

# A “MELHOR APRESENTAÇÃO” DA FERRAMENTA EVA



- ✓ As Principais Características
- ✓ Reciclando Conceitos e Práticas Importantes
- ✓ EVA: métrica para analisar resultados ou investimentos

## Francisco Cavalcante ([francisco@fcavalcante.com.br](mailto:francisco@fcavalcante.com.br))

- 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, além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV. 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.

# ÍNDICE

1 – APRESENTAÇÃO .....	3
2 – CASO PRÁTICO .....	4
3 – REENGENHARIA NO BALANÇO E NA DRE .....	6

## 1 – Apresentação

O EVA – Economic Value Added é uma das principais medidas de desempenho atualmente utilizadas pelas empresas comprometidas em oferecer retorno para seus acionistas.

Temos certeza de que este Up-To-date reciclará importantes conceitos e práticas vistos em textos anteriores. Também temos certeza de que a maneira como este texto está escrito contribuirá para que os leitores subam alguns degraus a mais no entendimento sobre a ferramenta EVA.

## 2 – Caso Prático

Veja o Balanço Patrimonial a seguir:

BALANÇO PATRIMONIAL			
ATIVO	31-12-04	PASSIVO	31-12-04
Circulante	\$38.000	Circulante	\$11.000
-Caixa	\$1.000	-Fornecedores	\$7.000
-Clientes	\$28.000	-Impostos a pagar	\$2.000
-Estoques	\$9.000	-IR/CSLL a pagar	\$1.400
		-Dividendos a pagar	\$600
Permanente	\$40.000		
-Imobilizado	\$50.000	Exigível a LP	\$30.000
-(-)Depr. Acum.	(\$10.000)	-Empréstimos	\$30.000
(=)Líquido	\$40.000		
		Patrimônio líquido	\$37.000
		-Capital e reservas	\$35.000
		-Lucros acumulados	\$2.000
<b>TOTAL</b>	<b>\$78.000</b>	<b>TOTAL</b>	<b>\$78.000</b>

### DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE 2005

Vendas brutas	\$30.000
(-) Impostos	(\$4.500)
(=) Vendas líquidas	\$25.500
(-) CMV	(\$15.000)
(=) Lucro bruto	\$10.500
(-) Despesas operacionais	(\$5.000)
(+) Receitas financeiras	\$21
(=) Lucro operacional	\$5.521
(-) Despesas financeiras	(\$300)
(=) Lucro antes do IR/CSLL	\$5.221
(-) Provisão para o IR/CSLL	(\$1.566)
(=) Lucro líquido	\$3.655
(-) Provisão para dividendos	(\$914)
(=) Lucros retidos	\$2.741

Comentários sobre o balanço patrimonial encerrado:

- O balanço patrimonial retrata a posição dos investimentos e dos capitais empregados numa determinada data (31 de dezembro de 2004 no exemplo). Em resumo: o investimento de \$78.000 é financiado por um capital total empregado de \$78.000.

- O capital empregado de \$78.000 vem de **dentro** e de **fora** da operação.
- O capital que vem de dentro da operação, é todo aquele gerado espontaneamente pela própria operação. É chamado de passivo espontâneo, passivo de funcionamento ou passivo operacional. Neste exemplo, é representado por todos os capitais que estão sob a denominação do passivo circulante, no montante de \$11.000.
- Os capitais que vem de fora da operação, são representados por capitais de terceiros de bancos e assemelhados (empréstimos e financiamentos) e capital do acionista ou capital próprio (patrimônio líquido). Portanto, o capital total de fora da operação é de \$67.000 (\$30.000 de empréstimos/capital de terceiros e \$37.000 de patrimônio líquido/capital próprio).

Comentários sobre a demonstração do resultado de 2005:

- A demonstração do resultado (DRE) resume todos os eventos que afetaram a riqueza dos acionistas (patrimônio líquido).
- Do ponto de vista da análise, a DRE reflete o resultados dos gestores na administração dos ativos da companhia. **Em resumo: a DRE reflete a qualidade dos investimentos, mais do que a qualidade das vendas realizadas.**
- A demonstração do resultado mostra as receitas financeiras como parte integrante do resultado operacional. Motivo: assume-se que ela representa a aplicação dos recursos temporariamente ociosos, provocados pelo desequilíbrio entre as entradas e as saídas de caixa da operação.
- As despesas financeiras são apresentadas após o lucro operacional. Motivo: elas representam um custo de capital, e não custo da operação.
- A provisão para IR/CSLL de \$1.566 representa 30% do lucro de \$5.221. Esta provisão de \$1.566 embute a provisão para IR/CSLL sobre o lucro operacional de \$5.521, e economia fiscal sobre as despesas financeiras de \$300.
- A DRE do exemplo apresenta 3 limitações:
  - Apresenta o lucro operacional de 45.5521 antes do IR/CSLL, mas não apresenta o lucro operacional após o IR/CSLL.
  - Apresenta a despesa financeira bruta de \$300, mas não apresenta a despesa financeira líquida da economia fiscal.

- Apresenta o custo do capital de terceiros (\$300 de despesa financeira bruta), mas não apresenta o custo do capital próprio.
- O custo do capital próprio é o retorno mínimo que os acionistas esperam sobre se capital empregado de \$37.000 em 31-12-2004 (patrimônio líquido)

### 3 – REENGENHARIA NO BALANÇO E NA DRE

Portanto, os comentários feitos anteriormente sobre o balanço patrimonial e a demonstração do resultado, conduzem à seguinte “reengenharia” no balanço e na DRE.

<b>BALANÇO PATRIMONIAL COMPACTADO</b>			
<b>ATIVO</b>	<b>31-12-04</b>	<b>PASSIVO</b>	<b>31-12-04</b>
<b>AOL</b>	<b>\$67.000</b>	<b>Capital de terceiros</b>	<b>\$30.000</b>
		<b>Capital próprio</b>	<b>\$37.000</b>
<b>Total</b>	<b>\$67.000</b>	<b>Total</b>	<b>\$67.000</b>

Comentários sobre o balanço patrimonial compactado:

- AOL é a abreviação de ativo operacional líquido. Representa o investimento líquido na operação de \$67.000. Resulta da diferença entre o investimento bruto na operação de \$78.000, menos o passivo operacional de \$11.000 (capital empregado que veio de dentro da operação).
- O investimento líquido na operação de \$67.000 é financiado pelo capital de fora da operação de \$67.000 (\$30.000 de empréstimos/capital de terceiros e \$37.000 de patrimônio líquido/capital próprio).
- Portanto, analisar o retorno sobre o investimento (líquido-\$67.000) é a mesma coisa que analisar o retorno sobre o capital empregado (de fora da operação-\$67.000)

Em relação à DRE, o novo formato de apresentação corrige as 3 limitação já apresentadas:

<b><u>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE 2005</u></b>	
Vendas brutas	\$30.000
(-) Impostos	<b>(\$4.500)</b>
(=) Vendas líquidas	\$25.500
(-) CMV	<b>(\$15.000)</b>
(=) Lucro bruto	\$10.500
(-) Despesas operacionais	<b>(\$5.000)</b>
(+) Receitas financeiras	\$21
(=) Lucro operacional	\$5.521
(-) IR/CSLL (30%)	<b>(\$1.656)</b>
(=) Lucro operacional líquido	\$3.865
(-) Despesas financeiras líquidas	<b>(\$210)</b>
	<i>(-) Despesas financeiras brutas (\$300)</i>
	<i>(+) Economia fiscal (\$90 – 30% de \$300)</i>
(=) Lucro líquido	\$3.655
(-) Custo do capital próprio (4% sobre \$37.000)	<b>(\$1.480)</b>
(=) EVA	\$2.175

Comentários sobre a demonstração do resultado:

- O formato da DRE apresentada corrige as 3 limitações citadas:
- Agora observamos o lucro operacional antes (\$5.521) e depois do IR/CSLL (\$3.865).
- Agora observamos a despesa financeira bruta (\$300) e depois da economia fiscal do IR/CSLL (\$210). Lembrete: economia fiscal é a mesma coisa que: *o que se deixa de pagar de IR/CSLL*.
- Agora observamos o custo do capital próprio de \$1.480, resultado do retorno mínimo desejado pelos acionistas de 4% ao mês sobre o capital próprio empregado de \$37.000.
- O EVA de \$2.175 é o lucro econômico. É o resultado das vendas de \$30.000, menos todos os custos operacionais e menos os custos de todos os capitais empregados (de terceiros/\$210 e próprio/\$1.480).

- Uma visão ainda mais consolidada e refinada do EVA é a seguinte:

O que é o EVA?	
investimento	capital
\$67.000	\$67.000
LO	\$3.865
(-)CC	(\$1.690)
(=)EVA	\$2.175

- A posição dos investimentos e dos capitais empregados em 21-12-2004 foi compactada no nível máximo de \$67.000.
- A DRE de 2005 foi compactada em 3 linhas:
  - Lucro operacional líquido de \$3.865, que é aquele que realmente importa.
  - O custo do capital (CC) de \$1.690 está apresentado no consolidado, que é o que importa (\$210 de custo do capital de terceiros e \$1.480 de custo do capital próprio).
  - O lucro operacional líquido de \$3.865 é relacionado ao investimento de \$67.000. É evidente: uma empresa tem lucro por que investe, e não por que vende. Em resumo: o lucro se origina do investimento, e não das vendas.
  - O custo do capital de \$1.690 está relacionado ao capital empregado de \$67.000.
  - Mais do que uma métrica para analisar a DRE, o EVA é uma métrica para analisar investimentos.
  - A melhor leitura do EVA de \$2.175 é a seguinte: Em 2004, o lucro operacional de \$3.865, proveniente do investimento de \$67.000, cobre o custo de capital de \$1.690, proveniente do capital empregado de \$67.000 (evidentemente necessário para suportar o investimento de \$67.000).
  - O EVA é uma medida de período. Geralmente mês, trimestre ou ano, como neste exemplo.



- A metodologia de cálculo do EVA serve tanto para análise dos resultados encerrados, como análise dos resultados projetados.