

## ANÁLISE DAS OSCILAÇÕES DO EVA<sup>®</sup> COMO INDICATIVO DE EMPRESAS EM ASCENSÃO OU DECLÍNIO

Liziane Alves de Oliveira<sup>1</sup>

Daniele Dias de Oliveira Bertagnolli<sup>2</sup>

Lucas Almeida dos Santos<sup>3</sup>

Luiz Henrique Figueira Marquezan<sup>4</sup>

Jaqueline Carla Guse<sup>5</sup>

### RESUMO

O fornecimento de informações geradas pela contabilidade gerencial é fundamental para gestão de uma empresa, pois, através destas, as organizações conduzem a tomada de decisão. Sendo assim, têm-se várias técnicas e ferramentas gerenciais, tais como, a gestão baseada em valor e o indicador *Economic Value Added* (EVA<sup>®</sup>), que é usado para medir o desempenho gerencial e avaliar a capacidade de gerar ou destruir riqueza de uma empresa. Assim, a pesquisa objetiva realizar a mensuração do EVA<sup>®</sup> de empresas em ascensão e de empresas em processo de recuperação judicial ou falidas, como ferramenta de análise gerencial que demonstra a criação ou destruição de riqueza. Esta pesquisa classifica-se como pesquisa aplicada, com abordagem qualitativa e um caráter quantitativo. Em relação aos objetivos, caracterizaram-se como descritivos, e como procedimentos técnicos e instrumento de coleta de dados, a pesquisa documental. Quanto à coleta de dados realizou-se com as 10 maiores empresas S.A. ranqueadas pelo Lucro Líquido Legal citadas na Revista Exame e com 10 empresas que estão em processo de recuperação judicial ou falidas. Contudo, nos resultados obtidos, foi capaz realizar a mensuração dos EVA<sup>®</sup> de cada empresa, conforme suas limitações, e analisados em relação ao capital investido, geração e criação de valor. Por fim, concluiu-se que se pode medir a criação ou destruição de valor através do indicador EVA<sup>®</sup> e é possível evidenciar as informações contábeis são relevantes para demonstrar a da criação e destruição de riqueza diante as mensurações, assim como, sendo um indicador satisfatório para as empresas, dentro da ferramenta gerencial - Gestão Baseada em Valor e que representa a criação ou destruição de valor agregado na empresa.

**Palavras-chave:** EVA<sup>®</sup>; geração de valor; gestão baseada em valor

---

<sup>1</sup> Graduada em Ciências Contábeis, e Licenciada em Docência e Especialista em Auditoria e Controladoria - Professora do Ensino Superior - Universidade Franciscana UFN – [liziane.oliveira@unifra.br](mailto:liziane.oliveira@unifra.br)

<sup>2</sup> Graduada em Ciências Contábeis e Mestre em Contabilidade - Professora do Ensino Superior - Universidade Franciscana UFN – [daniele@unifra.br](mailto:daniele@unifra.br)

<sup>3</sup> Graduado em Ciências Contábeis, Administração de Empresas e Licenciado em Docência. Doutorando em Administração UFMS - Professor do Ensino Superior - Universidade Franciscana UFN – [lucas.almeida@unifra.br](mailto:lucas.almeida@unifra.br)

<sup>4</sup> Graduado em Ciências Contábeis e Doutor em Contabilidade pela Unisinos – Professor do ensino superior da Universidade Federal de Santa Maria UFMS - [luiz.marquezan@ufsm.br](mailto:luiz.marquezan@ufsm.br)

<sup>5</sup> Graduada em Ciências Contábeis e Mestre em Contabilidade - Professora do Ensino Superior - Universidade Franciscana UFN – [jaqueline\\_guse@hotmail.com](mailto:jaqueline_guse@hotmail.com)

## 1. INTRODUÇÃO

Atualmente com a vigorosa competição global, os sistemas de governança corporativa das empresas estão vivenciando diversas mudanças contábeis, independente da organização e setores, e faz necessária a exigência contínua da excelência empresarial. Com a intensa evolução na Contabilidade, vem-se procurando estudar e analisar novas necessidades e novas ferramentas e indicadores gerenciais, que visem à melhoria contínua através das informações e a obtenção de decisões oportunas para a tomada de decisão.

O fornecimento destas informações na gestão da empresa fez-se necessário, a partir do surgimento da contabilidade gerencial. Segundo Padoveze (2005), a Contabilidade Gerencial é vista como parte integral do processo de gestão, com informações disponibilizadas para a administração, e com o foco de usar recursos para criar o valor no processo gerencial. Todavia, Morales (2011), ressalta que a contabilidade gerencial torna-se uma ferramenta de apoio para as decisões empresariais, desde que as informações sejam capazes de ser entendidas, em tempo real e que proporcionem através de sua análise, a criação de valores através do tempo.

A contabilidade gerencial vem preenchendo lacunas com a produção de informações úteis e relevantes para toda a organização, onde o uso efetivo dos recursos para gerar informações, tem-se a criação de valor para a organização - gerar um resultado em excesso ao custo da oportunidade, ou seja, uma valorização decorrente da capacidade em melhor remunerar os seus proprietários, destacado por Assaf Neto (2010).

Deste modo, a criação de valor está dentro das formas de como medir a geração ou destruição de riqueza, através do indicador EVA<sup>®</sup>, no qual, vem sendo utilizado como medida de desempenho gerencial para avaliar a desempenho das empresas sob a ótica dos conceitos de criação e destruição de valor. No entanto, o emprego do EVA<sup>®</sup>, como o indicador de análise gerencial e medida de desempenho, é preditivo para análise da criação ou destruição de riqueza (valor) das grandes empresas?

Sendo assim, o presente estudo objetivou realizar a mensuração do EVA<sup>®</sup> de empresas de capital aberto e que se encontravam em processo de recuperação judicial ou que sofreram falência no mercado, atentando a criação ou destruição de riqueza entre os anos 2003 e 2012. Ademais, especificamente visou-se descrever as ações pormenorizadas em relação ao objetivo da pesquisa, tais como, coletar das Demonstrações Financeiras publicadas de empresas sob a forma de constituição em Sociedades Anônimas (S.A); mensurar o EVA<sup>®</sup> destas empresas; verificar se os resultados obtidos na mensuração indicaram a criação ou destruição de riqueza e analisar os resultados obtidos do EVA<sup>®</sup>, sob a ótica dos relatórios administrativos.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Contabilidade Gerencial

Atkinson, Banker, Kaplan, e Young (2000) destacam que a contabilidade gerencial é o processo de produzir informação operacional e financeira para funcionários e administradores. Assim, deve ser direcionado pelas necessidades informacionais internas da organização e deve orientar suas decisões. Nessa linha, Padoveze (2003) indica que a contabilidade gerencial preocupa-se com a informação contábil útil a administração, por outro lado Crepaldi (2004) define se tratar de um ramo da contabilidade geral que tem por objetivo fornecer instrumentos aos administradores de empresas que o auxiliem em funções gerenciais.

A contabilidade gerencial utiliza-se de métodos que podem ser utilizados pelos gestores em suas análises e construções de cenários, tais como, atividades, ferramentas, filosofias, instrumentos de custeio, modelos de gestão, métodos de avaliação ou sistemas de custeio, que

poderão ser copilados e englobados nas rotinas da empresa (SOUTES, 2006). As atividades de sistemas de informações e monitoramento das estratégias, no qual a *Internacional Federation Of Accountants* (IFAC), em seu parágrafo 29 destaca, o foco está centrado no conceito de criação de valor, associado ao processo de informação gerado pela contabilidade para que as entidades possam cumprir adequadamente os seus objetivos como parte integral do processo de gestão.

Dentre as formas de processo de gestão para a criação de valor, dentre as técnicas e ferramentas gerenciais capazes de realizar a mensuração para a tomada de decisão têm-se o controle orçamentário e financeiro, métodos de custeios, centros de responsabilidades, planejamento estratégico, *Balanced Scorecard* (BSC) e a gestão baseada em valor, através do indicador EVA<sup>®</sup>.

## 2.2 Gestão Baseada em Valor

A Gestão Baseada em Valor (*Value-Based Management* – VBM) tem por objetivo evidenciar a maximização do valor de mercado para a empresa, onde as empresas tendem administrar suas finanças com base em indicadores de eficácia. Frezatti (2003) a considera “um processo iterativo designado para aperfeiçoar as decisões estratégicas e operacionais da organização com foco em seus direcionadores de valor”. A VBM está alinhada à comunicação com o planejamento estratégico, alocação de recursos, avaliação de desempenho e incentivos entre os investidores, no qual são capazes de sustentar e compreender as necessidades de mudança para a geração de valor, ou seja, pode gerar um ciclo virtuoso para a construção de riqueza, observando a premissa de sustentação do processo de melhor remunerar o acionista e para a empresa, impor a necessidade de buscar e implantar novas estratégias e ferramentas criadores de valor (CARDOSO; MARIO; AQUINO, 2007).

A VBM pode ser dividida (OLIVEIRA, 2009) em: definir a maximização de valor como objetivo; adotar a cultura baseada em valor; identificar e analisar as variáveis que exercem impacto na organização ou direcionadores de valor (*value drivers*); desenvolver e implantar estratégias voltadas para os principais problemas que podem influenciar o valor; definir metas; desenvolver um plano de ação e pressupostos voltados ao cumprimento das metas; e avaliar o desempenho. Nesse sentido, a gestão baseada em valor vai além do tratamento contábil diferenciado dos relatórios financeiros das companhias, tanto para registros das operações como de investimentos de capital (CASTRO JUNIOR; YOSHINAGA, 2011), seara onde insere-se a análise do valor pelo indicador EVA<sup>®</sup>.

## 2.3 EVA<sup>®</sup>

No contexto da contabilidade gerencial, surgiu a aplicação do EVA<sup>®</sup> com o objetivo de avaliar o desempenho das empresas pela mensuração da criação de valor. Foi divulgado primeiramente por empresas norte-americanas e introduzido no cenário corporativo no ano de 1920, pela *General Motors Corporation*. Em 1982, o EVA<sup>®</sup> foi reintroduzido em substituição à medida tradicional de criação de valor à época, o lucro residual. Young e O’Byrne (2003) comentam que o surgimento deu-se, com a publicação das pesquisas dos vencedores do Prêmio Nobel: Merton H. Miller (da Universidade de Chicago) e Franco Modigliani (MIT), em 1958, 1960 e 1961.

Crepaldi (2004) destaca que o EVA<sup>®</sup> é a medida de avaliação da performance financeira da empresa, com o objetivo de encontrar o verdadeiro resultado econômico gerado “[...], ele passa a avaliar a real necessidade de investimentos a serem realizados, de modo a evitar que gastos desnecessários aconteçam, elevando, assim o retorno sobre o capital investido”. Também é considerado como uma medida dos lucros verdadeiros e “[...] que requer em

primeiro lugar, uma série de decisões [...] quanto a como medir corretamente o lucro operacional, como medir capital e como determinar o custo do capital” (Ehrbar, 2003). Para Stern, Stewart e Co (2001), uma definição inicial de EVA<sup>®</sup> seria a “[...] sobra após se deduzir do lucro, o custo do capital investido para gerá-lo, já que o custo do capital envolve tanto o custo do capital próprio quanto o custo de capital de terceiros utilizados”.

No entanto, Atkinson, Banker, Kaplan, e Young (2000) definem EVA<sup>®</sup> “como uma nova denominação dada ao lucro residual que corresponde ao lucro menos o custo econômico (de oportunidade) do investimento usado para gerar aquele lucro, com as alterações nas demonstrações contábeis”. Rocha (2001) destaca, em linhas gerais, tratar-se de um indicador que tem como objetivo determinar o valor que foi criado de riqueza em certo período de tempo, geralmente 01 (um) ano, que é utilizado no processo de tomada de decisões. Ele pode ser mensurado no total (corporativo), por unidades de negócio ou por área operacional.

Segundo Martelanc (2005), o método de EVA<sup>®</sup> não é utilizado exclusivamente para cálculo da criação de valor, também pode ser útil para outros fins, tal como: ferramenta na definição de metas; análise da mensuração do desempenho de empresas; análise de resultados e na determinação de bônus; informar os investimentos da gestão/criação de valor; no orçamento de capital das empresas e na avaliação de projetos, dentre outros tipos de valorações e propósitos.

Como instrumento gerencial, o EVA<sup>®</sup> é uma forma de realização do cálculo do custo do capital empregado pelas empresas e com isso, traduzir o retorno baseado no lucro contábil ajustado, ou seja, a geração de riqueza entre as empresas e acionistas, visando à maximização do lucro como meta da empresa. Stern, Stewart e Co (2001) afirmam, que a utilização do EVA<sup>®</sup> como indicador de desempenho gerencial contribui para diminuir os conflitos de agenciamento, pois, uma vez que o bônus dos gestores estejam ligados ao EVA<sup>®</sup>, estes passam a perseguir os mesmos objetivos dos acionistas, a maximização do valor econômico adicionado. Sendo assim, para atingir o objetivo de mensurar o EVA<sup>®</sup>, a implementação deve contemplar quatro fases principais, chamada “Os 4 Ms do EVA<sup>®</sup>”, sendo:

- a) *Measure* (Medir) - Medida ligada aos direitos de decisão de seus executivos tanto no nível consolidado como as unidades de negócio e produtos.
- b) *Management System* (Sistema de Gestão) - Criação de ferramentas de auxílio à tomada de decisões totalmente centrados na filosofia EVA<sup>®</sup>.
- c) *Motivation* (Motivação) - Desenvolvimento de um sistema de remuneração variável, vinculado à metodologia;
- d) *Mindset* (Mentalidade) - Comunicação interna e externa, sendo a disseminação da filosofia da empresa através do um treinamento de muitos funcionários.

Portanto, a gestão baseada em gerar valor, aborda e envolve a gestão da empresa como um todo, pois faz os gestores a repensarem nos processos de gerenciamento, ou seja, a forma de repensarem as estratégias alternativas, identificar as variáveis que formam os resultados e encontrar meios de melhorá-los, para atingir a eficácia.

### 2.3.1 O cálculo do EVA<sup>®</sup>

Para calcular o EVA, requerem-se de inúmeros ajustes nas demonstrações contábeis, tais como a valorização dos passivos contingentes e dos custos dos estoques, sazonalidade, depreciação, reconhecimento de receitas; baixa de débitos incobráveis; capitalização e amortização de despesas pré-operacionais; gastos com propaganda e reestruturação, investimentos obrigatórios em segurança e meio ambientes, Despesas com fundo de pensão e assistência medica pós-aposentadoria e aspectos de tributação, inflação e tradução monetária.

Mediante as alterações, Young e O’Byrne (2003) demonstram que a estrutura do balanço dos valores dos capitais que compõe o capital investido no cálculo do EVA<sup>®</sup>. Utilizando-se da soma dos passivos não onerosos de curto e longo prazo, que subtraídos dos ativos operacionais de curto prazo, estoques, contas a receber e despesas pagas antecipadamente, representam ao fim o NCG – Necessidade de Capital de Giro, e o patrimônio líquido, conforme se evidencia na Figura 1 Balanço Normal versus Balanço EVA<sup>®</sup>.

Figura 1 Balanço Normal versus Balanço EVA<sup>®</sup>.

Caixa	Empréstimos de curto prazo	Caixa	Empréstimos de curto prazo
Clientes + Estoques + Despesas pagas antecipadamente	Passivos não onerosos de curto prazo	NCG	Empréstimos de longo prazo
	Empréstimos de longo prazo		Outros passivos de longo prazo
Ativos fixos	Outros passivos de longo prazo	Ativos fixos	Outros passivos de longo prazo
	Patrimônio líquido		Patrimônio líquido
<b>Balanço Normal</b>		<b>Balanço do EVA</b>	

Fonte: Young & O’Byrne (2003)

Para atender as necessidades de desempenho, o EVA<sup>®</sup> é calculado através de uma fórmula extremamente simples, mas de grande conteúdo. No entanto, exige-se um conhecimento sobre o custo total de capital de uma empresa, tanto próprio como de terceiros (empréstimos de curto e longo prazo), no qual segue a formula abaixo.

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{NOPAT} - (\text{CMPC} \times \text{Capital Investido}) \quad [1]$$

Para calcular o EVA<sup>®</sup>, devemos obter o Lucro Operacional líquido depois dos impostos (NOPAT) que será subtraído do custo médio ponderado de capital (CMPC) no qual é multiplicando pelo total de capital investido nas atividades operacionais da empresa.

Explanando os cálculos, para obter o NOPAT que segundo Castro Junior e Yoshinaga (2011) o “representa o lucro gerado pelas operações da empresa, medindo a produtividade do capital empregado, independente do método de financiamento”, que podem ser obtido perante 2 (duas) fórmulas: a forma financeira e a forma operacional, chegando ao mesmo resultado. Na forma operacional, as receitas líquidas serão deduzidas dos custos e despesas operacionais, que deve-se obter o lucro operacional antes dos impostos, e após o lucro, deveser deduzido os impostos (líquidos do efeito de juros de capital de terceiros).

Assaf Neto (2010) menciona que o CMPC representa o custo de oportunidade da empresa obtido pela ponderação dos custos de capitais próprios e de terceiros e para o seu cálculo, devendo ser conhecidos os custos de capital próprio e de terceiros e a participação relativa de cada fonte de recurso na estrutura de capital, ou seja, o retorno mínimo que a empresa espera obter atendendo a captação dos recursos, pela fórmula:

$$\text{CMPC} = W_1 \times k_i + W_2 \times k_e \quad [2]$$

As variáveis  $W_1$  e  $W_2$  representam respectivamente, a proporção de fundos de capital de terceiros e capital próprio na estrutura de capital em relação à totalidade dos recursos

utilizados pela empresa;  $k_i$  o custo do capital de terceiros onerosos (empréstimos e financiamentos) e  $k_e$ , o custo do capital próprio, ou seja, taxa de retorno requerida pelos acionistas em seus investimentos na empresa. Sendo assim, o  $k_i$  é calculado pela relação entre as despesas financeiras líquidas do Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social do Lucro Líquido (CSLL) e passivo oneroso, sendo simplesmente a taxa de juros que a empresa paga quando se obtém novos recursos.

$$k_i = \frac{\text{Despesas financeiras (líquido de IR/CS)}}{\text{Passivo Oneroso}} \quad [3]$$

O  $k_e$  representa uma taxa implícita de retorno exigida pelos acionistas e é formada com base no risco do investimento, ou seja, é a taxa de retorno que os acionistas desejam obter pelo montante de capital aplicado. Para se obter o custo do capital próprio, deve-se partir da utilização do Modelo de Precificação de Ativos Financeiros – CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) que considera o risco da empresa na determinação da taxa de retorno mínimo exigido. Conforme Assaf Neto (2010), “quanto mais elevado apresentar-se o risco da decisão, maior o retorno exigido pelos proprietários; para níveis mais baixos de riscos, é possível remunerar os investidores com taxas de retornos também mais reduzidas”. Portanto, evidencia-se o custo de capital próprio, através da seguinte fórmula.

$$k_e = R_f + \beta (k_m - R_f) \quad [4]$$

A rentabilidade requerida pelos acionistas ( $K_e$ ) será constituída a partir da diferença entre a rentabilidade do mercado ( $k_m$ ) e a rentabilidade dos ativos livre de risco ( $R_f$ ) que é definida como o prêmio de risco do mercado, multiplicada pelo coeficiente beta do ativo que mede o risco do ativo ( $\beta$ ) e depois, adicionada ao  $R_f$ .

Para obter-se o  $\beta$ , dentre outras métricas, Assaf Neto (2010), destaca que o risco econômico e o risco financeiro podem ser estimados através do indicador beta, conforme o trabalho desenvolvido por Hamada. A formulação para apuração do coeficiente  $\beta$ , parte-se de entender o risco total, formado pelo risco do negócio (risco econômico) e pelo risco do endividamento (risco financeiro), mantido na estrutura de capital, nas empresas alavancadas (empresas com dívidas) e não alavancadas (sem dívidas), da forma seguinte:

$$\beta_u = \frac{\beta_L}{[1+(P/PL) \times (1-IR)]}$$

O coeficiente beta de uma empresa não alavancada ( $\beta_u$ ) é medido através do coeficiente beta de uma empresa que usa alavancagem financeira ( $\beta_L$ ), dividido pela equação da divisão dos passivos onerosos com o patrimônio líquido (capital próprio) adicionado de 1 e multiplicado a alíquota do IR/CSLL menos 1. Além disso, o beta médio total pode ser obtido através do *site Damodaran*, que após ser convertido, demonstram o risco econômico e financeiro quando ocorre a elevação do endividamento, e conseqüentemente esta elevação causa aumento do risco financeiro da empresa e o custo do capital próprio.

### 3. METODOLOGIA

Para atingir o objetivo proposto, utilizou-se uma pesquisa quantitativa, de natureza aplicada, pelo cálculo do EVA<sup>®</sup> das companhias, pela análise de informações divulgadas por organizações em diferentes situações financeiras. Classifica-se também como descritiva (Gil,

2010), pois buscou-se estabelecer e descrever as relações entre variáveis utilizadas e exploratória (GIL, 2010), pois a abordagem utilizada, vinculando a situação financeira das empresas (incluindo situações de falência ou recuperação judicial), com o desempenho medido pelo EVA<sup>®</sup> não possui grande número de estudos.

Nesse foco, a pesquisa utilizou as demonstrações financeiras e relatórios de administração de companhias listadas na BM&F Bovespa entre os anos 2003 e 2012, que estavam em ascensão e empresas que encontravam-se em processo de recuperação judicial ou que já sofreram falência, para aplicar a mensuração do EVA<sup>®</sup>. A Tabela 1 apresenta as empresas selecionadas.

Tabela 1 Empresas selecionadas para pesquisa

ASCENÇÃO		PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL OU FALIDAS	
Empresas	Sector de Atividade	Empresas	Sector de Atividade
Vale S.A.	Extração Mineral	Agrenco	Agricultura
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	Petróleo e Gás	Braspérola	Indústria
Companhia de Bebidas das Américas – Ambev	Bebidas e Fumo	Casa Anglo Brasileira – Marpin	Comércio Varejista
Telefônica Brasil S.A	Telecomunicações	Mesbla	Comércio Varejista
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás	Energia Elétrica	Rede Energia	Energia Elétrica
Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	Metalurgia e Siderurgia	Refinaria Petr. Mangueiras S.A	Petróleo e Gás
Gerdau S.A	Metalurgia e Siderurgia	Sharp	Eletrônicos
Cielo S/A	Intermediação Financeira	Transbrasil	Transporte aéreo
Souza Cruz S/A	Bebidas e Fumo	Varig - Viação Aérea Rio Grandense	Transporte aéreo
Eletropaulo S.A.	Energia Elétrica	VASP	Transporte aéreo

Fonte: Autores

Selecionou-se as 10 primeiras empresas de capital aberto pelo ranking de Lucro Líquido Legal da Revista Exame. Para isso, foram listadas inicialmente 15 empresas do ranking e cinco delas foram retiradas da amostra, por serem de capital fechado. As empresas em processo de recuperação judicial ou falidas foram escolhidas aleatoriamente pela pesquisadora, mas utilizando-se como parâmetros as empresas que obtinham suas informações no *software* Economática<sup>®</sup>, mesmo que o período não tenha atingido os últimos 10 anos. Após a definição da amostra, determinou-se se utilizarem das informações publicadas de 2003 a 2012, para todas as empresas selecionadas. Os dados das companhias em ascensão foram obtidos no website da BM&FBovespa, nos relatórios de administração e nas demonstrações financeiras divulgadas. Para as companhias em recuperação judicial ou falidas, os dados foram consultados na base de dados Economática, correspondente aos 10 anos mais recentes retroagindo de 2012.

Quanto ao tratamento dos dados, utilizou-se do *software* Excel<sup>®</sup>, onde se podem aplicar os métodos para calcular o EVA<sup>®</sup>, assim como, apurou-se os valores das variáveis (NOPAT, CMPC e betas) que são computados na fórmula [1]. Para isso, torna-se necessário calcular os fatores a compõe: o NOPAT, CMPC e Capital Investido. No entanto, primeiramente adaptaram-se as demonstrações contábeis nos parâmetros do balanço do EVA<sup>®</sup> (Figura 1) no qual são determinados os valores relativos aos “Ativos Líquidos” e ao “Capital Investido”, assim como a NCG de cada período que evidencia a dedução dos ativos circulantes (exceto

disponibilidades) dos passivos não onerosos. O capital investido corresponde a soma dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo (Passivo Circulante e Passivo Não Circulante) e Patrimônio Líquido. Na sequência, foi realizado o cálculo do NOPAT, com base na demonstração do resultado do exercício, ressaltando-se que se utilizou para efeitos de impostos (IR e CSLL), a taxa de 34% sobre o lucro operacional, tornando-se assim uma similaridade entre os demais cálculos.

Para calcular o CMPC, que visa verificar a participação percentual das fontes de financiamentos e funcionamento, utilizou-se a fórmula [2], sendo necessário calcular o custo de capital de terceiros e do capital próprio ( $k_e$ ) pelas fórmulas [3] e [4] respectivamente. Para o cálculo do  $k_e$ , precisou-se saber do valor do beta, assim como o  $R_f$  e  $k_m$ . Em relação ao indicador do beta, que visa o risco econômico e o risco financeiro, partiu-se da fórmula [5], proposta por Assaf Neto (2010), versão do trabalho desenvolvido por Hamada. Para tanto, utilizou-se como *proxy* do beta alavancado ( $\beta_L$ ) dos setores das empresas selecionadas no *Website Damodaran*, como forma de obter somente o risco do negócio ( $\beta_u$ ), conforme a Tabela 2 que apresenta os betas por setor.

Tabela 2 Betas por setor

Indústrias	Qtde. firmas	Beta Alavancado	Beta Não Alavancado	Indústrias	Qtde. firmas	Beta Alavancado	Beta Não Alavancado
Bebidas	35	0,95	0,8	Petróleo	176	1,45	1,16
Diversos	113	1,22	0,74	Serv. de telecomunicações	76	1,15	0,91
Eletrônicos	123	1,22	1,01	Siderúrgica e Metalúrgica	33	1,65	1,16
Energia Elétrica	20	0,57	1,17	Tabaco	11	0,86	0,76
Indústria	136	0,97	0,75	Transporte aéreo	36	1,03	0,7
Mineração	77	1,62	1,42	Vestuário	54	1,36	1,23

Fonte: Damodaran (2013)

Após evidenciar os setores das empresas, assim como a quantidade de empresas cadastradas conforme Damodaran (2013) e os betas do setor, verificou-se a rentabilidade dos ativos sem risco ou taxa de retorno livre de risco ( $R_f$ ), analisando a rentabilidade dos títulos públicos, pela taxa SELIC, desconsiderada a taxa de inflação do período. Para obter a rentabilidade esperada do índice de mercado ( $k_m$ ) utilizou-se a taxa de crescimento do índice Ibovespa, conforme Tabela 3.

Tabela 3 Indicadores da Economia (SELIC e Ibovespa)

Indicadores da Economia – Taxa SELIC				Indicadores da Economia – Ibovespa			
Período	Fator Acumulado no Ano	Período	Fator Acumulado no Ano	Período	Fator Acumulado no Ano	Período	Fator Acumulado no Ano
1990	1153,42%	2002	19,17%	1990	308,50%	2002	-17,00%
1991	536,33%	2003	23,34%	1991	2315,90%	2003	97,30%
1992	1549,37%	2004	16,25%	1992	1015,60%	2004	17,80%
1993	3060,25%	2005	19,05%	1993	5437,20%	2005	27,70%
1994	1153,60%	2006	15,08%	1994	1059,60%	2006	32,90%
1995	53,09%	2007	11,88%	1995	-1,30%	2007	43,60%
1996	27,41%	2008	12,53%	1996	63,80%	2008	-41,20%
1997	24,79%	2009	9,93%	1997	44,80%	2009	82,70%
1998	28,79%	2010	9,78%	1998	-33,50%	2010	1,00%
1999	25,59%	2011	11,62%	1999	151,90%	2011	-18,10%



<b>2000</b>	17,43%	<b>2012</b>	8,49%	<b>2000</b>	-10,70%	<b>2012</b>	7,40%
<b>2001</b>	17,31%			<b>2001</b>	-11,00%		

Fonte: BM&FBovespa. (2013); Banco Central do Brasil. (2013)

Por fim, após analisar os períodos que ocorreram criação ou destruição de riqueza, comparou-se com períodos anteriores e fatos ocorridos na sociedade e analisou-se se esta variação de valor, condiz com a situação das empresas no momento analisado, indicando a destruição de valor nas empresas que entram em falência ou a criação de valor nas empresas que estão em ascensão.

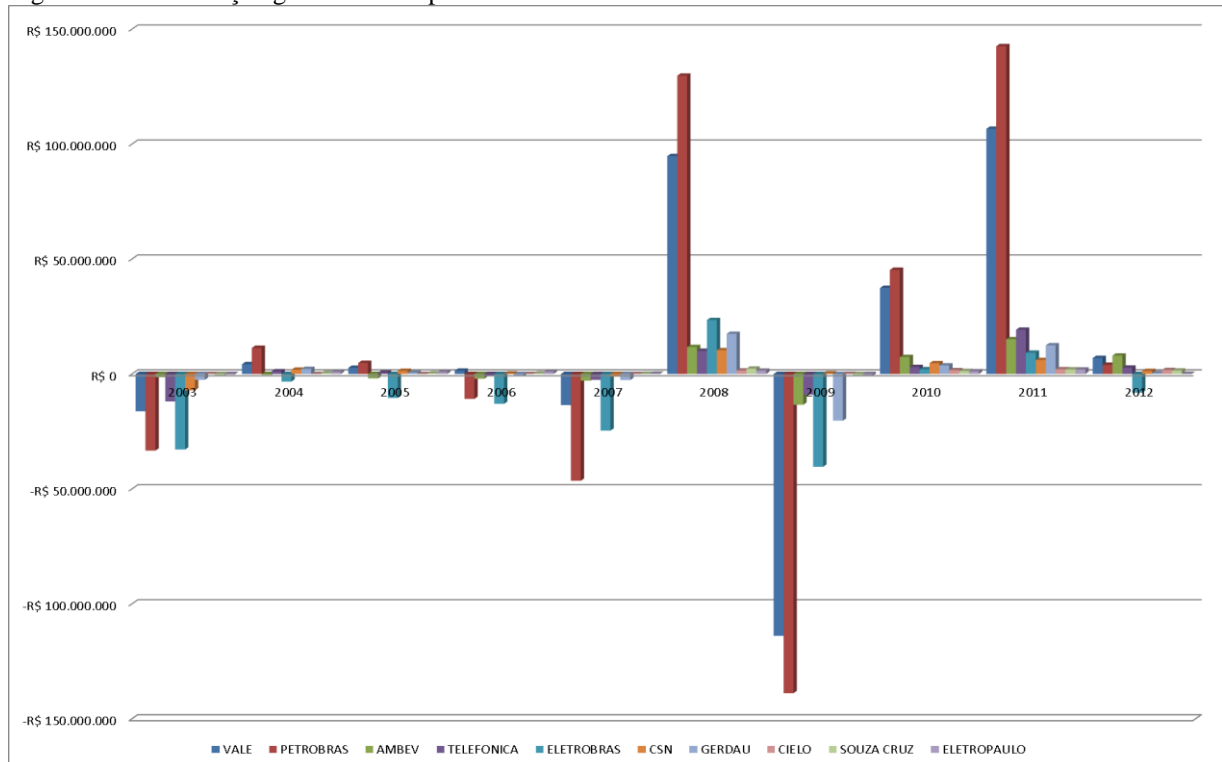
As limitações da pesquisa, foram pertinente salientar que estão associadas à seleção das empresas em processo de recuperação judicial ou falidas, onde a dificuldade para a determinação das taxas de remuneração do capital próprio e de terceiros e a forma utilizada para o cálculo do CMPC, especialmente o beta ( $\beta$ ). Quanto as taxas de remuneração do capital próprio e de terceiros, para o capital próprio, utilizou-se das taxas do Tesouro Nacional (Selic) e a rentabilidade da BM&FBovespa, e para o capital de terceiros e o coeficiente beta, visto que não constavam nas demonstrações financeiras de cada empresa, no entanto, utilizou-se de fórmulas que expressassem a mais próxima realidade e confiabilidade dos dados, calculando-os através da fórmula de concepção de Damodaran (2013).

## 4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

### 4.1 Análises Das Empresas

Diante das análises realizadas, observou-se a criação e destruição de valor primeiramente das empresas ativas, nos quais serão citadas abaixo conforme estabelecidos na Figura 2.

Figura 2: Demonstração gráfica das empresas em ascensão.



Fonte: Elaborado pelos autores

Dela destacam-se os seguintes aspectos sobre as empresas em ascensão.

- **VALE** – Em 2003, 2007 e 2009 a empresa registrou uma destruição de valor. Correspondente a R\$ 113.868.260 em 2009, e o seu NOPAT obteve decréscimo de 49% em relação a 2008, no qual a diretoria decidiu reduzir ou suspender a produção em várias instalações no final de 2008, retomando tais atividades no segundo semestre de 2009 com a recuperação econômica global. Em 2008, o custo do capital próprio foi de aproximadamente 134% e o custo do capital de terceiros em 13,4%. Nos demais períodos a empresa gerou riqueza, tendo como ápice o ano de 2011, com o valor aproximado de R\$ 106.633 mil.

- **PETROBRAS** - Nos anos de 2004, 2005, 2008, 2010 a 2012, a empresa criou riqueza aos seus acionistas, ocorrendo destruição de valor nos períodos de 2003, 2006, 2007 e 2009, tendo esse último como uma das causas a alta dos juros a partir da crise da econômica de 2008. Em 2009 a Petrobras destruiu capital de R\$ 138.837 mil, promovido por uma redução de aproximadamente 7% no NOPAT e aumento do capital próprio em relação ao capital de terceiros, assim como o custo de capital próprio de 108,3%.

- **AMBEV** - A empresa criou valor em 2008, 2010, 2011 e 2012, havendo um intervalo de 2003 a 2007 com EVA<sup>®</sup> negativo. Especialmente em 2008, a Ambev destruiu R\$ 13.353.063 justificado pelo alto custo de capital próprio apresentado (92,2%), decorrente do índice de rentabilidade da BM&FBovespa. No entanto, de 2010 a 2012 a empresa vem criando riqueza para com seus acionistas, tendo no último gerado R\$ 15.076.378.

- **TELEFÔNICA** - Em 2011 atingiu seu ápice de geração de riqueza, ano este em que se consolidou com a empresa Vivo (R\$ 19.240.083), sendo consequência pela inferioridade do custo do capital próprio (33,68%) em relação ao de terceiro (13,22%). Quanto à destruição de riqueza, observou-se sua ocorrência em 2003, 2006, 2007 e 2009, com destaque a 2003, com o valor significativo de R\$ 11.914.452. Este reflexo pode ser relacionado à crise da telefonia no Brasil em 2002, onde as empresas acumularam dívidas de R\$ 3 milhões.

- **ELETROBRAS** – Observa-se que a Eletrobrás operou por contínuo período com EVA<sup>®</sup> negativo, de 2003 a 2007. Nesse, a empresa manteve capital próprio total superior ao capital de terceiros, demonstrando novamente EVA<sup>®</sup> negativo em 2009. Em contrapartida, em 2008, 2010 e 2011 a empresa gerou riqueza, com ápice em 2008 de R\$ 23.458.242, influenciado pelo aumento de 14% nas receitas.

- **CSN** - A empresa apresentou EVA<sup>®</sup> negativo nos períodos de 2003 e 2007. A partir da entrada da controlada NAMISA, a companhia começou a criar riqueza e vem em constante criação de valor. No ano de 2008 a empresa em meio à crise financeira, conseguiu EVA<sup>®</sup> positivo de R\$ 10.353.477,13. A CSN manteve a geração de valor aos acionistas até 2012 e uma estabilidade nos custos de capitais de terceiros e próprio.

- **GERDAU** – Em função da crise de 2008, em 2009 a empresa destruiu valor de R\$ 20.318.690, e manteve 64,4% de custo médio ponderado de capital em relação ao capital investido. Vale destacar, em 2011 a empresa gerou riqueza de R\$ 12.461.14, porém a melhor evolução na geração de riqueza durante o período analisado foi em 2008, EVA<sup>®</sup> no valor aproximado de R\$ 17.475.403.

- **CIELO** - Observa-se que apenas no ano de 2009 a empresa criou baixo valor, fator que pode ser relacionado à crise de 2008 e em função da alta taxa de rentabilidade do IBOVESPA, comportamento similar às demais empresas nesse período. Nos demais, gerou riqueza para seus acionistas, destacando em 2011 o valor de R\$2.075.21. Durante os anos de 2008 a 2010 utilizaram somente capital próprio.

- **SOUZA CRUZ** - No período de 2003 a 2009 evidenciou-se que a empresa destruiu riqueza, com destaque para R\$ 751.228 em 2003 e R\$ 468.185 em 2009. O custo do capital próprio foi elevado em relação ao capital de terceiros, embora neste período a empresa operasse com lucro. Em 2008 ocorreu o ápice de geração de riqueza, R\$ 2.360.524.

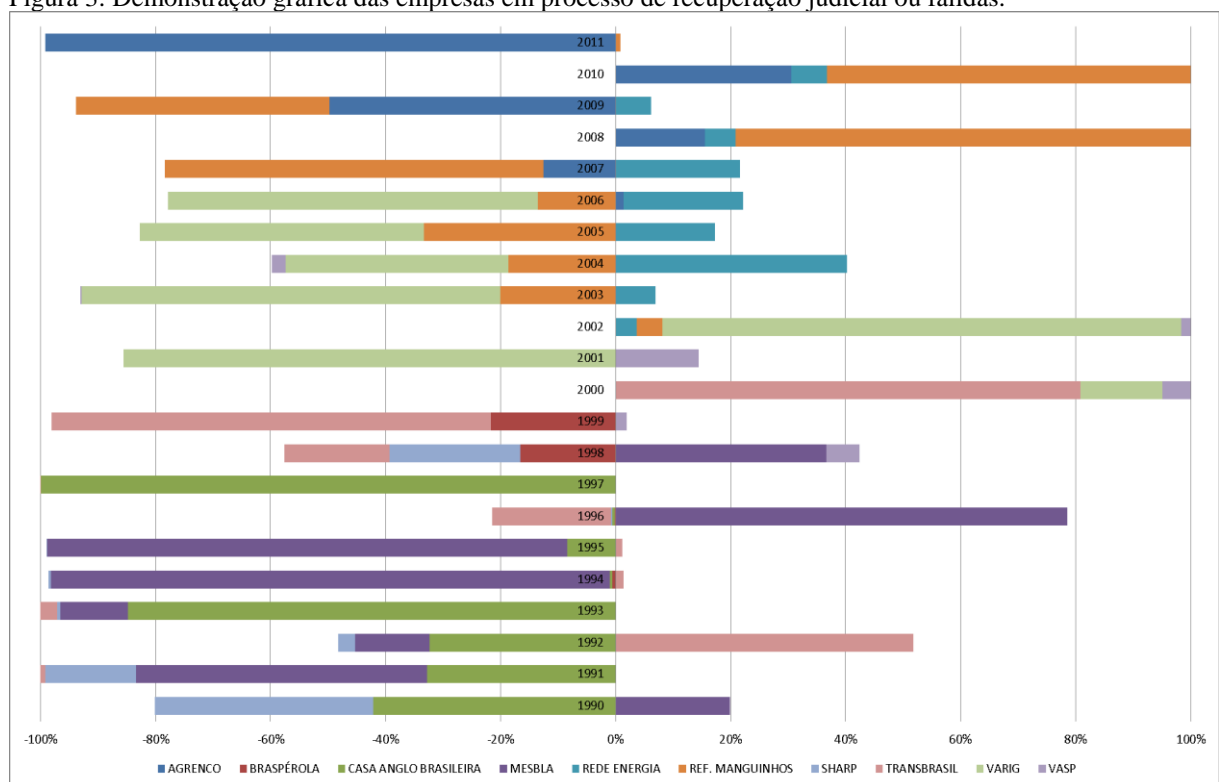
• **ELETROPAULO** - No ano de 2011 a empresa obteve criação de valor de R\$ 1.939.930, repetindo o comportamento de geração de riqueza em 2012, mesmo com maior captação de capital de terceiros e redução de NOPAT. Nos períodos de 2003 e 2009, a empresa destruiu valor, especialmente em 2009, com total de R\$ 797.299.

As 3 primeiras empresas que obtiveram maior destaque, para a criação e riqueza, percentualmente em relação ao capital investido foram: (1) Cielo nos períodos de 2010 e 2011, com 139% e 132%, visto que justifica-se pela aplicação do capital investido, inferior em relação ao EVA<sup>®</sup> obtido; (2) a Souza Cruz gerou cerca de 108% em 2008 e 87% em 2011 e; (3) Telefônica com 74% em 2007, porém em 2003 e 2008 destruiu riqueza de 78% e 74%.

Ainda evidencia-se a criação de valor para a Vale, que em 2008 criou 67% e 2011, 55% ao contrário de que em 2009 destruiu riqueza em 83%, valor de R\$ 113.868.260. Embora que em 2009 a empresa obteve o maior EVA<sup>®</sup> negativo, esta recuperou-se de 2010 a 2012 com a criação de R\$ 150.994.924. Destaca-se ainda para a Petrobrás, que em 2008 criou riqueza de aproximadamente 64%, sendo superior a sua destruição de riqueza no ano de 2009, que foi de 54% em função da crise *subprime*, o índice IBOVESPA teve a maior decréscimo de 2003 a 2012, em torno de 41,2%. Nesse período a Petrobrás utilizou mais capital próprio, aumentando o seu custo médio ponderado de capital.

Na sequência evidenciam-se o gráfico com o valor gerado ou destruído pelas empresas que em recuperação judicial ou falidas, conforme Figura 3.

Figura 3: Demonstração gráfica das empresas em processo de recuperação judicial ou falidas.



Fonte: Elaborado pelos autores

• **AGRENCO (2006 a 2011)** – Desde o início de seu processo de recuperação judicial em 2008, a empresa vem operando com destruição de capital, sendo que em 2011 chegou a destruir riqueza no montante de R\$ 13.646.835. Fator relacionado ao total de dívidas obtidas no período. No entanto, a empresa vinha operando com o prejuízo líquido e aumentando os capitais de terceiros gradativamente a cada ano, média de 37% de 2006 a 2011, enquanto o patrimônio líquido reduziu-se em 115%.

- **BRASPEROLA (1994 a 1999)** – Em 1994 e 1995 a empresa começou a criar valor, porém não foi o suficiente para continuar gerando riqueza e no período de 1995 até 1999, destruiu riqueza, como em 1997 foi de R\$ 45.311. Após este período, suas demonstrações não foram mais publicadas, encerrando as atividades em 2001.

- **CASA ANGLO BRASILEIRA (1990 a 1997)** - A empresa manteve seus ativos negociados na BM&FBovespa até a sua falência decretada, em que a empresa vinha operando com prejuízo e adquirindo mais capitais de terceiros para se manter no mercado. Em 1996 a empresa chegou a destruir o valor de R\$ 1.289.942.791, onde o CMPC foi extremamente alto, em torno de 415.126%, devido aos altos níveis de despesas financeiras.

- **MESBLA (1990 a 1998)** - A partir de 1991 a Mesbla começou a destruir riqueza e com a aquisição da Mansur, estava tentando recuperar-se, não obtendo êxito. Evidencia-se que no decorrer dos períodos, a aquisição de capital de terceiros apresentou tendência aumentos gradativos, superando o capital próprio, ambos com custos elevados. Em 1994, a Mesbla apresentou custo de capital de terceiros de 143.319%, gerando EVA<sup>®</sup> negativo de R\$ 607.248.094.

- **REDE ENERGIA (2002 a 2011)** – A empresa está em processo de recuperação judicial, no entanto, pode-se observar que a empresa apresenta geração de riqueza, fator contraditório das demais empresas analisadas na pesquisa. No ano de 2011 a empresa criou EVA<sup>®</sup> de R\$ 2.204.707 e NOPAT de R\$ 693.405, diferente da empresa abaixo, Refinaria Manguinhos, que esta operando com o capital próprio negativo. Tal relação indica que o EVA<sup>®</sup>, conforme utilizado nessa pesquisa, pode sinalizar momento favorável, mesmo quando a empresa esteja em situação não correspondente.

- **REFINARIA MANGUINHOS (2002 a 2011)** – A companhia apresenta desde 2003 destruição de riqueza, com exceção de 2009, em função da alta rentabilidade do IBOVESPA que influencia sobre o capital de terceiros, no qual criou valor; porém, esta destruição esta relacionada com o capital próprio negativo desde 2008, o qual resulta em um percentual elevado para seu custo. No entanto, evidencia-se que em 2011, a empresa estava com o EVA<sup>®</sup> negativo, de R\$ 368.278 e o capital próprio correspondendo 45,6% negativo, ocasionando um NOPAT de (R\$ 465.214).

- **SHARP (1990 a 1998)** - A empresa vinha decrescendo gradativamente, ou seja, destruindo riqueza no período de 1990 a 1994, porém em 1995, obteve suba em relação à baixa das taxas da Selic e IBOVESPA, em função da troca de moeda no Brasil, mas não conseguiu gerar riqueza. Em 1998, sua última demonstração, a Sharp havia obtido um decréscimo do capital próprio e de terceiros em relação a 1997, porém este decréscimo não foi suficiente para a empresa se reerguer no mercado, chegando a parar sua produção de eletrônicos e destruir riqueza de aproximadamente R\$ 219 mil.

- **TRANSBRASIL (1991 a 2000)** - Evidencia-se que a partir de 1996 a 2000 a empresa vinha destruindo capital, atingindo R\$ 161.231 em 1999. Na maioria do tempo analisado, a Transbrasil operou com o capital próprio negativo e adquiriu inúmeras dívidas para cobrir seu capital próprio, enrijecendo os altos custos de capitais próprios e de terceiros, levando a empresa ao encerramento de suas atividades.

- **VARIG (2000 a 2006)** - A Varig encerrou suas atividades em 2006 com criação de valor, uma vez, que o custo do capital próprio era superior ao capital de terceiros, gerando riqueza em função da alta do índice Bovespa e da redução do capital de terceiros, que neste período foi baixo. No entanto, em contradição, a Varig vinha em decréscimo no Patrimônio Líquido, encerrando 2006 com R\$ 867.658. Quanto ao EVA<sup>®</sup>, o período em que obteve destruição de riqueza, foi 2001 e 2002, com total de R\$ 932.962.

- **VASP (1997 a 2004)** - Conforme dados coletados até 2004, a VASP encerrou suas atividades com EVA<sup>®</sup> negativo de R\$ 51.121, assim como o NOPAT negativo. Nota-se que o EVA<sup>®</sup> e NOPAT evidenciam que a VASP vinha em decréscimos, pois havia adquirido várias

dívidas de terceiros e igualmente diminuindo o seu capital próprio. Entretanto, observa-se que a empresa vinha até 2003 operando com criação de riqueza e em função da crise de 2002, esta favoreceu a sua falência.

Nota-se que dentre as 10 empresas que estão em processo de recuperação judicial ou que faliram, o EVA® demonstra que 8 empresas encerraram com destruição de valor, tendo como exceção das empresas, Rede Energia que está operando, porém com processo de recuperação judicial ajuizado e Varig que teve falência decretada em 2010 pelo alto número de dívidas com terceiros. Dentro de uma análise consolidada, as empresas Mesbla obteve a maior destruição de riqueza percentualmente em relação ao capital investido, perdendo valor até sua extinção em 1998, e posteriormente a empresa que demonstrou maior destruição de riqueza foi a Casa Anglo Brasileira (R\$ 1.289.942.791,19).

A partir de 2000 nota-se, que o maior destaque para a destruição de valor está na empresa Agrenco que em 2011 obteve uma destruição de valor de aproximadamente -33193% de seu capital. Após, a empresa Varig, que em 2006 encerrou suas atividades com -84% de destruição de valor.

Sendo assim, a possibilidade de utilizar o EVA® para analisar os resultados em relação ao capital próprio, capital de terceiros e NOPAT, são fatores positivos e de relevância para as organizações, pois auxiliam na tomada de decisão, no qual, pode-se observar que o EVA® para a destruição de riqueza é um indicador que representa o decréscimo para a empresa, assim como se torna visível o percentual de EVA® em relação ao capital investido, ressaltando que a pesquisa obteve uma empresa contraditória a análise.

Outro ponto que não se pode deixar de ser analisado é a questão da relação das variáveis que constroem ou destroem valor estarem diretamente ligadas com o indicador EVA® analisado, assim como os índices Ibovespa, taxa Selic e os índices do Tesouro Nacional. Considera-se também o beta, se for analisado pela perspectiva adotada pode variar em relação ao beta do *software* Econômica, para demonstrar a criação ou destruição de valor, através do EVA®. Consequentemente, ressaltou-se que a crise norte americana desencadeada em 2007 influenciou negativamente no IBOVESPA de 2008 com recuperação no ano seguinte, pela alta valorização da moeda fizeram com que algumas empresas gerassem a criação de valor, mesmo que estas tenham adquiridos capitais de terceiros (empréstimos e financiamentos).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A gestão baseada em valor apresenta-se como um processo interativo, no qual aprimora as decisões estratégicas com o objetivo de gerar valor a organização, sendo assim, uma ferramenta gerencial a ser utilizada no gerenciamento dos relatórios financeiros e corporativos, no que tange as operações ou os investimentos de capital para a empresa e seus acionistas. Para tanto, utiliza-se de um indicador/ferramenta, EVA®, que mensura tais capitais investidos na organização e sua possível criação ou destruição de valor para os acionistas e empresas. Na forma de buscar melhores formas de avaliação na tomada de decisão, objetivou-se diante desta pesquisa, realizar a mensuração do EVA® de empresas em ascensão e de empresas em processo de recuperação judicial ou falidas, como ferramenta de análise gerencial que demonstra a criação ou destruição de riqueza dessas empresas, no entanto, o EVA® possibilita realizar-se as análises das empresas de maneira global, observando os capitais próprios e de terceiros que foram investidos, assim como o mercado externo e interno, que impactam para a criação ou destruição de riqueza.

Para que seja agregado um valor ou criação de riqueza, as empresas partem da aplicação do conceito e formulação do EVA®, onde os gestores devem pensar em organizar e agir de forma que apresentem as oportunidades em que têm-se os ganhos econômicos, fatores

de riscos, melhores estruturas de capitais, remuneração dos seus acionistas, entre outras, que demonstrem a geração ou destruição de valor para a empresa. Ao observar que pode-se utilizar o EVA<sup>®</sup> como indicador gerencial, realizou-se a coleta das Demonstrações Financeiras publicadas das 10 empresas S.A objetos de estudos que estão em processo de recuperação judicial ou tiveram suas falências decretadas conforme os procedimentos metodológicos desta pesquisa.

Em atingir os objetivos da pesquisa, notou-se que as empresas que sofreram falência vinham em decréscimo no mercado, com exceção de empresas que ainda passam por processo de recuperação judicial, que de qualquer forma, demonstram a baixa criação de valor e altos índices de dívidas de empréstimos de curto e longo prazo, fatores estes que levam a falência destas empresas e as mesmas ficam respondendo judicialmente. Para as empresas em ascensão evidenciou-se que nos períodos de 2007 a 2009 as empresas oscilaram alternadamente em destruição e criação de riqueza em consequência da crise financeira *subprime* nos EUA, no ano de 2007, a qual arrastou vários bancos para uma situação de insolvência e repercutiu fortemente sobre as bolsas de valores de todo o mundo, no caso, a BM&FBovespa que vinha em crescimento e em 2008 e decaiu a -41%.

No entanto, pode-se responder a problemática em questão, “o emprego do EVA<sup>®</sup>, como indicador de análise gerencial e medida de desempenho, é preditivo para análise da criação ou destruição de riqueza das grandes empresas?” Portanto, utilizando-se deste fator, a criação e destruição de valor podem ser mensuradas através do indicador EVA<sup>®</sup>, pois está voltado para apurar e avaliar a desempenho da organização em relação ao capital investido, considerando-se um meio eficaz para a avaliação de desempenho organizacional, ou seja, o valor agregado da organização. Sendo assim, este trabalho apresentou um importante indicador para gerenciar a criação de valor para a gestão das organizações e criar a possibilidade de verificar se as operações das organizações geram resultado através da aquisição de capitais de terceiros ou tão somente em trabalhar com o capital próprio, visando à rentabilidade do mercado de ações ou taxas do Tesouro Nacional. Com a sua aplicação, o EVA<sup>®</sup> permite aos gestores uma conscientização maior acerca do capital que é administrado, bem como possibilitar que o EVA<sup>®</sup> seja utilizado como indicadores de gestão de unidades de negócio e que considera-se importante para tentar aumentar o valor da empresa, no qual pode ser realizado por meio da redução de custo e corte de gastos, permuta de materiais e realocação de investimentos em projetos de alto retorno.

Por fim, é possível evidenciar que as informações contábeis são de extrema relevância para demonstrar a da criação e destruição de riqueza diante da economia global, assim como, sendo um indicador satisfatório para as empresas, dentro da ferramenta gerencial - Gestão Baseada em Valor e sugere-se para trabalhos futuros, realizar novos estudos com base noutras métricas dos cálculos para o  $\beta$ , como por exemplo, utilizara-se dos  $\beta$  existentes no *software* Economática dos últimos 5 anos para as empresas em ascensão e compará-la com a presente pesquisas.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, A. **Fundamentos de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2010.
- ATKINSON, A. A., Banker, R. D., Kaplan, R. S., & Young, S. M. **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2010.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Selic - Mercado de títulos públicos**. 2013. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/?selic> > Acesso em: 24 abr. 2017.

- BM&FBOVESPA. **Índice Bovespa – Ibovespa.** 2013. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoTaxaMediaCrescimento.aspx?Indice=ibovespa&idioma=pt-br>>. Acesso em: 24 abr. 2017.
- CARDOSO, R. L.; MÁRIO, P. C.; BUSANELLI, A. C. A. **Contabilidade Gerencial: mensuração, monitoramento e incentivos.** São Paulo: Atlas, 2007.
- CASTRO JUNIOR, F. H. F. de; YOSHINAGA, C. E. **Gestão Baseada em Valor.** Parisi, C.; Megliorini, E. (Org). Contabilidade Gerencial. São Paulo: Atlas, 2011.
- CREPALDI, S. A. **Contabilidade Gerencial: teoria e prática.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- DAMODARAN, A. **Betas by Sector.** 2013. Disponível em: [Http://People.Stern.Nyu.Edu/Adamodar/New\\_Home\\_Page/Datafile/Betas.Html](Http://People.Stern.Nyu.Edu/Adamodar/New_Home_Page/Datafile/Betas.Html). Acesso em: 24 abr. 2017
- EHRBAR, Al. **EVA®: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza.** Tradução de Bazan Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.
- FREZZATTI, F. **Gestão de valor na empresa: uma abordagem do valuation a partir da contabilidade gerencial.** São Paulo: Atlas, 2003.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa em ciências sociais.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MARTELANC, R. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e gestão de valor.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.
- MORALES, P. P. **A Criação de Valores através da Contabilidade Gerencial.** 2011. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/carreira/a-criacao-de-valores-atraves-da-contabilidade-gerencial/53631/>>. Acesso em: 26 abr. 2017.
- OLIVEIRA, A. B. S. **Controladoria: fundamentos do controle empresarial.** São Paulo: Saraiva, 2009.
- OLIVEIRA, A. B. S. **Métodos da pesquisa contábil.** São Paulo: Atlas, 2011.
- OLIVEIRA, L. M. **Controladoria estratégica.** 4 ed. 2 reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.
- PADOVEZE, C. L. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil.** 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- PADOVEZE, C. L. **Controladoria estratégica e operacional: conceitos, estrutura, aplicação.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.
- PADOVEZE, C. L. **Curso básico gerencial de custos.** 2 ed. rev. e ampl. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.
- PADOVEZE, C. L. **Planejamento Orçamentário.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.
- ROCHA, J. S. **Utilizando o indicador EVA® – Economic Value Added na gestão econômica de pequenas e médias empresas.** 2001 <Disponível em: <http://www.ppgcont.ufba.br/pagina%20joseilton/artigos%20estrategica/utilizando%20o%20eva%20em%20peq.empresas.pdf>>. Acesso em: 26 abr. 2017.
- SOUTES, D. O. **Uma investigação do uso de artefatos da contabilidade gerencial por empresas brasileiras.** 116 f. Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2006
- STERN STEWART & CO. **EVA® Primer.** São Paulo, 2001.
- YOUNG, S. D.; O`BYRNE, S. F. **EVA® e gestão baseada em valor: guia prático para implementação.** Tradução de Paulo Lustosa. Porto Alegre: Bookman, 2003.