

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**APLICAÇÃO DO EVA[®] EM EMPRESA REVENDEDORA DE
COMBUSTÍVEIS VISANDO A SUA CONTRIBUIÇÃO NO
PROCESSO DECISÓRIO**

VERA LÚCIA HAWERROTH SANTANA

**FLORIANÓPOLIS
2002**

VERA LÚCIA HAWERROTH SANTANA

**APLICAÇÃO DO EVA[®] EM EMPRESA REVENDEDORA DE
COMBUSTÍVEIS VISANDO A SUA CONTRIBUIÇÃO NO
PROCESSO DECISÓRIO.**

**Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC
como um dos pré-requisitos para obtenção do
grau de bacharel em Ciências Contábeis.**

Orientador: Prof. M. Sc. Luiz Felipe Ferreira

**FLORIANÓPOLIS
2002**

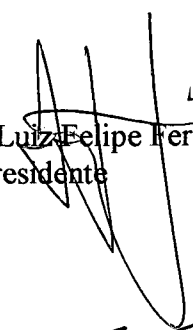
TERMO DE APROVAÇÃO**VERA LÚCIA HAWERROTH SANTANA****APLICAÇÃO DO EVA[®] EM EMPRESA REVENDEDORA DE COMBUSTÍVEIS
VISANDO A SUA CONTRIBUIÇÃO NO PROCESSO DECISÓRIO.**

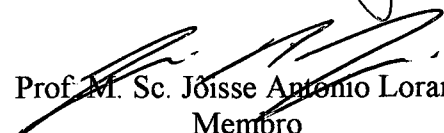
Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de 9,0... atribuída pela banca constituída pelos professores abaixo denominados.

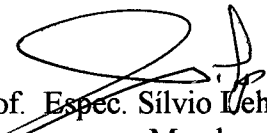
Florianópolis, fevereiro de 2003.


Prof. M. Sc. Luiz Felipe Ferreira
Coordenador de Monografia do CCN

Professores que compuseram a banca examinadora


Prof. M. Sc. Luiz Felipe Ferreira 9,73
Presidente


Prof. M. Sc. Jôisse Antonio Lorandi 7,80
Membro


Prof. Espec. Silvio Lehmkühl Meyer 9,79
Membro

AGRADECIMENTOS

Agradeço infinitamente a Deus pela vida, pela saúde, pelos anjos que me deu como família e amigos, e pelas experiências vividas. Por este curso de graduação que agora está sendo concluído.

Ao meu “bem”, Donizetti, meu esposo, meu amor, meu companheiro, meu amigo, obrigada por estar ao meu lado, dando-me força, amor, carinho e com paciência incentivando-me a continuar nesta caminhada. À Você todo o meu amor e agradecimento.

A minha filha, Amanda, que suportou com paciência tantas horas de ausência.

Aos meus pais – por tudo que sou, pelo apoio, pelos ensinamentos e pelo exemplo de vida.

Aos irmãos, Wilmar, Waldete e Wolney que me acompanharam e torceram por mim nessa trajetória.

Aos meus familiares por compartilharem comigo este momento de crescimento, e em especial a minha sogra, D. Lia, pelas orações realizadas que iluminaram o meu caminho.

Ao Prof. M. Sc. Luiz Felipe Ferreira, pela sua atenção e orientação para realização desta pesquisa.

Aos demais professores pelos ensinamentos transmitidos.

Aos meus amigos e colegas de curso pelo apoio nos momentos mais difíceis desta jornada e também pela alegria presente em todos os encontros.

A todos estes, o meu muito obrigada por terem me mostrado a ciência da sabedoria, o conhecimento da vida e o orgulho da realização.

Amar o perdido
Deixa confundido
Este coração

Nada pode o ouvido
Contra o sem sentido
Apelo do Não

As coisas tangíveis
Tornam-se insensíveis
À palma da mão

Mas as coisas findas
Muito mais que lindas
Essas ficarão.....

(Carlos Drummond de Andrade)

SUMÁRIO

RESUMO	VIII
1 INTRODUÇÃO.....	1
1.1 TEMA E PROBLEMA.....	1
1.2 OBJETIVO GERAL.....	2
1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	3
1.4 JUSTIFICATIVA.....	3
1.4 METODOLOGIA.....	6
1.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	7
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	8
2.1 TOMADA DE DECISÕES E PROCESSO DECISÓRIO.....	8
2.2 CONSIDERAÇÕES QUANTO AO RISCO E RETORNO.....	11
2.3 CUSTO DE CAPITAL.....	13
2.3.1 CUSTO DE OPORTUNIDADE.....	14
2.3.2 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL.....	15
2.4 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS.....	16
2.5 ECONOMIC VALUE ADDED - EVA®.....	18
2.5.1 AJUSTES NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	22
2.5.2 CÁLCULO DO EVA®.....	24
2.5.3 BÔNUS EVA®.....	25
3 DESCRIÇÃO DA POPULAÇÃO E APLICAÇÃO DO MÉTODO PROPOSTO...29	
3.1 A EMPRESA E SEU MERCADO.....	29
3.2 INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO CÁLCULO DO EVA®.....	30
3.3 DETERMINAÇÃO DO NOPAT.....	36
3.4 DETERMINAÇÃO DO CAPITAL INVESTIDO.....	36
3.5 DETERMINAÇÃO DO EVA®.....	38
4 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	39
BIBLIOGRAFIA.....	41
ANEXOS	45

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Planejamento e controle de Entradas e Saídas para maximizar lucros	11
Figura 2: Percentuais aplicados sobre a receita para cálculo do lucro presumido.....	31
Figura 3 - Balanço Patrimonial Ativo (mil reais) - POSTO 10.....	33
Figura 4 - Balanço Patrimonial Passivo (mil reais) - POSTO 10.....	34
Figura 5 - Demonstração do Resultado do Eexercício (mil reais) POSTO 10.....	35
Figura 6 – Demonstrativo de cálculo do NOPAT.....	36
Figura 7 - Demonstrativo do custo de capital próprio	36
Figura 8 - Demonstrativo do custo de capital de terceiros.....	37
Figura 9 - Demonstrativo do capital investido	37
Figura 10 - Demonstrativo de Cálculo do EVA [®]	38

RESUMO

Em um país onde as regras da economia mudam constantemente, tanto administradores como investidores exercem influência como também são influenciados por decisões e, por conseqüência, têm como interesse comum a necessidade de conhecer e prever seus efeitos sobre a capacidade de sobrevivência da empresa. No entanto existe pouca orientação na determinação das decisões a serem tomadas, e o reconhecimento deste fato despertou, nos últimos anos, um grande interesse pelo estudo de técnicas e modelos que norteiam a tomada de decisão. A finalidade deste trabalho é a aplicação de uma ferramenta denominada EVA[®], sigla de *Economic Value Added* ou Valor Econômico Agregado, visando sua contribuição no processo decisório. Tal ferramenta avalia se houve ou não criação de riqueza. O EVA[®] é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das outras por cobrar lucros pelo custo de todo capital empregado por uma empresa, incluindo o capital próprio. Para a operacionalização do objetivo, a metodologia da pesquisa consistiu na busca de informações teóricas sobre o assunto e também na coleta de dados em empresa revendedora de combustíveis para proporcionar a realização de cálculos em bases reais. Normalmente, como analistas externos ou até mesmo internos, costumamos ver as demonstrações financeiras das empresas do ponto de vista tradicional, observando apenas os reflexos financeiros espelhados nas mesmas. É comum não levarmos em conta que determinados critérios utilizados na elaboração das peças contábeis têm apenas efeitos fiscais e na maioria das vezes não consideram a realidade vivida pela empresa. Além disso, os resultados apresentados na contabilidade, embora tenham o seu mérito, não contemplam os aspectos econômicos relacionados com a empresa de forma totalmente correta, deixando de lado a necessidade que ela tem de corresponder não só aos anseios dos investidores, mas também criar riqueza para si e para eles, os investidores. Para tanto foram apresentados neste trabalho alguns ajustes a serem realizados nas demonstrações contábeis para que as mensurações ganhem embasamento econômico. O EVA[®] também possui um sistema opcional de bônus atrelado a aumentos significativos de riqueza, pagos aos gerentes e administradores, o que funciona como fator motivacional, provocando alterações significativas na tomada de decisão.

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo são apresentados o tema e problema da pesquisa, bem como seus objetivos, justificativa, metodologia utilizada e limitações da pesquisa.

1.1 TEMA E PROBLEMA

As mudanças econômicas, sociais e tecnológicas decorrentes da abertura e integração do mercado têm forçado os administradores a se adequarem da melhor forma ao mercado em que estão inseridos.

A busca por informações que possam levar à escolha da alternativa mais correta é uma constante na vida dos gerentes empresariais, investidores ou de qualquer pessoa que precise tomar uma decisão. No entanto, geralmente as decisões são feitas sob bases padrões mal definidas e julgamentos pela percepção pessoal, além da utilização de alguns métodos rudimentares de análise.

A preocupação com o sucesso empresarial leva as empresas a procurarem por novos critérios de avaliação de competitividade, mais condizentes com a realidade vivida por elas.

Encontrar um equilíbrio, tanto das estratégias como dos objetivos a serem alcançados, pressupõe um diagnóstico do ambiente interno e externo da empresa, no intuito de, além de conhecer os pontos fortes e fracos da organização, poder contribuir para que o planejamento estratégico da empresa tenha maior êxito.

Segundo Assaf Neto (1999: 4):

O sucesso de um empreendimento é medido pela sua capacidade de adicionar riqueza aos seus acionistas dentro de um horizonte indeterminado de tempo, e não entendido dentro de uma visão efêmera dos resultados, muitas vezes conseqüência de variáveis que não se repetirão no futuro. O modelo de valor prioriza essencialmente o longo prazo, a continuidade da empresa, sua capacidade de competir, ajustar-se aos mercados em transformação, e agregar riqueza aos seus proprietários.

O objetivo das empresas é a lucratividade do empreendimento. No entanto, algumas organizações assumem como ponto alvo, não só a lucratividade mas também a busca de valor para os seus investidores. Tal objetivo consiste em um retorno não apenas

igual, mas, maior do que o capital inicialmente investido. O próprio desenvolvimento profissional dos modernos executivos está voltado para isso, ou seja, para a maximização do valor da empresa.

A administração deve adotar estratégias que possibilitem elevar o valor empresarial, e para isso precisa gerir seus recursos objetivando a adição de valor. Neste sentido, visando evidenciar o desempenho empresarial através do valor econômico agregado, vem sendo adotado por empresas brasileiras um método de avaliação denominado Economic Value Added, doravante apresentada como EVA^{®1}.

Segundo Ehrbar (1999:1):

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

A adoção desta medida econômica faz surgir o estímulo ao envolvimento dos gerentes e administradores no gerenciamento da empresa, de forma que eles a conduzem como se fossem proprietários do negócio. De acordo com estas considerações, a questão que motiva este estudo é a seguinte:

Como o sistema de gestão EVA[®] pode contribuir no processo decisório de empresas revendedoras de combustíveis?

1.2 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral deste trabalho consiste em propor a aplicação do EVA[®] em uma empresa revendedora de combustíveis para identificar a sua contribuição no processo decisório.

¹ EVA[®] - é marca registrada de G. Bennett Stewart, III.

1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

No sentido de alcançar o objetivo geral, têm-se os seguintes objetivos específicos:

- Caracterização de processo decisório;
- Caracterização do EVA[®];
- Apresentação dos ajustes a serem realizados nas demonstrações financeiras para a aplicação do sistema;
- Apresentação de dados baseados em registros formais da empresa a ser utilizada como objeto de estudo;
- Cálculo do EVA[®]

1.4 JUSTIFICATIVA

Um dos problemas que preocupa as organizações, atualmente, diz respeito a rapidez das evoluções das técnicas de operação no mercado, associadas ao aumento da competitividade surgida em parte com a abertura dos mercados. Isto implica a busca constante do aperfeiçoamento das diversas atividades existentes nas empresas.

A contabilidade integra hoje, um setor muito importante do conhecimento, pois dispõe de recursos que lhe permite registrar dados, levantar posições e apresentar demonstrações da gestão da entidade. Devido a este fato, a contabilidade se torna uma ferramenta que auxilia o processo decisório.

Conforme Marion (1989:29) a contabilidade é o grande instrumento que auxilia a administração a tomar decisões. Na verdade, ela coleta todos os dados econômicos, mensurando-os monetariamente, registrando-os e sumarizando-os em forma de relatórios ou de comunicados, que contribuem sobremaneira para a tomada de decisões.

Entretanto, alguns administradores não se sentem seguros ao tomar decisões através de análise dos relatórios contábeis. Isto se deve ao fato de que alguns procedimentos utilizados na escrituração, distorcem a realidade econômica das empresas. Um exemplo disto é o registro de ativos pelo custo histórico e/ou custo histórico corrigido pela variação do poder aquisitivo da moeda. Além deste fato, temos os ativos intangíveis, como marcas, patentes, que em muitos casos não são verdadeiramente mensurados e registrados. Tais procedimentos geram informações irreais.

A busca de informações e métodos que possam avaliar a verdadeira situação da empresa tem sido almejada por profissionais e pesquisadores de diferentes áreas do conhecimento. Os métodos disponíveis na literatura diferem entre si em vários aspectos, técnicas, complexidade e quantidade de dados. De qualquer modo, todos se baseiam nos registros e demonstrações contábeis como ponto de partida para a determinação deste valor.

A avaliação de empresas se tornou uma tarefa extremamente necessária para que administradores empresários e investidores possam aproveitar as oportunidades de negócios que surgem e optar pela alternativa mais rentável. Neste contexto a área da contabilidade gerencial vem desenvolvendo práticas que auxiliam o processo de gestão. Isto se deve à grande necessidade de ir além da simples mensuração e registro das operações, principalmente nas áreas gerencial e financeira, que possuem funções de produzir informações para as tomadas de decisões dos usuários internos ou externos à organização.

Segundo Padoveze (2001:37):

A contabilidade gerencial pode ser definida como o processo de identificação, mensuração, acumulação, análise, preparação, interpretação e comunicação de informação (tanto financeira como operacional) utilizada pela administração para planejamento, avaliação e controle dentro da organização e para assegurar o uso e a responsabilidade sobre seus recursos.

A vida financeira empresarial deve ser vista como um todo, em que o resultado final depende não apenas de uma decisão isolada de curto prazo, mas sim, de uma sucessão delas, bem como das estratégias de longo prazo bem definidas. Por trás de cada decisão financeira existem preocupações e a grande incerteza de que a empresa gerará ou não riqueza, se aumentará ou não o seu valor econômico.

Conforme Assaf Neto (1999:2):

O objetivo de criar valor aos acionistas demanda outras estratégias financeiras e novas medidas do sucesso empresarial, todas elas voltadas a agregar riqueza aos seus proprietários. Criar valor para uma empresa ultrapassa ao objetivo de cobrir os custos explícitos identificados nas vendas. Incorpora a remuneração dos custos implícitos, não cotejado pela contabilidade tradicional na apuração dos demonstrativos de resultados, e consequentemente a quantificação da riqueza dos acionistas.

Para atender a necessidade de quantificar a performance das organizações a empresa Stern & Stewart desenvolveu uma estrutura de gerenciamento baseada no valor

denominada *Value Based Management (VBM)*,. Esta estrutura tem a função de criar valor. Sendo que a análise dos projetos de investimentos tem como ponto alvo o quanto a empresa irá gerar em termos de valor.

Para medir o quanto a empresa gerou de riqueza para os acionistas a VBM utiliza uma ferramenta denominada *EVA*[®] e, para medir quanto esta geração de valor agregou à empresa, em termos de valor de mercado, ela utiliza o *Market Value Added* – doravante denominado *MVA*^{®2}.

Conforme Ehrbar (1999: 36):

O *MVA*[®] é a medida definitiva de criação de riqueza. Ganho de todas as outras medidas por ser a diferença entre entrada de caixa e saída de caixa – entre aquilo que investidores colocam na empresa como capital e o que poderiam receber vendendo pelo preço de mercado corrente. Como tal, o *MVA*[®] é o montante acumulado pelo qual a empresa valorizou – ou desvalorizou – a riqueza dos acionistas.

Alvim (2001:1), afirma que o *MVA*[®] nos diz quanto de riqueza a empresa irá gerar para o acionista ao longo de sua via útil, ou seja, o *MVA*[®] é o somatório de todos os *EVA*s futuros trazidos a valor presente.

Frezatti (1999:32), denomina o *MVA*[®] como a diferença entre o valor de mercado da ação e o valor obtido quando se subtrai o Capital Investido corresponde a expectativa futura de resultados, descontada pela taxa de custo ponderado de capital da empresa.

Segundo Ehrbar (1999:42) o *EVA*[®] é a medida interna de desempenho mais estreitamente correlacionada ao *MVA*[®] e oferece a indicação mais confiável de se – e em quanto – as ações da gerência contribuirão para a riqueza dos acionistas.

As informações contidas nas demonstrações financeiras das empresas são usadas na aplicação do *EVA*[®]. Entretanto, alguns ajustes se fazem necessários devido as distorções causadas na realidade econômica da empresa, em consequência da aplicação dos Princípios e regras adotados na elaboração de tais demonstrações.

Neste sentido, o desenvolvimento desta pesquisa buscará contribuir sob aspecto teórico, à medida que compila informações a respeito do método de avaliação *EVA*[®] e a partir do estudo das mudanças a serem realizadas nas demonstrações da empresa objeto de estudo.

² *MVA*[®] - é marca registrada de G. Bennett Stewart, III.

Como contribuição prática, almeja-se que com a aplicação do EVA[®] em empresa revendedora de combustíveis, se tenha condições de mostrar aos seus gestores como esta ferramenta pode auxiliar na tomada de decisões.

1.4 METODOLOGIA

A pesquisa traz muitas vantagens, uma delas é o conhecimento. Segundo Nelo (1999:42) a pesquisa compreende qualquer atividade criativa e sistemática realizada com o fim de incrementar o acervo do conhecimento científico e o uso deste acervo de conhecimento para conceber novas aplicações.

Lakatos e Marconi (1991:40) definem método como o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros - , traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista.

A presente pesquisa visa a elaboração de uma monografia de conclusão de curso que, segundo Laffin (2000:47) pode ser compreendida como uma comunicação do resultado da pesquisa realizada, através da qual oportuniza-se ao aluno, os conhecimentos para a iniciação da prática da pesquisa com coerência e criticidade, possibilitando seu aprimoramento técnico-científico e profissional.

Em relação ao modo de investigação, isto é, ao método, definido por Lakatos e Marconi (1991:81) como a etapa mais concreta da investigação, a pesquisa consiste em um estudo monográfico. Além deste procedimento, citam vários outros que poderiam ser utilizados numa pesquisa: histórico, comparativo, estatístico, tipológico, funcionalista e estruturalista. A escolha de um deles, ou seu uso concomitante depende do objeto da pesquisa, do estado de conhecimento e da eventualidade que cercam sua realização.

Para a execução do referido estudo serão tomadas por base bibliografias das áreas de contabilidade, administração e economia. Serão utilizados também, artigos e informações retiradas de outras fontes de pesquisa, com a finalidade de coleta de dados que proporcionem entendimento ao problema proposto.

De acordo com Seltiz et al. (1965:570) universo ou população é a reunião de todos os casos que se formam a algum conjunto indicado de especificações. Assim, pelas especificações de ‘empresas revendedoras de combustíveis’ e ‘com dificuldades no

processo decisório', a população deste estudo é formada pelas empresas revendedoras de combustíveis que possuem dificuldades no processo decisório.

No entanto, a observação pormenorizada e completa de um fenômeno envolve muitos dados, em que sua análise seria lenta e muitas vezes até impossível. Então se faz necessário trabalhar com apenas uma parte dos elementos.

Devido a dificuldade de acesso às informações necessárias, a pesquisa contempla apenas um elemento da população. Desta forma, a escolha deste elemento deu-se principalmente pela disposição em fornecer as informações para a concretização dos objetivos propostos neste trabalho.

A organização pesquisada será uma empresa revendedora de combustíveis e as fontes de informação compreenderão registros contábeis, relatórios gerenciais, demonstrações financeiras e todo e qualquer documento formal junto às áreas fontes de informações e às pessoas responsáveis por elas. Sendo que as informações foram coletadas pela própria autora do trabalho. Os dados coletados foram resumidos e apresentados de forma que se possa interpretá-los à luz dos objetivos da pesquisa.

Com o término da fundamentação teórica, levantamento de dados na empresa e a realização dos ajustes necessários nas demonstrações financeiras, será iniciado o cálculo do EVA[®] visando identificar qual a sua contribuição no processo decisório. Nesta etapa os dados quantitativos foram analisados através das fórmulas preconizadas no método apresentado.

1.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Faz-se necessário ressaltar algumas limitações a esta pesquisa apesar dos cuidados tomados na escolha do processo metodológico.

A pesquisa consiste no estudo de um método de avaliação de desempenho empresarial aplicado numa única organização. Apesar da análise do método ter uma abordagem ampla das variáveis consideradas para a empresa em estudo, as conclusões não permitem generalizações às organizações de uma maneira geral. As legislações utilizadas estavam vigentes nos anos de 2000 e 2001.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Este capítulo tem como objetivo expor a base teórica necessária ao desenvolvimento da pesquisa. Desse modo são apresentados fundamentos teóricos sobre tomada de decisões, processo decisório, risco e retorno, custo de capital, custo de oportunidade e EVA®.

2.1 TOMADA DE DECISÕES e PROCESSO DECISÓRIO

As organizações necessitam reunir informações sobre oportunidade de negócio, desenvolvimento de alternativas, escolha entre alternativas viáveis, projeto de execução, acompanhamento e avaliação, para que possam planejar e tomar decisões com segurança.

Entretanto, como argumenta Carvalho (1999:34) percebe-se que, de um modo geral, as empresas não estão devidamente preparadas para enfrentar os desafios provenientes das modificações rápidas e até mesmo imprevisíveis do meio onde atuam.

Conforme Carvalho (1999:34):

... isso é fácil de ser constatado no cotidiano de nossas relações econômicas (lentidão nas respostas às questões mais prementes da globalização, tecnologia, competitividade, etc.), sociais (má qualidade no atendimento das exigências de saúde e educação da população) e políticas (atraso no exame, discussão e aprovação de medidas e instrumentos para acompanhar as alterações do ambiente em constante transformação). Tais organizações agem mais de forma reativa, aparentemente incapazes de se antecipar e de propor alternativas para solução dos problemas com os quais se defrontam.

Algumas empresas encaram as mudanças como um assunto difícil, complexo e incerto. Muitas delas não conseguem acompanhar os passos rápidos das inovações, sejam elas tecnológicas, sociais ou econômicas, prejudicando assim o processo de continuidade.

De acordo com John Gardner apud Carvalho (1999:35):

... a organização que pretende se manter jovem e em processo de auto-renovação contínua, possuem as seguintes características básicas:

- capacidade de experimentação na busca de novas alternativas para enfrentar os desafios do meio onde atuam,
- menor preocupação com o passado convencional, com as regras e procedimentos normais.
- disposição para assumir riscos, inerentes ao princípio de tomada de decisões.
- capacidade para superar os desafios próprios do processo de mudança auto-renovador.
- desenvolver um contínuo aprendizado como filosofia de vida organizacional.

Supondo que o objetivo da empresa seja o de maximização do seu valor, isto tende a levar à maximização da riqueza dos acionistas, o que constitui uma diretriz satisfatória para a atuação dos gerentes e administradores. Desta forma os gerentes de todos os níveis hierárquicos de uma organização têm como atividade fundamental tomar decisões visando alcançar os objetivos almejados.

De acordo com Megginson, Mosley e Pietri Jr. (1986:162) a tomada de decisão pode ser definida como a seleção consciente de um curso de ação dentre as alternativas disponíveis para obter o resultado desejado. Dentre as muitas decisões a serem tomadas em uma organização, destacam-se as financeiras, pois estas podem significar, muitas vezes, o fracasso ou o sucesso de toda uma administração.

Conforme Securato (1996:11) o executivo financeiro está constantemente tomando decisões dentro de um ambiente de mudanças, onde o risco e a incerteza preponderam em termos da conjuntura econômica, política e social.

De acordo com Carvalho (1999:150), existem dois tipos de decisões:

- decisões programadas: são decisões repetitivas, padronizadas e rotineiras, presentes, via de regra, nos manuais de procedimentos da empresa. Exemplos de decisões programadas: encomendas aos fornecedores, pagamento de pessoal, fixação de preços à clientela, etc. entre as técnicas tradicionais empregadas para identificar as decisões programadas, se destacam: hábito ou tradição, rotinas administrativas e estrutura organizacional (expectativas comuns; canais de informação bem definidos). Já as técnicas mais modernas para tomar decisões programadas são: pesquisas operacionais através de análise matemática, modelos, simulações com computador e processamento eletrônico de dados.
- decisões não-programadas: constituem decisões novas, não previstas, que fogem da rotina administrativa. Atualmente, ela está cada vez mais presente no relacionamento empresarial, pois as variáveis externas já não têm mais a marca da permanência continuada de expectativas. Entre as técnicas tradicionais para tratar das decisões não programadas, podem ser citadas: julgamento, intuição e criatividade, normas práticas e seleção e treinamento de gerentes. Entre as técnicas modernas de tratamento das decisões não-programadas estão as técnicas heurísticas (do grego *heuristike*, achado, descoberta; diz do método pedagógico se lhe quer ensinar) de resolver problemas aplicados ao treinamento de pessoas que tomam decisões e a montagem de programas heurísticos de computadores

A complexidade do processo decisório é de tal ordem que suscita enfoques diferentes e até contraditórios. Carvalho (1999:153) apresenta que a tomada de decisões é um processo contínuo e sistemático que objetiva identificar e superar aspectos críticos diferenciadores no modo de atuar da empresa. Em decorrência dessa mobilidade

constante, não se pode afirmar que existe um momento ou etapas predeterminadas para a tomada de decisões.

Desta forma percebe-se que a tomada de decisões deve estar voltada para o cliente, respeitando principalmente suas opiniões, que podem determinar a satisfação e exigência do mercado. Aqueles que participam também do processo produtivo devem ser vistos como colaboradores pois conhecem as dificuldades e podem auxiliar na busca de soluções.

O autor outrora citado apresenta que não existem etapas predeterminadas para tomada de decisões, no entanto Securato (1996:22) apresenta que:

O processo decisório pode ser resumido em cinco etapas a seguir:

- 1) objetivo: a tomada de decisão deve ter um objetivo definido;
- 2) variável objetivo: deve-se ter, em relação ao objetivo fixado uma variável quantitativa assumindo valores de acordo com o evento avaliado;
- 3) alternativas: definição de quais são os processos que podem levar ao alcance dos objetivos;
- 4) cenários: obtenção de informações sobre o futuro;
- 5) matriz de decisão: apresentação de todos os elementos do processo decisório e processo de avaliação de riscos.

Vista em perspectiva ampla é possível constatar que o processo de tomada de decisão recebe não só diferentes denominações, como distintas explicações. Uma resposta para tal fato talvez seja a influência de diversas práticas profissionais.

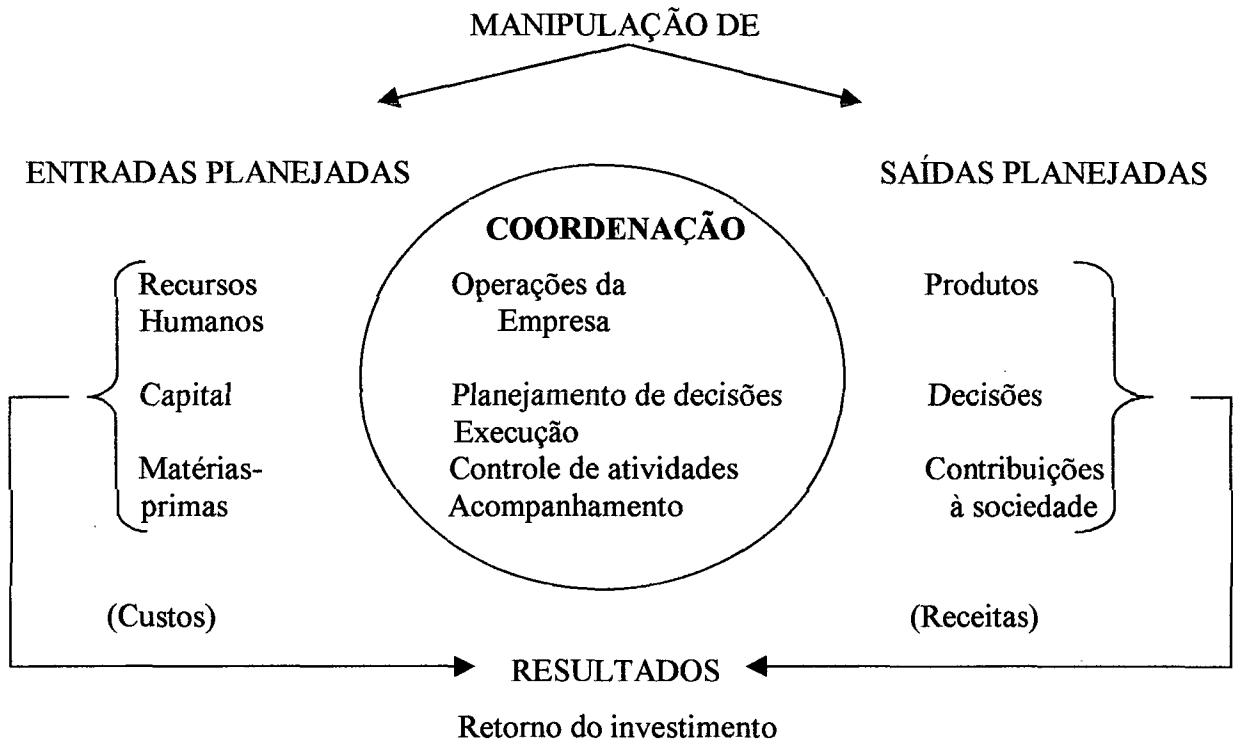
Conforme Welsch (1992:24) as decisões administrativas devem gerar planos e ações que assegurem os influxos essenciais à sustentação dos fluxos de saídas planejados pela empresa, com a finalidade de obter níveis realistas de lucros e de retorno dos investimentos.

A administração, em suas funções de planejar e controlar resultados, manipula os fluxos de entrada e saída de recurso com a finalidade de alcançar o objetivo da empresa, que quase sempre é a geração de lucros.

Segundo Welsch (1992:25):

... a tomada de decisões administrativa compreende (1) a manipulação das *variáveis controláveis* e (2) o aproveitamento dos efeitos das *variáveis não-controláveis* sobre receitas, custos e investimento... As *variáveis controláveis* são aquelas que podem ser planejadas e manipuladas pela administração. Em contraste direto, as *variáveis não-controláveis* não podem ser influenciadas pela administração, mas isto não significa que o planejamento efetivo dessas variáveis não seja possível. Significativamente, as variáveis não controláveis exigem um "planejamento" para que se possa tirar proveito integral de seus efeitos positivos e para minimizar as suas conseqüências adversas.

Figura 1 - Planejamento e controle de Entradas e Saídas para maximizar lucros



Fonte: WELSCH, Glenn A., Orçamento empresarial. São Paulo: Atlas, 1992. p. 24.

Com o crescimento das dificuldades econômicas, a aplicação eficiente dos recursos disponíveis se torna cada vez mais difícil. Os responsáveis pela administração das empresas precisam tomar decisões freqüentemente, sendo que a maioria delas são essenciais para o sucesso do negócio. E muitas vezes há o grande problema do risco associado ao retorno.

2.2 CONSIDERAÇÕES QUANTO AO RISCO E RETORNO

Os fatores risco e retorno são os que mais afetam o valor de mercado. A influência destes fatores no resultado de um investimento, não sendo bem avaliado, causa dificuldades financeiras e outros transtornos indesejáveis ao investidor.

O elemento risco é reconhecido pela alta direção na formação das decisões. No entanto, conceituar “risco” não é tarefa fácil, apesar de lidarmos com ele diariamente em suas diversas formas.

De acordo com Gitman (1984:131) risco pode ser definido como a possibilidade de perda. Existem vários tipos de riscos, entretanto neste estudo dar-se-á ênfase ao risco econômico e ao financeiro, devido a relevância deles no assunto pesquisado.

Segundo Sanvicente(1995:90):

o que chamamos de *risco econômico*, a incerteza ou variabilidade relativa dos resultados da empresa nos seus setores de atividade, está intimamente associado ao tipo de operação da empresa (transformação e/ou distribuição), bem como à natureza do produto (bem de consumo não-durável, bem de consumo durável ou bem de produção) e às características de sua procura (por exemplo: sofre oscilações sazonais ou cíclicas?).

O autor apresenta ainda que este tipo de risco deve ser considerado como ‘dado’, pois não cabe ao administrador financeiro determinar as operações da empresa procurando alterar o grau de risco assumido pelo ramo de atividade escolhido.

Sanvicente (1995:91) argumenta que:

quando o grau de risco econômico é alto, não se recomenda (ou não é aceitável) um alto grau de endividamento (proporção elevada de capital de terceiros), pois, dada a incerteza quanto aos resultados das operações pode ocorrer a situação em que estas não cheguem a gerar fundos suficientes para cobrir os elevados compromissos – fixos e inevitáveis – de pagamento de juros, amortização do principal, etc., introduzidos pelo admitido recurso à obtenção de elevadas proporções de capital de terceiros.

Diante do exposto entende-se que quanto maior a proporção de recursos de terceiros maior será o risco assumido pelo acionista ordinário, pois além de diminuir o resultado operacional, parte dele ainda será reservada para saldar os recursos provenientes de terceiros.

De acordo com Sanvicente (1995:91) , o *risco financeiro*, ou a variabilidade dos retornos para o acionista, é determinado, além do risco econômico subjacente, pelo uso relativo de capital de terceiros, ou seja, pelo uso de recursos que exigem uma remuneração *fixa e prioritária* em face da remuneração do capital dos acionistas.

O retorno que investidores poderiam conseguir caso investissem no mercado de capitais é o retorno que exigirão das empresas onde aplicam seus recursos. E este retorno exigido é o valor pelo qual se avalia o custo de capital próprio da empresa.

Silva (1995:243) apresenta que o retorno sobre investimento caracteriza o lucro como espécie de prêmio pelo risco assumido no empreendimento.

Normalmente se afirma que o retorno esperado de um investimento deve depender diretamente de seu risco, ou seja, somente será realizado um investimento com risco se o seu retorno esperado trouxer alguma compensação pelo risco existente.

Segundo Horngren (1985:224), quase todos os administradores concordam que a taxa de retorno sobre o investimento é o teste final de rentabilidade. Usado inteligentemente, o retorno sobre o investimento pode ajudar a orientar decisões. Entretanto algumas empresas preferem enfatizar um *valor absoluto* de lucro em vez de uma *taxa de retorno*. Esse valor absoluto chama-se *lucro residual, ou seja*, é o resíduo do lucro que sobra depois que todos os custos já foram cobertos, incluindo o custo de capital. Este é o valor que adicionado ao capital já investido, fará com que a empresa crie riqueza para si e para os investidores.

2.3 CUSTO DE CAPITAL

O custo de capital serve como base para verificar a aceitabilidade ou não de investimentos em determinado projeto. Pode ser definido como sendo a taxa mínima de atratividade que os investimentos devem oferecer como retorno.

Segundo Sanvicente (1995:75):

Podemos definir *custo de capital* como o preço que a empresa paga pelo fundos obtidos junto às suas fontes de capital. Ele constitui o padrão para a tomada de decisões de investimento à medida que, aplicando recursos com retorno superior ao custo de capital, a empresa acha-se no caminho da maximização dos resultados para os que nela investem. É por isso que o custo de capital também pode ser definido como sendo a taxa mínima que os projetos de investimento podem oferecer como retorno.

Conforme Gitman (1997:431) a composição da origem de recursos, isto é, a estrutura de capital de uma empresa, pode ser formada por capital de terceiros, que inclui qualquer tipo de fundo obtido via empréstimos, e capital próprio, que consiste nos fundos fornecidos pelos proprietários da empresa.

O custo de capital tem como fontes os recursos advindos do capital próprio e do capital de terceiros. A remuneração do primeiro quase sempre se dá através de dividendos e do segundo se através de juros (custo do uso do dinheiro).

Quaisquer recursos investidos dentro de uma empresa podem ser considerados como capital próprio ou capital de terceiros, de acordo com a natureza de sua fonte de origem.

Para melhor entendimento das origens das fontes de recursos pode-se apresentar que:

- capital próprio: são itens do não exigível. Pertence aos proprietários da empresa e forma o patrimônio líquido.

- Capital de terceiros: são itens correspondentes às exigibilidades da empresa;

Poucas são as empresas que operam somente com capital próprio, geralmente recorrem ao capital de terceiros através de empréstimos e financiamentos.

Para Archer e D'ambrosio (1971:348), o cálculo do custo da retenção de lucros está associado ao custo de oportunidade de investimentos não aproveitados pelos acionistas, em virtude da não distribuição dos lucros obtidos pela empresa.

2.3.1 CUSTO DE OPORTUNIDADE

O custo de oportunidade se apresenta como uma forma de gerir os negócios, orientando para uma eficiente aplicação de recursos, visando a criação de valor.

Segundo Martins (2000:250) o custo de oportunidade representa o quanto a empresa sacrificou em termos de remuneração por ter aplicado seus recursos numa alternativa ao invés de aplicar em outra.

O custo de oportunidade, embora reconhecido pela contabilidade, tem sua utilização descartada, em informações aos usuários externos, por ser de difícil determinação e envolver questões subjetivas como a determinação do valor.

Para Leone (1997:60) custos de oportunidade são:

Do mesmo modo, custos 'inventados'. Também não constam das demonstrações oficiais, porque não apresentam trocas de ativos nem são resultados de transações realmente hábeis. Eles representam simplesmente hipóteses. Os custos de oportunidade representam vantagens perdidas, medidas monetariamente relacionadas à segunda melhor alternativa rejeitada. O termo oportunidade aqui considerado é sinônimo de alternativa.

Conforme Beuren (1993:02) o custo de oportunidade pressupõe a existência de duas ou mais alternativas viáveis. Um outro aspecto relevante é que a opção de uma alternativa implica no abandono ou sacrifício da(s) não escolhida (s). Assim o custo da alternativa escolhida é o custo da alternativa abandonada que lhe proporcionaria maior satisfação.

Em outras palavras, o custo de oportunidade seria a remuneração dos proprietários ou acionistas, ou seja, quanto eles ganhariam se aplicassem seu dinheiro em outra alternativa, mantidas as mesmas condições de atividades.

Beuren (1993:02) argumenta que no que concerne à aceitação do custo de oportunidade no processo de tomada de decisões, os economistas são concordes em que este é o verdadeiro custo.

Segundo Horngren (1985:94) os custos de oportunidade raramente são incorporados nos sistemas formais de contabilidade, principalmente para fins de relatórios externos. Estes custos representam lucro que deixa de ser obtido rejeitando-se alternativas; portanto, os custos de oportunidade não envolvem receitas ou dispêndios de caixa.

O custo de oportunidade é considerado a segunda melhor oportunidade de benefício que não foi aproveitada, por isso deve-se levá-lo em conta na avaliação de um investimento.

2.3.2 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL

A estrutura de capital, no entanto, geralmente não é fixa ao longo do tempo. Ela depende de elementos conjunturais, tais como taxa de juros de mercado *versus* retorno esperado para os empréstimos, rentabilidade exigida pelos acionistas, entre outros como mudanças na legislação que favoreçam ou não a utilização de determinadas formas de obtenção de recursos.

O capital, de uma forma ou de outra, apresenta um custo que direciona as decisões da empresa. Logo, o custo de capital é um dado importante na tomada de decisão financeira utilizado na determinação dos recursos para investimento. A sua medida é muita vezes vista como indefinível e difícil de quantificar em função de diversas variáveis, como prazo, risco, taxa de retorno, entre outras.

A sua quantificação é obtida mediante estudo e cálculo da média ponderada dos custos de capital existentes na “combinação” da estrutura de capital da empresa, os quais são representados pelos seus capitais próprios e de terceiros.

Uma vez que o esquema de ponderação estiver determinado, pode-se calcular o custo médio ponderado de capital. Esse cálculo é feito multiplicando-se o custo de cada fonte de capital de financiamento por sua participação na estrutura de capital da empresa, somando em seguida os valores ponderados. Conforme Cavalcanti (1998:7), o custo médio ponderado de capital pode ser expresso na seguinte equação:

$$\text{CMC} = \{(CT/\text{PASSIVO}) \times \text{CCT}\} + \{(CP/\text{PASSIVO}) \text{ CCP}\}$$

Onde :

CMC = custo médio de capital

CT = capital de terceiros

CCT = custo capital de terceiros

CP = capital próprio

CCP = custo do capital próprio

Conforme Gitman (1997:395) este custo reflete o futuro custo médio esperado de fundos da empresa a longo prazo; é encontrado ponderando-se o custo de cada tipo específico de capital por sua proporção na estrutura de capital da empresa. Desta forma pode-se afirmar que este custo varia conforme a estrutura de capital, envolvendo os custos do capital próprio e os custos do capital de terceiros.

2.4 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Existem vários modelos usados para avaliar empresas. Tais modelos variam de acordo com os objetivos da avaliação e as características da empresa a ser avaliada.

Dentre os métodos de avaliação pode-se citar como os mais usados: a Taxa Interna de Retorno (TIR) e o Valor Presente Líquido (VPL). Este métodos reconhecem o valor do dinheiro no tempo, por isso têm sido freqüente entre as empresas. Outro método muito utilizado como complemento para a tomada de decisões é o *Payback*. A sua prática ocorre com mais freqüência em períodos menores de análise, ou seja, a curto prazo, onde sua avaliação é mais consistente. Nos períodos mais longos ele pode levar a conclusões incertas ocorrendo um maior risco. Estes métodos não serão aqui detalhados por não fazerem parte dos objetivos traçados para esta pesquisa.

Segundo Falcini (1992:19) avaliar significa determinar a valia ou valor de alguma coisa: estimar significa determinar, por cálculo ou avaliação, o preço, o valor ou a valia de alguma coisa; avaliação ou estimativa tem, portanto, o mesmo significado na determinação de valor.

A meta mínima estabelecida pelos acionistas quando fazem um investimento é chamada de custo de oportunidade, ou seja, é o retorno que os investidores teriam em outra modalidade de investimento que não os papéis da empresa. Portanto, do ponto de vista do acionista, ele só começa a ter lucro de modo efetivo quando essa meta é ultrapassada.

Segundo Assaf Neto (1999:3) esse lucro que excede a taxa mínima do retorno esperado, ou seja, supera todos os custos operacionais e o custo de oportunidade do capital próprio investido, indica uma agregação de riqueza conhecida por MVA[®] – ou *Goodwill*.

Não podemos esquecer que o resultado contábil positivo não significa necessariamente um lucro econômico positivo. O valor do retorno pode não ser suficiente para cobrir os custos de oportunidade do capital. Sendo assim, a empresa pode estar tendo lucros, mas estar promovendo uma destruição de valor, já que seus resultados irão apontar para um MVA[®] negativo. Uma empresa somente agrega valor se seus fluxos futuros de caixa, descontados a uma taxa que reflita os riscos e as expectativas dos proprietários do capital, produzir um valor maior do que zero.

De acordo com Assaf Neto (1999:3), para conseguir produzir um aumento de riqueza para seus acionistas, as empresas podem estudar e adotar direcionadores de valor, tanto no campo de estratégias financeiras como na parte de capacidades diferenciadoras, os quais tem influência sobre os resultados. Como exemplo disto, segundo Assaf Neto (1999:9), podemos citar o caso da Brahma, a qual vem priorizando a estratégia de financiamento utilizando maior volume de capital de terceiros, mais baratos que o capital de acionistas novos. Como a taxa de retorno da aplicação desses recursos é maior que a taxa de juros, associado ao benefício fiscal do abatimento dessa despesa financeira para fins de impostos, acaba promovendo uma alavancagem financeira favorável, melhorando o retorno dos atuais proprietários e valorizando o preço de mercado das ações da empresa.

É importante esclarecer que nem toda decisão que aumente o lucro da empresa cria valor para seus acionistas. Algumas vezes as decisões tomadas podem até ter um efeito contraditório da visão de gestão baseada no lucro; a decisão tomada reduz ou mantém o lucro no mesmo patamar, porém seu resultado econômico, ou EVA[®], acaba melhorando pelo fato de o capital próprio estar sendo melhor remunerado. De modo geral não podemos nos levar pela falsa impressão causada pelos lucros contábeis apresentados, os quais justificariam, em tese, o melhor desempenho da empresa. Nesse caso, os dividendos distribuídos são maiores, mas se justificam somente na medida em que a empresa não vislumbra oportunidades de reinvestimento dos lucros a uma taxa de retorno pelo menos igual a que seus acionistas teriam caso dispusessem desses recursos. Na verdade, quando a empresa tem um EVA[®] atraente, oferece um indicativo para que seus acionistas reapliquem os recursos em seu negócio, criando a expectativa de dividendos maiores no futuro e valorização dos papéis da empresa.

2.5 ECONOMIC VALUE ADDED - EVA[®]

Atualmente considera-se prioridade alcançar níveis elevados de produtividade e qualidade nas empresas.

De acordo com Chiavenato (1998:85):

Para produzir produtos e serviços com qualidade e preços competitivos, a empresa deve estar em total sintonia com as informações do mercado, conhecer as necessidades dos clientes, monitorar os concorrentes, rever constantemente os processos do negócio, atualizar as tecnologias utilizadas e, sobretudo, repensar constantemente a missão da empresa.

No setor de combustíveis e serviços automotivos, o cliente se depara com um variado leque de marcas, produtos e alternativas de serviços à sua disposição. Competir com essa enorme variedade torna-se um desafio considerável.

Chiavenato (1998:37) argumenta que a necessidade de informação e de conhecimento e serem processados dentro da empresa, adicionada à forte pressão do meio ambiente e à escassez de tempo para encontrar as respostas, geram uma situação complexa que ultrapassa a capacidade individual e pessoal de cada dirigente de empresa.

O sucesso de uma empresa depende de uma boa administração dos recursos por ela captados. Entretanto, para poderem captar recursos, as empresas precisam apresentar um certo grau de credibilidade de que haverá remuneração futura do capital nela investido.

Segundo Chiavenato(1998:308) as empresas possuem três principais objetivos:

- Atender a alguma necessidade específica do cliente ou da sociedade;
- Gerar riqueza;
- Distribuir a riqueza gerada;

Para atender o primeiro objetivo há a necessidade de proximidade com o cliente, para poder se adequar ao que ele deseja. Quando este objetivo é alcançado a empresa pode se concentrar nas suas habilidades e conhecimentos, transformando-os em vantagens estratégicas.

Criar valor econômico significa gerar riqueza, através da perfeita utilização dos recursos disponíveis. Para tanto é necessário o uso inteligente de máquinas, equipamentos, dinheiro e principalmente das pessoas. Chiavenato (1998:31) apresenta que a criação de valor econômico e, portanto, a competitividade, a produtividade e qualidade, exigem participação e comprometimento das pessoas.

Nada é mais justo do que a distribuição do valor econômico gerado, entre aqueles que contribuíram para a sua geração. Este fato tem grande importância para a motivação continuada daqueles que se esforçam para alcançar os objetivos da empresa. Diante disto, as empresas precisam implementar sistemas de gestão que apresentem a capacidade de geração de riqueza. A implementação de um sistema de gestão baseado no valor como processo gerencial, importa em mudança comportamental, fazendo com que as decisões sejam mais analisadas, em função do retorno desejado.

Segundo Assaf Neto (1999:04) o modelo de valor prioriza essencialmente o longo prazo, a continuidade da empresa, sua capacidade de competir, ajustar-se aos mercados em transformação, e agregar riqueza aos seus proprietários.

O mercado tem apresentado cada vez mais novas exigências, e para que elas sejam atendidas tem-se desenvolvido novas ferramentas gerenciais que proporcionam maior controle e versatilidade para as empresas.

Segundo Ehrbar (1999:XV):

Os mecanismos para gerenciamento existem, cabe a empresa fazer uma análise de sua estrutura administrativa e determinar quais serão suas prioridades gerenciais, para fazer frente às pressões exercidas sobre ela, que partem de todos os lados: clientes, órgãos ambientalistas, funcionários e acionistas; e muitas vezes são estas pressões que determinam o sistema de governança corporativa da empresa. Este sistema pode ser definido como sendo o conjunto de normas, valores e regras que moldam o comportamento dos gerentes (...)

Neste sentido o objetivo maior dos administradores tem sido a maximização do lucro, muito embora ele seja conceituado por diferentes pontos de vista. O lucro contábil é obtido através dos procedimentos contábeis, seguindo-se os princípios que regulam a contabilidade, extraíndo-se o lucro através da dedução dos custos e despesas sobre as receitas. O lucro econômico difere do contábil na visão de que para a economia existem outros custos além do valor pago pelo bem, que seriam os custos de oportunidade. Sendo este custo definido como o melhor ganho que se poderia obter empregando-se esse fator em outra atividade que não a produção da firma.

Conforme Ehrbar (1999:IX) :

A história começa com a publicação das pesquisas dos vencedores do Prêmio Nobel Merton H. Miller (da Universidade de Chicago) e Franco Modigliane (MIT), em 1958, 1960 e 1961.

Pela primeira vez, a teoria básica de microeconomia foi aplicada às finanças corporativas e mostrou porque o modelo econômico da empresa, não a estrutura contábil, era preferencial. Em resumo demonstraram que:

- os impulsionador-chave de valor é a receita econômica e uma taxa de retorno exigida diretamente proporcional ao risco.
- o valor de mercado de uma empresa é o resultado do comportamento racional na margem pelos denominados investidores institucionais que dominam o processo de expectativas, estabelecendo os preços de ações.
- o risco da estrutura de capital pode ser discernido independentemente dos riscos de capital ou de negócios de um a empresa.

Com a finalidade de aproximar o lucro econômico do contábil, a empresa Stern & Stewart desenvolveu, na década de 80, o *Economic Value Added - EVA*[®]. Com este modelo conceitual as empresas poderiam contar com esta ferramenta para avaliar o seu desempenho e fazer com que as ações estratégicas se voltassem para a criação de valor aos acionistas.

Na metodologia EVA[®] o acionista é sempre o foco da abordagem. Todas as decisões são tomadas com o objetivo de maximizar a riqueza através da maximização do valor da empresa. E esse valor só será aumentado se os retornos oferecidos pelos investimentos forem superiores ao custo do capital aplicado.

Conforme Assaf Neto (1999:02):

O mercado competitivo atual deixa espaço somente para empresas eficientes, que se mostrem capazes de agregar valor em suas decisões. A melhor medida do sucesso empresarial em mercado competitivo é a criação de valor aos seus proprietários. O lucro somente garante a continuidade de um empreendimento se conseguir, pelo menos, igualar-se ao custo de oportunidade do capital investido.

A gestão contemporânea têm-se fundamentado na confiança e na descentralização da decisão, exigindo flexibilidade e horizontalização das estruturas, incentivando em muito a criatividade. Enfatiza-se cada vez mais a capacitação permanente e a recompensa pelo desempenho.

Para Assaf Neto (1999:03):

O valor é criado ao acionista somente quando as receitas de vendas superarem a todos os dispêndios incorridos, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio. Neste caso, o valor da empresa excederia ao de realização de seus ativos, indicando este resultado adicional uma agregação de riqueza pelo mercado conhecida por MVA[®] (*Market Value Added*) ou *Goodwill*.

O MVA[®] permite ao tomador de decisão demonstrar as expectativas de crescimento de valor da empresa. Mesmo sendo desenvolvido há pouco tempo, empresas de grande reputação tem implantado o método do MVA[®], primeiro porque o mesmo pode

ser apurado pela própria empresa como instrumento interno de gestão, ou então, ser aproveitado por analistas externos como informação para suportar análise sobre a empresa.

Segundo George T. Walter apud Neiva (1997:18)

Por definição, *goodwill* não possui significado contábil, a não ser quanto a uma capacidade de ganho acima do normal. Paga-se um preço por *goodwill* – um preço que se situa acima do valor dos outros ativos – porque lucros em excesso de um retorno normal sobre investimento são antecipados. Em outras palavras, uma empresa é adquirida não para que se mantenha um grupo de ativos e sim com o objetivo de obter um fluxo de receita no futuro. (...) Então pode-se dizer que o pagamento por um fluxo esperado de rendimento em excesso, com relação a um retorno normal, é um pagamento pelo *goodwill*,(...)

O conceito de valor de uma empresa se torna muito amplo e relativo, devido às inúmeras interpretações e definições existentes. Segundo Csillag (1995:25) a análise do valor constitui uma abordagem original para reduzir custos de produção de bens e serviços e aumentar o valor para o usuário. Consiste basicamente em identificar as funções de determinado produto, avaliá-las e finalmente propor uma forma alternativa de desempenhá-las de maneira mais convincente do que a conhecida.

A empresa só cria valor quando o retorno sobre o seu capital for maior do que o custo envolvido ou do que a taxa de retorno, caso investissem em outros valores com o mesmo risco.

Conforme Falcini (1992:31), o lucro entendido pela forma como atualmente resulta dentro da contabilidade comercial e da maneira pela qual aparece nas respectivas demonstrações financeiras, ou seja, o lucro (ou resultado) contábil líquido, exhibe uma série de deficiências no que se refere à sua utilização específica para avaliação econômica de empresas.

O fato de o Balanço apresentar lucro não indica necessariamente que a empresa esteja ganhando dinheiro ou criando valor, ou ainda que os acionistas estão sendo remunerados como devem.

Segundo Ehrbar (1999:106) o EVA[®] pode ser utilizado por qualquer empresa, pública ou privada, em qualquer setor industrial, a produzir resultados superiores para acionistas, funcionários e clientes. Este autor menciona que empresas da área de varejo, telecomunicações, informação de crédito. Gerenciamento de bases de dados, transportes de cargas e logística, transporte rodoviário, serviços industriais, serviços financeiros, assistência médica entre outras, já utilizaram o EVA[®] e o aprovaram. Entre as empresas que utilizam o EVA[®] cita a coca-cola, a Brahma, a Monsanto, a Umbro, entre outras.

2.5.1 AJUSTES NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Em função de a contabilidade seguir os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, os demonstrativos de resultado e Balanços apresentados aos usuários externos muitas vezes não refletem precisamente a realidade econômica da empresa. Um exemplo disto é o fato de a contabilidade registrar sempre pelo menor valor entre o custo histórico e o valor de mercado, o que subestima o valor dos bens.

Segundo Ehrbar (1999:130) os balanços patrimoniais, após toda a baixa de ativos (depreciação, amortização e exaustão) e constituição de reservas para possíveis gastos futuros, não oferecem uma medida do dinheiro que investidores colocaram em risco num empreendimento em pleno funcionamento, ou o que chamamos de capital.

Os ajustes a serem feitos nas contas, baseados nos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, são o primeiro passo no cálculo do EVA[®].

Segundo Ehrbar (1999:131) a Stern Stewart identificou mais de 160 ajustes em potencial a serem feitos nos princípios e nos tratamentos contábeis internos, todos podendo melhorar as cifras medidas de lucros operacionais e de capital.

Cada empresa necessita de uma definição exclusiva, ou seja, os ajustes a serem realizados devem ser especialmente estudados para aplicação do EVA[®] naquela empresa.

Conforme Ehrbar (1999:133):

Os vários ajustes incluem o tratamento de coisas tais como: o *timing* do reconhecimento de despesas e receitas; investimentos passivos em títulos negociáveis; ativos securitizados e outros tipos de financiamento fora do balanço; encargos de reestruturação; inflação; conversão de moedas estrangeiras; valorização de estoques; reservas contábeis; reconhecimento de devedores duvidosos; ativos intangíveis; impostos; pensões; despesas pós-aposentadoria; despesas de marketing; questões intangíveis e outras relativas a aquisições; e investimentos estratégicos

Dentre a extensa lista de ajustes contábeis, apontar-se-á os mais comuns, e que são apontados por Ehrbar (1999:134) como os principais. São eles:

Pesquisa e desenvolvimento: para o sistema EVA[®] todos os gastos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) devem ser somados ao balanço como ativo e depois amortizados em parcelas anuais predeterminadas.

A legislação quase requer que estes gastos sejam lançados como despesa. Como em muitas empresas a remuneração variável está ligada ao lucro, isto faz com que gerentes determinem um corte de gastos em P&D num ano ruim para reforçar os lucros. E isto

pode estar sacrificando riqueza do acionista quando se tratar de um investimento que prometa retorno mais do que o custo do capital investido.

O sistema de bônus baseado em EVA[®] assegura que gerentes avaliem seus projetos de forma bem objetiva, causando decisões também objetivas.

Investimentos Estratégicos: Com relação à investimentos estratégicos, o EVA[®] utiliza um tratamento diferenciado no seu registro. Isto deve-se ao fato de que para estes investimentos o retorno se dá em longo prazo, e quando acontece não é mensurado para a verificação e justificação do investimento inicial.

Ehrbar (1999:136) apresenta que a solução é utilizar um tratamento contábil especial, que consiste em registrá-los em uma conta separada, cujo valor não é utilizado no cálculo do EVA[®]. A partir do momento em que este investimento começa a gerar receita o seu valor será também integrante do cálculo do EVA[®]. É o que Ehrbar (1999:136) chama de investimento estratégico com memória. O autor também ressalta a importância do estabelecimento de regras de tratamento estratégico antecipadamente e que se atenham a elas.

Contabilização de aquisições de outras empresas: Normalmente quando uma empresa adquire outra, acaba pagando ágio na aquisição, ou seja, paga um valor a mais pelos ativos da empresa adquirida. Este ágio decorre de fatores intangíveis, como por exemplo, patentes, *know-how* tecnológico ou pesquisas ainda em processo.

Ehrbar (1999:138) afirma que o tratamento econômico correto do ágio pago em um aquisição é baixá-lo ao longo de sua vida econômica estimada. No entanto, a Stern Stewart recomenda deixar o ágio no balanço e jamais baixá-lo. Isto faria com que os gerentes se focalizassem nos fluxos de caixa e não nos lançamentos contábeis. Outro detalhe apresentado, é que grande parte do ágio em aquisições são de ativos de vida indeterminada, e sendo assim o EVA[®] apresenta a não amortização do ágio, devendo ser estes valores somados ao lucro operacional líquido.

Lançamento de despesas: alguns investimentos são tratados pela legislação como despesa, o *marketing* é um exemplo disto, e desta forma são lançados reduzindo o lucro do período.

Entretanto, o conceito EVA[®] apresenta que os gastos ocorridos para divulgação da empresa, captação e manutenção de clientes devem ser capitalizados e amortizados ao longo de um período adequado.

Depreciação: No caso de empresas que possuam quantidades significativas de ativos de longa duração, se tornam necessários ajustes para que desvios da realidade não cheguem a distorcer decisões. Isto porque, segundo Ehrbar (1999:139) nesses casos, a utilização de depreciação linear no cálculo do EVA[®] pode criar uma forte tendência contra investimentos em novos equipamentos. Isto porque o encargo sobre capital do EVA[®] declina em compasso com o valor de carregamento depreciado do ativo, fazendo com que ativos antigos pareçam mais baratos do que os novos.

Impostos: Para Ehrbar (1999:140) os impostos informados aos acionistas são menores do que os efetivamente pagos e informados à Receita. O autor argumenta que a maioria das empresas deveria utilizar o NOPAT, que é o lucro operacional pós-tributação para avaliar as unidades de negócios e não o lucro operacional pré-tributação como vêm sendo utilizado. Uma razão para isto é que os impostos fazem parte do custo inevitável do negócio e por isso deve ser levado em conta nas tomadas de decisões.

Os ajustes devem ser analisados para determinar qual a sua relevância no processo decisório. Então se um ajuste afetar a decisão, ele deve ser realizado.

Outros importantes elementos na aplicação do EVA[®] são: a definição do custo médio ponderado de capital e a conscientização dos gerentes e administradores de que seus bônus dependem da cobertura do custo do capital envolvido.

2.5.2 CÁLCULO DO EVA[®]

Primeiramente, é necessário conhecer os custos do capital, tanto de terceiros como o próprio. O custo do capital de terceiros é encontrado através do valor pago pelo seu uso (encargos financeiros), enquanto o custo do capital próprio é calculado levando em consideração o custo de oportunidade. Este custo representa o valor da melhor alternativa de investimento abandonada em detrimento de outra, de risco semelhante e disponível.

Caso a empresa utilize capital próprio e de terceiros, deve-se realizar a média ponderada dos dois. O valor obtido é multiplicado pelo capital investido e o resultado é o custo de capital.

Após apurado o lucro líquido contábil, subtrai-se o custo do capital, chegando-se ao EVA[®] positivo ou negativo, através da seguinte fórmula :

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{NOPAT} - \text{C\% (CT)}$$

Onde :

NOPAT = Lucro Operacional Após o Imposto de Renda;

C%= Custo médio de Capital;

CT = Capital Total.

2.5.3 BÔNUS EVA[®]

Existem diversos fatores internos (capacidade de aprendizagem, emoções, valores, etc.) e externos (sistemas de recompensas da empresa, coesão grupal, fatores sociais, etc.) que influenciam o comportamento das pessoas, e um dos fatores internos mais significativos é a motivação. É difícil compreender o comportamento das pessoas sem ter um conhecimento mínimo sobre a motivação de seu comportamento.

Segundo Welsch (1992:35) a participação na fixação dos objetivos, planos e políticas da empresa, com os quais estarão diretamente envolvidos, é atualmente reconhecida como uma das abordagens mais eficazes para motivar administradores em todos os níveis da organização.

Diante disto observa-se que uma administração eficaz tem como elemento essencial a motivação dos recursos humanos, ou seja, a criação de riqueza de uma empresa surge em função das decisões do seu pessoal, que são conseqüências da maneira que a empresa as trata e remunera.

A busca por agregação de valor pelos administradores implica em ter uma visão de proprietários. E é justamente esta a principal característica do EVA[®] - fazer com que gerentes e administradores apliquem os recursos como se fossem donos da empresa.

Segundo Ehrbar (1999:76):

A finalidade dos incentivos, é claro, é fazer com que os funcionários trabalhem mais duro e de forma mais eficiente para maximizar o desempenho da organização. Mas os planos de incentivo atualmente utilizados pela vasta maioria das empresas são na verdade freios ao desempenho, poderosos freios a disco de dupla atuação. Fazem com que gerentes sejam muito mais conservadores do que os acionistas gostariam e freqüentemente os encorajam a se engajarem em comportamento flagrantemente destruidor de riqueza.

Para que o EVA[®] alcance sua eficácia como ferramenta gerencial, se torna necessário a utilização de todos os recursos oferecidos por ele. Dentre estes recursos está a remuneração variável atrelada ao EVA[®].

Ehrbar (1999:77) apresenta quatro objetivos-chave que os planos de remuneração normalmente têm:

1. alinhar interesses da administração e dos acionistas, dando aos administradores a motivação para escolherem estratégias e tomarem decisões operacionais que maximizem a riqueza dos acionistas.
2. Oferecer suficiente alavancagem, medida pela variabilidade das recompensas potenciais, para motivar gerentes a trabalharem horários mais longos, assumirem riscos e tomarem decisões desagradáveis, como dispensar funcionários ou fechar uma fábrica.
3. Limitar o risco de retenção, ou o risco de que gerentes valorizados debandem atrás de uma oferta melhor, especialmente durante períodos de baixa setorial e recessões.
4. Manter os custos dos acionistas num nível aceitável.

Os gerentes se sentem motivados a se engajarem na criação de riqueza para os acionistas, pois sabem que também compartilharão do valor que vierem a criar.

Ehrbar (1999:75) argumenta que a verdadeira chave para o sucesso da estrutura do EVA[®] reside na utilização de melhorias no EVA[®] num tipo de planos de remuneração variável único, que ative a imaginação e a iniciativa de gerentes e funcionários.

Conforme Silva (2000:54):

Primeiramente, estabelece-se uma meta em termos de EVA[®] para o período e um bônus para esta meta, caso o administrador a ultrapasse será somado ao seu bônus um percentual que variará em função do percentual ultrapassado, não havendo um teto máximo, caso não o atinja, o percentual será reduzido na mesma proporção. O bônus é dividido com uma parte sendo recebida em dinheiro pelo funcionário e outra depositada em um banco de bônus.

Este fracionamento é definido pela empresa em função da sua política, sendo este depósito feito para cobrir eventuais resultados negativos futuros, não só por desempenhos negativos, mas também com a finalidade de suavizar possíveis adversidades mercadológicas, as quais fogem ao controle da organização. A retirada deste saldo em períodos futuros dependerá do percentual estipulado pela empresa e sua redução pode ser utilizada como um termômetro para o desempenho do funcionário. Caso o administrador resolva pedir demissão seu saldo será perdido,

Segundo Ehrbar (1999:85) as metas essenciais do sistema de bônus baseado em EVA[®], são:

- ligar incentivos de desempenho mais estreitamente a aumentos de riqueza para acionistas.
- Oferecer um foco único para gerência de operações, o orçamento de capital, planejamento, avaliação de desempenho e remuneração variável.
- Promover uma cultura de alto desempenho e propriedade, onde os gerentes tomam a iniciativa para criar valor.

A utilização do EVA[®] como medida de desempenho e como base para incentivos podem alinhar solidamente as metas da gerência com a criação de riqueza para os acionistas. Elementos-chaves dos planos de bônus EVA[®] que solucionam problemas existentes em planos de bônus convencionais são apresentados pela empresa Stern Stewart e segundo Ehrbar (1999:86) esses elementos são: Remuneração por EVA[®] crescente; Inexistência de chão ou tetos; Bônus-alvo; Banco de Bônus; Alvos de desempenho determinados por fórmula e não por negociação.

A remuneração por EVA[®] consiste em relacionar o bônus com o valor criado para o acionista. Ehrbar (1999:86) afirma que para elevar o EVA[®], gerentes cortarão custos e elevarão o lucro sem adicionarem mais capital, converterão ativos improdutivos em caixa que poderão ser reinvestidos ou distribuídos a acionistas, investirão capital para impulsionar crescimento lucrativo; e escolherão estratégias financeiras que minimizem o custo de capital.

A inexistência de chão ou tetos significa que não existe um nível mínimo de desempenho nem um pagamento máximo.

O Bônus-alvo é baseado nas melhorias de EVA[®] objetivado. Segundo Ehrbar (1999: 87) o bônus-alvo baseado em EVA[®] é maior do que um bônus-alvo convencional, porque requer mais alavancagem e porque os planos baseados em EVA[®] são inerentemente mais arriscados.

O banco de bônus consiste no depósito bancário de uma parte do bônus alcançado em um determinado período. Este saldo é resgatado pelo gerente a partir do momento em que a empresa apresentar melhorias sustentadas de valor econômico agregado. O banco de bônus funciona como uma recompensa, por decisões tomadas pelos gerentes que elevem o EVA[®] no longo prazo. Se a decisão do gerente prejudicar o EVA[®], sua recompensa também será prejudicada.

Conforme Ehrbar (1999:88) o banco de bônus age como um par de algemas de ouro para gerentes altamente bem sucedidos, já que seus saldos não utilizados serão perdidos caso se demitam.

O sistema de bônus baseado em EVA[®] é um sistema de incentivos que recompensa gerentes por criarem riqueza para os acionistas e os pune por destruí-la, através dele elimina-se a necessidade de controle comportamental, pois todos os funcionários se sentirão envolvidos, criativos e adeptos à mudança criando uma cultura de melhoria e responsabilidade.

3 DESCRIÇÃO DA POPULAÇÃO E APLICAÇÃO DO MÉTODO PROPOSTO

Este capítulo contempla a apresentação da empresa escolhida para a aplicação do método em estudo, bem como a descrição detalhada da sua aplicação. Para que se obtenha melhor evidenciação dos procedimentos adotados, o capítulo está dividido em quatro seções.

Na primeira seção são abordadas as características da empresa e do mercado em que está inserida, a segunda seção contém informações necessárias para o cálculo do EVA[®]. Nas seções seguintes encontram-se o cálculo do lucro operacional, capital investido, custo médio ponderado e EVA[®].

3.1 A EMPRESA E SEU MERCADO

A empresa, escolhida entre as diversas empresas revendedoras de combustíveis na região de Florianópolis, por uma questão de ética, não será aqui identificada, apesar de os valores apresentados corresponderem aos reais. Para seguimento deste trabalho adotar-se-á um nome fictício para a empresa, a qual será chamada de “Posto 10”.

Num mercado cada vez mais competitivo, as empresas buscam formas de conquistar a fidelidade de seus clientes, por meio de pontos de diferenciação. E, para alcançar esse alvo, uma das alternativas é investir em qualidade. A cada dia, mais e mais serviços são incorporados ao cenário do posto de gasolina. Farmácias, lavanderias, agências bancárias, são algumas das opções que os consumidores encontram na área do estabelecimento.

Não há penalidade maior para o empresário do que perder mercado. Recentemente a abertura do mercado e a liberdade de preços são assuntos que preocupam muitos empresários do setor. Depois de décadas de preços controlados, a liberdade bateu de frente com empresários acomodados.

Diante da concorrência acirrada, empresários perceberam que podem ganhar muito mais dinheiro valendo-se de procedimentos ilícitos, como por exemplo, a evasão de impostos e o surgimento de liminares isentando as empresas do recolhimento do imposto sobre circulação de mercadorias e serviços (ICMS). Tais liminares se valem de interpretações dúbias da lei para isentar as empresas do recolhimento de tributos. No caso

de um produto como a gasolina, cuja carga tributária corresponde a cerca de duas vezes seu custo isso se transforma numa enorme vantagem competitiva.

Já há alguns anos o mercado de combustíveis vem apresentando surgimento de irregularidades, sempre com o intuito de promover grandes ganhos de capital por parte de empresários desonestos, e com resultados catastróficos para todo o setor.

O desempenho do setor deve ser avaliado enquanto serviço de excelência para o consumidor, já que no final das contas, o melhor serviço sempre gera ótimo retorno financeiro. Então se faz necessário a utilização de ferramentas gerenciais para enfrentar a concorrência. Em função disso, este trabalho visa a implantação de um sistema de mensuração do desempenho econômico-financeiro, com a finalidade de auxiliar a tomada de decisões.

3.2 INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO CÁLCULO DO EVA[®]

Conforme Frezatti (1999:34), o capital investido corresponde aos recursos alocados na organização para que ela possa obter resultado.

Para calcular o EVA[®] faz-se necessário saber o quanto a empresa possui de capital investido, além da sua distinção entre capital próprio e de terceiros. Sendo que o capital de terceiros pode ser dividido entre oneroso e não-oneroso. Entende-se por oneroso as instituições financeiras ou qualquer débito que possua encargos financeiros, e por não – oneroso todas as obrigações que não tenham encargos financeiros explícitos, como por exemplo, fornecedores, salários, impostos, dividendos, elementos estes evidenciados nas demonstrações contábeis.

Entretanto, para calcular o custo do capital de terceiros, utilizou-se percentuais sobre as médias mensais das compras efetuadas durante os períodos em análise. Tais percentuais se justificam na informação de que em 2000 e 2001, a empresa realizou respectivamente, 25% e 40% das suas compras a prazo, pagando encargos financeiros sobre estes valores.

A Lei das Sociedades Anônimas, Lei 6404/76, prevê em seu artigo 176, a obrigatoriedade das seguintes demonstrações financeiras: balanço patrimonial, demonstração de lucros ou prejuízos acumulados, demonstração do resultado de exercício, demonstração das origens e aplicações dos recursos. Tais demonstrações auxiliam a

tomada de decisão fornecendo informações sobre a posição financeira e patrimonial das organizações.

Evidenciaremos apenas duas demonstrações, que serão o Balanço patrimonial e a Demonstração do resultado do exercício. Os exercícios apresentados serão do ano de 2000 e de 2001.

Segundo a FIPECAFI (1995:34), o balanço tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, representando portanto, um a posição estática.

Esta mesma Lei, estabelece em seu artigo 178 que as contas sejam dispostas de maneira a facilitar o entendimento da situação financeira da empresa. Estabelece que o ativo deve estar disposto em ordem decrescente de liquidez e o passivo em ordem decrescente de liquidação das exigibilidades.

Conforme Perez Jr. E Begalli (1999:109), a demonstração do resultado do exercício (DRE) tem a função de fornecer o resultado do período, através de uma forma ordenada, apresentando as contas de receitas e despesas.

Convém ressaltar que durante o ano de 2000 a empresa optou por determinar o Imposto de Renda e a Contribuição Social sobre o Lucro com base no lucro presumido, ou seja, aplicando sobre a receita bruta os respectivos percentuais apresentados a seguir:

Figura 2: Percentuais aplicados sobre a receita para cálculo do lucro presumido

Espécie de atividades	Percentuais aplicáveis sobre a receita
Revenda, para consumo, de combustíveis derivado de petróleo, álcool etílico carburante e gás natural.	1,6%
Venda de mercadorias ou produtos (exceto revenda de combustíveis para consumo).	8%
Serviços em geral, para os quais não esteja previsto percentual específico, inclusive os prestados por sociedades civis de profissões regulamentadas.	32%

Fonte: Calendário objetivo de obrigações e tabelas práticas, IOB, 25/2001ed., jul/2001.

Após a determinação do lucro presumido adiciona-se a ele os acréscimos dos ganhos de capital e demais receitas ou resultados, para então aplicar as alíquotas do Imposto de Renda e da Contribuição social sobre o Lucro que foram de 15% e 9%, respectivamente.

No ano de 2001 a empresa optou pela apuração trimestral dos impostos com base no lucro real. Tal apuração foi realizada no Livro de Apuração do Lucro Real – LALUR, a partir do resultado contábil de cada trimestre ajustado pelas adições e exclusões previstas na legislação vigente naquele período.

No decorrer desta pesquisa foram apresentados alguns ajustes a serem realizados nas demonstrações contábeis necessários ao cálculo do EVA[®]. Contudo, para a empresa em estudo constatou-se apenas os ajustes referentes às despesas financeiras e aos impostos. Sendo que os demais ajustes, como pesquisa e desenvolvimento, investimentos estratégicos, contabilizações de aquisições e gastos de reestruturação não foram evidenciados por não constarem nas referidas demonstrações e práticas da empresa.

A seguir são apresentados o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado de Exercício.

Figura 3 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (mil reais) - POSTO 10

Descrição	31/12/2001	31/12/2000
CIRCULANTE	708.154	431.814
DISPONIBILIDADES	257.803	61.847
BENS NUMERÁRIOS	255.494	61.847
BANCO C/ MOVIMENTO	2.309	-
CRÉDITOS	450.351	369.967
CLIENTES	322.885	154.885
(-) TÍTULOS DESCONTADOS	15.627	5.608
ADIANTAM. A FUNCIONÁRIOS	-	256
VALORES A COMPENSAR	16.183	9.878
ESTOQUES	126.909	210.555
PERMANENTE	276.470	309.031
INVESTIMENTOS	1.852	1.852
PARTIC.INCENTIVOS FISCAIS	1.852	1.852
IMOBILIZADO	274.618	307.179
BENS E OPERAÇÃO	445.015	430.808
(-)DEPRECIÇÃO, AMORT. E EXAUSTÃO ACUM.	170.397	123.629
TOTAL DO ATIVO	984.625	740.846

Figura 4 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (mil reais) - POSTO 10

Descrição	31/12/2001	31/12/2000
CIRCULANTE	612.005	392.566
OBRIGAÇÕES DE FUNCIONAMENTO	612.005	392.566
FORNECEDORES	277.026	109.847
EMPREST. E FINANCIAMENTOS	218.048	101.666
OBRIGAÇÕES FISCAIS	46.298	99.932
OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	23.077	19.517
OBRIGAÇÕES SOCIAIS	15.642	14.361
OUTRAS OBRIGAÇÕES	11.514	3.376
PROVISÕES	20.398	43.864
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	372.620	348.279
CAPITAL SOCIAL	35.000	35.000
RESERVAS	141.228	141.228
RESERVAS DE CAPITAL	141.228	141.228
LUCROS/PREJUÍZ. ACUMULADOS	196.391	172.050
LUCROS ACUMULADOS	202.250	172.050
PREJUÍZOS ACUMULADOS	(5.859)	-
TOTAL DO PASSIVO	984.625	740.846

Figura 5 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (mil reais) POSTO 10

DESCRIÇÃO		31/12/2001	31/12/2000
	RECEITA BRUTA	9.209.732	7.518.045
(+)	VENDA DE MERCADORIAS	9.166.101	7.483.327
(+)	RECEITA DE SERVIÇOS	43.631	34.718
	DEDUÇÕES DA RECEITA		
(-)	ICMS	24.284	22.259
(-)	OUTROS IMPOSTOS	27.770	20.896
(=)	RECEITA LÍQUIDA	9.157.678	7.474.889
(-)	CUSTO DOS BENS E SERVIÇOS	8.156.170	6.504.745
(=)	LUCRO BRUTO	1.001.508	970.114
	DESPEAS OPERACIONAIS		
(-)	DESPEAS ADMINISTRATIVAS	859.123	798.954
(-)	DESPEAS COM VENDAS	-	1.660
(-)	DESPEAS FINANCEIRAS	149.134	48.894
	RECEITAS OPERACIONAIS		
(+)	RECEITAS FINANCEIRAS	889	1.018
(=)	RESULTADO OPERACIONAL	(5.859)	121.654
	RESULTADOS NÃO OPERACIONAIS		
(=)	RESULTADOS ANTES DA CONT. SOCIAL	(5.859)	121.654
	CONTRIBUIÇÃO SOCIAL SOBRE LUCRO		81.749
(=)	RESULTADO ANTES DO IR	(5.859)	39.904
	PROVISÃO DO IMPOSTO DE RENDA		26.669
(=)	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(5.859)	13.235

3.3 DETERMINAÇÃO DO NOPAT

O cálculo do EVA[®] é feito utilizando-se o lucro operacional líquido após tributação (NOPAT). O NOPAT é encontrado adicionando-se ao lucro líquido do exercício (LL) as despesas financeiras e subtraindo desta soma o ajuste referente ao imposto de renda e contribuição social. Tais ajustes representam a aplicação das alíquotas dos referidos impostos sobre o valor das despesas financeiras.

Figura 6 – Demonstrativo de cálculo do NOPAT

Descrição	2001	2000
Lucro líquido do exercício	(5.859)	13.235
(+) Despesas financeiras	149.134	48.894
(-) ajustes referente ao IR e CSSL	<u>(35.792)^(*)</u>	<u>(11.735)^(*)</u>
(=) Lucro operacional líquido após impostos	107.483	50.394

(*): Impostos: IR de 15% + CSL de 9% = 24%

3.4 DETERMINAÇÃO DO CAPITAL INVESTIDO

Considerando que os investidores da empresa Posto 10 exigem um retorno bruto de 12% acima do mercado, podemos constatar o cálculo do custo do capital próprio:

Figura 7 - Demonstrativo do custo de capital próprio

Descrição	2001	2000
INPC	9,44%	5,27%
Taxa exigida pelo investidor	12,00%	12,00%
Subtotal	21,44%	17,27%
(-)impostos	<u>(5,15%)*</u>	<u>(4,15%)*</u>
Taxa líquida	16,29%	13,12%

(*): Impostos: IR de 15% + CSL de 9% = 24%

Para cálculo do custo do capital próprio utilizou-se o Índice Nacional de Preços ao consumidor – INPC dos períodos em análise, somado à exigibilidade de retorno bruto do investidor. Então diminuiu-se o valor referente a aplicação das alíquotas do Imposto de Renda e contribuição social para chegar à taxa líquida.

Figura 8 - Demonstrativo do custo de capital de terceiros

Descrição	2001	2000
A - Despesas financeira líquida de impostos	113.342*	37.159*
B - Média de empréstimos e financiamentos	122.993	38.101
Resultado do percentual aplicado sobre a média de fornecedores	267.106	133.492
Subtotal	390.099	171.593
A /B - Custo do capital de terceiros	29,06%	21,66%

(*): Impostos: IR de 15% + CSL de 9% = 24%

O custo do capital de terceiros foi obtido dividindo o total da despesa financeira, líquida de impostos, pela soma do valor médio de empréstimos e financiamentos com o percentual de 25% em 2000 e 40% em 2001, aplicados sobre média mensal das compras efetuadas (fornecedores).

Segundo Wagner (2001:82), a determinação do capital total investido é encontrada subtraindo-se do ativo total todas as obrigações que não possuam encargos financeiros explícitos, como por exemplo, fornecedores, salários e encargos, dividendos, impostos. Contudo, para o cálculo do capital investido no “Posto 10” foram excluídos os percentuais relativos às compras de mercadorias a prazo (fornecedores), sendo 25% e 40%, para 2000 e 2001, respectivamente.

Figura 9 - Demonstrativo do capital investido

Descrição	2001	2000
ATIVO TOTAL	984.625	740.846
PASSIVO NÃO ONEROSO	283.147	263.438
= CAPITAL INVESTIDO	701.478	477.408

Para o cálculo do EVA[®] é preciso agora calcular o custo médio ponderado de capital, encontrado através da seguinte fórmula:

$$\text{CMC} = \{(CT/\text{PASSIVO}) \times \text{CCT}\} + \{(CP/\text{PASSIVO}) \times \text{CCP}\}$$

Logo, no ano de 2000:

$$\text{CMC} = (0,5298 \times 0,2166) + (0,4702 \times 0,1312)$$

$$\text{CMC} = 0,1148 + 0,0617 = 0,1765 \text{ ou } 17,65\%$$

E no ano de 2001:

$$\text{CMC} = (0,5846 \times 0,2906) + (0,4154 \times 0,1629)$$

$$\text{CMC} = 0,1699 + 0,0677 = 0,2376 \text{ ou } 23,76\%$$

3.5 DETERMINAÇÃO DO EVA[®]

Figura 10 - Demonstrativo de Cálculo do EVA[®]

2001	2000
EVA = NOPAT – (CMC x Capital investido)	EVA = NOPAT – (CMC x Capital investido)
EVA = 107.483 – (0,2376 x 701.478)	EVA = 50.394 – (0,1765 x 477.408)
EVA = (59.188)	EVA = (33.869)

4 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

O trabalho realizado teve por objetivo principal abordar um modelo de avaliação econômico financeiro denominado Valor Econômico Agregado – EVA[®] afim de avaliar a sua contribuição no processo decisório.

A proposta inicial da metodologia foi de implementar em modelo que apoiasse a tomada de decisão baseada na geração de riqueza. Esta proposta partiu da dificuldade percebida pela administração em lidar com o capital investido.

A aplicação do cálculo do EVA[®] foi desenvolvida em uma empresa revendedora de combustíveis, apresentando o valor que foi criado ou destruído pelas operações da empresa. Na empresa “Posto 10” obteve-se EVA[®] negativo nos dois períodos analisados. O EVA[®] negativo significa que a empresa não está cobrindo seus custos e não está remunerando adequadamente o capital investido. Quando a empresa apresenta um EVA[®] negativo pode-se afirmar que ela está destruindo riqueza, mesmo que esteja demonstrando lucros contabilmente, como é o caso da empresa em estudo. Isto porque a contabilidade tradicional não apresenta o custo total do capital investido e sua remuneração, em virtude da observância das Normas e Princípios Contábeis. Entretanto, um EVA[®] negativo não significa que a empresa apresente comprometimento em sua continuidade. Por ser o EVA[®] uma medida de melhoria contínua, tornar o EVA[®] negativo menos negativo é tão criador de riqueza quanto tornar um EVA[®] positivo mais positivo.

Ao adotar um sistema de gestão baseado em EVA[®] procura-se eliminar o conflito entre gerentes, administradores e investidores, direcionando todas as estratégias e decisões no contexto de seu impacto sobre o EVA[®], permitindo que avaliações tenham uma única unidade de medida, oferecendo uma linguagem comum a todos os empregados em todas as funções, unindo-os na busca da meta única de criar valor.

Além da vantagem de saber se está gerando ou não valor à empresa, pode-se ressaltar também, a orientação técnica para a tomada de decisões, sendo que para a realização do cálculo do EVA[®], é preciso fazer a análise da estrutura dos ativos e do capital investido, o que faz com que todos estejam sempre cientes da situação da empresa.

Sendo assim, o EVA[®] contribui no processo decisório a partir do momento em que auxilia na objetividade e na visualização dos resultados, seja em simulações ou sob dados passados. Outro item importante dentro da metodologia EVA[®], visando o seu auxílio na tomada de decisão, é o sistema de bônus, que quando adotado pela empresa, se

apresenta como um instrumento motivacional capaz de mobilizar os melhores esforços em direção do aumento de receita e redução de custos, fazendo com que os tomadores de decisões focalizem suas ações em resultados sustentados.

Desse modo, acredita-se ter alcançado o objetivo deste trabalho, que consistia em aplicar o EVA[®] em empresa revendedora de combustíveis visando identificar sua contribuição no processo decisório.

No entanto, não se tem nenhuma pretensão de encerrar aqui as discussões levantadas sobre métodos e ferramentas que auxiliam o processo decisório. A questão da escolha de sistemas e estratégias com o auxílio da contabilidade renderá ainda muitos textos e trabalhos de pesquisa, pois a procura por informações que proporcione a escolha da melhor alternativa é algo constante em qualquer tipo de organização.

Em se tratando de recomendações para outros trabalhos, tendo em vista que esta pesquisa se restringe a uma empresa revendedora de combustíveis, sugere-se que futuros estudos busquem o desenvolvimento do EVA[®] em outras empresas, no sentido de ampliar a discussão desta metodologia.

BIBLIOGRAFIA

ALVIN, Marcelo Arantes. **O que há em comum entre o MVA[®] e o VPL?**, IOB-Informações Objetivas, São Paulo, n.14, p. 1-7, abr./2001

ARCHER, Stephen H. & D'AMBRÓSIO, E. Charles A. **Administração financeira: teoria e aplicação**. São Paulo: Atlas, 1971.

ASSAF NETO, Alexandre. **A contabilidade e a gestão baseada no valor**. FEA/USP-Textos para discussão Série Contabilidade. São Paulo, n 1, 1999.

BEUREN, Ilse Maria. **Conceituação e contabilização do custo de oportunidade**. FIPECAFI/FEA/USP – Caderno de estudos. São Paulo: n.8, p.01-18, abr 1993

BRASIL. **Lei 6.404, de 15/12/1976**, dispõe sobre as sociedades por ações.

CARVALHO, Antônio Vieira de. **Aprendizagem organizacional em tempos de mudança**. São Paulo: Pioneira, 1999.

CAVALCANTI, Francisco. **Criação de Valor par ao Acionista**. Cavalcanti e Associados, 1998, p.01 –19. Material elaborado para a Universidade Federal de Santa Catarina.

CHIAVENATO, Idalberto. **Os novos paradigmas: como as mudanças estão mexendo com as empresas**. 2ed.São Paulo: Atlas, 1998.

CSILLAG, João Mário. **Análise do valor**. 4ed.São Paulo: Atlas, 1995.

DRUCKER, Peter F. **Administração Lucrativa**. 3ed.Rio de Janeiro: Zahar, 1974.

EHRBAR, Al. **Valor Econômico Agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio de Janeiro: Qualymark, 1999.

FALCINI, Primo. **Avaliação econômica de empresas: técnica e prática**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

FARO, Clóvis de. **Elementos de engenharia econômica**. 3ed São Paulo: Atlas, 1979.

FERREIRA, Luiz Felipe Ferreira. **O EVA® (Economic Value Added) como instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas**. Dissertação de Mestrado em Administração. UFSC. 2000. 122 folhas.

FIPECAFI. Fundação Instituto de pesquisas contábeis, Atuariais e financeiras. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também às demais sociedades**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

FLEISCHER, Geraldo A. **Teoria da Aplicação do capital: um estudo das decisões de investimento**, São Paulo: Edgard Blücher, 1973. Ed. Univerdade de São Paulo.

FREZATTI, Fabio. **A decomposição do MVA® (Market value added) na análise de valor da empresa**. Revista de administração, São Paulo. n.34, n3, p.32-43, jun/set.1999.

FREZATTI, Fábio. **Orçamento Empresarial: Planejamento e Controle Gerencial**. São Paulo: Editora Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração financeira**. 7ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GOMES, Maria Tereza. **Sua empresa dá lucro?** EXAME, São Paulo, p. 60-61, julho 1996.

GUARDA, Aldo. **Você sabe quanto vale seu posto?** Revista Fecombustíveis. Ano 1, n.2. Ago./set. – 2002. p.7.

HIRSCHFELD, Henrique. **Engenharia Econômica**. São Paulo: Atlas, 1984.

HORNGREN, Charles T. **Introdução à contabilidade gerencial**. 5ed. Rio de Janeiro: Prentice-Hall, 1985. Tradução de José Ricardo Brandão Azevedo.

LAFFIN, Marcos. **A pesquisa nos cursos de Ciências contábeis**. Contabilidade e Informação. Ed Unijuí, ano 3 n 7 set/dez. 2000, p. 43-50.

LAKATOS, Eva Maria & MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1991.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 4ed. São Paulo: Atlas, 1989.

MARTINS, Eliseu & ASSAF NETO, Alexandre. **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo: Atlas, 1986.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade de custos**. São Paulo: Atlas, 2000.

MATHUR, Iqbal. **Introdução à administração financeira: a decisão de financiamento**. Rio de Janeiro: Livros técnicos e científicos, 1985. 2.v.

MEGGINSON, Leon C., MOSLEY, Donald C. e PIETRI JR., Paul H. **Administração: conceitos e aplicações**. São Paulo: Harbra, 1986. Tradução: Auripebo Berrance Simões. Revisão técnica: Joel Camacho.

NEIVA, Raimundo A. **Valor de Mercado da empresa**. 2ed. São Paulo: Atlas, 1997.

NELO, Ana Maria. **Um enfoque sobre a metodologia Científica: Estrutura da pesquisa contábil**. Revista Brasileira de Contabilidade, jul/ago. 1999, p. 42-52.

NEWMAN, Willian H. **Ação administrativa: as técnicas de organização e gerência**. 4ed. São Paulo: Atlas, 1991.

PEREZ JUNIOR, José Hernandes & BEGALLI, Glaucos Antônio. **Elaboração das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: 1999.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. 3ed. São Paulo: Atlas, 1995. Tradução: Antônio Zoratto Sanvicente.

SAMPAIO, Cristiane C., PAGANATTO, Elaine e ALVES, Márcia. **Pesquisa Nacional**. Revista Posto de Observação. N252. BC – Órgão Oficial da Brascombustíveis.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração Financeira**. 3ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SECURATO, José Roberto. **Decisões financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

SELLTIZ, Claire et al. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: Editora Pedagógica e Universitária, 1965.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 3ed São Paulo: Atlas, 1995.

SILVA, Rogério Teixeira. **Valor Econômico Agregado: um modelo de avaliação de desempenho empresarial**. Monografia do curso de ciências contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina. 2000. 74 folhas.

SOLOMON, Ezra & PRINGLE, John J. **Introdução à administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1981.

WAGNER, Patrícia Vieira. **Impactos no processo decisório com a implementação do sistema de gestão Economic Value Added – EVA[®]: Um estudo de caso da Marisol S/A**. Dissertação de Mestrado em Administração. UFSC. 2001. 111 folhas.

WELSCH, Glenn Albert. **Orçamento empresarial**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1992.. Tradução e adaptação: Antônio Zoratto Sanvicente.

WERNKE, Marcos. LEMBECK, Marluce. **Valor Econômico Adicionado (EVA)**. Revista Brasileira de contabilidade. Ano XXIX, n.121, jan/fev. 2000, p. 84-90.

ANEXOS

==> Consolidado
 EVOLUÇÃO MENSAL CONTABIL - SALDOS Período : 01/2000 a 12/2000

Conta	Saldo anterior	01/2000	02/2000	03/2000	04/2000	05/2000	06/2000	07/2000	08/2000	09/2000	10/2000	11/2000	12/2000
EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS	50.396	41.785	33.023	27.557	22.036	16.460	10.828	5.142	53.979	42.755	31.468	20.118	101.667

==> Consolidado
 EVOLUÇÃO MENSAL CONTABIL - SALDOS Período : 01/2001 a 12/2001

Conta	Saldo anterior	01/2001	02/2001	03/2001	04/2001	05/2001	06/2001	07/2001	08/2001	09/2001	10/2001	11/2001	12/2001
EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS	101.667	30.065	25.065	105.065	97.148	88.145	109.634	118.004	126.761	158.955	150.396	146.971	218.045

==> Consolidado
 EVOLUÇÃO MENSAL CONTABIL - MOVIMENTAÇÃO Período : 01/2000 a 12/2000

Conta	01/2000	02/2000	03/2000	04/2000	05/2000	06/2000	07/2000	08/2000	09/2000	10/2000	11/2000	12/2000	Saldo final
COMPRA DE MERCADORIAS	589.677	556.065	626.361	526.526	518.305	445.391	404.653	510.117	461.373	495.544	612.943	660.659	6.407.616

==> Consolidado
 EVOLUÇÃO MENSAL CONTABIL - MOVIMENTAÇÃO Período : 01/2001 a 12/2001

Conta	01/2001	02/2001	03/2001	04/2001	05/2001	06/2001	07/2001	08/2001	09/2001	10/2001	11/2001	12/2001	Saldo final
COMPRA DE MERCADORIAS	824.927	588.619	676.315	601.900	606.788	642.181	628.039	734.371	631.159	754.307	655742	668.818	8.013.166