45.664	59.932	69.875	71.020
<i>% Crescimento de</i>	<i>31,9%</i>	<i>31,2%</i>	<i>16,6%</i>	<i>1,6%</i>
Custo dos Produtos Vendidos	29.541	46.207	51.188	47.176
Lucro Bruto	16.123	13.725	18.687	23.844
Margem Bruta	35,3%	22,9%	26,7%	33,6%
Despesas Vendas, Gerais e Depreciação & Amortização	7.346	11.292	15.728	17.409
	191	295	267	411
Lucro Operacional	8.586	2.138	2.692	6.024
Margem Operacional	18,8%	3,6%	3,9%	8,5%
Despesas/Receita Financeira	(441)	(1.272)	2.995	1.698
Outras Despesas e Receitas	(1.275)	(20)	(47)	295
Lucro antes do Imposto de Renda	10.302	3.430	(256)	4.031
Despesas com IRPJ e CSLL	2.656	1.027	(948)	6
Lucro Líquido	7.646	2.403	692	4.025
Margem Líquida	16,7%	4,0%	1,0%	5,7%
Impostos Incentivados	6.664	6.551	8.439	-
EBITDA	15.441	8.984	11.398	6.435
Margem EBITDA	33,8%	15,0%	16,3%	9,1%
Balanço Patrimonial (R\$ 000)				
Ano	2006	2007	2008	2009
Caixa e equivalentes de Ativo Circulante	2.147	2.365	1.983	516
Total Ativo Circulante	29.353	30.615	38.952	40.841
Ativo Imobilizado	2.151	2.845	2.681	4.852
(-) Depreciação Acumulada	(521)	(762)	(780)	(1.211)
	1.630	2.083	1.901	3.641
Realizável a Longo Prazo	8.498	7.834	10.930	9.225
Goodwill	-	-	-	-
Total do Ativo	39.481	40.532	51.783	53.707
Empréstimos e Financiamentos	653	8.664	11.854	7.855
Fornecedores	8.500	438	1.479	1.846
Outras Contas a Pagar	1.443	1.621	2.674	3.829
Total Passivo Circulante	10.596	10.723	16.007	13.530
Empréstimos e Financiamentos	-	-	-	-
Outras Contas a Pagar	7.749	4.355	2.861	3.523
Patrimônio Líquido	21.136	25.454	32.916	36.654
Total do Passivo e PL	39.481	40.532	51.783	53.707

5.2. Cálculo do Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)

No quadro abaixo, estamos partindo do resultado operacional societário, para daí então efetuar os devidos ajustes para fins de cálculo do EVA.

Tabela 3 – NOPAT.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da empresa

<i>Lucro Operacional depois dos Impostos - NOPAT - (R\$ 000)</i>				
Ano	2006	2007	2008	2009
Lucro Operacional	8.586	2.138	2.692	6.024
Ajustes:				
Depreciação	-	-	-	-
Outras Despesas (receitas)	1.275	20	47	(295)
Incentivo Fiscal	6.664	6.551	8.439	-
Pesquisa & Desenvolvimento	-	-	-	-
Despesas Leasing Operacional	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
Impostos	(5.619)	(2.961)	(3.801)	(1.948)
Lucro Operacional depois dos Impostos - NOPAT	10.907	5.748	7.377	3.781

5.3. Ajustes EVA®

No caso específico da FRM, foram encontrados somente dois ajustes, sendo um referente ao resultado não operacional, e o outro referente aos incentivos fiscais de ICMS e IRPJ, que até 2008, somente transitavam pelo patrimônio líquido, não passando pelo demonstrativo de resultado, já com o advento Lei 11.638/07, os incentivos passaram a transitar pelo demonstrativo de resultado. Este critério foi alterado na FRM a partir de 2009, ou seja, neste ano os valores referentes ao incentivo já estão incluídos no demonstrativo de resultado, dessa forma, não há ajuste neste ano em comparação com os anos anteriores. Cabe ressaltar que a empresa parte do Lucro operacional, efetuando se os referidos ajustes, para daí então recalculá-lo o IRPJ/CSLL à base de 34%, chegando se assim ao NOPAT.

5.4. Capital empregado oneroso

Embora quase todos os passivos sejam, em algum grau, onerosos (se não fosse assim os credores da empresa, assumindo mercado competitivo, quebrariam), separar o componente de juros de certas contas, como fornecedores, raramente justifica o esforço. Além disso, todo o custo de mercadorias e serviços comprados de fornecedores, inclusive a parcela de juros, está refletido ou no custo das mercadorias e serviços vendidos, ou nas despesas gerais, administrativas e de vendas. Conseqüentemente, a empresa é debitada, embora indiretamente, por tais custos financeiros.

Na FRM foram separados os passivos onerosos dos passivos não onerosos, desta forma no quadro abaixo são apresentados somente os passivos onerosos, que servirão de base de cálculo para o EVA® da empresa, também pode ser observado que não houveram ajustes no período compreendido entre 2006 a 2009.

Tabela 4 – Capital Ajustado.
 Fonte: Elaboração própria com base nos dados da empresa

Total do Capital Investido/Custo de Capital - (R\$ 000)				
Ano	2006	2007	2008	2009
Capital Empregado:				
Divida (Kd)	653	8.664	11.854	7.855
Patrimônio Líquido	21.136	25.454	32.916	36.654
Valor Contábil do Capital	21.789	34.118	44.770	44.509
	3,1%	34,0%	36,0%	21,4%
Ajustes:				
Capitalização Gastos P&D	-	-	-	-
Depreciação	-	-	-	-
Goodwill	-	-	-	-
Valor Presente das Operações de Leasing	-	-	-	-
Total Capital Ajustado	21.789	34.118	44.770	44.509

5.5. Cálculo do EVA[®]

Para cálculo do EVA[®] foi utilizado à seguinte fórmula:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \left[\text{Capital Ajustado} * \text{WACC} \right]$$

É observado no quadro a seguir que a estrutura de capital da empresa vem se alterando drasticamente ao longo dos anos, longe de se obter uma estrutura ótima de capital, mas em paralelo a isso, o WACC vem apresentado uma significativa queda ao longo dos anos, aspecto esse, que é positivo, pois o custo do dinheiro acaba ficando mais baixo, dando assim a oportunidade para a empresa obter maiores retornos sobre os seus ativos.

Outro aspecto importante que justifica a queda do WACC esta atrelado ao mercado financeiro, pois as taxas praticadas em função da estabilidade econômica, fora a crise de 2008, vem se reduzindo ao longo do tempo. Por outro lado, cabe à empresa trabalhar melhor o processo de negociação, para tentar obter dinheiro a custos mais baixos.

Tabela 5 – WACC
 Fonte: Elaboração própria com base nos dados da empresa

Custo de Capital:	Antes Impostos	Antes Impostos	Antes Impostos	Antes Impostos
Divida (Kd)	20,6%	17,3%	17,8%	15,2%
Patrimônio Líquido (Ke)	19,2%	14,2%	16,6%	12,4%
WACC = CMPC	19,3%	15,0%	16,9%	12,9%
Custo de Capital:	Depois Impostos	Depois Impostos	Depois Impostos	Depois Impostos
Divida (Kd)	13,6%	11,4%	11,8%	10,0%
Patrimônio Líquido (Ke)	19,2%	14,2%	16,6%	12,4%
WACC = CMPC	19,1%	13,5%	15,3%	12,0%
	Peso	Peso	Peso	Peso
Divida (Kd)	3%	25%	26%	18%
Patrimônio Líquido (Ke)	97%	75%	74%	82%
Aliquota de IRPJ e CSLL	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%

Abaixo podemos verificar o resultado apurado através da metodologia EVA[®]:

Tabela 6 – Cálculo do EVA[®].

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da empresa

Economic Value Added - EVA				
Ano	2006	2007	2008	2009
Lucro Operacional Líquido após os impostos (NOPAT)	10.907	5.748	7.377	3.781
Custo de Capital	4.155	4.609	6.863	5.347
EVA Anual	6.752	1.139	515	(1.566)
Valor Corrente dos EVA acumulados	3.359	4.034	4.397	3.082
Retorno NOPAT sobre o Capital Ajustado	50,1%	16,8%	16,5%	8,5%
Custo de Capital - WACC	19,1%	13,5%	15,3%	12,0%
Valor Adicionado (-Diminuição)	31,0%	3,3%	1,2%	-3,5%

6. Análise de resultados

Através da metodologia EVA[®] foi possível apurar que a empresa criou valor para o proprietário no período de 2006 a 2008, sendo que esta agregação de valor é justificada em função do lançamento de novos produtos, tais como roteadores e GPS, que possuem uma margem de contribuição elevada dentro do portfólio de produtos da empresa, além disso a empresa foi beneficiada nos anos de 2006 e 2007 pelo efeito do câmbio, no entanto, esta geração de riqueza vem diminuindo ao longo deste período, já no ano de 2009, a empresa destruiu riqueza, mas muito desse efeito refere-se aos impactos da crise de 2008 que repercutiram de forma negativa no *business* da empresa em 2009. Outro ponto negativo em 2009 refere-se à proporção dos capitais próprios dentro da estrutura de capital, ou seja, neste ano representaram 82,3%, como o custo deste dinheiro acaba sendo mais caro que o capital de terceiros, a empresa acaba tendo um impacto no cálculo do WACC, o que conseqüentemente exige um retorno maior de capital.

A destruição de riqueza atestada pelo EVA[®] negativo em 2009 requer que os administradores tomem iniciativas direcionadas à melhoria do desempenho da organização com a brevidade que o caso requer. Nesse sentido, caberia analisar a viabilidade de medidas

semelhantes às sugeridas por Ehrbar (1999, p. 106). Referido autor menciona que o EVA[®] pode ser maximizado principalmente por ações visando:

1. Cortar custos e reduzir os impostos para aumentar o NOPAT sem acrescer capital;
2. Empreender todos os investimentos nos quais o aumento de NOPAT será maior do que o aumento de encargos de capital;
3. Retirar capital de operações quando as economias decorrentes da redução dos encargos de capital excedam qualquer redução de NOPAT;
4. Estruturar as finanças da empresa de forma tal que minimizem o custo de capital.

Baseada nas medidas sugeridas acima por Ehrbar, a FRM pretende antes mesmo de adotar oficialmente o EVA[®], como sendo a sua métrica de gestão baseada em valor, tomar algumas ações com o intuito de reverter a situação negativa apresentada em 2009. Dentre as principais medidas que serão adotadas, podemos destacar as seguintes:

1. Descontinuidade da linha de gabinetes para computadores, mouses, teclados;
2. Reestruturação societária, visando unificar as unidades de Extrema/MG, Ilhéus/BA e Manaus/AM;
3. Venda do imóvel de Manaus que ocupa uma área de 50.000 metros, com 15.000 de área construída, no entanto, para atender a demanda de mercado, a empresa necessita somente de 7.500 metros. Essa medida reduzirá drasticamente os custos fixos da empresa;
4. Revisão dos processos, visando eliminar o retrabalho a redundância de custos;
5. Renegociação de preços com os fornecedores externos (China e Coréia);
6. Pleitear novos incentivos fiscais junto ao fisco federal, estadual e municipal;
7. Buscar linhas de créditos de longo prazo junto ao BNDES, visando reduzir o custo financeiro;
8. Implementar um plano de remuneração variável atrelando o resultado com a geração de caixa, diferentemente do plano atual que baseia-se somente no resultado.

7. Considerações finais

Pode-se afirmar que este estudo sobre o EVA[®], como medida de avaliação de desempenho econômico, extrapolou o seu objetivo inicial, que consistia em conhecer a fundo a metodologia com foco na criação de valor, além de testar a sua aplicabilidade em uma empresa brasileira do segmento de produtos eletroeletrônicos.

Extrapolou porque propiciou a oportunidade de conhecer mais sobre o cálculo e gerenciamento de valor das empresas, mostrando que a criação de valor não se restringe simplesmente ao cálculo de números que expressam o valor monetário de uma empresa. Refere-se a ações que podem não ter resultados imediatos, mas que a longo prazo produzem resultados duradouros.

Despertou para a necessidade imediata de adotar medidas que agreguem valor à empresa, tornando-a mais competitiva, pois é a única maneira de sobreviver em meio a um universo empresarial cada vez mais competitivo. Pois se as empresas não apresentarem um bom desempenho, seus capitais, certamente, fruirão na direção dos concorrentes.

Através do indicador de desempenho econômico-financeiro – EVA[®] – podemos constatar que as empresas de qualquer segmento podem se beneficiar com a incorporação da metodologia com foco na criação de valor ao proprietário para se preparar e se posicionar estrategicamente no mercado. Essa percepção da criação (ou destruição) de riqueza permite que a empresa analisada, reavalie seu portfólio de ativos, desonere ativos que não criem valor,

alem de permitir a participação dos funcionários na política de distribuição de valor e garantir a sua continuidade.

Dessa forma, a gestão com foco nesses indicadores, disponíveis aos empresários, gestores, analistas, investidores e à comunidade financeira em geral, possibilita avaliar, de maneira mais eficaz, com a rapidez que o mercado exige, a mensuração do resultado econômico resultante das estratégias definidas e adotadas pela empresa, diminuindo assim a fragilidade das análises convencionais.

O EVA[®] denota que é preciso estar atento ao fato das empresas, mesmo apresentando na última linha da demonstração de resultados, a expressão lucro, podem, na realidade, estar destruindo seu valor e, conseqüentemente, os valores do proprietário.

Portanto, a utilização desses indicadores para identificar os reais problemas da empresa na criação ou destruição de valor permite uma análise crítica que oriente as decisões administrativas assegurando a manutenção do patrimônio da empresa para si própria e para garantir e aumentar o lucro econômico, mantendo a fidelidade do proprietário.

Por outro lado, por se tratar de uma empresa que esta passando por um processo de transformação, saindo de uma gestão familiar para uma gestão profissional, o resultado desta metodologia acaba superando de forma positiva as expectativas por parte da empresa/proprietários.

Por fim, este artigo não teve a pretensão de ser absoluto nem de abarcar o cabedal científico de *valuation*, mas sim servir como um norte, um guia prático para avaliadores de desempenho, investidores e mesmo como uma prestação de contas à sociedade quanto à criação (ou destruição) de riqueza dos empreendimentos em que está inserida.

Referências Bibliográficas

- BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, Louis C. **Intermediate financial management**. 5^a ed. New York: The Dryden Press, 1996.
- CHAUI, M. **Convite à filosofia**. São Paulo: Ática, 2002.
- EHRBAR, Al. **EVA – Valor econômico agregado – A verdadeira chave para a criação de riqueza**. 1^a ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12^a ed. São Paulo: Editora Prentice Hall, 2010.
- MALVESSI, Oscar. Criação ou destruição de valor ao acionista. **Revista Conjuntura Econômica**. São Paulo, vol. 54, n.1, janeiro 2000.
- MARSHALL, Alfred. **Principles of economics**. New York: MacMillan & Co., 1890. v.1.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas. 2009.
- SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: LED/UFSC, 2000.
- YIN, R.K. **Estudo de caso: planejamento e método**. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- YOUNG, S. D.; O'BYRNE, S. **EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação**. Porto Alegre: Bookman, 2003.