

**PLANEJAMENTO E CONTROLE FINANCEIRO: ECONOMIC VALUE ADDED  
(EVA) COMO INSTRUMENTO DE CONTROLE FINANCEIRO**

**Gilberto Noboru Nakayasu**

Mestrando em Administração pela  
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade  
da Universidade de São Paulo

**Almir Ferreira de Sousa**

Prof. Livre Docente pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade  
da Universidade de São Paulo

e-mail: [gnakayasu@yahoo.com.br](mailto:gnakayasu@yahoo.com.br)

Endereço residencial: Rua Bagé, 163 ap 51  
Vila Mariana – CEP: 04012-140 – São Paulo - SP  
Telefones: (11) 55755398 / 97040699

Palavras-chave: Planejamento e controle financeiro, orçamento empresarial, EVA, valor econômico.

## **Resumo**

As empresas realizam o planejamento e o controle financeiro com o objetivo de se prepararem para as eventualidades e poderem programar melhor a destinação de seus recursos. Com isso, esperam maximizar seus desempenhos e tornarem-se mais competitivas. Ao longo do tempo, tem evoluído a maneira pela qual as empresas elaboram seus orçamentos. Uma forma que tem ganhado importância é a aplicação do conceito de *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA®)* como instrumento de controle empresarial. Uma comparação entre o sistema de planejamento e controle tradicional com o planejamento e controle sob a ótica do *EVA®* é o objetivo principal deste artigo, evidenciando a real vantagem desta última.

---

## **Planejamento e Controle Financeiro:**

*ECONOMIC VALUE ADDED (EVA®) como instrumento de controle financeiro*

---

### **1. Introdução**

O sucesso de um empreendimento depende muito de quão bem seus gestores sejam capazes de criar uma estrutura que possibilite o gerenciamento do negócio. Nesse contexto, o processo de planejamento e controle é de fundamental importância para a sobrevivência e o desenvolvimento da empresa, partindo-se da premissa de que o administrador é capaz de planejar e controlar o destino de uma organização em longo prazo. Os tomadores de decisão podem tirar proveito dos pontos positivos das variáveis não-controláveis e se protegerem dos efeitos negativos resultantes daquelas, bem como manipular as variáveis controláveis a seu favor.

Nesse sentido, o planejamento e o controle financeiro tornam-se ferramentas indispensáveis para as empresas pelas quais os executivos tomam decisões relevantes. O orçamento e o controle financeiro permitem à organização ter parâmetros das necessidades dos recursos materiais, humanos e financeiros que precisará. Ao mesmo tempo, ambos viabilizam uma melhor utilização de caixa, uma vez que permitem dimensionar quando e quanto será necessário em determinados períodos. Outro ponto importante é poder detectar se um determinado investimento ou negócio é viável financeiramente, pois as fontes de recursos financeiros são limitadas para a maioria das organizações e empresários.

Empresas que concedem créditos às outras congêneres prezam muito pela qualidade e capacidade administrativa delas. Para tanto, apresentar planejamento e controle financeiro consistentes aumenta a possibilidade de obter créditos a custos mais vantajosos.

Diante do contexto de planejamento e controle financeiro, o conceito de *EVA®* se encaixa como um importante instrumento de controle. Ele mede o valor agregado durante um período de tempo definido pelo aumento das margens e do reemprego rentável dos ativos, além de ser uma ferramenta que ajuda a formular estratégias. Também é utilizado para gerenciar a performance financeira, fazendo com que as empresas obtenham retorno maior do que seu custo de capital. Elas passam a ter como medida de desempenho a geração de valor, que é a chave para a sua sustentação. Um resultado contábil positivo não conduz necessariamente à geração de valor; muitas vezes, lucros contábeis positivos não representam valor criado para os investidores. A medida de desempenho, baseada no lucro econômico, *EVA®*, passa a refletir melhor a performance da empresa.

### **2. Planejamento e controle financeiro**

Preparar um orçamento para a empresa significa tratar do seu plano de atividades, no sentido de se atingir um objetivo previamente determinado. Nesse contexto, o planejamento aparece como uma ferramenta essencial para a organização encontrar o melhor caminho na consecução de sua missão e se preparar para eventualidades. Sem um planejamento, a empresa terá mais dificuldades em gerir seus negócios.

Um planejamento sem controle, entretanto, não produz eficácia, pois planejar significa conhecer a realidade, poder comparar ao que deveria ser, tomar conhecimento rápido das divergências e suas origens, e tomar medidas para a sua correção. A ligação entre planejamento e controle é importante no sentido de fechar o ciclo, que conduz a empresa à eficácia.

Diante desse contexto macro (de planejamento e controle), o orçamento (ou planejamento e controle financeiro) é considerado parte importante do ciclo de planejamento, execução e controle da empresa como um todo.

Segundo Welsch (1983: 21), o planejamento e controle financeiro podem ser definidos, em termos amplos, como segue:

*“Um enfoque sistemático e formal à execução das responsabilidades de planejamento, coordenação e controle da administração. Especificamente, envolvem a preparação e utilização de (1) objetivos globais e de longo prazo da empresa; (2) um plano de resultados a longo prazo, desenvolvido em termos gerais; (3) um plano de resultados a curto prazo detalhado de acordo com diferentes níveis relevantes de responsabilidade (divisões, produtos, projetos etc.); e (4) um sistema de relatórios periódicos de desempenho, mais uma vez para os vários níveis de responsabilidade.”*

Por meio de levantamentos e estudos dos eventos relevantes do passado e da situação empresarial presente, tanto no aspecto externo como interno à empresa, o orçamento empresarial visa projetar o desempenho futuro da empresa como um todo.

Segundo Tung (1994: 34), alguns dos motivos que levam às empresas a dedicarem-se no processo orçamentário são:

- *“As estruturas empresariais passaram a alcançar graus de complexidade cada dia maior;*
- *Os dirigentes empresariais tomaram consciência da necessidade de utilizar métodos objetivos de planejamento;*
- *Aumentou o grau de incerteza das atividades sujeitas às mudanças tecnológicas;*
- *Aumentou a consciência da necessidade do controle efetivo das bases em que se assentam as previsões feitas;*
- *Houve um aumento considerável no tempo e nos recursos investidos, decorrendo daí o aumento do risco envolvido em qualquer empreendimento empresarial;*
- *As flutuações econômicas constantes que caracterizam a economia brasileira fazem com que, sem um orçamento coordenado, as empresas se privem de meios para prever e avaliar o rumo de seus negócios.”*

Em razão dos motivos listados anteriormente, as organizações passaram a deparar-se com a necessidade de possuir um plano que mostrasse as limitações e as oportunidades apresentadas pelos recursos da empresa e pelo ambiente externo, bem como basear-se em padrões de desempenho ou em alvos de atuações considerados desejáveis pelos gestores e pelos proprietários. Nesse contexto, o orçamento surge como um instrumento necessário para o norteamento da organização.

Ao se elaborar um orçamento, é importante ter em mente os diversos aspectos a serem contemplados. Existem diversas formas de elaborar um orçamento dentro da empresa. Uma delas é a abordagem adotada por Welsch (1983), na qual são listadas as principais etapas que consistem planejamento e controle orçamentário:

- *“Planejamento e controle de vendas;*
- *Planejamento da produção;*

- *Planejamento e controle da utilização e das compras de matérias-primas*
- *Planejamento e controle de custo de mão-de-obra direta*
- *Planejamento de despesas – custos indiretos de produção, despesas de vendas e administrativas*
- *Preparação e utilização de orçamentos variáveis de despesas*
- *Planejamento e controle de disponibilidades*
- *Conclusão e utilização do plano de resultados”*

Utilizando esses passos os gestores podem guiar-se para a formulação de um planejamento e controle financeiro que busque contemplar a maior parte dos aspectos do negócio. Porém, é válido lembrar que cada organização apresenta suas particularidades, logo, cabe aos responsáveis adotarem as próprias premissas para a correta elaboração do orçamento empresarial.

Na concepção de um processo de planejamento e controle financeiro, é importante que os objetivos e as metas almejados estejam em consonância com os recursos da empresa. Por um lado, resultados projetados que estejam muito fora do alcance da capacidade da empresa podem desencorajar qualquer tentativa de esforço para a consecução daqueles. Objetivos muito subestimados, por outro lado, fazem com que os responsáveis não exerçam o máximo de si para apresentar o melhor resultado. Assim, uma questão de equilíbrio é fundamental para o sucesso da empresa.

Planejadas as estratégias e as operações, é importante exercer o controle daquelas. Cada organização possui ferramenta específica para analisar o seu desempenho financeiro, avaliando se aquilo que foi planejado está de acordo com os resultados efetivamente atingidos.

Atualmente, as empresas têm adotado um conceito bastante difundido no mundo organizacional. É o conceito do *EVA®*, que tem mostrado resultados positivos para as empresas. Essa concepção tem auxiliado muitas empresas a verem o seu lucro econômico como principal fonte de geração de valor. Isso tem refletido no planejamento e no controle financeiro da empresa, principalmente no contexto de controle. O principal indicador passa a ser a geração de valor para a empresa. Tal fato impacta na organização como um todo, uma vez que todos passam a participar da criação de valor.

### **3. Conceito de *Economic Value Added (EVA®)***

O conceito de *EVA®* foi criado pela empresa de Consultoria Stern Stewart & Co, e resgata a antiga idéia do Lucro Econômico. De acordo com Stewart (1990: 118), *EVA®* “é a medida de lucro residual que subtrai o custo de capital dos lucros operacionais gerados nos negócios”. Isso implica dizer que a empresa auferir lucro apenas depois da remuneração do capital empregado pelo seu custo de oportunidade. Logo, uma empresa que possui um lucro contábil positivo não necessariamente está agregando valor aos seus acionistas.

Em seu artigo, Shand (2000: 65) diz que o *EVA®* “mede o verdadeiro lucro econômico de uma corporação. O objetivo do *EVA®* é entender quais unidades de negócios melhor alavancam seus ativos para gerar retornos e maximizar o valor dos acionistas”.

Os gestores devem estar atentos ao fato de que gerar lucros contábeis por si só não necessariamente agrega valor para os acionistas. É importante que haja uma destinação de recursos para investimentos que gerem efetivo valor na ação da empresa. Neste contexto, o *EVA®* é um instrumento que se propõe a medir a criação ou a destruição de valor centradas num período determinado. Sua base de cálculo é o lucro operacional líquido da empresa,

menos o custo do capital investido, que se expressa como o custo de oportunidade do acionista. Se este estivesse aplicando seus recursos em outras alternativas. Em um orçamento, os gestores devem estar atentos à delimitação das atividades para que haja uma agregação de valor.

O EVA® não é apenas mais uma forma de somar custos e calcular lucro. Dentre os pontos citados por Ehrbar (1999: 5), dois deles mostram a importância do EVA® para o planejamento e controle financeiro:

- “uma estrutura que empresas poderão utilizar para comunicar suas metas e realizações a investidores, e que investidores poderão utilizar para identificar empresas com perspectivas de desempenho superior;
- mais importante, um sistema interno de governança corporativa que motiva todos os gerentes e funcionários a trabalharem de forma cooperativa e entusiasmada para alcançarem o melhor desempenho possível”.

Pode-se visualizar que o conceito de EVA® é uma medida fundamental para a criação de valor. É uma ferramenta que ajuda a formular estratégias e também é utilizada para gerenciar a performance financeira, fazendo com que as empresas obtenham retorno maior que seu custo de capital. É dentro desse contexto que o EVA® passa a ser um importante instrumento de controle financeiro.

Todavia, é válido lembrar que o EVA® por si só não garante a boa performance da empresa. Tal fato fica claro nas palavras de Fridson (2001:107):

*“Se os lucros incrementais produzidos ou não pelos ativos intangíveis são suficientes para cobrir o aumento do custo de capital depende de quanto os ativos mostram ser produtivos, algo que não era sabido por anos. EVA® não fornece a ferramenta ou o conceito que façam com que os investimentos sejam produtivos. Essa tarefa depende dos julgamentos e talento dos gestores.”*

#### Cálculo do Economic Value Added (EVA®)

O cálculo do EVA® é determinado na seguinte fórmula:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{Capital}$$

*Adaptado de The Quest for Value (1990:137)*

Onde:

NOPAT: Lucro Operacional Líquido depois do imposto, em que as despesas financeiras não estão incluídas

WACC: Custo Médio Ponderado de Capital

Capital: É o capital investido, tanto o capital próprio como o capital de terceiros

Nessa fórmula, pode-se ver que o EVA® é o lucro residual, isto é, Lucro Operacional Líquido após o imposto menos o custo de capital empregado no investimento.

Para se apurar o NOPAT e o Capital é necessário realizar alguns ajustes.

Partindo do resultado contábil para se chegar ao resultado econômico, Frezatti (2001: 51-60) classifica os ajustes necessários da seguinte forma:

- “Ajuste do tipo 1: necessidade de identificação do resultado econômico e investimentos em recursos que proporcionem tal resultado. Esses ajustes podem ser classificados em ajustes sem contrapartida, quando afetam apenas a apuração do resultado econômico operacional sem afetar a base de investimentos para a apuração do retorno; e ajustes com contrapartida, quando afetam tanto a apuração do resultado econômico operacional quanto a base de investimentos para a apuração do retorno;
- Ajuste do tipo 2: necessidade de expurgar valores que não impliquem, necessariamente, em impacto econômico/caixa;
- Ajuste do tipo 3: necessidade de ajustes para expurgar ganhos e perdas não-correntes.”

Abaixo, segue um quadro resumindo os ajustes. No caso do NOPAT, os ajustes são realizados a partir do lucro líquido apurado pela demonstração de resultados.

## Quadro 01

### Ajustes para apuração do capital investido e do NOPAT

Despesas de juros de curto e longo prazos	Soma ao lucro líquido contábil
Impacto do imposto de renda sobre os juros de longo prazo e de curto prazo	Subtrai do resultado considerando o efeito sobre as despesas
Apropriação da depreciação	Não se altera o resultado contábil
Amortização de ativos com vida útil formalmente definida	Não se altera o resultado contábil
Provisões com baixo potencial de concretização	Soma ao lucro líquido contábil
Provisões que, em decorrência do tempo, podem concretizar-se	Não se altera o resultado contábil
Gastos com pesquisa e desenvolvimento	Soma ao lucro líquido contábil
Receitas financeiras	Não se altera o resultado contábil
Amortização do <i>goodwill</i>	Soma ao lucro líquido contábil
Leasing operacional levado a resultado	Não se altera o resultado contábil
Equivalência patrimonial	Avalia
Resultados não repetitivos	Soma ao lucro líquido contábil
Ajustes nos custos e estoques	Soma ao lucro líquido contábil, quando não indica potencial de caixa
Investimentos no mercado financeiro	Considerado como resultado operacional, deixa no investimento
Despesas pré-pagas	Volta valores para o ativo
Leasing operacional	Não se altera

Fonte: Frezatti (2000:175-176)

Abaixo segue um roteiro das adaptações necessárias para se apurar o NOPAT, partindo-se de uma demonstração de resultados:

## Quadro 02

**Demonstração de Resultado do Exercício**

<b>VENDAS LÍQUIDAS</b>
(-) CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS
(-) Gastos em P&D
<b>(=) LUCRO BRUTO</b>
<b>(-) Despesas Operacionais (+) Outras Receitas</b>
(-) Salários e Encargos
(-) Prov. Devedores Duvidosos
(-) Leasing Financeiro
(-) Juros sobre empréstimos e financiamentos
(-) Juros sobre capital próprio
(+) Receitas de aplicações financeiras
(+) Equivalência Patrimonial
(-) Outras Despesas
<b>(=) Lucro Antes Impostos</b>
(-) IR (40%)
<b>(=) Lucro Líquido</b>

*Adaptado de Araújo (2003: 60)*

**Quadro 03**

**NOPAT**

<b>Lucro Líquido</b>
(+) Gastos com P&D
(+) PDD
(+) Leasing Financeiro
(-) Depreciação de imobilizado capitalizado
(-) IR sobre Leasing financeiro/depreciação imob. Capitalizado
(+) Juros sobre empréstimos e financiamentos
(-) IR sobre juros sobre empréstimos e financiamentos
(+) Juros sobre capital próprio
(-) IR sobre juros sobre capital próprio
<b>NOPAT</b>

*Adaptado de Araújo (2003:62)*

Pode-se constatar que a determinação do NOPAT não leva em consideração as despesas financeiras, como é feito em um demonstrativo de resultados nos moldes contábeis. Isso porque o custo de capital é cobrado após a determinação do NOPAT, por meio do encargo de capital.

Para determinarmos o capital, que se refere ao capital investido, é preciso realizar alguns ajustes, partindo-se do balanço patrimonial:

#### Quadro 04

Balanco Patrimonial (em R\$ mil)	
Ativo	Passivo
Caixa	Fornecedores
Aplicações no mercado financeiro	Empréstimos e financiamentos
Contas a receber	IR a pagar
(-) Prov. Devedores Duvidosos	Outras Contas a Pagar
Estoques	<b>Total do Passivo Circulante</b>
Outras Contas a Receber	
<b>Total do Ativo Circulante</b>	Passivo não onerosos de Longo Prazo
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	Empréstimos e financiamentos Longo prazo
Investimentos em controladas	<b>Total do Passivo Exigível a Longo Prazo</b>
Imobilizado	
(-) Depreciação Acumulada	<b>Patrimônio Líquido</b>
<b>Total do Permanente Líquido</b>	
<b>Total do Ativo</b>	<b>Total do Passivo e do Patrimônio Líquido</b>

Adaptado de Araújo (2003:61)

#### Quadro 05

##### Capital investido na Companhia

Caixa
Aplicações no Mercado Financeiro
Contas a Receber líquidas
(+) PDD
Estoques
Outras contas a receber
<b>=Ativo circulante</b>
Fornecedores
IR a pagar
Outras contas a pagar
<b>= Passivo Circulante</b>
<b>= Ativo Circulante - Passivo Circulante</b>
(+) Realizável a Longo Prazo
(+) Permanente Líquido
(-) Passivo não Oneroso de Longo Prazo
<b>=Capital Investido</b>

Adaptado de Araújo (2003:64)

Ressalta-se que o conceito de *EVA*® deve ser utilizado não somente de maneira mecânica. O importante para as empresas não é saber apenas como calcular o *EVA*®, mas sim tirar proveito dessa ferramenta e utilizá-la como parte de seu planejamento estratégico, como na avaliação de desempenho. O *EVA*® serve para dar suporte às estratégias da empresa, na busca de remuneração do capital, pois o investidor analisa melhor a relação custo-oportunidade, e a decisão de investimento estará sobre aquela oportunidade que

representar a melhor relação de retorno do capital com o risco de investimento, tomando as decisões de *portfólio* e incrementando o investimento inicial.

### Custo Médio Ponderado de Capital – WACC

Para se calcular o Custo Médio Ponderado de Capital – WACC, considera-se uma ponderação entre o custo de capital próprio e o custo de capital de terceiros. De acordo com Araújo (2003: 49):

*“Uma estimativa adequada do Custo Médio Ponderado de Capital é de grande importância tanto na determinação do EVA® de um período corrente quanto na determinação do valor intrínseco de uma companhia, mediante o desconto de Economic Value Added’s ou de fluxos de caixa-livres projetados.”*

Stewart (1990: 431) diz que, na prática corporativa, o custo de capital deve ser usado para as seguintes finalidades:

- *“Como taxa de desconto para ajustar fluxos de caixa-livres (ou EVA’s) ao seu valor presente;*
- *Como taxa-limite para a aceitação de projetos;*
- *Como taxa de custo de capital a ser considerada no cálculo do valor econômico adicionado;*
- *Como ponto de referência para avaliação da taxa de retorno sobre o capital empregado..”*

Stewart (1990: 432) apresenta quatro tipos de custo de capital com os quais as empresas têm de lidar na atualidade:

- *“O custo de capital para o risco do negócio é o retorno que os investidores requerem para compensá-los pela ciclicidade na apresentação de resultados;*
- *O custo de capital de terceiros é dado pelo custo de empréstimo de longo prazo deduzido do efeito do imposto de renda, cujo símbolo é:  $(1-t)k_i$ . A alíquota  $t$  deve ser a alíquota de imposto de renda marginal da empresa, e a taxa de juros  $k_i$  deve ser considerada como a taxa de juros para obtenção de novos empréstimos;*
- *O custo de capital próprio é o retorno que os investidores requerem para compensá-los pela variabilidade nos resultados. Ele deve ser estimado pela adição dos prêmios ao risco do negócio e pelo risco financeiro à taxa livre de risco predominante nos títulos de longo prazo do governo;*
- *O custo médio ponderado de capital  $k_a$  é a combinação do custo de capital próprio com o custo de capital de terceiros. O custo médio ponderado de capital é a taxa para descontar os fluxos de caixas operacionais ao seu valor presente, para ranquear projetos de investimentos e para avaliar o retorno do capital empregado.”*

A determinação do WACC é feita na seguinte fórmula:

$$K_a = (w_i \times k_i) + (w_p \times k_p) + (w_s \times k_s)$$

*Adaptado de Gitman (1997:396)*

onde:

ka= WACC

wi = Proporção de empréstimos de longo prazo na estrutura de capital

ki= Custo de capital de terceiros após impostos

wp= Proporção de ações preferenciais na estrutura de capital

kp= Custo de capital de acionistas preferenciais

ws= Proporção de ações ordinárias na estrutura de capital

ks= Custo de capital de acionistas ordinários

A determinação do custo de capital de terceiros é obtida de forma mais direta. Para Stewart (1990: 435):

*“O custo de capital de terceiros é a taxa que uma companhia deveria pagar no mercado corrente para obter novos financiamentos de longo prazo. Sua melhor indicação é a taxa predominante nas negociações dos débitos da empresa no mercado público e a aberto. Na inexistência de uma cotação para seus débitos, o custo de capital de terceiros de uma companhia pode ser apurado de forma aproximada pela taxa corrente que está sendo paga na aquisição de débitos de empresas com a mesma avaliação.”*

Com relação ao custo de capital próprio, Stewart (1990: 434) declara:

*“O custo de capital próprio de uma companhia é mais abstrato porque ele não é prontamente observável. Ao contrário, trata-se de um custo de oportunidade igual ao retorno total que os investidores de uma companhia poderiam esperar ganhar de alternativas de investimento com riscos comparáveis”.*

Ao aplicar os seus recursos, um investidor pode considerar desde aplicações consideradas livres de risco, como no caso dos títulos do governo, até investimentos de alto risco, como aplicações em ações preferenciais ou ordinárias. Assim, o investidor que está disposto a assumir maior nível de risco exige, em contrapartida, uma remuneração mais alta para o capital investido. O custo do capital de acionistas não é explícito, mas sim um custo de oportunidade, ou seja, este custo é o retorno que o acionista ganharia em outro investimento de risco semelhante.

A teoria de finanças utilizada para determinar este custo de oportunidade é chamada de *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, que é expressa na seguinte fórmula:

$$k_j = R_f + [b_j \times (k_m - R_f)]$$

*Adaptado de Gitman (1994: 225)*

Onde:

k<sub>j</sub>= Retorno exigido sobre o ativo j

R<sub>f</sub>=Taxa de retorno livre de risco

b<sub>j</sub>= Coeficiente beta ou índice de risco não diversificável para o ativo j

k<sub>m</sub>= Retorno de mercado; retorno sobre a carteira de ativos do mercado

Essa fórmula mostra que quanto mais alto for o risco, maior deverá ser o retorno exigido, e quanto mais baixo o risco, mais baixo será o retorno exigido. O modelo pode ser dividido em duas partes: uma, a taxa livre de risco; a outra, o prêmio que o investidor deverá receber por tomar um montante médio de risco associado à manutenção da carteira de ativos de mercado.

#### 4. Formas de se elevar o EVA® de uma empresa

Segundo Carvalho (1999: 50) existem três alternativas básicas para se elevar o EVA® de uma organização:

- “Aumentar os ganhos sem usar mais capital;
- Aumentar o capital investido de maneira que o retorno adicional seja maior do que o custo do investimento adicional;
- Investir em projetos de retorno maior que o capital.”.

Aumentar os ganhos sem aumentar o capital está associado com a redução de custos, bem como com o aproveitamento das oportunidades de mercado e das necessidades do cliente.

Ao investir em ativos permanentes ou em capital de giro, o retorno que tal aplicação de recursos trará para a empresa deve ser realizado de forma a superar o custo ponderado de capital utilizado no financiamento daqueles ativos. Desse modo, o retorno adicional será maior que o custo desse investimento adicional.

E por fim, investimentos em projetos de retorno maior que o capital requerem que os gestores escolham as opções mais adequadas para redirecionarem os recursos da empresa e, ao mesmo tempo, que a utilização de todo ou parte do capital seja bastante criteriosa, de forma a investir em projetos maiores do que o capital empregado.

#### 5. Considerações finais

O atual cenário competitivo enfrentado pelas empresas não permite que elas fiquem despreparadas para as eventualidades que ocorrem no dia-a-dia. As organizações passaram a deparar-se com a necessidade de possuir um plano que mostre as limitações e as oportunidades apresentadas pelos recursos da empresa e pelo ambiente externo. Observaram ainda que é preciso se basear em padrões de desempenho ou em alvos de atuações considerados desejáveis pelos gestores e pelos proprietários. Dessa forma, o orçamento surge como um instrumento necessário para o norteamento da organização.

Entretanto, ficou claro que a realização de um simples processo orçamentário não garante a demonstração da geração de valor para os investidores. Dentro desse contexto, a abordagem do EVA® apresentou uma melhor forma de mensurar os resultados da empresa. Muitos gestores se contentam em apresentar um lucro líquido contábil positivo, no entanto, isso não necessariamente reflete o real resultado almejado pelos investidores. Pelo *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA®)*, os gestores passam a visualizar se os negócios estão ou não agregando valor para os acionistas. Se não estiverem, os investidores certamente buscarão outras alternativas de negócio que remunerem seu capital. Logo, todos na organização procurarão desempenhar as atividades de forma a gerar um EVA® positivo (e não apenas um lucro contábil positivo).

É claro que qualquer processo orçamentário apresenta virtudes e limitações, mas cabe aos gestores observarem tais falhas e contorná-las de modo a adaptar o sistema para atingir o melhor resultado possível.

Cada empresa adota uma forma de planejamento e controle. O formato apresentado no presente trabalho não necessariamente reflete o modelo ideal para a organização. Cabe a esta analisar qual é a melhor forma de montar seu próprio orçamento. O modelo exposto serve como um guia de elaboração adotado por muitas empresas. Ao mesmo tempo, existem diversas ferramentas para a realização do controle orçamentário. A metodologia do

EVA® é um dos instrumentos utilizados, e que foi aqui discutido; muitas organizações não a vêem como instrumento mais adequado para elas. Mas a viabilidade do processo de adaptação e implantação depende muito do contexto de cada uma. Enfim, da mesma forma que o processo orçamentário, cada situação exige uma abordagem de controle do planejamento.

Independentemente de qual abordagem utilizada, as empresas devem saber escolher e fazer melhor uso daquela. Aproveitar ao máximo os recursos disponíveis, gerando os melhores resultados é a chave principal para qualquer organização. O importante é se preparar, realizar os devidos orçamentos e controles, uma vez que a competição acirrada no mundo globalizado não dá margem a erros; e aqueles que não estão atentos às eventuais mudanças e à necessidade de gerar valor para a organização estarão pondo em risco sua sobrevivência.

## **Bibliografia**

ARAÚJO, M. L. de. *Utilização do EVA – ECONOMIC VALUE ADDED (EVA®)– como medida de desempenho econômico e financeiro por empresas de pequeno e médio porte – um estudo de caso*. São Paulo, 2003, p. 157. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

CARVALHO, E. L. de. *A relação entre ECONOMIC VALUE ADDED (EVA®) e o valor das ações na bolsa de valores do Estado de São Paulo*. São Paulo, 1999, p.119. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

EHRBAR, Al. *EVA (Valor Econômico Agregado): a verdadeira chave para a criação de riqueza*. Rio de Janeiro : Qualitymark Editora, 1999.

FREZATTI, F. *Contribuição para o estudo do Market Value Added como indicador de eficiência na gestão do valor: Uma análise das empresas brasileiras com ações negociadas em bolsa de valores no ambiente brasileiro pós-plano real*. Tese Livre Docência. 2001 (a). 197p. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

FRIDSON, M. S. Book Reviews. *Financial Analysts Journal*, p.106-108, November/December 2001.

GITMAN, L. J. *Princípios de Administração Financeira*. Editora Habra LTDA, 1997. ed.7

SHAND, D. *Economic Value Added*. Computerworld, Business Quick Study, p.65, October 30, 2003.

STEWART, G. Benett, III. Stern Stewart & Co. *The Quest for Value: a guide for senior managers*. Harper Business, 1990.

TUNG, N. H. *Orçamento empresarial e custo padrão*. São Paulo : Universidade – Empresa, 1994.

WELSCH, G. A. *Orçamento empresarial*. São Paulo : Atlas, 1983.