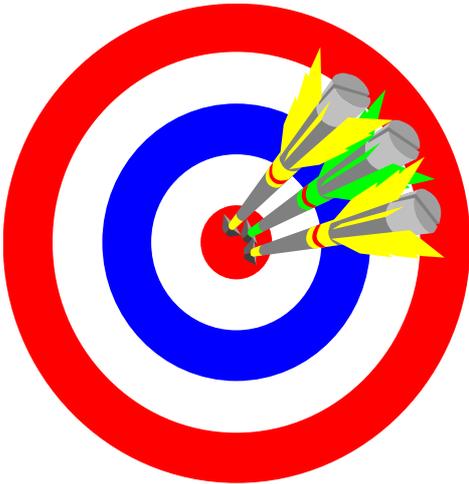


COMO ELABORAR A ANÁLISE ECONÔMICA DE UMA SÉRIE DE DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO



- *Revisão do EVA® - o que é e como calculá-lo*
- *Utilidade do EVA® na análise de empresas a longo prazo*
- *De que maneira podemos verificar a melhora ou piora na situação da empresa utilizando o EVA®*
- *Caso prático completo*

Autor: Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- 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. 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.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de mercado de Capitais – IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Foi diretor da Título Corretora de Valores S.A. onde desenvolveu e implantou o departamento técnico e coordenou as atividades da área de fundos de investimento.
- Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

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

Up-To-Date® - n° 59 – COMO ELABORAR A ANÁLISE ECONÔMICA DE UMA SÉRIE DE DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO

ÍNDICE

	PÁG
◆ O EVA® COMO FERRAMENTA DE ANÁLISE	3
◆ REVENDO OS CONCEITOS DE EVA® E SUA IMPORTÂNCIA NA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA MODERNA	4
◆ DETALHAMENTO DOS INDICADORES QUE COMPÕEM O EVA®	5
◆ CASO PRÁTICO COMPLETO	8
◆ ANÁLISE DETALHADA DOS COMPONENTES DO EVA® COM A FINALIDADE DE ANALISAR A EMPRESA	13

O EVA COMO FERRAMENTA DE ANÁLISE

“No contexto de “criação de valor”, administrador é todo aquele profissional que tem a capacidade de tomar ou participar de decisões que afetam diretamente o fluxo de caixa e/ou fluxo de lucros da empresa.

Estes profissionais estão constantemente envolvidos com a análise de projetos no seu significado mais amplo e seu objetivo é tomar decisões que elevem o valor de mercado das suas companhias.

Para que se possa monitorar a execução destes objetivos podemos utilizar o conceito do EVA® - Economic Value Added, uma ferramenta moderna à disposição dos executivos financeiros.

A utilização desta ferramenta permite definir de forma clara e quantificável os objetivos da empresa além de garantir unidade e foco na ação dos executivos envolvidos na análise de projetos e de todos os colaboradores da empresa.

O objetivo deste Up-To-Date® é enfatizar a utilização do EVA® como instrumento de análise e acompanhamento da situação da empresa em vários períodos de tempo. Vamos, também, aproveitar a oportunidade e rever vários conceitos básicos de EVA®”.

Leituras de Up-To-Dates® recomendadas

Up-To-Date® 1 – O que é EVA® e como calculá-lo.

Up-To-Date® 2 – EVA® da operação e dos ativos não operacionais.

Up-To-Date® 21 – Os determinantes do EVA®.

A leitura destes Up-To-Dates®, embora não seja essencial, ajudará na compreensão dos assuntos tratados neste Up-To-Date®.

REVENDO OS CONCEITOS DE EVA® E SUA IMPORTÂNCIA NA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA MODERNA

EVA® é a abreviação da expressão Economic Value Added (valor econômico criado, adicionado ou agregado).

Criar valor para o acionista significa, na essência, **evar o valor da empresa para seus acionistas, deixá-los mais ricos.**

Para entendermos melhor o que seja EVA®, devemos entender o princípio da riqueza:

Somente ficamos mais ricos quando possuímos ativos que valem mais do que o capital investido

O EVA® explica porque o investidor ficou mais rico.

EVA® é uma medida de avaliação de desempenho de um negócio.

EVA® é uma medida de avaliação de performance que pertence aos acionistas. É uma informação obtida em termos de “valor”, ou seja, o EVA® é expresso em termos de reais.

EVA® é sempre calculado em relação a uma unidade de tempo (mês, trimestre, ano, etc.)

EVA® poderá ser calculado tanto em análises retrospectivas quanto em análises prospectivas. Exemplo: podemos calcular o EVA® referente ao exercício de 199X já encerrado, ou projetar o EVA® para o exercício de 199X1.

DETALHAMENTO DOS INDICADORES QUE COMPÕEM O EVA®

De forma geral, o EVA® é o que resta ao acionista após o pagamento dos custos com a estrutura de capital da empresa (capital próprio e de terceiros), portanto, pode ser expresso da seguinte maneira:

- LO = Lucro operacional
- AOL = Ativo operacional líquido
- CT = Capital de terceiros
- CCT = Custo do capital de terceiros
- CP = Capital próprio
- CCP = Custo do capital próprio

$$EVA = LO - CCT - CCP$$

Então,

$$EVA = LO - (CCT + CCP)$$

Para facilitar o entendimento podemos associar a expressão acima à sua cara metade AOL. Teremos:

$$\frac{EVA}{AOL} = \frac{LO}{AOL} - \frac{(CCT + CCP)}{AOL}$$

$$\frac{LO}{AOL} = RAOL \Rightarrow \text{Retorno sobre o AOL}$$

$$\frac{(CCT + CCP)}{AOL} = CMPC \Rightarrow \text{Custo médio ponderado de capital}$$

Portanto,

$$\frac{EVA}{AOL} = RAOL - CMPC$$

Finalmente temos,

$$EVA = (RAOL - CMPC) \times AOL$$

Desmembrando o RAOL com os recursos básicos da álgebra temos:

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

$$RAOL = LO / VENDAS \times VENDAS / AOL$$

Desmembrando o CMPC, temos:

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

Temos, portanto,

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

Onde,

- LO = Lucro operacional
- AOL = Ativo operacional líquido
- CT = Capital de terceiros
- CCT = Custo do capital de terceiros
- CP = Capital próprio
- CCP = Custo do capital próprio
- LO / Vendas = é um indicador de margem
- Vendas / AOL = é um indicador de giro
- 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 procuramos elevar os preços de vendas e/ou reduzir os gastos operacionais,
- ◆ Aumento do giro sobre os ativos (componente do RAOL). Procuramos aumentar as vendas em volume e, se possível, reduzir os investimentos em ativos operacionais e
- ◆ 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.

É com a otimização destes determinantes (aumento da margem e do giro e aumento da relação debt / equity) que o EVA® se eleva.

CASO PRÁTICO COMPLETO

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

Alíquota de IR e CSL = 33%

Custo de Capital Próprio = 18% ao ano líquido

Custo dos empréstimos = 10,05% ao ano líquido

BALANÇO PATRIMONIAL	31/Dez/94	31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
ATIVO					
CIRCULANTE	\$8.750	\$9.164	\$11.832	\$14.647	\$17.277
<i>Disponível e aplicações financeiras</i>	\$5.000	\$5.888	\$8.522	\$11.298	\$13.897
<i>Duplicatas a receber</i>	\$2.000	\$1.669	\$1.689	\$1.719	\$1.745
<i>Estoques</i>	\$1.750	\$1.608	\$1.621	\$1.630	\$1.635
PERMANENTE	\$36.250	\$35.125	\$33.700	\$31.975	\$29.950
TOTAL DO ATIVO	\$45.000	\$44.289	\$45.532	\$46.622	\$47.227
PASSIVO					
CIRCULANTE	\$10.200	\$8.531	\$9.278	\$10.368	\$10.973
<i>Fornecedores</i>	\$1.500	\$1.608	\$1.621	\$1.630	\$1.635
<i>Impostos a pagar</i>	\$200	\$222	\$225	\$229	\$233
<i>Salários e encargos a pagar</i>	\$500	\$510	\$520	\$531	\$541
<i>Imposto de renda a pagar</i>	\$3.000	\$2.359	\$2.445	\$2.633	\$2.826
<i>Dividendos a pagar</i>	\$5.000	\$3.832	\$4.467	\$5.345	\$5.738
EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO	\$7.500	\$7.500	\$7.500	\$7.500	\$7.500
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	\$27.300	\$28.258	\$28.754	\$28.754	\$28.754
TOTAL DO PASSIVO	\$45.000	\$44.289	\$45.532	\$46.622	\$47.227

Demonstração do Resultado	31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
Vendas brutas	\$ 40.602	\$ 41.213	\$ 41.833	\$ 42.463
(-)Impostos	(\$ 8.120)	(\$ 8.243)	(\$ 8.367)	(\$ 8.493)
(=)Vendas líquidas	\$ 32.482	\$ 32.970	\$ 33.467	\$ 33.970
(-)Custo das mercadorias vendidas	(\$ 19.560)	(\$ 19.770)	(\$ 19.831)	(\$ 19.892)
(=)Lucro bruto	\$ 12.922	\$ 13.200	\$ 13.636	\$ 14.079
(-)Despesas comerciais	(\$ 1.523)	(\$ 1.545)	(\$ 1.569)	(\$ 1.592)
(-)Despesas administrativas	(\$ 2.000)	(\$ 2.050)	(\$ 2.050)	(\$ 2.050)
(-)Outras despesas operacionais	(\$ 1.425)	(\$ 1.425)	(\$ 1.425)	(\$ 1.425)
(+)Receitas financeiras	\$ 300	\$ 353	\$ 511	\$ 678
(-)Despesas financeiras de CP	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
(=)Lucro operacional antes IR e CS	\$ 8.274	\$ 8.533	\$ 9.103	\$ 9.689
(-) Provisão para IR e CS	(\$ 2.730)	(\$ 2.816)	(\$ 3.004)	(\$ 3.197)
(=)Lucro operacional após IR e CS	\$ 5.544	\$ 5.717	\$ 6.099	\$ 6.492
(-)Despesas financeiras bruta	(\$ 1.125)	(\$ 1.125)	(\$ 1.125)	(\$ 1.125)
(+)Economia de IR e CS	\$ 371	\$ 371	\$ 371	\$ 371
(-)Despesas financeiras líquida	(\$ 754)	(\$ 754)	(\$ 754)	(\$ 754)
(=)Lucro líquido	\$ 4.790	\$ 4.963	\$ 5.345	\$ 5.738
(-)Provisão para dividendos	(\$ 3.832)	(\$ 4.467)	(\$ 5.345)	(\$ 5.738)
(=)Lucros retidos	\$ 958	\$ 496	\$ 0	\$ 0

Vamos elaborar a demonstração de resultados resumida destacando o EVA®.

	31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
(=)Lucro operacional antes IR e CS	\$ 8.274	\$ 8.533	\$ 9.103	\$ 9.689
(-) Provisão para IR e CS	(\$ 2.730)	(\$ 2.816)	(\$ 3.004)	(\$ 3.197)
(=)Lucro operacional após IR e CS	\$ 5.544	\$ 5.717	\$ 6.099	\$ 6.492
(-)Despesas financeiras bruta	(\$ 1.125)	(\$ 1.125)	(\$ 1.125)	(\$ 1.125)
(+)Economia de IR e CS	\$ 371	\$ 371	\$ 371	\$ 371
(-)Despesas financeiras líquida	(\$ 754)	(\$ 754)	(\$ 754)	(\$ 754)
(=)Lucro líquido	\$ 4.790	\$ 4.963	\$ 5.345	\$ 5.738
(-)CCP	(\$ 4.914)	(\$ 5.086)	(\$ 5.176)	(\$ 5.176)
(=)EVA	(\$ 124)	(\$ 123)	\$ 170	\$ 562

➤ Acompanhe o cálculo do CCP (Custo do Capital Próprio) do quadro acima para 1995, 1996 e 1997:

Em 1995

$$\text{CCP} = 18\% \times \$27.300 / \text{Patrimônio Líquido de 1994} = \$4.914$$

Em 1996

$$\text{CCP} = 18\% \times \$28.258 / \text{Patrimônio Líquido de 1995} = \$5.086$$

Em 1997

$$\text{CCP} = 18\% \times \$28.754 / \text{Patrimônio Líquido de 1996} = \$5.176$$

INDICADORES	31/Dez/94	31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
AOL	\$ 34.800	\$ 35.758	\$ 36.254	\$ 36.254	//////////
CAPITAL DE TERCEIROS	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500	//////////
CAPITAL PRÓPRIO	\$ 27.300	\$ 28.258	\$ 28.754	\$ 28.754	//////////
Total	\$ 34.800	\$ 35.758	\$ 36.254	\$ 36.254	//////////
VENDAS LÍQUIDAS	//////////	\$ 32.482	\$ 32.970	\$ 33.467	\$ 33.970
LUCRO OPERACIONAL	//////////	\$ 5.544	\$ 5.717	\$ 6.061	\$ 6.451
		31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
RAOL	//////////	15,93%	15,99%	16,82%	17,91%
Lucro operacional / Vendas (1)	//////////	17,07%	17,34%	18,22%	19,11%
Vendas / AOL (2)	//////////	0,93	0,92	0,92	0,94
PROVA DO RAOL (1 x 2)	//////////	15,93%	15,99%	16,82%	17,91%
CMPC	//////////	16,29%	16,33%	16,36%	16,36%
CCT (1a)	//////////	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%
CT / AOL (1b)	//////////	21,55%	20,97%	20,69%	20,69%
CCP (2a)	//////////	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%
CP / AOL (2b)	//////////	78,45%	79,03%	79,31%	79,31%
PROVA DO CMPC (1a x 1b + 2a x 2b)	//////////	16,29%	16,33%	16,36%	16,36%
EVA = (RAOL - CMPC) x AOL	//////////	(\$ 124)	(\$ 123)	\$ 170	\$ 562

- Vamos realizar os cálculos dos indicadores para o período de **1995**. As contas para os demais períodos são iguais. Sugerimos ao leitor que faça estas contas como exercício.

1. RAOL

Margem = (Lucro operacional / Vendas Líquidas)

$$\text{Margem} = (\$5.544 / \$32.482) = 17,0679 = 17,07\%$$

Giro = (Vendas Líquidas / AOL)

$$\text{Giro} = (\$32.482 / \$34.800) = 0,9333 = 0,93$$

RAOL = Margem x Giro

$$\text{RAOL} = 0,1707 \times 0,93 = 15,9294 = 15,93\%$$

2. CMPC

CCT = Custo do Capital de Terceiros = 10,05% (Dado do exemplo)

Participação do Capital de Terceiros = Capital de Terceiros (CT) / AOL

Participação do Capital de Terceiros = \$7.500 / \$34.800 = 21,55%

CCP = Custo do Capital Próprio = 18,00% (Dado do exemplo)

Participação do Capital Próprio = Capital Próprio / AOL

Participação do Capital Próprio = \$27.300 / \$34.800 = 78,45%

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

$$\text{CMPC} = \left(0,1005 \times \frac{\$7.500}{\$34.800} + 0,18 \times \frac{\$27.300}{\$34.800} \right)$$

$$\text{CMPC} = 16,2866 = 16,29\%$$

3. EVA®

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

$$\text{EVA}^{\text{®}} = (0,159294 - 0,162866) \times \$34.800$$

$$\text{EVA}^{\text{®}} = 124$$

Observações sobre o painel de indicadores

- AOL é a diferença entre o 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 AO 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 ao 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%.

ANÁLISE DETALHADA DOS COMPONENTES DO EVA COM A FINALIDADE DE ANÁLISAR A EMPRESA

➤ Análise dos indicadores de 1995 para 1996

Vamos analisar ano a ano os indicadores da empresa procurando descobrir seus problemas e sugerindo soluções.

Não temos os indicadores calculados para 1994, portanto, temos que iniciar nossa análise comparando a evolução dos indicadores de 1995 para 1996.

Em 1996 a empresa apresentou EVA® negativo (\$123), ou seja, destruiu valor. Isto aconteceu porque o custo de todos os capitais emprestados foi de 16,33% (CMPC em 1996) e o retorno obtido foi de apenas 15,99% (RAOL em 1996).

Observe que a evolução na margem (17,07% em 12/95 para 17,34% em 12/96) foi suficiente para compensar a queda no giro (0,93 em 12/95 para 0,92 em 12/96) . O resultado foi um crescimento no RAOL de 15,93% em 1995 para 15,99% em 1996.

Mas então qual foi a causa do EVA® negativo encontrado em 1996?

Uma análise mais cuidadosa revela que houve aumento na participação de capital próprio nos financiamentos totais da empresa (78,45% em 12/95 para 79,03% em 12/96). Isto aconteceu porque a empresa obteve lucro líquido de \$4.790 em 1995 e distribuiu apenas uma parte (\$3.832) como dividendo. A diferença foi retida, provocando aumento no patrimônio líquido. Veja que o custo do capital próprio (18%) é superior ao custo do capital de terceiros (10,05%).

O que a empresa poderia ter feito para melhorar esta situação?

Uma resposta possível seria justamente reduzir a utilização do capital próprio. Este procedimento levaria a uma diminuição do CMPC e conseqüentemente ao aumento do EVA®.

Vamos conferir:

	31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
RAOL	15,93%	16,43%	17,17%	18,28%
<i>Lucro operacional / Vendas Líquidas (1)</i>	17,07%	17,34%	18,11%	18,99%
<i>Vendas Líquidas / AOL (2)</i>	0,93	0,95	0,95	0,96
PROVA DO RAOL (1 x 2)	15,93%	16,43%	17,17%	18,28%
CMPC	16,29%	16,29%	16,31%	16,31%
<i>CCT (1a)</i>	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%
<i>CT / AOL (1b)</i>	21,55%	21,55%	21,25%	21,25%
<i>CCP (2a)</i>	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%
<i>CP / AOL (2b)</i>	78,45%	78,45%	78,75%	78,75%
PROVA DO CMPC (1a x 1b + 2a x 2b)	16,29%	16,29%	16,31%	16,31%
EVA = (RAOL - CMPC) x AOL	(\$ 124)	\$ 49	\$ 304	\$ 694

Nesta simulação imaginamos que a empresa tenha distribuído o total dos lucros em 1995 (\$4.790).

Este procedimento manteria o CMPC de 1996 igual ao de 1995 (Não houve alteração no patrimônio líquido).

Mas não seria apenas com a redução do CMPC que haveria reversão do EVA® (\$49).

Ao utilizar os dividendos para reduzir o patrimônio líquido a empresa também otimizaria a utilização do capital de giro através da redução do seu caixa. Em outras palavras, reduziria o ativo operacional líquido.

Portanto, este procedimento permitiria a melhora do giro de 0,93 em 1995 para 0,95 em 1996 e conseqüentemente a melhora do RAOL de 15,93% em 1995 para 16,43% em 1996.

Observe também que a receita financeira obtida pela empresa como resultado das aplicações do caixa não foi suficiente para impedir que o EVA® ficasse negativo. Isto aconteceu porque a remuneração obtida no mercado financeiro foi inferior ao custo do capital. É interessante verificar também que no caso da simulação que fizemos acima a perda de receita financeira provocada pela redução do caixa (em virtude da maior distribuição de dividendos) não impede a recuperação da empresa como pode ser verificado pelo aumento do EVA®.

O gerenciamento eficiente do capital de giro afeta diretamente a criação de valor para o acionista

Confira abaixo como ficaria o ativo e passivo da empresa nesta situação:

BALANÇO	31/Dez/94	31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
ATIVO					
CIRCULANTE	\$8.750	\$9.164	\$10.874	\$13.632	\$16.258
Disponível e aplicações financeiras	\$5.000	\$5.888	\$7.564	\$10.283	\$12.878
Duplicatas a receber	\$2.000	\$1.669	\$1.689	\$1.719	\$1.745
Estoques	\$1.750	\$1.608	\$1.621	\$1.630	\$1.635
PERMANENTE	\$36.250	\$35.125	\$33.700	\$31.975	\$29.950
Imobilizado bruto	\$41.250	\$44.250	\$47.250	\$50.250	\$53.250
(-)Depreciações acumuladas	(\$5.000)	(\$9.125)	(\$13.550)	(\$18.275)	(\$23.300)
(=)Imobilizado líquido	\$36.250	\$35.125	\$33.700	\$31.975	\$29.950
TOTAL DO ATIVO	\$45.000	\$44.289	\$44.574	\$45.607	\$46.208
PASSIVO					
CIRCULANTE	\$10.200	\$9.489	\$9.278	\$10.311	\$10.912
Fornecedores	\$1.500	\$1.608	\$1.621	\$1.630	\$1.635
Impostos a pagar	\$200	\$222	\$225	\$229	\$233
Salários e encargos a pagar	\$500	\$510	\$520	\$531	\$541
Imposto de renda a pagar	\$3.000	\$2.359	\$2.445	\$2.614	\$2.806
Dividendos a pagar	\$5.000	\$4.790	\$4.467	\$5.307	\$5.697
EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO	\$7.500	\$7.500	\$7.500	\$7.500	\$7.500
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	\$27.300	\$27.300	\$27.796	\$27.796	\$27.796
TOTAL DO PASSIVO	\$45.000	\$44.289	\$44.574	\$45.607	\$46.208

Resumo	31/Dez/94	31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
AOL	\$ 34.800	\$ 34.800	\$ 35.296	\$ 35.296	\$ 35.296
CAPITAL DE TERCEIROS	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500
CAPITAL PRÓPRIO	\$ 27.300	\$ 27.300	\$ 27.796	\$ 27.796	\$ 27.796
Total	\$ 34.800	\$ 34.800	\$ 35.296	\$ 35.296	\$ 35.296

Não esqueça!
*A situação econômica de uma empresa melhora quando o EVA®
aumenta e piora quando o EVA® diminui.*

➤ **Análise dos indicadores de 1996 para 1997**

Agora vamos analisar a evolução de 1996 para 1997.

Em 1997 a empresa atingiu EVA® de \$170.

Este EVA® foi resultado de um retorno sobre os ativos (RAOL de 16,82%) superior ao custo dos financiamentos destes ativos (CMPC de 16,36%).

Quais os fatores responsáveis pela recuperação do EVA®?

Observando o quadro de indicadores notamos que não houve alteração no giro (0,92 em 1996 e 1997).

Entretanto, houve evolução significativa da margem neste exercício (passou de 17,34% em 1996 para 18,22% em 1997).

Analisando a demonstração de resultado verificamos que esta melhora da margem foi provocada pelo aumento nas vendas e, conseqüentemente, do lucro operacional. O aumento nos custos e despesas não anulou o ganho proveniente do aumento das vendas.

O resultado final foi a evolução do RAOL de 15,99% em 1996 para 16,82% em 1997.

Desta vez a evolução no RAOL não foi anulada pelo aumento no CMPC.

Qual o motivo?

A empresa aumentou a distribuição de dividendos.

Em 1995 distribuiu 80% do lucro líquido (\$3.832 / \$4.790) e em 1996 distribuiu 90% do lucro líquido (\$4.467 / \$4.963).

Esta iniciativa impediu o aumento da utilização de capital próprio e a elevação do CMPC.

Repare que mesmo distribuindo 90% dos lucros ainda houve aumento no CMPC em virtude do aumento do capital próprio que possui custo maior. Só que, neste caso, o ganho no RAOL superou o aumento no CMPC.

➤ **Análise dos indicadores de 1997 para 1998**

Vamos finalizar nossa análise verificando a evolução de 1997 para 1998.

Em 1998 a empresa continuou tendo EVA® positivo. Só que, desta vez, o ganho foi bem maior.

O EVA® positivo foi possível em virtude do retorno sobre os ativos (RAOL de 17,91%) ser superior ao custo dos financiamentos (CMPC de 16,36%).

Em 1998 a empresa confirmou a trajetória das vendas que voltaram a crescer significativamente como pode ser observado na demonstração de resultados.

Este aumento nas vendas proporcionou a evolução do lucro operacional e das margens da empresa (18,22% em 12/97 para 19,11% em 12/98).

Neste ano a empresa também foi beneficiada pelo aumento do giro que passou de 0,92 em 12/97 para 0,94 em 12/98.

O que possibilitou o aumento do giro?

Além do aumento das vendas que já explicamos, repare que o AOL neste período se mantém estável. Isto significa que a empresa conseguiu gerar mais riqueza utilizando a mesma quantidade de recursos.

Mas o que manteve o AOL estável foi a continuidade da política de distribuição de dividendos.

Em 1997 e 1998 a empresa decidiu pela distribuição total do lucro líquido.

Esta decisão não só permitiu a estabilidade do AOL como impediu o aumento da utilização de capital próprio para financiar as atividades da empresa. Observe que por causa disto não houve alteração no CMPC em 1997 e 1998 (16,36%).

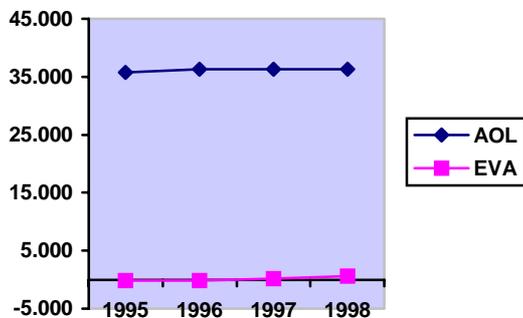
O impacto no RAOL foi significativo, tendo passado de 16,82% em 1997 para 17,91% em 1998.

A situação da empresa é boa quando o EVA é positivo (como em 1997). No entanto, a empresa melhora muito mais quando o EVA cresce (\$170 em 1997 e \$562 em 1998).

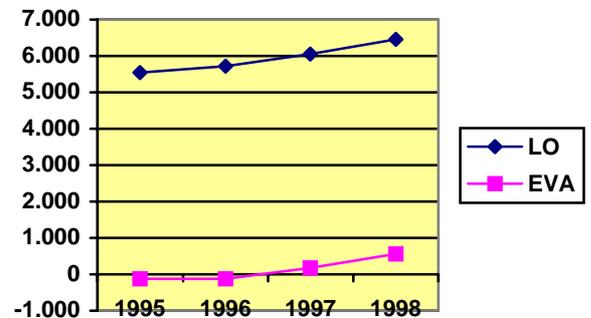
➤ Resumo da análise

INDICADORES	31/Dez/95	31/Dez/96	31/Dez/97	31/Dez/98
CAPITAL DE TERCEIROS	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500
CAPITAL PRÓPRIO	\$ 28.258	\$ 28.754	\$ 28.754	\$ 28.754
VENDAS	\$ 32.482	\$ 32.970	\$ 33.467	\$ 33.970
LUCRO OPERACIONAL	\$ 5.544	\$ 5.717	\$ 6.061	\$ 6.451
AOL	\$35.758	\$36.254	\$36.254	\$36,254
EVA	(\$ 124)	(\$ 123)	\$ 170	\$ 562

Ativo Operacional Líquido x EVA



Lucro Operacional x EVA



Vendas x EVA

