

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE  
ESPECIALIZAÇÃO EM CONTROLADORIA**

**VALOR ECONÔMICO ADICIONADO-EVA® E APLICAÇÃO DA FERRAMENTA  
PARA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO DA EMPRESA BRF: FOI  
CRIADO RIQUEZA PARA OS ACIONISTAS?**

**Aluno: Alcione Magri**

**Orientadora: Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim**

**CURITIBA**

**2013**

**ALCIONE MAGRI**

**VALOR ECONÔMICO ADICIONADO-EVA<sup>®</sup> E APLICAÇÃO DA FERRAMENTA  
PARA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO DA EMPRESA BRF: FOI  
CRIADO RIQUEZA PARA OS ACIONISTAS?**

**Monografia apresentada ao Programa  
do Curso de Pós-Graduação do  
Departamento de Contabilidade, do  
Setor de Ciências Sociais e Aplicadas  
da Universidade Federal do Paraná,  
como requisito para obtenção do título  
de especialista em Controladoria.**

**Orientadora: Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim**

**CURITIBA**

**2013**

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, pela saúde e força de vontade para sempre buscar o aperfeiçoamento técnico necessário para meu desenvolvimento profissional.

A Família pelo apoio, paciência e incentivo durante o desenvolvimento deste trabalho.

A professora e minha Orientadora Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim, pela orientação, apoio e dedicação no desenvolvimento desta monografia.

## DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a minha querida esposa Elisiane e nossa filha Celine que sempre incentivaram, apoiaram e torceram por mim para a realização de meus objetivos. Também aos colegas que contribuíram com informações e materiais que deram suporte a esta pesquisa.

## LISTA DE QUADROS E FIGURAS

Figura 1: Demonstrativo de modelos de EVA® calculados .....	17
Figura 2: Balanço Patrimonial – Ativo .....	27
Figura 3: Balanço Patrimonial – Passivo .....	27
Figura 4: Demonstração do Resultado do Exercício – DRE .....	28
Figura 5: Cálculo do EVA® Básico .....	29
Figura 6: Cálculo do EVA® Divulgado .....	30
Figura 7: Quadro comparativo dos indicadores de desempenho .....	31

## RESUMO

### **MAGRI, A. VALOR ECONÔMICO ADICIONADO-EVA<sup>®</sup> E APLICAÇÃO DA FERRAMENTA PARA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO DA EMPRESA BRF: FOI CRIADO RIQUEZA PARA OS ACIONISTAS?**

Essa monografia tem como principal objetivo o estudo do EVA<sup>®</sup> - Valor Econômico Agregado (marca registrada da Stern Stewart & Co), que consiste em um método para avaliar o desempenho econômico das organizações através das demonstrações financeiras, por meio da aplicação em um estudo de caso na empresa BRF (Brasil Foods S.A.).

Primeiramente foi apresentada a parte teórica com a descrição da aplicação do método EVA<sup>®</sup> embasado em bibliografias disponíveis no meio acadêmico e corporativo. Também foram abordados aqui os diversos métodos de avaliação de empresas, objetos deste estudo que deram sustentação ao seu desenvolvimento. Com o objetivo de apresentar a contribuição do EVA<sup>®</sup> para análise de desempenho e criação de valor em uma organização, primeiramente foi identificado à forma de apuração do resultado pelo método proposto, em seguida foram levantados os demonstrativos financeiros da empresa BRF nos períodos de 2010 e 2011 disponibilizados no site da CVM e utilizados para apuração do método aqui descrito. Por fim foi realizada uma análise comparativa dos métodos aqui aplicados, levantando seus pontos positivos e negativos e observando a viabilidade de cada método para utilização de estudos futuros sobre aplicação do modelo para análise de resultado e de investimentos.

Palavras chaves: EVA, Valor Adicionado, Valor Econômico.

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO .....	7
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA .....	7
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA.....	7
1.3	OBJETIVOS.....	9
1.3.1	Geral .....	9
1.3.2	Específicos .....	9
1.4	JUSTIFICATIVA.....	9
1.5	DELIMITAÇÃO DA PESQUISA .....	10
1.6	ESTRUTURA DO TRABALHO .....	10
2	REVISÃO DA LITERATURA .....	12
2.1	ANÁLISE DE INVESTIMENTOS .....	12
2.1.1	Conceito de Investimentos .....	12
2.1.2	Decisões de Investimentos .....	13
2.2	EVA <sup>®</sup> .....	13
2.2.1	Conceito do EVA <sup>®</sup> .....	13
2.2.2	Formas de mensuração do Cálculo do EVA <sup>®</sup> .....	17
2.3	INDICADORES CONTÁBEIS PARA MEDIÇÕES DE DESEMPENHO .....	18
2.3.1	Ebitda .....	18
2.3.2	Resultado líquido.....	19
2.3.3	Lucro por ação .....	20
2.3.4	Retorno sobre investimento .....	20
2.3.5	Retorno sobre ativo .....	21
2.3.6	Retorno sobre patrimônio líquido .....	21
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	23
4	ANÁLISE DE DADOS .....	24
4.1	APRESENTAÇÃO DA EMPRESA BRF .....	24
4.2	PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO DA BRF .....	25
4.3	DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS.....	26
4.3.1	Balanço Patrimonial .....	26
4.3.2	Demonstração de Resultado .....	28
4.4	CALCULO DO EVA <sup>®</sup> DE ACORDO COM OS RELATÓRIOS CONTÁBEIS....	28
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....	31
	REFERÊNCIAS .....	33
	ANEXOS .....	35

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

O ambiente empresarial está em constante mudança e requer de seus administradores envolvimento total nos negócios e a busca por metodologias avançadas de análise de desempenho e direcionadores para estratégias que garantam a empresa e seus acionistas, maior agregação de valor.

Cada vez mais estas mudanças afetam as relações entre as empresas em todo mundo, estando estas associadas ao processo de globalização, que promoveu e vem promovendo grandes alterações no sistema financeiro mundial, caracterizado por maior volatilidade dos fluxos de capitais, que passaram a deslocar-se com maior velocidade para onde pudessem gerar mais riqueza.

Portanto, repensar a estrutura organizacional, a forma de gestão que deve ser adotada para que as organizações possam responder satisfatoriamente aos novos paradigmas, e a adoção de novos indicadores além dos financeiros para a gestão do desempenho, são entre outras não menos importantes, atitudes necessárias para garantir o sucesso empresarial.

### 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Em um ambiente globalizado, viabilizar economicamente os investimentos criados pelas empresas torna-se difícil, fazendo com que os administradores cada vez mais, busquem soluções diferenciadas para maximização dos resultados.

A análise de investimentos envolve decisões de aplicação de recursos com prazos longos e com objetivo de propiciar retorno adequado aos proprietários deste capital, permitindo avaliar investimentos específicos da empresa como também a empresa como um todo, ou seja, avaliar o desempenho econômico consolidado da empresa.



Os métodos tradicionais para análise de investimentos e resultados como o Payback, Payback descontado, Valor Presente Líquido - VPL, Taxa Interna de Retorno – TIR, Resultado Líquido, Lucro por ação entre outros, demonstram a viabilidade de investimentos bem como evidenciam os resultados cada um com sua metodologia de aplicação, gerando informações para que o gestor tome a decisão mais assertiva para seus investimentos.

Na busca por novas formas de análises de investimentos e resultados, surgem os métodos contemporâneos de avaliação de projetos e empresas como o Ebtida e o EVA<sup>®</sup> (marca registrada da Stern Stewart & Co).

O EVA<sup>®</sup> é um conceito desenvolvido pela Stern Stewart & Co. no início da década de 80, que recupera a antiga ideia de lucro econômico (ou lucro residual). Este conceito indica que só existe lucro após a remuneração de todo o capital empregado ao seu custo de oportunidade.

O Valor Adicionado ou Valor Agregado procura evidenciar para quem a empresa está canalizando a renda.

Se subtrairmos das vendas todas as compras de bens e serviços, teremos o montante de recursos que a empresa gera para remunerar salários, juros, impostos e reinvestir em seu negócio. Esses recursos financeiros gerados levam-nos a contemplar o montante do valor que a empresa está agregando (adicionando) como consequência de sua atividade (MARION, 2007 p. 250).

De acordo com a empresa de consultoria Stern Stewart & Co, o EVA<sup>®</sup> este método demonstra que para haver criação de valor, é necessário que todos os custos sejam cobertos, inclusive o custo de capital. Somente a partir desse ponto existe a criação de valor para os acionistas. A contabilidade tradicional “esquece” a remuneração do capital dos acionistas, não sendo de todo incomum as empresas apresentarem um resultado contábil positivo, mas na realidade, estarem perdendo valor. Frequentemente, os gestores se empenham em gerar lucro contábil, mas se esquecem de medir os efeitos de suas decisões sobre o balanço patrimonial da empresa. O EVA<sup>®</sup> elimina esse perigo, ao atrelar a demonstração de resultados ao balanço, estabelecendo um novo direcionamento corporativo.

Diante da situação posta, a questão de pesquisa que orienta a presente investigação é a seguinte: Qual a contribuição da aplicação do método EVA<sup>®</sup> para análise do desempenho econômico e criação de valor aos acionistas em uma empresa?

## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 Geral

Identificar as formas de contribuição da aplicação do método EVA<sup>®</sup> para análise do desempenho econômico e criação de valor aos acionistas em uma empresa.

### 1.3.2 Específicos

Descrever a Demonstração do Valor Agregado, registrada como EVA<sup>®</sup> e destacar este indicador como ferramenta de controle gerencial;

Relacionar indicadores gerenciais para avaliação de empresas;

Apresentar caso prático de resultado medido pelo EVA<sup>®</sup>;

Verificar as vantagens e desvantagens na utilização deste indicador de desempenho como ferramenta de controle gerencial.

## 1.4 JUSTIFICATIVA

Toda empresa focada na agregação de valor tem visão direcionada à continuidade dos negócios, atendendo ao objetivo de maximização de seu preço de mercado e consequente geração de valor aos acionistas.

O objetivo da administração financeira é maximizar a riqueza dos acionistas da empresa. O administrador financeiro é o principal responsável pela criação de valor e pela mitigação de riscos e, para isso, se envolve nos negócios como um todo. (LEMES JUNIOR, 2010, p. 03).

Ainda de acordo com Lemes Junior (2010, p. 04), “Para atingir esse objetivo, ela busca uma integração perfeita de três decisões estratégicas: de investimento, de financiamento e de resultados”.

Estas estratégias são fortes direcionadores de valor da moderna gestão das empresas. Os administradores devem acompanhar essas estratégias, avaliando seus resultados e os impactos sobre o valor de mercado.

Pretende-se com este trabalho agregar maior conhecimento das ferramentas de gestão que dão suporte e direcionamento aos gestores nas decisões tomadas em um grupo econômico com o objetivo de maximização dos lucros.

Baseado em bibliografias disponíveis no meio acadêmico e corporativo o presente estudo torna-se viável por contribuir para o esclarecimento e permitir a utilização da ferramenta como importante fonte de análise e gestão da lucratividade.

### 1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

A aplicação e análise de dados foram efetuadas com base nas demonstrações contábeis da empresa do ramo alimentício BRF dos anos de 2010 e 2011 disponibilizados na CVM – Bolsa de Valores mobiliários.

O estudo não tem o objetivo de esgotar os estudos sobre o assunto, seu foco é identificar uma melhor forma de análise de desempenho e criação de valor aos acionistas em uma organização e também como meio de diminuir os riscos e maximizar os lucros da empresa.

### 1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

Para auxiliar no desenvolvimento do estudo, buscando identificar as formas de contribuição do método EVA<sup>®</sup> para análise de desempenho e criação de valor de uma empresa, organizaram-se as seguintes etapas de trabalho.

No primeiro capítulo apresenta-se através do tema, problema de pesquisa, e justificação do estudo, a importância da análise de desempenho no processo de gestão empresarial. Definiram-se os objetivos do estudo em geral e específicos.

No segundo capítulo destaca-se o referencial teórico, baseando-se em uma revisão bibliográfica, abordando diversos temas estruturados sobre opiniões dos mais diversos autores que tenham realizado pesquisas sobre o mesmo, buscando estabelecer e identificar ferramentas que garantam maior precisão nas informações

econômicas e financeiras. A revisão bibliográfica está distribuída em três grandes tópicos que apresentam: Conceito de investimentos e utilização deste indicador; em seguida aborda qual o objetivo do método EVA<sup>®</sup> onde é apresentada a forma de mensuração do método abordado; e por último a classificação dos diversos métodos de análise de investimento, desempenho e resultados de uma corporação com ênfase maior para a análise de criação de valor para o acionista.

No capítulo três descreve-se a metodologia empregada para o desenvolvimento do estudo, caracterização do estudo quanto aos fins e aos meios de investigação, o universo e população, os instrumentos de coleta e tratamentos de dados e também, as delimitações do estudo.

A análise de dados descreve-se no quarto capítulo, que está composto por breve apresentação da empresa e seu plano estratégico, descrição pelo estudo sobre a aplicação prática do método no resultado da BRF nos anos de 2010 e 2011 com base nas demonstrações contábeis publicadas e disponíveis no site da CVM. Neste estão descritos os procedimentos adotados e descreveram-se os resultados práticos observados.

No quinto capítulo foi apresentada a análise sintetizada do trabalho, procurando evidenciar as vantagens e desvantagens que a empresa pode obter com a análise de desempenho e criação de valor através do método EVA<sup>®</sup>, e por fim, conclusão e recomendações.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

Busca-se através da pesquisa bibliográfica a base para o desenvolvimento do estudo, com citações e exemplos de autores, procurando estabelecer um sistema de avaliação de investimentos que melhor demonstre a real lucratividade da empresa.

### 2.1 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

#### 2.1.1 Conceito de Investimentos

No sentido financeiro da palavra e do ponto de vista do investidor, investimento é a troca de dinheiro por um ativo cujo valor no futuro espera-se que seja superior ao atual.

Na gestão empresarial, investimento é a utilização de valores líquidos na aquisição de ativos, com o objetivo de proporcionar lucros durante um prazo superior ao horizonte do planejamento operacional.

Conforme Padoveze (2005, p. 121) “um investimento se caracteriza por ser um gasto não consumido imediatamente cujos resultados virão dos benefícios futuros deste gasto”. Comenta ainda que o investimento é caracterizado pelos seguintes critérios:

- São todos os gastos que utiliza determinado modelo de mensuração, normalmente fluxo de caixa descontado;
- São geradores de outros produtos e serviços;
- São instrumentos e meios para desenvolver as atividades;
- Não se exaurem de uma única vez;
- Deve haver o usufruto (uma obra de arte não seria considerada um investimento industrial). (PADOVEZE, 2005, P. 122)

Detalhar os investimentos necessários para que a estratégia seja viabilizada e os objetivos estratégicos possam ser alcançados é premissa básica para o sucesso de uma empresa

## 2.1.2 Decisões de Investimentos

No mundo turbulento atual torna-se difícil o papel dos executivos dentro das corporações atuais. Este ambiente de negócios faz com que as pressões por parte dos acionistas, sociedade, ambientalistas, funcionários, clientes, fornecedores, tecnologia, concorrentes e fatores macroeconômicos aumentem significativamente, obrigando-os a tomarem decisões cada vez mais rápidas.

O processo decisório tornou-se uma atividade complexa dentro das empresas. Além disso, as informações necessitam ser geradas em tempo real, mas os executivos continuam a tomar decisões baseadas em informações operacionais defasadas, geradas por sistemas legados e métodos convencionais.

O conjunto de informações internas e/ou externas a empresa, coletadas e processadas com o objetivo de analisar-se (e, eventualmente, implantar-se) uma decisão de investimento. Nestas condições, o projeto não se confunde com as informações, pois ele é entendido como sendo um modelo que, incorporando informações qualitativas e quantitativas, procura simular a decisão de investir e suas implicações. (WOILER e MATHIAS, 1996, APUD SOUZA, 2003, p. 69).

A decisão de investimento envolve um processo de comparação de alternativas ou diversas opções. No mínimo, existem sempre as alternativas de investir ou não investir. Por vezes, existem várias opções de investimento para a alternativa de não investir.

A importância das decisões de investimentos se evidencia ao se considerar que destas decisões dependerá no futuro:

- ✓ A rentabilidade dos negócios e da corporação;
- ✓ A sua capacidade de remunerar os investidores; e
- ✓ O seu endividamento.

## 2.2 EVA<sup>®</sup>

### 2.2.1 Conceito do EVA<sup>®</sup>

O Valor Econômico Agregado - EVA<sup>®</sup>, é o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo custo de capital de terceiros ou pelo custo de capital próprio.

Segundo Stewart (1999, p. 1),

Em seu nível mais básico, o EVA, uma sigla para Valor Econômico Agregado, é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza.

Atualmente, apesar dos líderes corporativos atuais terem a sua disposição um volume significativo de informações, eles ressentem da falta de medições de desempenho relevantes para o negócio. Isto porque, no momento da modelagem de seus sistemas de informações gerenciais, não levaram em conta a questão do foco e alinhamento estratégico da organização em torno da visão de futuro, prevalecendo um enfoque operacional, funcional e, predominantemente, financeiro.

O cenário atual exige que as empresas alinhem e priorizem seus recursos aos objetivos estratégicos para manterem-se competitivas no mercado, Assim, a medição da performance estratégica torna-se vital no processo de tomada de decisão.

Ainda segundo Stewart (1999, p. 2),

O encargo de capital no EVA é o que os economistas chamam de custo de oportunidade. É o retorno que investidores poderiam realizar ao colocarem seu dinheiro numa carteira de outras ações e títulos de risco comparável e do qual abrem mão por reterem os títulos da empresa em questão.

Pode-se definir o EVA<sup>®</sup> - Valor Econômico Agregado como uma metodologia de gerenciamento financeiro. Uma medida de criação ou destruição de riqueza. Sendo positivo indica que a operação, no período, apresentou retorno superior ao custo de oportunidade do investimento e quando negativo, apresentou retorno inferior ao custo de oportunidade do investimento.

De acordo com Assaf Neto (2010, p. 159),

O lucro, conforme é calculado convencionalmente pela contabilidade, é uma medida limitada da capacidade de competitividade de uma empresa, ficando geralmente referenciada a um horizonte de curto prazo, a apuração de um resultado positivo não garante necessariamente o sucesso do empreendimento, medido pela atratividade econômica em remunerar o custo de oportunidade de seu investimento.

A adoção de uma gestão baseada no valor, e não nos lucros, permite ainda que se identifiquem os ativos que destroem valor, ou seja, que se apresentam incapazes de remunerar os capitais que lastreiam esses investimentos.

Segundo Assaf Neto (2010), uma gestão baseada no valor é consequência de um posicionamento mais competitivo da empresa, onde seus funcionários e gestores têm as mesmas expectativas e metas gerenciais dos acionistas.

As decisões financeiras são avaliadas pelo valor econômico que agregam a empresa, e não pelo resultado contábil tradicional que, entre outras limitações, não considera o custo de oportunidade do capital próprio.

De acordo com Stewart (1999, p. 2), o cálculo para apurar o EVA<sup>®</sup> é:

Aritmeticamente, é o lucro operacional após pagamento de impostos menos o encargo sobre capital, apropriado tanto para endividamento quanto para capital acionário. O que resta é o valor em dólares pelo qual o lucro excede ou deixa de alcançar o custo do capital utilizado para realizar aquele lucro. Este número é o que economistas denominam lucro residual, que significa exatamente aquilo que implica: é o resíduo que sobra depois que todos os custos tenham sido cobertos.

Ainda a fórmula para cálculo do EVA<sup>®</sup> apresentada por Stewart é:

$$"EVA = NOPAT - C\%.(TC)",$$

Onde NOPAT é o lucro operacional líquido após tributação, C% é o custo percentual de capital e TC é o capital total.

Tanto o NOPAT como o Capital Total a serem utilizados para cálculo do EVA<sup>®</sup> devem passar por alguns ajustes para ficarem o mais próximo possível de seu valor econômico. Assim, por exemplo, deve ser adicionada ao NOPAT a despesa que é considerada para efeito contábil mas que não representa saída de caixa, com exceção da depreciação que não representa saída de caixa mas é uma despesa econômica real. Os principais ajustes a serem realizados no NOPAT e no Capital a partir dos dados contábeis para colocá-los numa base econômica são: pesquisa e desenvolvimento; investimentos estratégicos; contabilização de aquisições; lançamento de despesas; depreciação; encargos de reestruturação; impostos e ajustes ao balanço (Stewart, 1999).

E por fim cita também que o EVA<sup>®</sup> pode ser afetado positivamente pelo aumento no lucro operacional, sem a necessidade de aumento no capital empregado; e pela utilização de novo capital em projetos que rendam taxas superiores ao custo total do capital. Pode ser afetado negativamente se os gestores aceitarem projetos que rendam menos do que o custo total do capital; e ou, deixarem de aceitar projetos que rendam mais do que o custo do capital.

Pode-se acrescentar que com a análise EVA<sup>®</sup> podem-se ganhar vários "insights" que seriam muito mais difíceis de perceber através de análises tradicionais.

Além disso, a concepção do método é compatível com a Teoria Moderna de Finanças e com o modelo de avaliação por Fluxo de Caixa Descontado.



Descontando os EVA<sup>®</sup> futuros de uma empresa, pode-se obter o que se chama de MVA<sup>®</sup>, ou “Market Value Added” (Valor de Mercado Agregado), que permite vinculá-lo ao valor da empresa. No modelo de avaliação proposto pela Stern Stewart & Co. (1999) considera-se o valor presente do MVA (Valor de Mercado Agregado) como o goodwill da empresa, ou seja, o valor de mercado que excede o total do capital investido em seus ativos. Logo, o goodwill refletiria o preço que um investidor pagaria por uma empresa a mais do que ele gastaria na hipótese de construí-la na atual estrutura de investimento.

O goodwill (ou MVA – Market Value Added) é efetivamente uma medida de riqueza, podendo ser entendido pela diferença entre o valor de mercado da empresa e o montante de capital que os investidores aplicaram no negócio. (Assaf Neto 2001, p.244).

O conceito de MVA<sup>®</sup> se contrapõe à suposta visão exclusivamente retrospectiva da metodologia EVA<sup>®</sup>. Como advertem Kassai et al (2000, p.197):

Críticas têm sido feitas no sentido de que o EVA<sup>®</sup> é uma medida dirigida ao passado, pois é calculado sobre as informações contábeis oriundas de transações já ocorridas. Assim a Stern Stewart & Co. registrou uma outra marca denominada Market Value Added (MVA<sup>®</sup>), ou valor de mercado agregado, que avalia o valor econômico da empresa como um todo e em relação ao potencial de resultados futuros.

O MVA<sup>®</sup> é interpretado como a diferença entre o valor da empresa menos o valor de seus investimentos, a preços de mercado. É aquela parcela adicional, aquele “algo mais, normalmente de difícil mensuração, e também conhecido como goodwill”.

A utilização do MVA<sup>®</sup>, (Valor de Mercado) na gestão de valor, leva em conta algumas considerações em sua estruturação. Stewart (1999), ao tratá-lo, propõe uma visão externa para o indicador, ou seja, utilizando-se de demonstrativos contábeis e das informações de bolsa de valores (sobre o valor da empresa). Já Frezatti (2003), propõe uma visão com base em informações gerenciais disponíveis para o agente interno à empresa, não existindo limitações referentes à legislação societária, embora sejam respeitadas todas as questões legais referentes à tributação e distribuição de lucros.

## 2.2.2 Formas de mensuração do Cálculo do EVA<sup>®</sup>

Os demonstrativos contábeis obrigatórios geralmente aceitos para publicação dos resultados das empresas na CVM (comissão de valores mobiliários) muitas vezes contêm números que não condizem com a real situação econômica da empresa, sendo necessário efetuar alguns ajustes para melhor indicar o capital real da empresa.

Considera-se que nos últimos anos o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) criado pela Resolução nº. 1.055, do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) com apoio de diversas entidades independentes trataram diversos conflitos internos que permitem aproximar os demonstrativos a realidade patrimonial da empresa.

Segundo Stewart (1999, p. 131), o primeiro passo no cálculo do EVA<sup>®</sup> de uma empresa qualquer é decidir quais os ajustes a serem realizados nas contas baseadas nos GAAP, e classifica o resultado obtido conforme figura a seguir:



Figura 1: Demonstrativo de modelos de EVA<sup>®</sup> calculados

Cita ainda que o EVA<sup>®</sup> “básico” seria o obtido através da utilização de lucros operacionais e balanços GAAP não ajustados. E o EVA<sup>®</sup> “divulgado” é calculado através da realização de mais ou menos uma dezena de ajustes-padrão a dados contábeis publicamente disponíveis. Já o EVA<sup>®</sup> “verdadeiro” é a medida teoricamente mais correta e mais precisa do lucro econômico, calculada com todos os ajustes relevantes de dados contábeis

O EVA básico é uma melhoria sobre os lucros contábeis normais por reconhecer que o capital próprio tem um custo, mas todos os demais problemas com os GAAP permanecem. No outro extremo, o cálculo do verdadeiro EVA requer muito mais conhecimento do que nós meros mortais possuímos. O EVA divulgado é muito, muito melhor do que o EVA básico, e explica cerca de 50% das mudanças em MVA. Mas o EVA divulgado não é tão bom quanto deveria ser para uso interno pela gerencia. Isso se deve parcialmente ao fato de cifras divulgadas publicamente não incluírem detalhes suficientes para dar a sintonia fina a alguns dos ajustes contábeis. (Stewart, 1999, P. 122).

## 2.3 INDICADORES CONTÁBEIS PARA MEDIÇÕES DE DESEMPENHO

O processo decisório tornou-se uma atividade complexa dentro das empresas. Além disso, as informações necessitam ser geradas em tempo real, mas os executivos continuam a tomar decisões baseadas em informações operacionais defasadas, geradas por sistemas legados e métodos convencionais.

Os indicadores tradicionais de desempenho são baseados em dados contábeis. Apresentam como vantagens o fato das informações estarem disponíveis em relatórios financeiros, de serem facilmente calculadas e interpretadas.

Também a importância das decisões de investimentos se evidencia ao se considerar que destas decisões dependerá no futuro:

- ✓ A rentabilidade dos negócios da corporação;
- ✓ A sua capacidade de remunerar os investidores; e
- ✓ O seu endividamento.

Segundo (Kassai et al., 2000), As taxas de retorno de investimento são a razão entre lucro e capital investido.

A seguir são apresentados alguns indicadores contábeis de desempenho mais conhecidos e praticados no meio corporativo:

### 2.3.1 Ebitda

Um indicador financeiro bastante utilizado pelas empresas de capital aberto e pelos analistas de mercado, também conhecido como LAJIDA, cujo conceito ainda não é claro para muitas pessoas. A sigla corresponde a Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization, ou seja, lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização.

O EBITDA em linhas gerais representa a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos. Difere do EBIT, conhecido como o lucro na atividade, no que se refere à depreciação e amortização. O EBIT considera estes efeitos contábeis.

Assaf Neto (2006, p. 226) explica que:

O EBITDA revela, em essência, a genuína capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, sua eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas. Quanto maior o índice, mais eficiente se apresenta à formação de caixa proveniente das operações (ativos) [...].

O indicador pode ser utilizado na análise da origem dos resultados das empresas e, por eliminar os efeitos dos financiamentos e decisões contábeis, pode medir com mais precisão a produtividade e a eficiência do negócio.

Assim, o Ebitda é um indicador financeiro muito relevante, mas que deve ser utilizado combinado com outros indicadores de desempenho para fornecer uma visão mais apropriada do desempenho da empresa. Ainda assim, é certamente o mais acompanhado pelos analistas e acaba ganhando bastante importância também na análise de crédito e nos múltiplos de avaliação de empresas.

### 2.3.2 Resultado líquido

O resultado líquido é o lucro que a empresa apresenta num dado período, ou seja, aquilo que resta da sua receita, depois de considerados todos os custos do exercício que têm que ser deduzidos a esta.

Assim, o resultado líquido é o lucro líquido ou prejuízo da empresa depois de considerados os custos das vendas, os custos operacionais, os custos de financiamento da empresa, custos extraordinários, impostos sobre o rendimento e qualquer fatia dos lucros que caiba aos acionistas minoritários.

De acordo com Marion (2001, p.137), expressar a rentabilidade em termos absolutos tem utilidade informativa bastante reduzida.

O objetivo, então, é calcular a taxa de lucro, isto é, comparar o lucro em valores absolutos com valores que guardam alguma relação com o mesmo. Podemos também calcular a Margem de Lucro que evidencia o quanto a empresa ganha por real vendido.

O lucro líquido tem por objetivo remunerar o investimento realizado na empresa, e a parcela não distribuída é incorporada ao capital aumentando o valor do patrimônio líquido.

### 2.3.3 Lucro por ação

Este índice mede o ganho potencial das ações, dado que o lucro líquido do exercício não é todo distribuído. Através dele os acionistas/investidores avaliam os resultados apresentados pela empresa em relação às ações em seu poder.

Segundo Paulo Shimidt (2011, p.230). “Ação é a fração negociável em que se divide o capital social, representativa dos direitos e obrigações do acionista. É a menor fração em que se divide o capital”.

E comentado por Marion (2006; p.54):

Deve ser informado, no final do demonstrativo em pauta, o valor do lucro líquido por ação do capital social (lucro líquido/número de ações). Essa informação é importantíssima para o investidor poder avaliar o rendimento obtido e o tempo de retorno do seu investimento.

No Brasil, a Lei nº 6.404/76, em seu artigo 187, estabelece a obrigatoriedade da divulgação do lucro ou prejuízo líquido por ação do Capital Social. Deve-se destacar que, a partir da nova lei que incluiu o Brasil junto aos demais países que adotam o padrão contábil internacional de normas contábeis, foi aprovado o pronunciamento técnico CPC 41 que de forma similar a legislação societária cita no item 4A a obrigatoriedade de apresentar ao final da demonstração do resultado o lucro ou prejuízo diluído por ação ou quota do capital.

### 2.3.4 Retorno sobre investimento

ROI, do inglês return on investment, é o quociente entre o lucro e o investimento. O lucro pode ser o operacional, que é o lucro das atividades normais de uma empresa; e o investimento é o ativo líquido (Kassai et al., 2000).

Normalmente é expresso em percentual e tem o objetivo de medir a eficiência dos ativos em gerar lucro demonstrando o poder de ganho da empresa. O seu conhecimento antecipado tem um impacto importante não só na organização que gere o processo de investimento, como também junto de potenciais investidores.

Neves e Viceconti (2003, p.468), afirmam que “este índice pretende medir a eficiência com que os administradores aplicam os recursos em investimentos destinados a uso e operação na empresa (ativo operacional), de modo a contribuir para a geração de receitas.” E complementa:

A palavra “retorno” poderia ser interpretada significando todos os benefícios que uma organização ganha por meio de um investimento, incluindo ‘medidas suaves’ (soft measures) como lembrança da marca e satisfação do consumidor, mas ROI (retorno de investimento) é um termo financeiro no mundo dos negócios, onde “retorno” representa o ganho financeiro. (...) Métricas de performance devem ser usadas para estimar valor financeiro, mas não podem ser convertidas em valor financeiro.

O cálculo da ROI não leva em consideração ganhos intangíveis, como por exemplo a valorização da marca ou instituição responsável pelo investimento.

### 2.3.5 Retorno sobre ativo

Este indicador tem por objetivo medir o percentual de lucro que a empresa obtém em relação aos recursos nela investidos (seja pelos acionistas ou por credores), é uma medida da eficiência da empresa.

Conhecido também pela sigla ROA, do inglês return on assets, é o quociente entre lucro operacional e o ativo total. Essa taxa mostra como os administradores estão utilizando os ativos.

Assaf Neto (2003, p.112) cita que no caso do lucro operacional, este representa o resultado da empresa antes das despesas financeiras, determinado somente por suas decisões de investimentos. “O resultado operacional independe da forma como a empresa é financiada, sendo formado pela remuneração dos proprietários de capital: acionistas (lucro líquido) e credores (despesas financeiras)”.

### 2.3.6 Retorno sobre patrimônio líquido

O indicador contábil conhecido como ROE, do inglês return on equity, é o quociente entre lucro líquido e patrimônio líquido. Mede a rentabilidade sobre os recursos investidos pelos proprietários (Kassai et al., 2000).

Assaf Neto (2003, p. 114) explica:

Este índice mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários. Em outras palavras, para cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, mede-se quanto os proprietários auferem de lucro. É obtido normalmente pela relação entre o lucro líquido (após o Imposto de Renda) e o patrimônio líquido (médio) [...].

Uma das maneiras mais fáceis de verificar se uma companhia é criadora de ativos ou consumidora de caixa, é olhar para o Retorno sobre o Patrimônio Líquido

que ela gera. Comparando os lucros gerados com o Patrimônio Líquido é possível verificar quanto de lucro ela produz em cima dos ativos existentes. Assim, se o retorno de uma empresa é de 20%, então ela gera 20 centavos de novos ativos para cada Real investido originalmente. Como reinvestimentos aumentam os ativos no Balanço Patrimonial, caso aumentar os investimentos na empresa, estará aumentando seus ativos e, para manter ou aumentar o ROE, terá que aumentar também os lucros.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste trabalho pode ser classificada como qualitativa e quantitativa. Isto porque a pesquisa se caracteriza pelo estudo, com o resgate teórico e a interpretação dos resultados embasada nos cálculos dos índices que foram apresentados através dos indicadores de desempenho sobre o capital investido nas organizações, objetivo deste estudo.

Quanto à metodologia o trabalho fez a opção pelo método descritivo. Esta opção se justifica porque o método escolhido permitiu analisar indicadores gerenciais para avaliação de empresas.

Enquanto procedimento, a presente pesquisa caracteriza-se como um estudo de caso por ser desenvolvida em uma empresa única com o objetivo de apurar indicadores de resultado com caráter de profundidade e detalhamento. Para a pesquisa foi utilizado o balanço e demonstração de resultado da empresa BRF publicado na CVM nos períodos de 2010 e 2011.

Estudo de caso é o circunscrito a uma ou poucas unidades, entendidas essas como uma pessoa, uma família, um produto, uma empresa, um órgão público, uma comunidade ou mesmo um país. Tem caráter de profundidade e detalhamento. Pode ou não ser realizado no campo. (VERGARA 2003, P.47).

A principal vantagem do estudo de caso é que os pesquisadores podem se envolver diretamente com o assunto (pessoa, grupo ou organização) com relativa rapidez, pois se examina detalhadamente o ambiente.



## 4 ANÁLISE DE DADOS

Nesta fase é realizada a apresentação da empresa estudada, e o resultado da aplicação do método EVA<sup>®</sup>.

### 4.1 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA BRF

A BRF foi criada em 2009 a partir da associação entre Perdigão e Sadia. A empresa atua nos segmentos de carnes (aves, suínos e bovinos), alimentos industrializados (margarinas e massas) e lácteos, com marcas consagradas como Perdigão, Sadia, Batavo, Elegê, Qualy, entre outras. Com faturamento líquido de R\$ 25,7 bilhões, registrado em 2011, a BRF é uma das maiores exportadoras mundiais de aves e está entre as maiores empresas global de alimentos em valor de mercado. Responde por mais de 9% das exportações mundiais de proteína animal, e é a única companhia do Brasil com rede de distribuição de produtos em todo o território nacional.

Segundo dados disponibilizados no site da empresa, as vendas externas responderam por 39,3% das receitas líquidas em 2011. A empresa exporta para 140 países; opera 51 fábricas no Brasil (distribuídas em 11 Estados) e 11 no exterior (Argentina, Reino Unido e Holanda). Mantém mais de 19 escritórios comerciais no Exterior e está entre as principais empregadoras privadas do país, com mais de 115 mil funcionários.

Em maio de 2009 foi assinado um acordo de associação entre a Perdigão e a Sadia, o que resultou na BRF. A nova empresa recebeu aprovação do Conselho Administrativo de defesa ao consumidor em julho de 2011. Com a associação entre as duas empresas os negócios ficaram condicionados a algumas exigências: Venda de dez fábricas de alimentos processados e quatro de rações, dois abatedouros de suínos e dois de aves, 12 granjas de matrizes de frangos, dois incubatórios de aves e oito centros de distribuição.

O termo estabelece ainda a alienação das marcas Rezende, Wilson, Texas, Tekitos, Patitas, Escolha Saudável, Light Elegant, Fiesta, Freski, Confiança, Doriana e Delicata. Adicionalmente, a BRF comprometeu-se a suspender temporariamente as marcas Perdigão e Batavo em algumas categorias de produtos. Os ativos foram negociados em dezembro de 2011 com a empresa Marfrig sendo o contrato de permuta firmado em março de 2012.

Em troca, a BRF receberá a totalidade da participação acionária detida na Quickfood S.A. (que será reestruturada para adequar ao acordo firmado), sediada na Argentina, equivalente a 90,05% do capital social, e o pagamento adicional da importância de R\$ 350 milhões.

Ainda segundo a empresa, determinada pelo objetivo de consolidar-se como uma companhia global de alimentos, a BRF inicia 2013 com foco em um novo posicionamento da marca corporativa. Com a conclusão do processo de fusão entre Perdigão e Sadia em dezembro de 2012, a BRF agora avança para ser reconhecida como marca líder de seu segmento e também admirada em todos os mercados que atua, no Brasil e no exterior.

#### 4.2 PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO DA BRF

O plano estratégico de longo prazo da empresa, o BRF-15, contempla um crescimento balanceado por expansão orgânica das operações e aquisições seletivas em regiões estratégicas como Oriente Médio, América Latina e outros emergentes, como Ásia e África.

Durante o ano de 2011, a BRF anunciou investimento de US\$ 120 milhões na construção de uma unidade no Oriente Médio. A planta terá foco em produtos processados (empanados, hambúrgueres, pizzas e industrializados). Atualmente o Oriente Médio representa 32% das exportações da BRF e a marca Sadia é considerada Top of Mind em vários países da região.

Ainda em 2011, a BRF e a empresa chinesa Dah Chong Hong Limited criaram joint venture, visando o acesso à distribuição de produtos no mercado chinês, o processamento de carnes em unidades locais, o desenvolvimento da

marca Sadia na China e a entrada nos canais de varejo e food service. As operações abrangem os mercados de Hong Kong, Macau e China continental.

A companhia lançou 288 produtos em 2011, destes 121 no mercado externo, 43 no mercado interno, 82 na área de bovinos, 28 no segmento de lácteos e 14 em food service.

Em 2012, a empresa Standard & Poor's (segmento de análises e pesquisas sobre bolsas de valores e títulos), elevou o rating da BRF à nota BBB-, com prognóstico estável. Assim, a companhia atingiu o grau de investimento, reconhecido pela terceira, das grandes agências globais de avaliação de risco. Antes dela, a Moody's e a Fitch Ratings do mesmo segmento já haviam concedido a mesma distinção à empresa.

Considerando também que a Empresa delineou e aprovou o seu Plano estratégico de Longo Prazo – o BRF 15, a Companhia estima atingir um faturamento líquido em torno de R\$ 50 bilhões em 2015, quando o BRF 15 estiver em plenitude.

De acordo com a empresa, essas expectativas são altamente dependentes de mudanças no mercado e no desempenho econômico geral do País, do setor e dos mercados internacionais, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

## 4.3 DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS

### 4.3.1 Balanço Patrimonial

**BRF - BRASIL FOODS S.A.**  
**BALANÇOS PATRIMONIAIS**  
 31 de dezembro de 2011 e 2010  
 (Valores Expressos em Milhares de Reais)

ATIVO	NE	Controladora		Consolidado	
		31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10
<b>CIRCULANTE</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	7	68.755	211.159	1.368.843	2.310.643
Aplicações financeiras	8	763.535	622.130	1.372.671	1.032.375
Contas a receber de clientes	9	1.427.374	1.086.943	3.207.813	2.565.029
Juros sobre capital próprio a receber	29	5	179.967	-	-
Estoques	10	1.166.150	879.841	2.679.211	2.135.809
Ativos biológicos	11	554.483	434.212	1.158.081	900.681
Impostos a recuperar	12	572.720	471.367	907.929	695.892
Ativos mantidos para a venda	13	5.980	3.226	19.007	62.245
Outros ativos financeiros	21	22.944	87.447	23.459	98.596
Outros direitos		151.432	117.558	390.737	219.429
<b>Total do ativo circulante</b>		<b>4.733.378</b>	<b>4.093.850</b>	<b>11.123.751</b>	<b>10.020.699</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>					
Aplicações financeiras	8	-	-	153.388	209.084
Contas a receber de clientes	9	2.419	6.950	2.419	6.950
Títulos a receber	9	75.547	93.136	147.322	93.136
Impostos a recuperar	12	449.378	464.424	744.612	767.407
Impostos sobre a renda diferidos	14	935.607	556.837	2.628.750	2.487.612
Depósitos judiciais	15	110.582	93.025	228.261	234.085
Ativos biológicos	11	179.188	159.022	387.383	377.684
Créditos com empresas ligadas	29	5.138	6.166	-	-
Outros direitos		210.455	20.665	362.702	223.301
Investimentos	16	10.133.423	8.674.306	20.399	17.494
Imobilizado	17	3.582.727	3.134.634	9.798.370	9.066.831
Intangível	18	1.658.068	1.589.288	4.388.099	4.247.264
<b>Total do ativo não circulante</b>		<b>17.322.530</b>	<b>14.798.453</b>	<b>18.859.705</b>	<b>17.730.848</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>		<b>22.055.908</b>	<b>18.892.303</b>	<b>29.983.456</b>	<b>27.751.547</b>

Figura 2: Balanço Patrimonial – Ativo

**BRF - BRASIL FOODS S.A.**  
**BALANÇOS PATRIMONIAIS**  
 31 de dezembro de 2011 e 2010  
 (Valores Expressos em Milhares de Reais)

PASSIVO	NE	Controladora		Consolidado	
		31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10
<b>CIRCULANTE</b>					
Empréstimos e financiamentos	19	1.445.779	913.517	3.452.477	2.227.713
Fornecedores	20	1.270.696	1.098.375	2.681.343	2.059.196
Salários e obrigações sociais		208.233	209.142	434.249	387.358
Obrigações tributárias		91.838	68.868	224.761	210.832
Juros sobre capital próprio a pagar	26	312.624	193.098	312.624	193.098
Participações dos administradores e funcionários		173.402	80.349	224.480	111.345
Outros passivos financeiros	21	227.891	80.488	270.693	82.164
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	25	68.550	43.853	118.466	65.138
Adiantamento partes relacionadas	29	1.200.679	560.700	-	-
Outras obrigações		65.200	57.245	268.736	349.540
<b>Total do passivo circulante</b>		<b>5.064.892</b>	<b>3.305.635</b>	<b>7.987.829</b>	<b>5.686.384</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>					
Empréstimos e financiamentos	19	1.597.342	1.314.878	4.601.053	4.975.226
Obrigações sociais e tributárias		9.096	9.068	29.472	64.175
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	25	139.890	131.390	835.234	981.814
Impostos sobre a renda diferidos	14	340.606	303.105	1.791.897	1.635.677
Adiantamento partes relacionadas	29	562.740	-	-	-
Plano de benefícios a empregados	24	112.716	110.403	266.045	274.498
Outras obrigações		158.286	88.857	362.009	497.255
<b>Total do passivo não circulante</b>		<b>2.920.676</b>	<b>1.957.701</b>	<b>7.885.710</b>	<b>8.428.645</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>					
Capital social	26	12.460.471	12.460.471	12.460.471	12.460.471
Reservas de capital		76.259	69.353	76.259	69.353
Reservas de lucros		1.760.446	1.064.688	1.760.446	1.064.688
Ações em tesouraria		(65.320)	(739)	(65.320)	(739)
Outros resultados abrangentes		(161.516)	35.194	(161.516)	35.194
Patrimônio líquido de controladores		14.070.340	13.628.967	14.070.340	13.628.967
Participação de não controladores		-	-	39.577	7.551
<b>Total do patrimônio líquido</b>		<b>14.070.340</b>	<b>13.628.967</b>	<b>14.109.917</b>	<b>13.636.518</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		<b>22.055.908</b>	<b>18.892.303</b>	<b>29.983.456</b>	<b>27.751.547</b>

Figura 3: Balanço Patrimonial – Passivo

## 4.3.2 Demonstração de Resultado

**BRF - BRASIL FOODS S.A.**  
**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**  
 Exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010  
 (Valores Expressos em Milhares de Reais, Exceto Lucro por Ação)

	NE	Controladora		Consolidado	
		31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	30	<b>12.487.184</b>	10.929.898	<b>25.706.238</b>	22.681.263
Custo dos produtos vendidos	35	<b>(10.008.750)</b>	(8.817.133)	<b>(19.046.963)</b>	(16.951.152)
<b>LUCRO BRUTO</b>		<b>2.478.434</b>	2.112.765	<b>6.659.275</b>	5.730.101
<b>RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS:</b>					
Vendas	35	<b>(1.572.164)</b>	(1.374.108)	<b>(3.837.537)</b>	(3.523.073)
Gerais e administrativas	35	<b>(233.772)</b>	(213.977)	<b>(426.872)</b>	(332.882)
Outras despesas operacionais	33	<b>(465.973)</b>	(305.592)	<b>(402.715)</b>	(393.901)
Resultado de investimentos em controladas	16	<b>1.296.099</b>	797.831	<b>8.978</b>	4.335
<b>LUCRO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO</b>		<b>1.502.624</b>	1.016.919	<b>2.001.129</b>	1.484.580
Despesas financeiras	34	<b>(1.180.504)</b>	(823.814)	<b>(1.325.320)</b>	(1.363.317)
Receitas financeiras	34	<b>793.411</b>	583.037	<b>845.797</b>	880.191
<b>LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>		<b>1.115.531</b>	776.142	<b>1.521.606</b>	1.001.454
Imposto de renda e contribuição social	14	-	2.886	<b>(39.874)</b>	(130.551)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	14	<b>251.878</b>	25.078	<b>(116.643)</b>	(65.907)
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>		<b>1.367.409</b>	804.106	<b>1.385.089</b>	804.996
<b>Atribuível à:</b>					
<b>Acionistas da BRF</b>		<b>1.367.409</b>	804.106	<b>1.367.409</b>	804.106
<b>Acionistas não controladores</b>		-	-	<b>(2.320)</b>	890
<b>Número médio ponderado de ações - Básico</b>		<b>870.507.468</b>	870.887.093	<b>870.507.468</b>	870.887.093
<b>Lucro líquido por ação - Básico</b>	28	<b>1,57</b>	0,92	<b>1,57</b>	0,92
<b>Número médio ponderado de ações - Diluído</b>		<b>870.546.236</b>	872.965.156	<b>870.546.236</b>	875.538.749
<b>Lucro líquido por ação - Diluído</b>	28	<b>1,57</b>	0,92	<b>1,57</b>	0,92

Figura 4: Demonstração do Resultado do Exercício – DRE

4.4 CALCULO DO EVA<sup>®</sup> DE ACORDO COM OS RELATÓRIOS CONTÁBEIS

## 4.4.1 Taxa do Custo de capital

O percentual de custo de capital utilizado sobre o patrimônio investido na empresa está embasado na meta de retorno dos fundos de pensão estipulada pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar disponível no site da Associação dos Fundos de Pensão de Empresas Privadas.

Esta opção está embasada na composição do capital acionário da BRF, onde atualmente três fundos de pensão (Previ, Petros e Tarpon) detêm 30% do capital acionário da BRF, sendo que atualmente 35% do capital da empresa estão sob controle de 08 fundos de pensão.

De acordo com a associação, até 2012 a meta de rentabilidade dos fundos de pensão era de 06 pontos percentuais acima da taxa de inflação anual de acordo

com a Resolução 18 do antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). [http://www.apep.org/cgi-bin/textos\\_view.cgi?cmd=show1txt&table=textos&id=108](http://www.apep.org/cgi-bin/textos_view.cgi?cmd=show1txt&table=textos&id=108)

Ainda de acordo com o IBGE a taxa de inflação em 2010 e 2011 foi respectivamente 5,91% e 6,5%

<http://www.ibge.gov.br/home/>

#### 4.4.2 Demonstrativo do cálculo

A seguir cálculo do EVA<sup>®</sup> com base nos demonstrativos contábeis e de acordo com a fórmula apresentada por Stewart (“ $EVA = NOPAT - C\% \cdot (TC)$ ”), onde:

NOPAT = lucro operacional líquido após tributação;

C% = custo percentual de capital; e

TC = capital total (Patrimônio Líquido).

#### **Cálculo do EVA<sup>®</sup>**

	2010	2011
<b>NOPAT</b>	804.996	1.365.089
<b>C%</b>	11,91%	12,50%
<b>TC</b>	13.636.518	14.109.917
<b>EVA</b>	-819.113	-398.651

Figura 5: Cálculo do EVA<sup>®</sup> Básico

O valor econômico agregado, ou EVA<sup>®</sup>, é, pois, o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo custo de capital de terceiros ou pelo custo de capital próprio.

Analisando o cálculo anterior aplicado segundo a metodologia de Stewart e de acordo com os demonstrativos financeiros de 2010 e 2011 da BRF publicados na CVM observa-se que a empresa está destruindo valor.

Também observa-se que mesmo a empresa apresentando EVA<sup>®</sup> negativo, existe um lucro operacional positivo com margem de 3,5% e 6,2% (percentual de lucro sobre a receita) apresentado nos demonstrativos da empresa e Ebtida de 11,6% e 12,6% respectivamente.

A seguir apresenta-se um novo cálculo do EVA<sup>®</sup> considerando a eliminação do resultado financeiro não operacional do NOPAT de acordo com a metodologia citada por Stewart:

Segundo Stewart 1999, deve-se detalhar a composição do resultado financeiro societário, classificando-a como operacional, não operacional e variação

cambial, a fim de considerar somente a parcela que está relacionada com a atividade operacional da companhia.

### **Cálculo do EVA®**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Lucro Líquido do Exercício	804.996	1.365.089
( - ) Receitas Financeiras não operacionais	546.962	613.101
( + ) Despesas Financeiras não operacionais	<b>-1.150.654</b>	<b>-1.246.315</b>
<b>NOPAT CALCULADO</b>	1.408.688	1.998.303
<b>C%</b>	11,91%	12,50%
<b>TC</b>	13.636.518	14.109.917
<b>EVA</b>	<b>-215.421</b>	234.563

Figura 6: Cálculo do EVA® Divulgado

O valor do resultado financeiro não operacional foi elaborado de acordo com a metodologia de Stewart, e a abertura do resultado financeiro da BRF consta nas notas explicativas das demonstrações base desta monografia (anexo 1).

Observa-se que eliminando o resultado financeiro não operacional da empresa houve uma significativa melhora no EVA® demonstrando em grande parte que operação da empresa apresenta melhora na capacidade de gerar resultados e justificando parcialmente o Ebtida positivo apresentado nas demonstrações financeiras.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A utilização de um modelo de análise de desempenho e criação de valor trás vários benefícios ao gestor, sendo o maior deles sem dúvida, a evidência do real retorno do capital investido pelo acionista.

O quadro comparativo dos indicadores de desempenho apresentados nas demonstrações contábeis e o EVA<sup>®</sup> calculado no presente trabalho permite melhor análise do desempenho da empresa.

Item	Indicador	ANO		Variação %	Observação
		2010	2011		
2.3.1	Ebitda	2.635.000	3.244.000	23%	Dados publicados na CVM (Demonstração secundária)
2.3.2	Resultado Líquido	804.996	1.365.089	70%	Dados publicados na CVM (Demonstração principal)
2.3.3	Lucro por Ação	0,92	1,57	71%	Dados publicados na CVM (Demonstração principal)
2.3.4	Retorno sobre Investimento	5,9%	7,4%	27%	Valor calculado com base nos dados publicados na CVM
2.3.5	Retorno sobre Ativo	5,3%	6,7%	25%	Valor calculado com base nos dados publicados na CVM
2.3.6	Retorno sobre Patrimônio Líquido	5,8%	9,8%	70%	Valor calculado com base nos dados publicados na CVM
4.4.2	EVA <sup>®</sup> "Básico"	-819.113	-398.651	-51%	Valor calculado com base nos dados publicados na CVM
4.4.2	EVA <sup>®</sup> "Divulgado"	-215.421	234.563	-209%	Valor calculado com base nos dados publicados na CVM

Figura 7: Quadro comparativo dos indicadores de desempenho

Quando a empresa conhece bem os seus resultados e consegue controlá-los, ela consegue obter uma vantagem competitiva sustentável.

Observa-se que enquanto a empresa demonstra um resultado líquido positivo e Ebitda crescente, o cálculo do EVA<sup>®</sup> apresenta números negativos em 2010 e parcialmente em 2011, demonstrando que a empresa está destruindo valor do acionista, ou seja, o retorno proporcionado através de lucros é menor que o custo de oportunidade do capital investido, menor que o retorno mínimo desejado pelos investidores, e considerado como necessário para aplicar o capital e obter lucros pela opção deste investimento.

Assim pode-se afirmar que o EVA<sup>®</sup> contradiz os valores apresentados nas demonstrações contábeis tradicionais, principalmente quando analisado o resultado líquido apresentado. Por outro lado, observa-se que ambos os indicadores obtiveram um crescimento elevado no ano de 2011 em relação a 2010.

Considerando os pontos positivos e negativos levantados, além das análises do presente estudo, elaborou-se sugestões de melhorias para a empresa, tais como:

- ✓ Tomar medidas que permitam a empresa reduzir o capital empregado utilizando-se da sinergia gerada pela incorporação ocorrida entre Sadia e Perdigão;



- ✓ Utilizar este indicador para realizar uma análise do retorno gerado pelos seus ativos, como fábricas, CD,s, filiais entre outros com o intuito de reduzir seu capital empregado sem impactos na cadeia produtiva e de vendas;
- ✓ Avaliar o benefício deste indicador como fonte de informação para medir o desempenho consolidado da empresa, e sua possibilidade de utilização como indicador mensal;
- ✓ Avaliar a possibilidade de tornar este indicador válido para a meta bônus dos executivos tornando-o mais presente no dia a dia da empresa (assunto não abordado no objetivo deste trabalho);
- ✓ E principalmente, se aprofundar neste indicador que permite não apenas avaliar o resultado passado, como também medir o resultado e impacto neste indicador em projetos com visão de futuro, ou seja, antes da implementação.

A aplicação deste método interno a empresa possibilita uma melhor avaliação através do estudo da composição do lucro líquido e do capital total da empresa, possibilitando efetuar ajustes na base de cálculo deste indicador de acordo com o conceito do cálculo do EVA<sup>®</sup> “verdadeiro” classificado pela consultoria desenvolvedora da marca e aproximando um pouco mais a realidade interna da empresa.

Salienta-se que o ponto mais relevante está ligado ao objetivo deste trabalho, que foi evidenciar um novo método de análise do resultado de uma empresa, possibilitando chamar atenção aos investidores quanto ao real retorno gerado pelas empresas ao capital investido nestas.

Todas as conclusões apresentadas foram elaboradas com embasamento nos indicadores disponíveis na divulgação dos demonstrativos publicados pela empresa, sendo que o presente trabalho evidenciou um conceito diferente para análise do resultado das corporações apresentando as diferenças entre a análise deste indicador e os indicadores tradicionais apresentados nas demonstrações contábeis o que pode levar os “donos” do capital a cobrar ações efetivas das organizações para gerar retorno efetivo de seus investimentos.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF, N. A.; **Finanças Corporativas e Valor** 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- \_\_\_\_\_. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- \_\_\_\_\_. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro** 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- \_\_\_\_\_. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro** 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- LEMES JUNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S.; **Administração Financeira: Princípios, fundamentos e Práticas Brasileiras** 3ª Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.
- FREZATTI, F. **Gestão de Valor na Empresa** São Paulo: Atlas, 2003.
- MARION, J. C.; **Análise das Demonstrações Contábeis – Contabilidade Empresarial** 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- \_\_\_\_\_. **Análise das Demonstrações Contábeis – Contabilidade Empresarial** São Paulo: Atlas, 2001.
- MARION, J. C.; REIS, A. **Contabilidade Avançada** São Paulo: Saraiva, 2006.
- NEVES, S.; VICECONTI, P. E. V. **Contabilidade Avançada: e análise das demonstrações financeiras** 12ª Ed. São Paulo: Editora Frase, 2003.
- PADOVEZE, C. L. **Introdução a Administração Financeira** São Paulo: Thomson, 2005.
- KASSAI, J. R. **Aspectos observados na conciliação entre os métodos Valor Presente Líquido (VPL) e Economic Value Added (EVA®)** São Paulo: Tese (Doutorado em Contabilidade) – Departamento de Atuária e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, USP, 2001.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira – Corporate Finance** São Paulo: 2ª Ed. Atlas, 2002.
- SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P. **Contabilidade Societária** 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- SOUZA, A. B. **Projetos de Investimento de Capital: elaboração, análise, tomada de decisão** São Paulo: Atlas, 2003.
- STERN STEWART; **EVA: Valor Econômico Agregado: A verdadeira chave para criação de riqueza** Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração** 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

**Apresentação da empresa Stern Stewart & Co.** Disponível em:  
<http://www.sternstewart.com.br/consultoria/EVA.shtml>. Acesso em: 18/09/2012.

**Associação dos Fundos de Pensão de Empresas Privadas.** Disponível em:  
[http://www.apep.org/cgi-bin/textos\\_view.cgi?cmd=show1txt&table=textos&id=108](http://www.apep.org/cgi-bin/textos_view.cgi?cmd=show1txt&table=textos&id=108)  
Acesso em: 27/01/2013.

**Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE.** Disponível em:  
<http://www.ibge.gov.br/home/> Acesso em: 27/01/2013.

## ANEXOS

Anexo 01:

## 34. RECEITAS (DESPESAS) FINANCEIRAS, LÍQUIDAS

	BR GAAP		BR GAAP e IFRS	
	Controladora		Consolidado	
	31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10
<b>Receitas financeiras</b>				
Juros sobre aplicações financeiras	33.707	4.605	37.092	16.570
Varição cambial sobre aplicações financeiras	1.336	22.290	18.665	31.300
Juros sobre outros ativos	37.953	33.764	49.837	52.451
Varição cambial sobre outros ativos	21.535	54.255	50.490	61.953
Juros de ativos financeiros classificados como:	59.209	77.954	143.300	164.500
Disponíveis para venda	-	-	54.003	32.069
Mantidos para negociação	59.209	77.954	72.912	112.116
Mantidos até o vencimento	-	-	16.385	20.315
Ganhos com operações de derivativos	-	30.243	-	24.517
Juros sobre mútuos	731	13.298	-	-
Ganhos na conversão de investimentos do exterior	-	-	431.652	63.999
Ajuste a valor presente	7.291	45.035	5.198	85.700
Varição cambial sobre empréstimos e financiamentos	411.070	96.919	16.361	70.755
Varição cambial sobre outros passivos	218.400	193.098	46.096	218.784
Receitas financeiras sobre aquisição de matéria-prima	-	3.794	-	3.794
Amortização do valor justo de outros	-	-	-	23.203
Outras	2.179	7.782	47.106	62.665
	<b>793.411</b>	<b>583.037</b>	<b>845.797</b>	<b>880.191</b>
<b>Despesas financeiras</b>				
Juros sobre empréstimos e financiamentos	(155.785)	(145.830)	(456.847)	(509.758)
Varição cambial sobre empréstimos e financiamentos	(413.949)	(153.600)	(14.870)	(127.446)
Juros sobre passivos	(17.418)	(24.731)	(18.466)	(25.690)
Varição cambial sobre outros passivos	(432.822)	(145.492)	(453.863)	(155.903)
Despesas financeiras sobre aquisição de matéria-prima	(6.356)	(27.525)	(6.356)	(27.525)
Perdas com operações de derivativos	(87.908)	(100.625)	(82.463)	(83.186)
Perdas na conversão de investimentos do exterior	-	-	(219.806)	(160.230)
Juros sobre mútuos	(52.193)	(73.719)	-	-
Ajuste a valor presente	(2.986)	(55.033)	(2.986)	(110.199)
Varição cambial sobre aplicações financeiras	-	(30.108)	-	(37.594)
Varição cambial sobre outros ativos	-	(57.110)	-	(50.847)
Outras	(11.087)	(10.041)	(69.663)	(74.939)
	<b>(1.180.504)</b>	<b>(823.814)</b>	<b>(1.325.320)</b>	<b>(1.363.317)</b>
	<b>(387.093)</b>	<b>(240.777)</b>	<b>(479.523)</b>	<b>(483.126)</b>