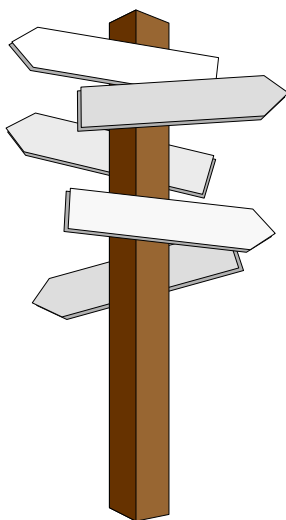


OS DETERMINANTES DO EVA®

- *O “DESDOBRAMENTO” DA EQUAÇÃO FUNDAMENTAL DO EVA®*
- *MONTANDO UMA MATRIZ DE INDICADORES ORIENTADA PARA O EVA®*



Autor: Francisco Cavalcante

Circular para:	
⇒	
⇒	
⇒	
⇒	
⇒	

ÍNDICE

Aos nossos leitores	03
Apresentação do Up-To-Date® 21	04
Prévia do Up-To-Date® 22	04
Equação fundamental do EVA®	05
Matriz de indicadores orientada para o EVA®	06
Exemplo	07
Caso prático proposto	09
Caso prático resolvido	11
Comentários	12
Sinopse curricular do Autor	15

AOS NOSSOS LEITORES

Neste **Up-To-Date® 21** abordaremos o assunto “Determinantes do EVA®”. Mostraremos como construir uma matriz de indicadores orientada para o acompanhamento do EVA® de sua empresa.

Todo o conteúdo deste **Up-To-Date® 21** 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/colega 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.

APRESENTAÇÃO DO UP-TO-DATE® 21

Apresentaremos neste **Up-To-Date®** o cálculo e montagem de uma matriz de indicadores determinantes do EVA®.

Esta matriz de indicadores poderá ser utilizada para análises retrospectivas e prospectivas também, indicando o comportamento dos indicadores que estão influenciando a criação de valor, assim como a tendência dos indicadores que estão destruindo valor.

Mostraremos a equação fundamental do EVA® e de que maneira ela é desdobrada de modo a identificarmos cada um de seus determinantes.

Este **Up-To-Date®** a ajudará a organizar de maneira inteligente indicadores econômicos , muitas vezes dispersos numa análise econômica.

A leitura do **Up-To-Date® 1** é bastante recomendável.

PRÉVIA DO UP-TO-DATE® 22

O **Up-To-Date® 22** tratará do “gerenciamento do crescimento”. Mostrará como determinar uma taxa de crescimento sustentável. Apontará as implicações de uma taxa de crescimento efetiva acima ou abaixo da taxa de crescimento sustentável.

O **Up-To-Date® 22** também discutirá as estratégias para administrar situações em que a taxa de crescimento efetiva é superior ou inferior à taxa de crescimento sustentável.

EQUAÇÃO FUNDAMENTAL DO EVA®

EVA® é a abreviação da expressão “Economic Value Added”. Em português sua tradução é valor econômico adicionado, criado ou agregado.

EVA® é a parcela do lucro operacional que excede os gastos com a estrutura de capital – custo do capital de terceiros mais o custo do capital próprio.

Em nosso **Up-To-Date® 1** mostramos a seguinte fórmula para cálculo do EVA®:

$$\text{EVA} = (\text{RAOL} - \text{CMPC}) \times \text{AOL}$$

Onde,

$$\text{RAOL} = \text{Retorno sobre o Ativo Operacional Líquido} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Operacional Líquido}}$$

O RAOL é uma medida de rentabilidade da empresa. É a produtividade obtida através da gestão dos ativos operacionais líquidos – capital circulante líquido mais capital fixo.

$$\text{CMPC} = \text{Custo Médio Ponderado de Capital} = \frac{\text{Capital de Terceiros (CT)}}{\text{Capital Total}} \times \text{Custo do Capital de Terceiros (CCT)} + \frac{\text{Capital Próprio (CP)}}{\text{Capital Total}} \times \text{Custo do Capital Próprio (CCP)}$$

O Capital Próprio da empresa nada mais é do que seu Patrimônio Líquido – dinheiro integralizado mais lucros retidos. Capital de Terceiros é composto pelo somatório dos Empréstimos de curto e longo prazo de natureza estrutural, aqueles custumeiramente associados com as decisões de investimentos.

$$\text{AOL} = \text{Ativo Operacional Líquido} = \text{CP} + \text{CT}$$

O AOL é a diferença entre o ativo operacional (todos os capitais circulantes mais fixos) menos o passivo operacional (fornecedores, impostos a pagar, adiantamentos de clientes, provisões trabalhistas, provisão para pagamento de imposto de renda e dividendos mais os financiamentos de curtíssimo prazo, geralmente contratados para cobrir déficits temporários de caixa).

”Traduzindo” esta fórmula, temos que o EVA® é a diferença entre o retorno obtido pela operação da empresa (RAOL) menos o custo de todos os capitais empregados nesta operação (CMPC), multiplicado pela soma de todos os capitais da empresa (Próprio e de Terceiros).

MATRIZ DE INDICADORES ORIENTADA PARA O EVA®

Na página anterior, apresentamos a fórmula para cálculo do EVA®. Vamos agora “desmembrá-la” de modo a identificar os determinantes do EVA®.

$$\text{EVA} = (\text{RAOL} - \text{CMPC}) \times \text{AOL}$$

Desmembrando o RAOL com os recursos básicos da álgebra temos:

$$\text{RAOL} = \text{Lucro Operacional (LO)} / \text{AOL},$$

$$\text{RAOL} = \text{LO} / \text{VENDAS} \times \text{VENDAS} / \text{AOL}$$

Desmembrando o CMPC, temos:

$$\text{CMPC} = (\text{CT} / \text{AOL}) \times \text{CCT} (\%) + (\text{CP} / \text{AOL}) \times \text{CCP} (\%)$$

Temos, portanto,

$$\text{EVA} = \left(\frac{\text{LO}}{\text{Vendas}} \times \frac{\text{Vendas}}{\text{AOL}} - \frac{\text{CT}}{\text{AOL}} \times \text{CCT} (\%) - \frac{\text{CP}}{\text{AOL}} \times \text{CCP} (\%) \right) \times \text{AOL}$$

- LO / Vendas é um indicador de margem;
- Vendas / AOL é um indicador de giro,
- e o restante dos elementos da expressão são relações de endividamento.

Os dois primeiros indicadores nos permitem avaliar a eficiência na gestão dos ativos operacionais (lado esquerdo do balanço patrimonial). Os demais indicadores nos permitem avaliar a competência na definição da estrutura de capital (capital de terceiros mais capital próprio).

Esta matriz de indicadores permite que se acompanhe a evolução econômica da empresa, permitindo que se qualifique de maneira objetiva o lucro.

Os indicadores estão direcionados para acompanhamento do EVA®.

Portanto, para se criar valor para o acionista, as principais estratégias deverão privilegiar:

- ◆ Aumento da margem operacional (componente do RAOL). Para tanto procurar-se-á elevar preços de vendas e/ou reduzir os gastos operacionais.
- ◆ Aumento do giro sobre os ativos (componente do RAOL). A proposta deverá procurar em aumento das vendas em volume se possível acompanhada de uma diminuição no investimento em ativos operacionais.
- ◆ Aumento da alavancagem financeira (elevação da relação dívida / capital próprio). Como o capital de terceiros **estrutural** custa menos que o capital próprio, toda vez que utilizamos mais capital de terceiros e menos capital próprio estamos reduzindo o custo médio ponderado de capital.

Atenção! Esta relação capital de terceiros sobre o capital próprio tem limites impostos pelo mercado de crédito. Uma relação dívidas / patrimônio muito agressiva poderá fazer subir a taxa de juros ou até restringir o acesso ao crédito.

EXEMPLO

Para podermos acompanhar melhor os conceitos e procedimentos apresentados, vamos analisar caso prático apresentado a seguir. Eis os demonstrativos financeiros.

Alíquota de IR e CSL = 30%

Custo de Capital Próprio = 25% ao ano

Custo dos empréstimos = 15% ao ano bruto (10,5% líquido = $15\% \times (1 - 0,30)$).

BALANÇO PATRIMONIAL	31/Dez/97	31/Dez/98	31/Dez/99	31/Dez/00	31/Dez/01
ATIVO					
CIRCULANTE	\$9.400	\$10.540	\$12.216	\$16.330	\$27.188
Disponível e aplicações financeiras	\$6.000	\$7.088	\$8.764	\$12.605	\$23.453
Duplicatas a receber	\$1.800	\$1.849	\$1.849	\$2.029	\$2.034
Estoques	\$1.600	\$1.603	\$1.603	\$1.697	\$1.701
PERMANENTE	\$35.000	\$34.000	\$32.700	\$31.100	\$29.200
Imobilizado bruto	\$40.000	\$43.000	\$46.000	\$49.000	\$52.000
(-)Depreciações acumuladas	(\$5.000)	(\$9.000)	(\$13.300)	(\$17.900)	(\$22.800)
(=)Imobilizado líquido	\$35.000	\$34.000	\$32.700	\$31.100	\$29.200
TOTAL DO ATIVO	\$44.400	\$44.540	\$44.916	\$47.430	\$56.388
PASSIVO					
CIRCULANTE	\$11.700	\$11.840	\$12.216	\$5.805	\$14.763
Fornecedores	\$1.000	\$1.068	\$1.068	\$1.131	\$1.134

Impostos a pagar	\$200	\$247	\$247	\$270	\$271
Salários e encargos a pagar	\$500	\$525	\$551	\$579	\$608
Imposto de renda a pagar	\$3.000	\$3.000	\$3.105	\$3.825	\$3.825
Dividendos a pagar	\$7.000	\$7.000	\$7.245	\$0	\$8.925
EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	\$22.700	\$22.700	\$22.700	\$31.625	\$31.625
Capital e reservas	\$22.700	\$22.700	\$22.700	\$22.700	\$22.700
Lucros acumulados	\$0	\$0	\$0	\$8.925	\$8.925
TOTAL DO PASSIVO	\$44.400	\$44.540	\$44.916	\$47.430	\$56.388

Demonstração do Resultado	1998	1999	2000	2001
Vendas brutas	\$45.000	\$45.000	\$49.500	\$49.500
(-)Impostos	(\$9.000)	(\$9.000)	(\$9.900)	(\$9.900)
(=)Vendas líquidas	\$36.000	\$36.000	\$39.600	\$39.600
(-)Custo das mercadorias vendidas	(\$19.500)	(\$19.500)	(\$20.700)	(\$20.700)
(=)Lucro bruto	\$16.500	\$16.500	\$18.900	\$18.900
(-)Despesas comerciais	(\$1.500)	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$1.350)
(-)Despesas administrativas	(\$2.000)	(\$1.800)	(\$1.800)	(\$1.800)
(-)Outras despesas operacionais	(\$1.500)	(\$1.500)	(\$1.500)	(\$1.500)
(=)Lucro operacional antes IR e CS	\$11.500	\$11.850	\$14.250	\$14.250
(-) Provisão para IR e CS	(\$3.450)	(\$3.555)	(\$4.275)	(\$4.275)
(=)Lucro operacional após IR e CS	\$8.050	\$8.295	\$9.975	\$9.975
(-)Despesas financeiras bruta	(\$1.500)	(\$1.500)	(\$1.500)	(\$1.500)
(+)Economia de IR e CS	\$450	\$450	\$450	\$450
(-)Despesas financeiras líquidas	(\$1.050)	(\$1.050)	(\$1.050)	(\$1.050)
(=)Lucro líquido	\$7.000	\$7.245	\$8.925	\$8.925
(-)Provisão para dividendos	(\$7.000)	(\$7.245)	\$0	(\$8.925)
(=)Lucros retidos	\$0	\$0	\$8.925	\$0

INDICADORES	31/Dez/97	31/Dez/98	31/Dez/99	31/Dez/00	31/Dez/01
AOL	\$32.700	\$32.700	\$32.700	\$41.625	\$41.625
CAPITAL DE TERCEIROS	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000	\$10.000
CAPITAL PRÓPRIO	\$22.700	\$22.700	\$22.700	\$31.625	\$31.625
Total	\$32.700	\$32.700	\$32.700	\$41.625	\$41.625
		1998	1999	2000	2001
RAOL	////	24,62%	25,37%	30,50%	23,96%
Lucro operacional / Vendas (1)	////	17,89%	18,43%	20,15%	20,15%
Vendas / AOL (2) – em nº de vezes	////	1,38	1,38	1,38	1,38
PROVA DO RAOL (1 x 2)	////	24,62%	25,37%	30,50%	23,96%
CMPC	////	20,57%	20,57%	20,57%	21,52%
CCT (1a)	////	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%
CT / AOL (1b)	////	30,58%	30,58%	30,58%	24,02%
CCP (2a)	////	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
CP / AOL (2b)	////	69,42%	69,42%	69,42%	75,98%
PROVA DO CMPC (1a x 1b + 2a x 2b)	////	20,57%	20,57%	20,57%	21,52%
EVA = (RAOL - CMPC) x AOL	////	\$1.325	\$1.570	\$3.250	\$1.019

Observações sobre o painel de indicadores:

- AOL é a diferença entre a ativo operacional menos o passivo operacional. Em nosso exemplo é a diferença entre o ativo total menos o passivo circulante. O AOL é a parcela do AOL que precisa ser financiada por capitais externos à operação. O AOL coincide com o somatório do capital de terceiros mais o capital próprio.
- Os dados referentes a AOL, Capital de Terceiros e Capital Próprio estão calculados em 31 de dezembro de cada ano.
- O RAOL, o CMPC e os determinantes do EVA são calculados ano a ano levando em consideração a estrutura patrimonial em 31 de dezembro do ano anterior. Exemplo: os indicadores referentes ao ano de 1998 são determinados levando em consideração a estrutura patrimonial em 31 de dezembro de 1997.
- O CCT e o CCP estão fornecidos em termos percentuais. O somatório da relação CT / AOL mais a relação CP / AOL totaliza 100%.
- Outra prova do EVA poderá ser observado no quadro a seguir:

ITENS	1998	1999	2000	2001
Lucro Líquido	\$7.000	\$7.245	\$8.925	\$8.925
(-) CCP (1)	(\$5.675)	(\$5.675)	(\$5.675)	(\$7.906)
(=) EVA	\$1.325	\$1.570	\$3.250	\$1.019

(1) Calculado em função do CCP de 25% aplicado sobre o patrimônio líquido do final do ano anterior.

Análises:

1. **99 em relação 98:** Aumenta o EVA® em razão de uma melhoria no RAOL. O RAOL melhora porque a margem aumenta em razão da redução das despesas comerciais e administrativas. O giro sobre os ativos e o CMPC permanecem os mesmos.
2. **2000 em relação a 99:** Aumenta o EVA® em razão de uma melhoria no RAOL. O RAOL melhora porque a margem aumenta, assim como o Giro. Há um aumento de 10% nas vendas, mas o CMV cresce numa proporção inferior. As despesas operacionais permanecem constantes. O CMPC permanece o mesmo.
3. **2001 em relação a 2000:** Diminui o EVA® em razão de uma piora no RAOL. O RAOL piora porque o Giro diminuiu (a margem de lucro ficou constante). O CMPC aumentou pelo crescimento da relação Capital de Terceiros / Capital Próprio. No ano 2000 os dividendos não foram distribuídos, e sim retidos. O patrimônio líquido “engordou” diminuindo o leverage e consequentemente elevando o CMPC. Como o ativo operacional também cresceu pela retenção de lucros e as vendas permaneceram constantes em 2001, o giro sobre os ativos também piorou.

Acreditamos que a organização inteligente dos indicadores facilitou sobremaneira a breve análise econômica apresentada acima.

CASO PRÁTICO PROPOSTO

Calcule o EVA® e preencha a matriz de indicadores abaixo de acordo com o demonstrativo a seguir.

Atenção! Siga todos os procedimentos obedecidos no caso prático já apresentado.

Dados adicionais:

Alíquota de IR e CS: 33%

Taxa de juros nos empréstimos: 18% bruto ao ano (12% líquido = 18% x (1 - 0,33))

Custo do Capital Próprio: 20% líquido ao ano

BALANÇO PATRIMONIAL	31/Dez/97	31/Dez/98	31/Dez/99	31/Dez/00	31/Dez/01
ATIVO					
CIRCULANTE	\$12.800	\$12.901	\$15.013	\$21.614	\$22.103
Disponível e aplicações financeiras	\$4.500	\$4.518	\$6.259	\$12.885	\$13.349
Duplicatas a receber	\$5.700	\$5.753	\$6.041	\$6.025	\$6.041
Estoques	\$2.600	\$2.630	\$2.712	\$2.705	\$2.712
PERMANENTE	\$42.400	\$42.400	\$42.400	\$42.400	\$42.400
TOTAL DO ATIVO	\$55.200	\$55.301	\$57.413	\$64.014	\$64.503
PASSIVO					
CIRCULANTE	\$15.430	\$15.531	\$8.559	\$17.661	\$18.149
Fornecedores	\$3.050	\$3.068	\$3.164	\$3.156	\$3.164
Impostos a pagar	\$280	\$288	\$302	\$301	\$302
Salários e encargos a pagar	\$500	\$525	\$551	\$579	\$608
Imposto de renda a pagar	\$3.800	\$3.883	\$4.542	\$4.542	\$4.692
Dividendos a pagar	\$7.800	\$7.767	\$0	\$9.083	\$9.383
EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO	\$7.500	\$7.500	\$7.500	\$5.000	\$5.000
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	\$32.270	\$32.270	\$41.353	\$41.353	\$41.353
Capital e reservas	\$32.270	\$32.270	\$32.270	\$32.270	\$32.270
Lucros acumulados	\$0	\$0	\$9.083	\$9.083	\$9.083
TOTAL DO PASSIVO	\$55.200	\$55.301	\$57.413	\$64.014	\$64.503

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	1998	1999	2000	2001
Vendas brutas	\$70.000	\$73.500	\$73.500	\$73.500
(-)Impostos	(\$10.500)	(\$11.025)	(\$11.025)	(\$11.025)
(=)Vendas líquidas	\$59.500	\$62.475	\$62.475	\$62.475
(-)Custo das mercadorias vendidas	(\$32.000)	(\$33.000)	(\$33.000)	(\$33.000)
(=)Lucro bruto	\$27.500	\$29.475	\$29.475	\$29.475
(-)Despesas comerciais	(\$7.500)	(\$7.500)	(\$7.500)	(\$7.500)
(-)Despesas administrativas	(\$5.000)	(\$5.000)	(\$5.000)	(\$5.000)
(-)Outras despesas operacionais	(\$2.000)	(\$2.000)	(\$2.000)	(\$2.000)
(=)Lucro operacional antes IR e CS	\$13.000	\$14.975	\$14.975	\$14.975
(-) Provisão para IR e CS	(\$4.333)	(\$4.992)	(\$4.992)	(\$4.992)
(=)Lucro operacional após IR e CS	\$8.667	\$9.983	\$9.983	\$9.983
(-)Despesas financeiras bruta	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$900)
(+)Economia de IR e CS	\$450	\$450	\$450	\$300
(-)Despesas financeiras líquida	(\$900)	(\$900)	(\$900)	(\$600)
(=)Lucro líquido	\$7.767	\$9.083	\$9.083	\$9.383
(-)Provisão para dividendos	(\$7.767)	\$0	(\$9.083)	(\$9.383)
(=)Lucros retidos	\$0	\$9.083	\$0	\$0

INDICADORES	1997	1998	1999	2000	2001
AOL					
CAPITAL DE TERCEIROS					
CAPITAL PRÓPRIO					
Total					
RESUMO DO RESULTADO					
(=)Lucro operacional antes IR e CS		\$13.000	\$14.975	\$14.975	\$14.975
(-) Provisão para IR e CS		(\$4.333)	(\$4.992)	(\$4.992)	(\$4.992)
(=)Lucro operacional após IR e CS		\$8.667	\$9.983	\$9.983	\$9.983
(-)Despesas financeiras bruta		(\$1.350)	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$900)
(+)Economia de IR e CS		\$450	\$450	\$450	\$300
(-)Despesas financeiras líquida		(\$900)	(\$900)	(\$900)	(\$600)
(=)Lucro líquido		\$7.767	\$9.083	\$9.083	\$9.383
(-)CCP					
(=)EVA					
RAOL					
Lucro operacional / Vendas (1)					
Vendas / AOL (2)					
PROVA DO RAOL (1 x 2)					
CMPC					
CCT (1a)					
CT / AOL (1b)					
CCP (2a)					
CP / AOL (2b)					
PROVA DO CMPC (1a x 1b + 2a x 2b)					
EVA = (RAOL - CMPC) x AOL					

CASO PRÁTICO RESOLVIDO

INDICADORES	1997	1998	1999	2000	2001
AOL	\$39.770	\$39.770	\$48.853	\$46.353	\$46.353
CAPITAL DE TERCEIROS	\$7.500	\$7.500	\$7.500	\$5.000	\$5.000
CAPITAL PRÓPRIO	\$32.270	\$32.270	\$41.353	\$41.353	\$41.353
Total	\$39.770	\$39.770	\$48.853	\$46.353	\$46.353
(=) Lucro operacional antes IR e CS		\$13.000	\$14.975	\$14.975	\$14.975
(-) Provisão para IR e CS		(\$4.333)	(\$4.992)	(\$4.992)	(\$4.992)
(=) Lucro operacional após IR e CS		\$8.667	\$9.983	\$9.983	\$9.983
(-) Despesas financeiras bruta		(\$1.350)	(\$1.350)	(\$1.350)	(\$900)
(+) Economia de IR e CS		\$450	\$450	\$450	\$300
(-) Despesas financeiras líquida		(\$900)	(\$900)	(\$900)	(\$600)
(=) Lucro líquido		\$7.767	\$9.083	\$9.083	\$9.383
(-) CCP		(\$6.454)	(\$6.454)	(\$8.271)	(\$8.271)
(=) EVA		\$1.313	\$2.629	\$813	\$1.113
RAOL		21,79%	25,10%	20,44%	21,54%
Lucro operacional / Vendas (1)		12,38%	13,58%	13,58%	13,58%
Vendas / AOL (2)		176,01%	184,81%	150,45%	158,56%
PROVA DO RAOL (1 x 2)		21,79%	25,10%	20,44%	21,54%
CMPC		18,49%	18,49%	18,77%	19,14%
CCT (1a)		12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
CT / AOL (1b)		18,86%	18,86%	15,35%	10,79%
CCP (2a)		20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
CP / AOL (2b)		81,14%	81,14%	84,65%	89,21%
PROVA DO CMPC (1a x 1b + 2a x 2b)		18,49%	18,49%	18,77%	19,14%
EVA = (RAOL - CMPC) x AOL		\$1.313	\$2.629	\$813	\$1.113

COMENTÁRIOS

Comparação entre 1999 e 1998:

O EVA® aumentou em função do aumento de:

RAOL, em função de:

Aumento da margem, em função de:

Aumento das vendas (5%). O CMV também aumentou em 3%, restringindo um aumento ainda maior na margem.

Aumento do giro, em função de:

Aumento das vendas (5%). O CMV também aumentou em 3%, restringindo um aumento ainda maior no giro.

O CMPC permaneceu inalterado

CONCLUSÃO

Um aumento de **15,18%** no lucro operacional, aumento este ocasionado pelo aumento de 5% nas vendas (impactado por um aumento de 5% no CMV), causa um aumento de **100,2%** no EVA®.

Comparação entre 2000 e 1999:

O EVA® caiu em função do:

RAOL, que caiu em função de:

Queda do giro, em função de:

Aumento do AOL, ocorrido em função de:

Aumento do Capital Próprio, ocorrido em função de:

Retenção de lucros (não pagamento de dividendos).

A margem permaneceu a mesma.

CMPC, que aumentou em função de:

Aumento da participação de Capital Próprio no AOL, em função de:

Aumento no AOL, ocorrido em função de:

Retenção de lucros (não pagamento de dividendos).

Redução da participação de Capital de Terceiros no AOL, em função de:

Aumento da participação de Capital Próprio no AOL, ocorrido em função de:

Retenção de lucros (não pagamento de dividendos).

CONCLUSÃO

A retenção de lucros por parte da empresa é *desastroso* em termos de EVA®, posto que aumenta em muito o CMPC da companhia, pelo fato do CP ser um capital mais caro do que o CT. Um aumento de **28,14%** do Capital Próprio causou uma queda de **69,07%** no EVA®.

Comparação entre 2001 e 2000:

O EVA® aumento em função do:

RAOL, que aumentou em função de:

Aumento no giro, em função de:

Redução do AOL, ocorrido em função de:

Redução do Capital de Terceiros, ocorrido em função de:

Pagamento de dívidas.

A margem permaneceu a mesma.

O CMPC aumentou, restringindo um aumento maior do EVA® em função de:

Aumento da participação de Capital Próprio no AOL, em função de:

Redução no AOL, ocorrido em função de:

Pagamento de dívidas.

A participação de Capital Próprio não aumentou mais pois a empresa voltou a pagar todo o lucro em forma de dividendos.

CONCLUSÃO

O pagamento de dívidas é uma faca de dois gumes pois enquanto que melhora o EVA® por reduzir o AOL e conseqüentemente aumentar o giro, também aumenta o CMPC por reduzir a participação de capital de Terceiros (mais barato) na composição do AOL, deixando uma parte ainda maior de Capital próprio (mais caro). Se a empresa não pagasse as dívidas e pagasse os \$2.500 sob a forma de dividendos, seu EVA® seria o abaixo:

	Pagando \$2.500 em dívidas	Pagando \$2.500 em dividendos
AOL	\$46.353	\$46.353
CAPITAL DE TERCEIROS	\$5.000	\$7.500
CAPITAL PRÓPRIO	\$41.353	\$38.853
Total	\$46.353	\$46.353
RAOL	21,54%	21,54%
Lucro operacional / Vendas (1)	13,58%	13,58%
Vendas / AOL (2)	158,56%	158,56%
PROVA DO RAOL (1 x 2)	21,54%	21,54%
CMPC	19,14%	18,71%
CCT (1a)	12,00%	12,00%
CT / AOL (1b)	10,79%	16,18%
CCP (2a)	20,00%	20,00%
CP / AOL (2b)	89,21%	83,82%
PROVA DO CMPC (1a x 1b + 2a x 2b)	19,14%	18,71%
EVA = (RAOL - CMPC) x AOL	\$1.113	\$1.313 (+17,9%)

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 (1ª, 2ª e 3ª edições - 1998).
- 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

<mailto:cavalcan@netpoint.com.br>

Cavalcante & Associados® e Up-To-Date® são marcas registradas do Escritório de Serviços Financeiros Francisco Cavalcante & Associados S/C Ltda.

EVA® e Economic Value Added® são marcas registradas de Stern Stewart & Co. (USA)