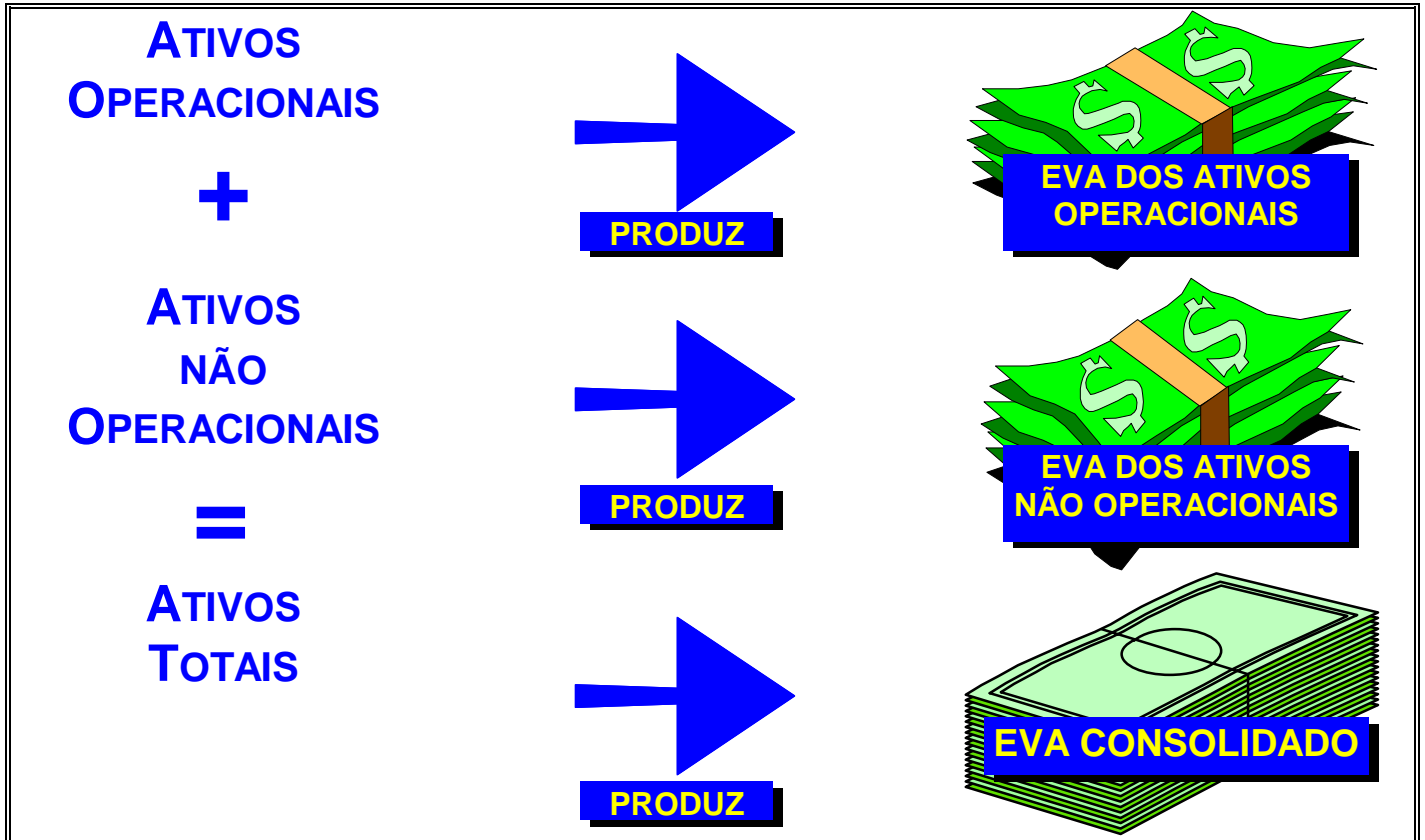


UP-TO-DATE. ANO I. NÚMERO 2

O EVA DA OPERAÇÃO E DOS ATIVOS NÃO OPERACIONAIS



Autor: Francisco Cavalcante

Circular para:	
✓	
✓	
✓	
✓	
✓	

AOS NOSSOS LEITORES

Up-To-Date é um sistema de treinamento avançado em Finanças Corporativas, elaborado pela **Cavalcante & Associados**.

No próximo exemplar do **Up-To-Date** mostraremos como calcular o fluxo de caixa de uma empresa com base em demonstrações financeiras referentes a exercícios já encerrados. Também estaremos entregando uma planilha para cálculo automático destes fluxos de caixa.

Todo o conteúdo dos **Up-To-Dates** será prático, podendo ser utilizado no dia-a-dia das empresas.

Para tirar suas dúvidas sobre o conteúdo dos **Up-To-Dates** passe um e-mail para a **Cavalcante & Associados** em nome de Francisco Cavalcante.

Nosso e-mail é cavalcan@netpoint.com.br, e nosso fax é: (011) 251.2947

Caso deseje indicar algum amigo/collega para receber o **Up-To-Date**, envie-nos um fax ou e-mail informando o nome e telefone desta pessoa.

IMPORTANTE! Mande-nos suas críticas, comentários e faça sugestão de temas que gostaria que fossem abordados em novos **Up-To-Dates**. Utilize o box abaixo.

CRÍTICAS E SUGESTÕES (favor encaminhar esta folha para nosso e-mail ou fax citados acima)

Copyright © 1998 **Cavalcante & Associados S/C Ltda**
Direitos Reservados. Esta obra não pode ser revendida,
alugada, reproduzida, copiada ou transmitida,
por qualquer processo, sem o prévio consentimento do autor

ÍNDICE

Aos nossos Leitores	2
Apresentação	4
Determinação do EVA dos ativos não operacionais	5
Comentários	12
Caso prático proposto	13
Caso prático resolvido	15
Comentários	18
Sinopse curricular do autor	18

APRESENTAÇÃO

A leitura do **Up-To-Date** 1, se possível, é recomendada para melhorar ainda mais a compreensão do conteúdo desta edição de número 2 do **Up-To-Date**.

Este treinamento tratará do cálculo do EVA para os ativos operacionais e também para os ativos não operacionais (estes merecendo uma atenção especial).

EVA é a abreviação da expressão Economic Value Added. É uma marca registrada da empresa de consultoria americana Stern & Stewart.

EVA é, em resumo, o lucro propiciado por um ativo menos os custos dos financiamentos que sustentaram o investimento no referido ativo.

Se o EVA é positivo, significa que o investimento naquele ativo criou valor para o acionista. Numa linguagem comum, significa que o investimento deixou o acionista mais rico.

Algo importante a ser observado neste **Up-To-Date** será a “quebra” do balanço patrimonial em diversas partes.

Teremos um balanço patrimonial para a operação e um balanço patrimonial para cada ativo não operacional.

Consequentemente, calcularemos o EVA para a operação e o EVA para cada ativo não operacional.

A análise econômica das partes de uma empresa poderá indicar que a operação cria valor para o acionista; todavia os investimentos nos ativos não operacionais destróem valor para os mesmos acionistas. O que fazer?

O somatório dos conteúdos dos **Up-To-Dates** 1 e 2 oferecerão condições para que o leitor possa determinar o EVA (ou EVAs) de seu negócio, tanto com base em resultados retrospectivos como para os resultados prospectivos.

Acreditamos que este **Up-To-Date** ajudará a organizar os procedimentos para quem deseja analisar demonstrações financeiras de empresas que contemplam vários tipos de ativo no seu balanço patrimonial.

DETERMINAÇÃO DO EVA DOS ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Na maioria dos textos que tratam do EVA, costumeiramente os cálculos são realizados com base no lucro operacional (que advém da gestão dos ativos operacionais).

Todavia, o EVA é uma “ferramenta” de trabalho que poderá ser utilizada para avaliar o desempenho dos ativos não operacionais.

É o que estaremos mostrando neste **Up-To-Date** de número 2.

Queremos deixar claro que não estamos atribuindo qualquer avaliação depreciativa aos ativos não operacionais.

Na verdade, o que fazemos é recomendar a “quebra” do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado em vários negócios, para que possamos qualificar (calcular) o EVA de cada um deles.

É comum que o lado esquerdo do balanço patrimonial de uma empresa seja composto por ativos operacionais e por ativos não operacionais.

Ativos operacionais são todos os investimentos que uma empresa necessita fazer para poder gerar sua receita operacional.

Ativos operacionais são representados por capital de giro mais capital fixo. Capital de giro considera basicamente os investimentos em disponibilidades, contas a receber e estoque. Capital fixo representa os investimentos em máquinas, instalações, edificações, etc.

Ativos não operacionais são todos os investimentos que se forem vendidos ou “desaparecidos” não impactam na capacidade da empresa realizar suas receitas operacionais.

São exemplo de ativos não operacionais:

- ◇ excedentes de caixa;
- ◇ empréstimos concedidos a controladas e coligadas;
- ◇ participações no capital de outras empresas;
- ◇ imobilizações não operacionais (improdutivas), etc.

Ativo não operacional é todo aquele investimento que sendo vendido, não impacta na capacidade da empresa gerar suas receitas operacionais.

Se tomarmos o balanço patrimonial de uma empresa que tenha, por exemplo, \$5.000 aplicados numa participação acionária, surgem duas questões:

1. Se sacarmos estes \$5.000 do lado esquerdo do balanço para isolarmos dos demais ativos operacionais, como ajustar este valor do lado direito?
2. Como calcular o EVA da operação e o EVA desta participação acionária?

Vamos a um exemplo:

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE MARÇO DE 1998

ATIVO		PASSIVO	
Caixa operacional	\$2.000	Passivo operacional (2)	\$6.000
Caixa excedente (1)	\$4.000		
Clientes	\$15.000	Capital de terceiros	\$8.000
Estoques	\$12.000		
Participações acionárias (1)	\$5.000	Capital próprio (3)	\$50.000
Fixos operacionais	\$20.000		
Fixos não operacionais (1)	\$6.000		
TOTAL DO ATIVO	\$64.000	TOTAL DO PASSIVO	\$64.000

(1) São os 3 ativos não operacionais existentes neste balanço

(2) Contempla os financiamentos espontâneos, ou seja, aqueles obtidos dentro do próprio negócio.

(3) Capital próprio = patrimônio líquido

Considere as seguintes informações adicionais:

- ◇ Recursos aplicados no mercado financeiro rendem juros líquidos anuais de 10%.
- ◇ O custo do capital de terceiros (CCT) é de 14% a.a. líquido.
- ◇ O custo do capital próprio (CCP) é de 18% a.a. líquido. CCP é a expectativa de retorno sobre o capital próprio esperada pelos acionistas.
- ◇ Inexistem novos programas de investimento em vista.

Os ativos não operacionais totalizam \$15.000 (\$4.000/caixa excedente + \$5.000/participações acionárias + \$6.000/fixos não operacionais).

Para encontrarmos a estrutura patrimonial da operação “pura”, devemos eliminar do lado direito e do lado esquerdo do Balanço Patrimonial o montante de \$15.000 de ativos não operacionais.

Como fazer e por quê fazer?

Primeiro, cumpre observar que o capital de terceiros custa 14% a.a. e é mais barato do que o capital próprio que custa 18% a.a.

Portanto, é melhor reduzir o capital próprio que custa mais caro.

Se assumirmos hipoteticamente que o excedente de caixa de \$4.000 (que está rendendo juros de 10% a.a.) será resgatado, qual é o melhor destino a ser dado para o dinheiro disponível?

Resposta: reduzir capital próprio que, conforme vimos, custa 18% a.a., e não pagar as dívidas que custam 14% a.a.

Como reduzir o custo do capital próprio (CCP)?

Resposta: Pagando dividendos.

Quando pagamos dividendos baixamos o caixa e em contrapartida diminuimos o patrimônio líquido.

Como o excedente de caixa no nosso exemplo é de \$4.000, se pagássemos dividendos, o excedente desapareceria e o patrimônio líquido (capital próprio) cairia de \$50.000 para \$46.000. Portanto, o CCP diminuiria em \$720 ($\$4.000 \times 0,18$).

Quando ajustar os ativos não operacionais, a contrapartida deverá ser feita sobre o capital próprio (pagamento de dividendos), e não sobre o capital de terceiros, já que o capital próprio é mais caro que o de terceiros, isto é, quanto menos capital próprio tivermos que remunerar, a princípio melhor.

O mesmo discurso se aplicaria para explicar o ajuste do investimento de \$5.000 nas participações acionárias e o investimento de \$6.000 no ativo fixo não operacional de \$6.000 (pense em um terreno ocioso).

Se vendermos o investimento em participações acionárias e apurarmos \$5.000, qual o melhor destino para este dinheiro? Pagar dividendos para reduzir o capital próprio que custa 18% a.a..

Se vendermos o investimento em ativo fixo não operacional e apurarmos \$6.000 qual o melhor destino para este dinheiro? Pagar dividendos para reduzir o capital próprio que custa 18% a.a..

Importante! Estamos assumindo que o valor contábil é o valor de mercado são iguais para os investimentos em participações acionárias e em ativo fixo não operacional.

Portanto, o balanço patrimonial em 31/3/98 da operação passa pelos seguintes estágios:

**BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE MARÇO DE 1998
(situação atual)**

ATIVO		PASSIVO	
Caixa operacional	\$2.000	Passivo operacional	\$6.000
Caixa excedente	\$4.000		
Clientes	\$15.000	Capital de terceiros	\$8.000
Estoques	\$12.000		
Participações acionárias	\$5.000	Capital próprio	\$50.000
Fixos operacionais	\$20.000		
Fixos não operacionais	\$6.000		
TOTAL DO ATIVO	\$64.000	TOTAL DO PASSIVO	\$64.000

**BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE MARÇO DE 1998
(situação após ajuste dos ativos não operacionais)**

ATIVO		PASSIVO	
Caixa operacional	\$2.000	Passivo operacional	\$6.000
Clientes	\$15.000		
Estoques	\$12.000	Capital de terceiros	\$8.000
Fixos operacionais	\$20.000	Capital próprio (1)	\$35.000
TOTAL DO ATIVO	\$49.000	TOTAL DO PASSIVO	\$49.000

(1) \$50.000 menos os \$15.000 de ativos não operacionais

**BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE MARÇO DE 1998
(balanço da operação “pura”)**

ATIVO		PASSIVO	
Ativo operacional líquido (1)	\$43.000	Capital de terceiros	\$8.000
		Capital próprio	\$35.000
TOTAL DO ATIVO	\$43.000	TOTAL DO PASSIVO	\$43.000

(1) O ativo operacional líquido (AOL) de \$43.000 é o produto da diferença entre o ativo operacional de \$49.000 menos o passivo operacional de \$6.000

O AOL de \$43.000 identifica a parcela do ativo operacional total que deverá ser remunerada.

O AOL de \$43.000 precisa “fazer lucro” para pagar o custo dos \$8.000 de capitais de terceiros e o custo dos \$35.000 de capital próprio.

Portanto, o balanço patrimonial do negócio ficará “explodido” em 4 partes:

1. Balanço da operação (apresentado acima);
2. Balanço do “excedente de caixa”;
3. Balanço das “participações acionários, e
4. Balanço do “ativo fixo não operacional”.

“Quebramos” os ativos do negócio em 4. Portanto, também teremos 4 EVAs.

Eis os 4 Balanços Patrimoniais:

BALANÇO PATRIMONIAL DA OPERAÇÃO EM 31/3/98

ATIVO		PASSIVO	
Ativo operacional líquido	\$43.000	Capital de terceiros	\$8.000
		Capital próprio	\$35.000
TOTAL DO ATIVO	\$43.000	TOTAL DO PASSIVO	\$43.000

BALANÇO PATRIMONIAL DO EXCEDENTE DE CAIXA EM 31/3/98

ATIVO		PASSIVO	
Excedente de caixa	\$4.000	Capital próprio	\$4.000
TOTAL DO ATIVO	\$4.000	TOTAL DO PASSIVO	\$4.000

BALANÇO PATRIMONIAL DAS PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS EM 31/3/98

ATIVO		PASSIVO	
Participações acionárias	\$5.000	Capital próprio	\$5.000
TOTAL DO ATIVO	\$5.000	TOTAL DO PASSIVO	\$5.000

BALANÇO PATRIMONIAL DO ATIVO FIXO NÃO OPERACIONAL EM 31/3/98

ATIVO		PASSIVO	
Ativo fixo não operacional	\$6.000	Capital próprio	\$6.000
TOTAL DO ATIVO	\$6.000	TOTAL DO PASSIVO	\$6.000

Da soma dos 4 balanços apresentado anteriormente, chegamos ao balanço apresentado a seguir:

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE MARÇO DE 1998
(consolidação dos 4 balanços patrimoniais anteriores)

ATIVO		PASSIVO	
Caixa operacional	\$2.000	Passivo operacional	\$6.000
Caixa excedente	\$4.000		
Clientes	\$15.000	Capital de terceiros	\$8.000
Estoques	\$12.000		
Participações acionárias	\$5.000	Capital próprio	\$50.000
Fixos operacionais	\$20.000		
Fixos não operacionais	\$6.000		
TOTAL DO ATIVO	\$64.000	TOTAL DO PASSIVO	\$64.000

Explodido o balanço, vamos apresentar a demonstração do resultado com valores hipotéticos, a qual está em consonância com o balanço patrimonial “explodido”:

- ◇ O custo do capital de terceiros é de 1,25% a.m. (já ajustado ao impacto tributário).
- ◇ O custo do capital próprio é de 1,50% a.m.
- ◇ Os juros nas aplicações financeiras é de 1,00% a.m. (já ajustado ao impacto tributário).
- ◇ A alíquota do imposto de renda é de 30%.
- ◇ Assuma que as despesas operacionais estão líquidas das receitas financeiras geradas apenas pelo caixa operacional.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO MÊS DE ABRIL DE 98

Vendas Brutas	\$10.000
(-) Impostos	(\$1.500)
(=) Vendas Líquidas	\$8.500
(-) CMV	(\$5.100)
(=) Lucro Bruto	\$3.400
(-) Despesas Operacionais	(\$1.800)
(=) Lucro Operacional antes do IR	\$1.600
(-) IR sobre o Lucro Operacional	(\$480)
(=) Lucro Operacional após o IR	\$1.120
(-) CCT (1)	(\$100)
(=) Lucro Líquido	\$1.020
(-) CCP (2)	(\$525)
(=) EVA DA OPERAÇÃO	\$495
(-) EVA DO EXCEDENTE DE CAIXA	(\$20)
<i>Receita financeira líquida (3)</i>	<i>\$40</i>
<i>(-) CCP (4)</i>	<i>(\$60)</i>
(+) EVA DAS PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS	\$125
<i>Resultado de equivalência patrimonial</i>	<i>\$200</i>
<i>(-) CCP (5)</i>	<i>(\$75)</i>
(-) EVA DO ATIVO FIXO NÃO OPERACIONAL	(\$90)
<i>Receita da utilização do ativo (6)</i>	<i>\$0</i>
<i>(-) CCP (7)</i>	<i>(\$90)</i>
(=) EVA CONSOLIDADO	\$510

(1) São os juros sobre o capital de terceiros de \$8.000

(2) \$35.000 x 0,015

(3) São as receitas financeiras sobre o excedente de caixa de \$4.000

(4) \$4.000 x 0,015

(5) \$5.000 x 0,015

(6) O ativo fixo não operacional não está contribuindo com qualquer receita para a companhia.

(7) \$6.000 x 0,015

COMENTÁRIOS

1. Os números da demonstração do resultado acima são hipotéticos. O importante é analisar e entender a formatação da demonstração do resultado.
2. Nossa “quebra” de balanço e o formato da nossa demonstração do resultado permite-nos observar que temos, de fato, “quatro análises em uma”. A identificação de pontos fortes e pontos fracos das finanças de uma companhia ficará uma tarefa muito mais fácil.
3. O EVA consolidado é positivo em \$510. A operação criou valor (EVA de \$495) e o investimento em participações acionárias também criou valor (EVA de \$125).
4. O investimento em excedentes de caixa destruiu valor (EVA negativo de \$20) e o investimento em capital fixo não operacional também destruiu valor (EVA negativo de \$90).
5. Os investimentos que destróem valor deverão ser revitalizados ou eliminados.
6. Do ponto de vista de liquidez podemos manter os excedentes de caixa aplicados. Todavia, do ponto de vista econômico devemos pagar dividendos para reduzir o CCP. Enquanto o excedente de caixa estiver aplicado no mercado financeiro, ele destruirá valor para o acionista. A taxa de juros nas aplicações financeiras jamais será superior à taxa de retorno sobre o capital próprio esperada pelos acionistas (CCP). Também podemos manter os excedentes de caixa aplicados caso tenhamos perspectivas de necessitar deste dinheiro para financiar programas de investimento. Portanto, enquanto o dinheiro estiver aplicado no mercado financeiro ele estará destruindo valor para os acionistas.
7. O ativo fixo não operacional destrói valor para o acionista. Deverá ser vendido e o recurso captado deverá ser distribuído na forma de dividendos para baixar o custo do capital próprio. Reter o dinheiro proveniente da venda somente se existir no curto prazo novos programas de investimento. Evidentemente o ativo fixo não operacional poderá ser mantido caso exista alguma possibilidade dele se tornar produtivo no futuro, como por exemplo construir uma nova fábrica sobre o terreno ora ocioso. Todavia, até lá o imóvel estará destruindo valor para os acionistas.

Mensagem que deve estar sempre na mente dos executivos: os investimentos que destróem valor devem ser revitalizados ou eliminados.

CASO PRÁTICO PROPOSTO

A Companhia Epsilon contempla três negócios (são 3 negócios em um):

1. A operação em si (\$96.000 de ativo operacional);
2. Um investimento em participações acionárias (\$18.000), e
3. Um terreno não operacional (\$10.000).

Se somarmos os 3 valores acima temos um ativo total de \$124.000.

Vamos “partir” o balanço patrimonial e a demonstração de resultado em três partes para qualificar cada um dos 3 negócios separadamente.

Calcular o EVA da operação da Companhia Epsilon, o EVA da participação acionária e o EVA do terreno não operacional.

Leve em consideração as seguintes informações:

- ◇ O Custo do Capital Próprio Líquido é de 5% a.m.;
- ◇ O Custo do Capital de Terceiros bruto é de 3%. Como a alíquota do IR é de 35%, o CCT líquido é de 1,95%. A conta de Empréstimos, que aparece no curto prazo será tratada como capital de terceiros, e
- ◇ A receita financeira de \$62 deverá ser considerada como operacional.

Questões

Dica: ao final de cada uma das 3 questões, verifique se sua solução está correta.

1. Calcule o EVA “consolidado”, ou seja, do negócio como um todo, sem fazer qualquer ajuste no balanço patrimonial e na demonstração de resultado.

2. Vamos “quebrar” o balanço patrimonial. Apresente separadamente o balanço patrimonial da operação, o balanço patrimonial do investimento nas participações acionárias e o balanço patrimonial do investimento no terreno, todos os 3 balanços prontos para o cálculo do EVA. Explique resumidamente os ajustes patrimoniais que fizer.

3. Calcule o EVA de cada um dos 3 negócios. Atenção! Mostre a demonstração de resultado no formato que apresentamos no texto deste **Up-To-Date**.

Faça breves comentários sobre os resultados que encontrar.

BALANÇO PATRIMONIAL em 30/9/97

ATIVO	30/9/97	PASSIVO	30/9/97
CIRCULANTE	\$41.000	CIRCULANTE	\$32.000
Disponível e aplicações	\$6.000	Fornecedores	\$7.000
Duplicatas a receber	\$20.000	Salários e encargos	\$5.000
Estoques	\$15.000	Impostos a pagar	\$3.000
PERMANENTE	\$83.000	Imposto de renda a pagar	\$2.000
Participações acionárias	\$18.000	Empréstimos	\$15.000
Imobilizado líquido	\$55.000		
Imobilizado bruto	\$70.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	\$92.000
(Depreciação acumulada)	(\$15.000)	Capital e reservas	\$70.000
Terreno (não operacional)	\$10.000	Lucros acumulados	\$22.000
TOTAL DO ATIVO	\$124.000	TOTAL DO PASSIVO	\$124.000

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO
Mês de Outubro de 97

Vendas brutas	31.500
(-) Impostos	(3.150)
(=) Vendas líquidas	28.350
(-) CMV	(16.500)
(=) Lucro bruto	11.850
(-) Despesas operacionais	(4.080)
(+) Receita financeira	62
(=) Lucro operacional	7.832
(-) Despesa financeira	(450)
(+) Equivalência patrimonial	2.000
(=) Lucro líquido antes do IR	9.382
(-) Provisão para IR	(2.584)
(=) Lucro líquido	6.798

SOLUÇÃO DO CASO PRÁTICO PROPOSTO

Questões:

1. Calcule o EVA “consolidado”, ou seja, do negócio como um todo, sem fazer qualquer ajuste no balanço patrimonial e na demonstração de resultado.

- ◇ Lucro líquido = \$6.798
- ◇ Capital próprio = \$92.000
- ◇ Custo do capital próprio = $\$92.000 \times 0,05 = \4.600
- ◇ EVA consolidado = $\$6.798 - \$4.600 = \$2.198$

Na sua definição mais simplória, o EVA é aquela parcela do lucro líquido que excede as expectativas.

O lucro líquido foi de \$6.798 contra uma expectativa de retorno mínima dos acionistas de \$4.600. A diferença foi o EVA de \$2.198.

Diante deste EVA podemos fazer 3 perguntas:

- ◇ 1. Os 3 negócios criaram valor;
- ◇ 2. Dois dos 3 negócios criaram valor?
- ◇ 3. Apenas 1 dos 3 negócios criou valor?

É para responder a estas 3 perguntas que iremos analisar separadamente cada um dos negócios.

2. Vamos “quebrar” o balanço patrimonial. Apresente separadamente o balanço patrimonial da operação, o balanço patrimonial do investimento nas participações acionárias e o balanço patrimonial do investimento no terreno, todos os 3 balanços prontos para o cálculo do EVA. Explique resumidamente os ajustes patrimoniais que fizer.

Eis os 3 Balanços Patrimoniais:

BALANÇO PATRIMONIAL DA OPERAÇÃO EM 30/9/98

ATIVO		PASSIVO	
Ativo operacional líquido (1)	\$79.000	Capital de terceiros	\$15.000
		Capital próprio (2)	\$64.000
TOTAL DO ATIVO	\$79.000	TOTAL DO PASSIVO	\$79.000

(1) Primeiro partimos do ativo total de \$124.000. Depois diminuimos dos \$28.000 de ativos não operacionais (\$18.000/Participações e \$10.000/Terreno). Portanto, o ativo operacional é de \$96.000. Deste valor, reduzimos o passivo operacional de fornecedores/\$7.000, Salários e Encargos/\$5.000, Impostos a Pagar/\$3.000 e Imposto de Renda a Pagar/\$2.000, para chegarmos ao AOL de \$79.000.

(2) Patrimônio líquido de \$92.000 menos \$28.000 (ativos não operacionais).

Ao ajustarmos os \$28.000 de ativos não operacionais contra patrimônio líquido, estamos assumindo que é melhor do ponto de vista econômico pagar dividendos e diminuir o patrimônio líquido a remunerar que custa 5% a.m., do que pagar as dívidas que custam 1,95% a.m.

Estamos assumindo também que o valor contábil e o valor de mercado dos ativos não operacionais se equivalem.

BALANÇO PATRIMONIAL DAS PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS EM 30/9/98

ATIVO		PASSIVO	
Participações acionárias	\$18.000	Capital próprio	\$18.000
TOTAL DO ATIVO	\$18.000	TOTAL DO PASSIVO	\$18.000

BALANÇO PATRIMONIAL DO TERRENO NÃO OPERACIONAL EM 30/9/98

ATIVO		PASSIVO	
Terreno não operacional	\$10.000	Capital próprio	\$10.000
TOTAL DO ATIVO	\$10.000	TOTAL DO PASSIVO	\$10.000

3. Calcule o EVA de cada um dos 3 negócios. Mostre a demonstração do resultado no formato que apresentamos no texto deste **Up-To-Date**. Faça comentários que julgar relevantes.

A demonstração de resultado apresentada no enunciado deste caso prático segue o formato mostrado nos documentos publicados na mídia impressa, e na maioria das vezes nos relatórios internos também.

Vamos adaptar o formato apresentado para deixá-lo igual ao mostrado no texto deste **Up-To-Date**.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO MÊS DE OUTUBRO DE 98

Vendas Brutas	\$31.500
(-) Impostos	(\$3.150)
(=) Vendas Líquidas	\$28.350
(-) CMV	(\$16.500)
(=) Lucro Bruto	\$11.850
(-) Despesas Operacionais	(\$4.080)
(+) Receita financeira	\$62
(=) Lucro Operacional antes do IR	\$7.832
(-) IR sobre o Lucro Operacional (1)	(\$2.741)
(=) Lucro Operacional após o IR	\$5.091
(-) CCT (2)	(\$293)
(=) Lucro Líquido	\$4.798
(-) CCP (3)	(\$3.200)
(=) EVA DA OPERAÇÃO	\$1.598
(+) EVA DAS PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS	\$1.100
<i>Resultado de equivalência patrimonial</i>	\$2.000
(-) CCP (4)	(\$900)
(-) EVA DO TERRENO NÃO OPERACIONAL	(\$500)
<i>Receita da utilização do terreno (5)</i>	\$0
(-) CCP (6)	(\$500)
(=) EVA CONSOLIDADO	\$2.198

(1) $\$7.770 \times 0,35$ /alíquota do imposto de renda

(2) São os juros sobre o capital de terceiros ($\$450 \times (1 - 0,35)$)

(3) $\$64.000 \times 0,05$

(4) $\$18.000 \times 0,05$

(5) O terreno não operacional não está contribuindo com qualquer receita para a companhia.

(6) $\$10.000 \times 0,05$

COMENTÁRIOS

1. Nossa “quebra” de balanço e o formato da nossa demonstração de resultado permite-nos observar que temos, de fato, “três análises em uma”. A identificação de pontos fortes e pontos fracos das finanças de uma companhia ficará uma tarefa muito mais fácil.
2. O EVA consolidado é positivo em \$2.198. Observe que “bate” com a resposta da primeira pergunta, quando calculamos o EVA sem qualquer tipo de ajuste.
3. A operação criou valor (EVA de \$1.598) e o investimento em participações acionárias também criou valor (EVA de \$1.100).
4. O investimento no terreno não operacional destruiu valor (EVA negativo de \$500).
5. Os investimentos que destróem valor deverão ser revitalizados ou eliminados.

O ativo fixo não operacional destruiu valor para o acionista. Deverá ser vendido e o recurso captado deverá ser distribuído na forma de dividendos para baixar o custo do capital próprio. Reter o dinheiro proveniente da venda somente se existir no curto prazo novos programas de investimento. O terreno também poderá ser mantido caso exista possibilidade dele vir a se tornar produtivo. Todavia enquanto for improdutivo estará destruindo valor para os acionistas.

SINOPSE CURRICULAR DO AUTOR

Francisco Cavalcante

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- Conquistou o prêmio nacional "Analista de Valores Mobiliários do Ano" em 1980, promovido pela ABAMEC.
- Autor do livro "Introdução do Mercado de Capitais" editado pela CNBV Comissão Nacional de Bolsa de Valores (1996).
- É professor convidado da Escola de Pós Graduação em Economia (EPGE) e da Escola Brasileira de Administração Pública (EBAP), ambas da Fundação Getúlio Vargas.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos, sempre com apoio do microcomputador. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral, sempre utilizando recursos da informática.

Consulte a Cavalcante & Associados para consultorias e treinamentos "in company" nas áreas de:

- ↳ **Formação do Preço de Venda;**
- ↳ **Determinação do valor de Participações Acionárias;**
- ↳ **Avaliação Econômica e Financeira de Empresas (Implantação do EVA);**
- ↳ **Captação de Recursos para Financiar Projetos de Investimentos (via BNDES e FINEP)**
e
- ↳ **Elaboração de Planilhas Personalizadas para Projeções Financeiras (Balanço, Resultado e Fluxo de Caixa).**

Contate Francisco Cavalcante pelos telefones:

(011) 251.1992 - 283.4973 - 289.5616

e-mail: cavalcan@netpoint.com.br

Bibliografia

LIVROS

The Quest for Value
STEWART, G. Bennett. Ed. Harper Business.
Valuation
COPELAND, Tom. Ed Wiley.

HOME PAGES

New York University. <http://www.nyu.edu/>
Stern Stewart. <http://www.sternstewart.com/>