

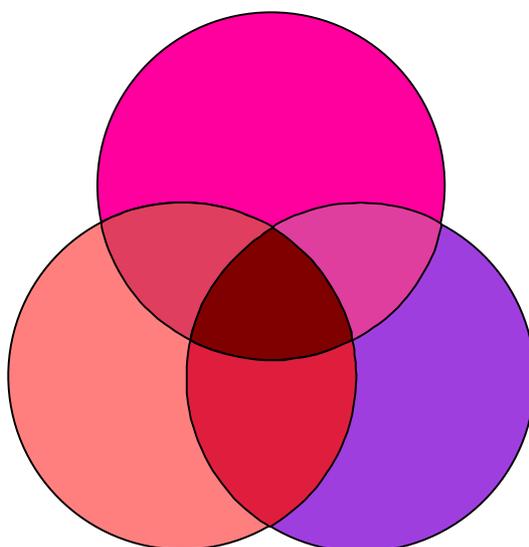
AVALIAÇÃO DA RENTABILIDADE DE UNIDADES DE NEGÓCIO

O cálculo do EVA®/MVA da operação

O que fazer com unidades destruidoras de valor

Como “explodir” os ativos operacionais e os gastos fixos

O cálculo do EVA®/MVA de cada unidade e sua interpretação



Autor: Francisco Cavalcante

Circular para:
⇒
⇒
⇒
⇒
⇒

AOS NOSSOS LEITORES

Neste **Up-To-Date® 14** trataremos da avaliação da rentabilidade de unidades de negócio. Calcularemos o EVA®/MVA de cada operação, depois calcularemos para cada unidade individualmente, de modo a identificar quais unidades são criadoras e quais são destruidoras de valor.

Todo o conteúdo deste **Up-To-Date® 14** será prático, podendo ser utilizado no dia-a-dia das empresas.

Para eliminar suas dúvidas sobre o conteúdo dos **Up-To-Dates**, passe um e-mail ou fax 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.

Atenção! Caso não tenha recebido algum **Up-To-Date®**, envie-nos e-mail ou fax informando o número desejado.

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®**
Direitos Reservados. Esta obra não pode ser revendida ou
alugada, por qualquer processo, sem o prévio consentimento do autor.

ÍNDICE

Aos nossos leitores	02
Apresentação do Up-To-Date® 14	04
Prévia do Up-To-Date® 15	05
Conceitos e procedimentos relevantes	05
O cálculo do EVA®/MVA de unidades de negócio	06
Comentários	12
Caso prático proposto	14
Caso prático resolvido	19
Sinopse curricular do autor	21

APRESENTAÇÃO DO UP-TO-DATE® 14

Este **Up-To-Date®** abordará a avaliação da rentabilidade de unidades de negócio.

Mostraremos que, mesmo que haja geração de EVA®/MVA pela operação como um todo, muitas vezes haverá algumas unidades destruidoras de valor, limitando assim a existência de EVA´s maiores.

Observaremos que uma unidade de negócio poderá apresentar lucro mas ser destruidora de valor. Isto é possível quando se considera o custo do capital próprio na avaliação da unidade de negócio.

O aspecto mais importante a ser observado consiste na “explosão” dos ativos operacionais e dos gastos fixos, para que possamos associar resultados das unidades de negócio com investimentos realizados.

A **Cavalcante & Associados®** recomenda que todas as empresas utilizem a metodologia de cálculo de EVA®/MVA de unidades de negócio contidas neste **Up-To-Date®**.

PRÉVIA DO UP-TO-DATE® 15

No próximo **Up-To-Date®** iremos abordar o cálculo da perpetuidade com e sem crescimento e sua utilização na avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado e na análise de projetos de investimento.

CONCEITOS E ABREVIações RELEVANTES

Em nosso último **Up-To-Date®** mostramos a metodologia para o cálculo do EVA® e do MVA e para tanto recomendamos a leitura do **Up-To-Date 13**.

Mostramos ainda que havia 3 condições para o EVA®:

- **positivo**, quando o lucro operacional é superior aos gastos com a estrutura de capital;
- **equilíbrio**: quando o lucro operacional é igual aos gastos com a estrutura de capital, e
- **negativo**: quando o lucro operacional é inferior aos gastos com a estrutura de capital.

O MVA é a diferença entre o valor de mercado (MV) e o capital investido (próprio).

$$\text{Valor de Mercado (MV)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Custo do Capital Próprio}}$$

O MVA é definido como sendo o EVA® /CCP.

O MVA mostra o quanto o acionista ficou mais rico. O EVA® explica.

Eis algumas abreviações utilizadas no texto:

- EVA® = Economic Value Added®
- MVA = Market Value Added
- MV = Market Value
- CT = Capital de Terceiros
- CCT = Custo do Capital de Terceiros
- CP = Capital Próprio
- CCP = Custo do Capital Próprio
- GV = Gastos Variáveis
- GFI = Gastos Fixos Identificados
- GFNI = Gastos Fixos Não Identificados

CÁLCULO DO EVA®/MVA DE UNIDADES DE NEGÓCIO

Para calcularmos o EVA®/MVA de unidades de negócio, apresentamos abaixo um exemplo:

Suponhamos que determinada rede de varejo seja composta de um escritório central (MATRIZ) e duas lojas (LOJA A e LOJA B). O escritório central fica em um prédio independente das lojas. Uma loja fica localizada na Zona Sul (LOJA A) e outra loja na Zona Leste (LOJA B).

Cada loja tem as seguintes informações que lhe são específicas: vendas, custos variáveis, custo fixo da loja, ativos operacionais, financiamentos operacionais, capital de terceiros e capital próprio.

A Matriz não vende nada, não tem custos variáveis, mas tem ativos operacionais próprios, tem custos fixos também próprios e sua estrutura de capital.

Neste exemplo faremos uma separação dos gastos fixos. Eles são separados em identificados às lojas e não identificados. Nenhum tipo de rateio é feito. Vale o princípio do fluxo de caixa incremental, respeitado na análise de projetos. Cada loja é analisada com base em suas receitas, gastos e investimentos incrementais. Cada loja é analisada em relação ao restante da organização.

A Matriz é destruidora de valor. Portanto, as Lojas A e B deverão criar valor, na média, para compensar o valor destruído pela Matriz.

Os dados consolidados da rede de varejo referentes ao ano de 9X são os seguintes:

Custo de Capital Próprio: 20% ao ano líquido

Custo de Capital de Terceiros: 10% ao ano líquido

Para economizar tempo, vamos esquecer a questão tributária. Todas as informações estão “limpas” do impacto tributário.

BALANÇO PATRIMONIAL DA REDE

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$10.000	Passivo Operacional	\$2.000
		Capital de Terceiros	\$2.000
		Capital Próprio	\$6.000
TOTAL	\$10.000	TOTAL	\$10.000

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DA REDE

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	VALORES
Receita Líquida	\$8.000
(-) Gastos Variáveis	(\$5.000)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$1.000)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$300)
(=) Lucro Operacional	\$1.700
(-) Custo do Capital de Terceiros (1)	(\$200)
(=) Lucro Líquido	\$1.500
(-) Custo do Capital Próprio (2)	(\$1.200)
(=) EVA®	\$300

(1) CCT = 0,10 x \$2.000

(2) CCP = 0,20 x \$6.000

DETERMINAÇÃO DO MVA

REDE	VALORES
Lucro Líquido (LL)	\$1.500
Custo do Capital Próprio (CCP)	20%
Market Value (MV) (LL / CCP)	\$7.500
Capital Investido – próprio (CI)	\$6.000
MVA (MV - CI)	\$1.500
EVA®	\$300
MVA (EVA®/CCP)	\$1.500

Como pode-se notar, houve no ano de 9X um EVA® de \$300, significando que a rede de varejo, no consolidado, conseguiu agregar este valor para os acionistas. Este EVA® nada mais é do que a diferença entre o lucro operacional de \$1.700 menos os gastos com a estrutura de capital de \$1.400 (\$200 de CCT e \$1.200 de CCP).

O EVA® de \$300 implicou em um MVA de \$1.500. É o que foi criado de valor para o acionista.

Como a Matriz destrói valor, surgem as seguintes perguntas:

- As 2 lojas constroem valor e compensam o que a Matriz destrói, ou
- Uma loja cria valor e compensa o que a outra loja mais a Matriz destróem.

CÁLCULO DO EVA® E O MVA DAS LOJAS E MATRIZ

Atenção!

Se não entender algumas das abreviações apresentadas a seguir, consulte o texto já apresentado sobre CONCEITOS E ABREVIACÕES RELEVANTES.

“Quebra” do Balanço Patrimonial da rede entre a Loja A, Loja B e Matriz

LOJA A

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$4.000	Passivo Operacional	\$1.000
		Capital de Terceiros	\$1.000
		Capital Próprio	\$2.000
TOTAL	\$4.000	TOTAL	\$4.000

LOJA B

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$4.000	Passivo Operacional	\$1.000
		Capital de Terceiros	\$1.000
		Capital Próprio	\$2.000
TOTAL	\$4.000	TOTAL	\$4.000

MATRIZ

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$2.000	Passivo Operacional	\$0
		Capital de Terceiros	\$0
		Capital Próprio	\$2.000
TOTAL	\$2.000	TOTAL	\$2.000

“Quebra” do Resultado da rede entre a Loja A, Loja B e Matriz

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	LOJA A
Receita Líquida	\$3.800
(-) Gastos Variáveis	(\$2.700)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$750)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$0)
(=) Lucro Operacional	\$350

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	LOJA B
Receita Líquida	\$4.200
(-) Gastos Variáveis	(\$2.300)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$250)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$0)
(=) Lucro Operacional	\$1.650

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	MATRIZ
Receita Líquida	\$0
(-) Gastos Variáveis	(\$0)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$0)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$300)
(=) Lucro Operacional	(\$300)

As receitas, gastos, ativos operacionais e capitais de terceiros das lojas foram identificados, sem qualquer tipo de procedimento subjetivo. O que não “pertence” objetivamente às lojas foi considerado na estrutura patrimonial e de resultados da Matriz.

	LOJA A	LOJA B	MATRIZ
RECEITA	\$3.800	\$4.200	\$0
(-)GV	(\$2.700)	(\$2.300)	\$0
(-)GFI	(\$750)	(\$250)	\$0
(-)GFNI	\$0	\$0	(\$300)
(=)LO	\$350	\$1.650	(\$300)
(-)CCT	(\$100)	(\$100)	\$0
(=)LL	\$250	\$1.550	(\$300)
(-)CCP	(\$400)	(\$400)	(\$400)
(=)EVA	(\$150)	\$1.150	(\$700)
MV (1)	\$1.250	\$7.750	(\$1.500)
CP	\$2.000	\$2.000	\$2.000
MVA (2)	(\$750)	\$5.750	(\$3.500)

$MV (1) = LL / CCP$ (é de 20%)

$MVA (2) = MV - CP$ (é o Capital Próprio)

Desta análise individual observamos que a Loja A apresenta um lucro operacional \$350. Todavia, a estrutura de capital custa \$500, significando portanto que a Loja A destrói valor, como pode ser evidenciado pelo EVA® negativo de \$150. A Matriz destrói valor, mas como ele não gera receitas, assume-se que esta destruição de valor seja estrutural.

Evidentemente, antes de concluir pelo fechamento da Loja A tentaríamos sua revitalização.

Podemos perceber que em redes de varejo é vital que as lojas sejam analisadas individualmente para que identifiquemos aquelas que realmente agregam e aquelas que destróem valor para os acionistas.

Sem esta visão, a administração poderá ser enganada pelo fato do negócio estar agregando valor no global, e que portanto nada precisa ser feito, permitindo que lojas destruidoras de valor continuem a operar.

Caso a Loja A não possa ser revitalizada, ou seja, o lucro operacional que está apresentando seja o máximo possível, então ela deverá ser fechada. Se os dados do seu Balanço Patrimonial específico forem verdadeiros, o capital liberado para o acionista será de \$2.000.

É desejável que estes \$2.000 pudessem ser aplicados na instalação de uma nova loja potencialmente criadora de valor para o acionista. Se a implantação de uma nova loja estiver fora de cogitação, é melhor distribuir este valor para os acionistas na forma de dividendos.

Neste caso, o fechamento da Loja A faz desaparecer o lucro líquido de \$250, todavia desaparece também o custo do capital próprio de \$400 ($0,20 \times \2.000).

Mesmo que no fechamento da Loja A o capital disponível para o acionista seja inferior a \$2.000, nada modificará nossa recomendação até o limite de \$1.250. Se sobrare apenas \$1.250, o fechamento da Loja A será indiferente, pois o custo do capital próprio liberado será somente de \$250 ($0,20 \times \1.250).

DADOS CONSOLIDADOS DA REDE (APÓS O FECHAMENTO DA LOJA A)

	LOJA A	LOJA B	MATRI Z	REDE
RECEITA	\$0	\$4.200	\$0	\$4.200
(-)GV	\$0	(\$2.300)	\$0	(\$2.300)
(-)GFI	\$0	(\$250)	\$0	(\$250)
(-)GFNI	\$0	\$0	(\$300)	(\$300)
(=)LO	\$0	\$1.650	(\$300)	\$1.350
(-)CCT	\$0	(\$100)	\$0	(\$100)
(=)LL	\$0	\$1.550	(\$300)	\$1.250
(-)CCP	\$0	(\$400)	(\$400)	(\$800)
(=)EVA	\$0	\$1.150	(\$700)	\$450

	LOJA A	LOJA B	MATRIZ	REDE
MV	\$0	\$7.750	(\$1.500)	\$6.250
CP	\$0	\$2.000	\$2.000	\$4.000
MVA	\$0	\$5.750	(\$3.500)	\$2.250

O EVA® sem a Loja A é de \$450. O EVA® com as 2 Lojas é de \$300. A diferença de \$150 deve-se ao encerramento da Loja A que apresentava um EVA® negativo de \$150.

Antes do fechamento da Loja A o Market Value era de \$7.500. Agora é de \$6.250, ou seja, menos \$1.250. Era o Market Value da Loja A. Porém, não nos esqueçamos que foram distribuídos \$2.000 na forma de dividendos para os acionistas.

COMENTÁRIOS

- ◆ O conteúdo deste **Up-To-Date®** poderá ser aplicado a qualquer tipo de negócio, e não somente a operações varejistas. Basta **formatar** o negócio de maneira apropriada.
- ◆ Quando se analisa um projeto de investimento, o objetivo é determinar o quanto aquele investimento novo irá agregar de valor para o acionista. Estima-se o que aquela “parte” vai adicionar de valor para o “todo”.
- ◆ Portanto, para análise do projeto de investimento somente interessam investimentos, receitas e gastos operacionais **incrementais**. O novo investimento não será contaminado com rateios de investimentos e gastos operacionais já existentes e que serão aproveitados no projeto.
- ◆ Este princípio foi respeitado para “explodir” o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado da Rede de varejo entre Loja A, Loja B e Matriz.
- ◆ Foi preciso reconhecer que a Matriz destrói valor mas suas funções são estratégicas. Portanto, ela não poderá ser fechada.
- ◆ Os ativos operacionais, passivos operacionais, financiamentos, receitas e gastos operacionais da Loja A e Loja B desaparecem caso elas sejam eliminadas. Elas são analisadas individualmente em relação ao restante do negócio como se fossem um projeto novo de investimento.
- ◆ Portanto, as informações sobre EVA® e MVA das Lojas A e B são confiáveis.
- ◆ Conforme visto, é possível que o EVA® consolidado seja positivo, sem necessariamente indicar que *todas* as unidades sejam criadoras de valor para o acionista.
- ◆ Todos os valores não identificados diretamente a nenhuma das 2 lojas serão considerados na estrutura patrimonial e de resultados da Matriz. Exemplo: os ativos operacionais do depósito que não serão eliminados se qualquer das 2 lojas fecharem estão no ativos operacionais da Matriz. Outro exemplo: os salários do gerente que cuida das 2 lojas, e que não será diminuído caso uma das 2 lojas sejam encerradas também estará na estrutura de gastos operacionais da Matriz.
- ◆ A Matriz é assumidamente destruidora de valor, já que ela não é uma unidade de negócio que gere receitas.

- ◆ Pelo fato de ser destruidora de valor, é preciso que as lojas gerem EVA's altos para que possam "subsidiar" a destruição de valor por parte da Matriz.
- ◆ Lojas destruidoras de valor devem ser revitalizadas ou eliminadas.
- ◆ Em caso de eliminação de uma loja, devemos liquidar todos seus ativos e pagar suas dívidas de curtíssimo prazo. A segunda alternativa é buscar um investimento em uma nova loja criadora de valor. A terceira alternativa é pagar dividendos e portanto reduzir o custo do capital próprio. Aplicar dinheiro no mercado financeiro ou pagar dívidas estruturais são economicamente alternativas menos interessantes do que reduzir o custo do capital próprio.

CASO PRÁTICO PROPOSTO

Uma rede de lojas possui, além de sua sede central (SC), três lojas distribuídas pela cidade (Loja 1, 2 e 3)

As lojas têm suas próprias receitas, despesas, custos, ativos e financiamentos operacionais, capital de terceiros e capital próprio.

A SC não vende nada, nem tem custos variáveis. Ela possui apenas ativos operacionais, custos fixos e sua estrutura de capital.

Conforme já exposto acima, a SC é destruidora de valor. Portanto, as outras lojas deverão gerar valor, para poder “subsidiar”, esta destruição de valor ocasionada pela SC.

Os demonstrativos consolidados são:

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$50.000	Passivo Operacional	\$8.000
		Capital de Terceiros	\$17.000
		Capital Próprio	\$25.000
TOTAL	\$50.000	TOTAL	\$50.000

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	VALORES
Receita Líquida	\$45.000
(-) Gastos Variáveis	(\$25.000)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$7.500)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$1.500)
(=) Lucro Operacional	\$11.000

Custo de Capital Próprio: 15% ao ano líquido

Custo de Capital de Terceiros: 8% ao ano líquido

Por uma questão de simplificação, eliminamos o impacto tributário.

Questão 1: Com base nos dados apresentados na página anterior, calcule o EVA® e o MVA da rede.

Observação: Antes de passar à próxima questão, confira suas respostas com a solução na página 19

APOIO PARA A SOLUÇÃO

REDE	VALORES	RECEITA	\$45.000
AO		(-)GV	(\$25.000)
PO		(-)GFI	(\$7.500)
CT		(-)GFNI	(\$1.500)
CP		(=)LO	\$11.000
		(-)CCT	
		(=)LL	
		(-)CCP	
		(=)EVA®	

Questão 2: Com base nos demonstrativos “explodidos” abaixo, calcule o EVA® e o MVA das unidades de negócio e comente os resultados obtidos. Explique o que pode ser feito para melhorar o desempenho global da rede.

Observação: Antes de passar à próxima questão, confira suas respostas com a solução na página 19

“Quebra” do Balanço da rede entre a Loja 1, 2, 3 e SC:

LOJA 1

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$15.500	Passivo Operacional	\$3.000
		Capital de Terceiros	\$6.000
		Capital Próprio	\$6.500
TOTAL	\$15.500	TOTAL	\$15.500

LOJA 2

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$15.000	Passivo Operacional	\$3.000
		Capital de Terceiros	\$6.000
		Capital Próprio	\$6.000
TOTAL	\$15.000	TOTAL	\$15.000

LOJA 3

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$13.500	Passivo Operacional	\$2.000
		Capital de Terceiros	\$5.000
		Capital Próprio	\$6.500
TOTAL	\$13.500	TOTAL	\$13.500

SC

ATIVO	VALORES	PASSIVO	VALORES
Ativo Operacional	\$6.000	Passivo Operacional	\$0
		Capital de Terceiros	\$0
		Capital Próprio	\$6.000
TOTAL	\$6.000	TOTAL	\$6.000

“Quebra” do Resultado da rede entre a Loja 1, 2, 3 e SC:

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	LOJA 1
Receita Líquida	\$17.000
(-) Gastos Variáveis	(\$8.000)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$2.500)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$0)
(=) Lucro Operacional	\$6.500

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	LOJA 2
Receita Líquida	\$10.000
(-) Gastos Variáveis	(\$7.000)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$2.500)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$0)
(=) Lucro Operacional	\$500

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	LOJA 3
Receita Líquida	\$18.000
(-) Gastos Variáveis	(\$10.000)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$2.500)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$0)
(=) Lucro Operacional	\$5.500

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	SC
Receita Líquida	\$0
(-) Gastos Variáveis	(\$0)
(-) Gastos Fixos Identificados	(\$0)
(-) Gastos Fixos não Identificados	(\$1.500)
(=) Lucro Operacional	(\$1.500)

APOIO PARA A SOLUÇÃO

	LOJA 1	LOJA 2	LOJA 3	SC	CONSOLIDADO
RECEITA					
(-)GV					
(-)GFI					
(-)GFNI					
(=)LO					
(-)CCT					
(=)LL					
(-)CCP					
(=)EVA					
MVA					

Questão 3: Refaça o cálculo do EVA® e do MVA da rede considerando-se a eliminação da Loja 2, com a venda de seus ativos, o pagamento das dívidas e o embolso por parte dos acionistas do que restar da loja.

Observação: Após a resolução, confira suas respostas com a solução na página 20.

APOIO PARA A SOLUÇÃO

	SC	LOJA 1	LOJA 2	LOJA 3	CONSOLIDADO
AO			\$0		
PO			\$0		
CT			\$0		
CP			\$0		

	SC	LOJA 1	LOJA 2	LOJA 3	CONSOLIDADO
RECEITA			\$0		
(-)GV			\$0		
(-)GFI			\$0		
(-)GFNI			\$0		
(=)LO			\$0		
(-)CCT			\$0		
(=)LL			\$0		
(-)CCP			\$0		
(=)EVA			\$0		
MVA					

CONSOLIDADO	
RECEITA	
(-)GV	
(-)GFI	
(-)GFNI	
(=)LO	
(-)CCT	
(=)LL	
(-)CCP	
(=)EVA	
MVA	

CASO PRÁTICO RESOLVIDO

SOLUÇÃO DA QUESTÃO 1

REDE	VALORES	RECEITA	\$45.000
AO	\$50.000	(-)GV	(\$25.000)
PO	\$8.000	(-)GFI	(\$7.500)
CT	\$17.000	(-)GFNI	(\$1.500)
CP	\$25.000	(=)LO	\$11.000
		(-)CCT (1)	(\$1.360)
		(=)LL	\$9.640
		(-)CCP (2)	(\$3.750)
		(=)EVA®	\$5.890

(1) $0,08 \times \$17.000$ (2) $0,15 \times \$25.000$

$$\text{AOL} = \$50.000 - \$8.000 = \$42.000$$

$$\text{CAPITAL PRÓPRIO} = \$25.000$$

$$\text{MVA} = \text{EVA}^{\circledast} / \text{CCP} = \$5.890 / 0,15 = \$39.267$$

SOLUÇÃO DA QUESTÃO 2

SC		LOJA 1		LOJA 2		LOJA 3		REDE	
AOL	\$6.000	AOL	\$12.500	AOL	\$12.000	AOL	\$11.500	AOL	\$42.000
TOTAL	\$6.000	TOTAL	\$12.500	TOTAL	\$12.000	TOTAL	\$11.500	TOTAL	\$42.000
CT	\$0	CT	\$6.000	CT	\$6.000	CT	\$5.000	CT	\$17.000
CP	\$6.000	CP	\$6.500	CP	\$6.000	CP	\$6.500	CP	\$25.000
TOTAL	\$6.000	TOTAL	\$12.500	TOTAL	\$12.000	TOTAL	\$11.500	TOTAL	\$42.000
Receita	\$0	Receita	\$17.000	Receita	\$10.000	Receita	\$18.000	Receita	\$45.000
(-) GV	\$0	(-) GV	(\$8.000)	(-) GV	(\$7.000)	(-) GV	(\$10.000)	(-) GV	(\$25.000)
(-) GFI	\$0	(-) GFI	(\$2.500)	(-) GFI	(\$2.500)	(-) GFI	(\$2.500)	(-) GFI	(\$7.500)
(-) GFNI	(\$1.500)	(-) GFNI	\$0	(-) GFNI	\$0	(-) GFNI	\$0	(-) GFNI	(\$1.500)
(=) LO	(\$1.500)	(=) LO	\$6.500	(=) LO	\$500	(=) LO	\$5.500	(=) LO	\$11.000
(-) CCT	\$0	(-) CCT	(\$480)	(-) CCT	(\$480)	(-) CCT	(\$400)	(-) CCT	(\$1.360)
(=) LL	(\$1.500)	(=) LL	\$6.020	(=) LL	\$20	(=) LL	\$5.100	(=) LL	\$9.640
(-) CCP	(\$900)	(-) CCP	(\$975)	(-) CCP	(\$900)	(-) CCP	(\$975)	(-) CCP	(\$3.750)
(=) EVA®	(\$2.400)	(=) EVA®	\$5.045	(=) EVA®	(\$880)	(=) EVA®	\$4.125	(=) EVA®	\$5.890
MVA	(\$16.000)	MVA	\$33.633	MVA	(\$5.867)	MVA	\$27.500	MVA	\$39.267

SOLUÇÃO DA QUESTÃO 3

SC		LOJA 1		LOJA 2		LOJA 3		REDE	TOTAL
AOL	\$6.000	AOL	\$12.500	AOL	\$0	AOL	\$11.500	AOL	\$30.000
TOTAL	\$6.000	TOTAL	\$12.500	TOTAL	\$0	TOTAL	\$11.500	TOTAL	\$30.000
CT	\$0	CT	\$6.000	CT	\$0	CT	\$5.000	CT	\$11.000
CP	\$6.000	CP	\$6.500	CP	\$0	CP	\$6.500	CP	\$19.000
TOTAL	\$6.000	TOTAL	\$12.500	TOTAL	\$0	TOTAL	\$11.500	TOTAL	\$30.000
Receita	\$0	Receita	\$17.000	Receita	\$0	Receita	\$18.000	Receita	\$35.000
(-) GV	\$0	(-) GV	(\$8.000)	(-) GV	\$0	(-) GV	(\$10.000)	(-) GV	(\$18.000)
(-) GFI	\$0	(-) GFI	(\$2.500)	(-) GFI	\$0	(-) GFI	(\$2.500)	(-) GFI	(\$5.000)
(-) GFNI	(\$1.500)	(-) GFNI	\$0	(-) GFNI	\$0	(-) GFNI	\$0	(-) GFNI	(\$1.500)
(=) LO	(\$1.500)	(=) LO	\$6.500	(=) LO	\$0	(=) LO	\$5.500	(=) LO	\$10.500
(-) CCT	\$0	(-) CCT	(\$480)	(-) CCT	\$0	(-) CCT	(\$400)	(-) CCT	(\$880)
(=) LL	(\$1.500)	(=) LL	\$6.020	(=) LL	\$0	(=) LL	\$5.100	(=) LL	\$9.620
(-) CCP	(\$900)	(-) CCP	(\$975)	(-) CCP	\$0	(-) CCP	(\$975)	(-) CCP	(\$2.850)
(=) EVA®	(\$2.400)	(=) EVA®	\$5.045	(=) EVA®	\$0	(=) EVA®	\$4.125	(=) EVA®	\$6.770
MVA	(\$16.000)	MVA	\$33.633	MVA	\$0	MVA	\$27.500	MVA	\$45.133

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

EVA ® e Economic Value Added® são marcas registradas de Stern Stewart & Co. (USA).
Cavalcante & Associados® e Up-To-Date® são marcas registradas do Escritório de Serviços Financeiros Francisco Cavalcante & Associados S/C Ltda.