

## **EVA®: UMA ANÁLISE DE SUA IMPLANTAÇÃO E REFLEXOS SOBRE A DISCIPLINA DE CAPITAL NA PETROBRAS DISTRIBUIDORA**

**Paulo Natal Pinheiro**

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)

[natalp@br.com.br](mailto:natalp@br.com.br)

### **RESUMO**

A Diretoria Executiva da Petrobras Distribuidora – BR aprovou, em 2003, a implementação da Gestão Baseada em Valor, através do EVA®. A decisão baseou-se nos ganhos ou vantagens potenciais apontados pela Stern, Stewart & Co., responsável pela implantação. A principal justificativa foi a de permitir alcançar a real responsabilização por resultados e a cultura de criação de valor na Companhia. Em vista desses aspectos, este estudo teve a finalidade de investigar: em que medida a gestão EVA® contribuiu para que os ‘gestores de capitais’ passassem a ter visão de como melhorar a performance dos negócios; se existem evidências de que a implantação contribuiu para a disseminação da cultura de negócios e finanças pela Companhia; qual o grau de compreensão dos gestores de suas responsabilidades e oportunidades como “donos de capital”. A estratégia de pesquisa empregada foi o Levantamento; com envio de questionários a diretores, gerentes e funcionários responsáveis pela apuração, gestão e acompanhamento da gestão EVA®. Foram recebidos 124 questionários do total de 251 enviados. As respostas, analisadas detalhadamente no trabalho, apontam para ganhos e vantagens potenciais que já se tornaram realidade; e outros aspectos carentes de melhorias para que a gestão EVA® possa ser consolidada na Companhia.

**Palavras-chave:** EVA. Valor econômico adicionado. Gestão baseada em valor.

## 1. INTRODUÇÃO

A Petrobras Distribuidora – BR<sup>1</sup> é uma sociedade anônima, subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS e sua criação ocorreu em 12 de novembro de 1971. Subordinada ao Ministério das Minas e Energia, classifica-se entre as entidades da administração indireta do Governo Federal<sup>2</sup>.

Exercendo sua função em caráter estritamente competitivo, detém a posição de liderança no setor. Hoje, são aproximadamente 5.050 postos de serviços ativos, constituindo a maior e única rede de postos presente em todo o território nacional. Além de mais de 10 mil grandes clientes entre indústrias, termoeletricas, companhias de aviação e frotas de veículos leves e pesados.

Durante o exercício de revisão do Planejamento Estratégico 2002-2006, a Diretoria Executiva – DE da Petrobras Distribuidora S.A. definiu 12 projetos de cunho corporativo que sintetizaram as principais necessidades de atuação, no campo da gestão. Dentre os 12 projetos destaca-se o de “imprimir orientação de resultado às Unidades de Negócios da BR”.

Nesse sentido, considerando os ganhos potenciais da adoção de uma Gestão Baseada em Valor, através do EVA®, a DE da Companhia aprovou, em março de 2002, a contratação da Stern, Stewart & Co. Ltda, para a implementação do EVA®, ou “*Economic Value Added*” (Valor Econômico Agregado).

De acordo com a exposição de motivos apresentada à DE da Companhia pela Gerência de Planejamento – GPL, a principal justificativa para a adoção desta medida foi a de que os Demonstrativos de Resultados apresentados pelas Unidades de Negócios, utilizados até então, elaborados com base nas demonstrações contábeis tradicionais, não permitiam à Companhia alcançar a real responsabilização por resultados e a cultura de criação de valor.

A Stern, Stewart & Co. formalizou diagnóstico após sete meses de trabalho e, em dezembro de 2002, os pontos mais relevantes foram apresentados ao Comitê de Negócio da Companhia, com destaque para aqueles relacionados à estratégia de gestão. Naquele mesmo mês, a DE da Companhia aprovou a implementação da Gestão Baseada em Valor, através do EVA®, a partir de janeiro de 2003. Essa decisão baseou-se, principalmente, nos seguintes ganhos ou vantagens potenciais para a Companhia:

- Diretores, Gerentes das Unidades de Negócios e seus subordinados passariam a ter visão clara de como melhorar a performance do negócio;
- Ocorreria a disseminação da cultura de negócios e finanças por toda a empresa;
- Todo o capital passaria a ter um dono.

## 2. SITUAÇÃO-PROBLEMA

Em vista desses aspectos, este estudo teve a finalidade de investigar e responder às seguintes questões:

- Em que medida a implantação da gestão baseada em valor pela BR, através do EVA®, contribuiu para que os “gestores de capitais” passassem a ter visão clara de como melhorar a performance dos negócios da Companhia?
- Existem evidências de que a implantação da gestão baseada em valor pela BR, através do EVA®, contribuiu para a disseminação da cultura de negócios e finanças por toda a Companhia?
- Qual o grau de compreensão dos “gestores de capital” de suas responsabilidades e oportunidades como “proprietários ou donos de capital”?

---

<sup>1</sup> As informações sobre a BR foram obtidas, principalmente, nas páginas da Companhia na Internet ([www.br.com.br](http://www.br.com.br)), na Intranet (BRnet) e no seu Estatuto Social.

<sup>2</sup> A partir do mês de fevereiro de 2003, por decisão da Controladora, o capital da BR foi fechado, voltando a Companhia ao status de subsidiária integral da Petrobras.

Essas questões foram identificadas a partir dos supostos ganhos ou vantagens que a Companhia passaria a agregar com a adoção da gestão baseada em valor, através do EVA®. Essas vantagens potenciais é que fundamentaram a decisão da Diretoria Executiva da Companhia de autorizar a contratação da Stern Stewart & Co.

### 3. JUSTIFICATIVA

Este estudo tem importante valor acadêmico na medida em que levanta subsídios empíricos sobre os reflexos da implantação do EVA® em uma empresa de relevante papel na economia nacional, contribuindo para a discussão teórica sobre o assunto. Justifica-se a realização desta pesquisa na medida em que se objetiva identificar se os propósitos iniciais da adoção da Gestão Baseada em Valor na BR estão sendo atingidos e, dessa forma, contribuindo para a disciplina de capital pelos gestores de recursos, em consonância com as metas estabelecidas no Planejamento Estratégico da Companhia.

### 4. EVA®

Autores da literatura contábil e de finanças descrevem a finalidade do EVA® e sua importância como instrumento de avaliação de desempenho das empresas.

Martins (2001, p.244) afirma que “podemos compreender o EVA® como uma resposta à necessidade de medidas de desempenho que expressem a criação de riqueza por um empreendimento. Esse conceito foi desenvolvido durante a década de 80 e amplamente divulgado pela obra de Stewart III (1991)”.

Para Assaf Neto (2000, p.244):

O VEA (Valor Econômico Agregado) pode ser entendido como o resultado apurado pela sociedade que excede à remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (credores e acionistas). É um indicador sobre se a empresa está criando ou destruindo valor por meio de um resultado definido como supranormal por David Ricardo no início do século retrasado (1820). A partir de então, a medida foi sendo adotada por um número cada vez maior de empresas e recebendo diferentes denominações. Sua popularização maior deu-se com a denominação de *Economic Value Added* (EVA).

Young e O' Byrne (2003, p.20) também enfatizam que as idéias básicas que sustentam o EVA® não são novas. A concepção é essencialmente uma reembalagem de princípios de finanças corporativas e de gestão financeira que são conhecidos de longa data. Mesmo assim, é considerada uma inovação importante, uma vez que tornou a moderna teoria de finanças (e suas implicações gerenciais) mais acessível aos administradores corporativos com pouco conhecimento de finanças ou que achavam que nunca precisariam conhecer sobre essa área.

O EVA® representa o lucro residual gerado pela empresa após remunerar os capitais investidos no negócio (acionistas e de terceiros). Um EVA® positivo sinaliza criação de valor para a empresa; caso contrário, apurando um EVA® negativo, a empresa estará destruindo valor dos acionistas. O EVA® contrapõe os recursos que foram necessários empregar para gerar um determinado lucro operacional, responsabilizando os gestores da empresa por estes recursos. Deste modo, ele mede, conforme sua concepção, o quanto foi gerado em excesso ao retorno mínimo requerido pelos fornecedores de capital da empresa. (EHRBAR, 2000)

Além disso, a concepção é compatível com a Teoria Moderna de Finanças e com o modelo de avaliação por Fluxo de Caixa Descontado. Descontando os EVA® futuros de uma empresa pode-se obter o que se chama de MVA®, 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. (2001) considera-se o valor presente do MVA 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.

Segundo esse modelo, O EVA® pode ser acompanhado período a período ao longo do tempo. Ao contrário do que ocorre com o fluxo de caixa descontado, o fato de relacionar os investimentos com os benefícios que eles geram o torna comparável entre períodos. Por

exemplo, a geração de caixa de uma empresa em um determinado ano não fornece muita informação sobre seu desempenho naquele período, pois essa medida pode ser influenciada por períodos de grande investimento.

Um Sistema de Gestão EVA® leva em consideração os três pilares básicos da arquitetura organizacional: estabelecimento de direitos de decisão, avaliação de desempenho e sistema de recompensa que devem estar sempre bem alinhados. A Stern, Stewart & Co. (2007) indica, ainda, que o sistema, quando plenamente implementado na empresa, garante o perfeito alinhamento desses três fatores. Afirma que, para atingir este objetivo, a implementação deve contemplar quatro fases principais, chamadas de “Os 4 Ms do EVA®” (Figura 1):

Figura 1 - Os 4 Ms do EVA®



Fonte: Stern, Stewart & Co (2007)

- *Measure* - Definição de uma medida ligada aos direitos de decisão de seus executivos tanto no nível consolidado como nos níveis de unidades de negócio, produtos etc.;
- *Management System* - Criação de ferramentas de auxílio à tomada de decisões totalmente centrados na filosofia EVA® (ex: Modelos de Análise de Investimentos, Orçamento, Modelo de Compras etc.);
- *Motivation* - Desenvolvimento de um sistema de remuneração variável, vinculado à Metodologia.
- *Mindset* – Comunicação interna e externa, bem como treinamento de um grande número de funcionários para disseminar a filosofia de criação de valor na empresa.

Os requisitos levam o modelo EVA® a assumir o papel de ferramenta gerencial, distinguindo-se do modelo contábil em dois aspectos (EHRBAR, 2000):

- A primeira distinção aparece com o reconhecimento do custo do capital pleno, ou seja, incluindo na apuração do resultado, a despesas com o capital próprio, materializando-se assim o modelo como o mensurador de desempenho;
- O segundo aspecto aborda os ajustes de cunho gerencial nas demonstrações contábeis, para eliminar as distorções causadas pelos princípios contábeis.

## 5. COMPONENTES DA METODOLOGIA EVA®

O EVA® é uma medida de desempenho que considera todos os custos de operação, inclusive os de oportunidade. De uma maneira simples, ele é o resultado operacional após impostos da empresa menos um encargo pelo uso do capital fornecido por terceiros e por acionistas, e pode ser expresso pela seguinte fórmula (Figura 2): (STERN STEWART, 2001)

Figura 2 – Fórmula do EVA®

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{NOPAT} - \text{Encargo de Capital}$$

O diagrama mostra a fórmula EVA® = NOPAT - Encargo de Capital. Abaixo da fórmula, há três retângulos: um alto e estreito à esquerda rotulado 'NOPAT', um menor e mais largo no centro rotulado 'Encargo de Capital', e um pequeno e quadrado à direita rotulado 'EVA®'.

Fonte: Stern Stewart (2001)

### 5.1. NOPAT

Significa “*Net Operating Profit After Taxes*”, ou Lucro Operacional Líquido Após Impostos. Seu semelhante na contabilidade tradicional é o Lucro Operacional Líquido. De uma maneira simples, o NOPAT é igual à Receita Líquida menos os Custos e Despesas Operacionais (incluindo Depreciação) deduzidos alguns ajustes específicos para determinada empresa e os Impostos. (STERN STEWART, 2001)

### 5.2. Encargo de Capital

O Encargo de Capital deve ser entendido como o retorno ou remuneração mínima devida aos acionistas ( $K_e$ ) e aos capitais de terceiros ( $K_i$ ) que emprestam recursos à empresa a um custo (juros) pré-estabelecido, denominada Custo de Capital. O valor do Encargo de Capital é representado pelo resultado do produto entre o Capital Empregado (próprio e terceiros) e o Custo de Capital, onde (STERN STEWART, 2001):

- Capital Empregado ou Capital Financeiro é o equivalente ao lado direito do Balanço Patrimonial da Contabilidade (Passivo) representado pelas origens de recursos (capitais próprios e de terceiros). Da mesma forma, o Capital Operacional equivale ao lado esquerdo do Balanço Patrimonial (Ativo) e representa as aplicações de recursos (bens e direitos).
- Custo de Capital ou Custo Médio Ponderado de Capital, conhecido como “*Weighted Average Cost of Capital*” (WACC), que representa o retorno mínimo requerido pelos fornecedores de capital à Companhia. Ele é a média ponderada entre o custo de capital dos acionistas e o custo de capital de terceiros.
- Capital Financeiro, representado pelos recursos originados dos acionistas e de terceiros. O Capital de Terceiros compreende todas as dívidas onerosas da empresa, incluindo aquelas não contabilizadas no Balanço Patrimonial, como operações de leasing operacional, dívidas com fundos de pensão, contratos de gás em caráter *take-or-pay* etc. O Capital de Acionistas compreende o Patrimônio Líquido.

Ressalta-se que os Passivos Não Onerosos não aparecem no Capital Financeiro, ao contrário do que ocorre com o Passivo do Balanço Patrimonial. Dessa forma, estes passivos são excluídos do Capital Operacional da empresa porque representam uma fonte de recursos espontânea, cujo custo já está contabilizado no custo dos produtos que a empresa compra.

Desta maneira, o custo deste capital já passa pelo NOPAT e estaria sendo cobrado duas vezes, caso fosse cobrado também através do Encargo de Capital. As participações de minoritários também não são incluídas no Capital Financeiro, pois representam ativos que os acionistas da empresa não possuem.

### 5.3. Ajustes EVA®

O EVA® busca retratar, da maneira mais fiel possível, a realidade econômica da Companhia. Entretanto, o cálculo do EVA® de uma empresa baseia-se em suas demonstrações contábeis, que, em alguns aspectos, se afasta desta realidade. Por este motivo, realizam-se ajustes nas demonstrações contábeis tradicionais, para melhor refletir o desempenho da Companhia, através de uma medida de criação de valor para os investidores .

Os criadores do Modelo EVA® identificaram mais de 160 ajustes potenciais com relação aos critérios contábeis, envolvendo o tempo de reconhecimento das receitas e das despesas, o financiamento não inserido no balanço, a conversão de moedas estrangeiras, a

valoração dos estoques, inflação, entre outros. Existem duas motivações principais para que sejam realizados os ajustes (EHRBAR, 2000, p.131-133):

- Remover distorções contábeis, o que melhora a correlação da medida de EVA® com o valor de mercado da empresa.
- Separar atividades operacionais de financeiras, evidenciando os resultados de cada uma. Este efeito já está embutido no modelo, que mede o desempenho operacional através do NOPAT e o financeiro através do Encargo de Capital.

## 6. IMPLANTAÇÃO DO EVA® NA PETROBRAS DISTRIBUIDORA

A exposição e discussão de aspectos relacionados às fases de implantação do EVA® na BR e dos organogramas da Estrutura Organizacional da Companhia são fundamentais para se delinear o contexto dentro do qual a pesquisa objeto deste estudo foi desenvolvida.

As informações que subsidiaram o desenvolvimento deste tópico se basearam em documentos obtidos na empresa e no acompanhamento do processo de implantação do EVA® na BR.

### 6.1. Fases da Implantação

A implantação do EVA® na BR pode ser dividida basicamente em três fases:

#### 1ª) Preparação da Métrica:

Teve início em 2001 e foi marcada pela preparação da métrica pela Stern Stewart & Co., tendo sido concluída no 1º semestre de 2002. O mês de julho daquele mesmo ano foi marcado pelo *go-live*<sup>3</sup> do sistema SAP R/3, realizado sob a forma de “*big-bang*”<sup>4</sup>, isto é, a partir do dia 1º de julho de 2002 todas as operações da Companhia passaram a ser processadas exclusivamente no SAP R/3, tendo sido desativados quase 200 sistemas legados.

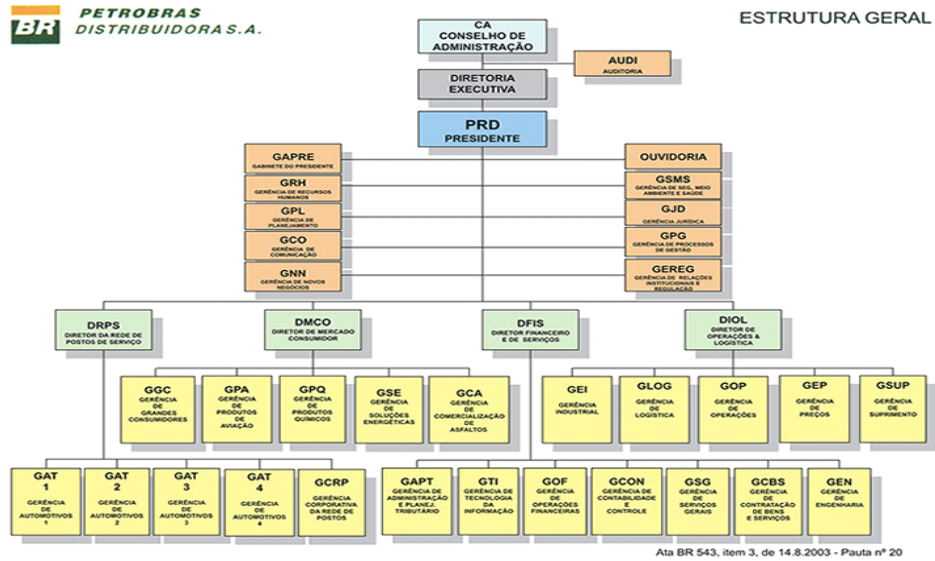
#### 2ª) Estabilização da Métrica:

O ano de 2003 foi dedicado à “estabilização da métrica”, em face das mudanças relevantes ocorridas em todos os processos da Companhia. O desenho inicial foi realizado pela Stern Stewart & Co. e todo o processo de migração da métrica para o SAP R/3 foi conduzido pela própria Companhia. De acordo com o seu Plano Básico de Organização e após a reestruturação mencionada, a BR passou a ser composta pelas unidades organizacionais diretamente vinculadas à Diretoria Executiva, além da Auditoria Interna, do Conselho de Administração e componentes da área de contato do Presidente, conforme Figura 3, a seguir :

Figura 3 – Organograma da BR (14.08.2003)

<sup>3</sup> Data da partida, isto é, momento em que o SAP R/3 “entrou no ar”.

<sup>4</sup> Expressão, cuja tradução literal é “grande explosão”, habitualmente utilizada para indicar o rompimento ou abandono simultâneo de todos, ou quase todos os sistemas legados de controle, e adoção de um novo sistema integrado de gestão (no caso da BR, o SAP R/3), a partir de uma mesma data.



Fonte: Stern Stewart, 2001

As Unidades de Negócios (UNEG) que integram as estruturas da Diretoria da Rede de Postos de Serviço (Segmento Automotivo) e da Diretoria de Mercado Consumidor (Segmento Consumidor) são responsáveis pela atividade comercial da BR, isto é, pelas vendas da Companhia, enquanto que a Diretoria de Operações & Logística é responsável pela gestão integrada das atividades relativas à cadeia de suprimento, logística e operações.

A Diretoria Financeira e de Serviços é responsável pelas atividades de Finanças e Serviços compartilhados pelas áreas da BR, gestão dos recursos financeiros da Companhia e na prestação de serviços reconhecidos como ágeis e eficazes e que contribuam para o atingimento dos resultados dos negócios. Na reestruturação, foi criada a Gerência de Contabilidade Gerencial (GCCONT), subordinada à Gerência de Contabilidade e Controle (GCON) que tem, entre as suas principais atribuições, a responsabilidade de apurar o EVA® na BR.

### 3ª) Construção dos Modelos EVA® para Orçamento:

Após o período necessário à implantação e estabilização da métrica EVA® foi iniciada, ainda em 2003, a implementação do orçamento para as Unidades de Negócios com a finalidade de alavancar a criação de valor para a Companhia. O ano de 2004 foi o primeiro para o qual houve planejamento e acompanhamento do orçamento em EVA® na BR.

Resumidamente, o orçamento EVA® é elaborado da seguinte forma pela Companhia:

- cada UNEG elabora uma prévia de seu orçamento EVA® utilizando premissas informadas pela GPL (PIB, preços, WACC etc.);
- a GPL prepara simulação do orçamento EVA® Consolidado, com base nas mesmas premissas. Esse orçamento é submetido e validado pela Diretoria Executiva da Companhia;
- ambos os resultados devem convergir. As divergências observadas pela GPL na consolidação dos orçamentos EVA® das UNEG, retornam às mesmas até que a soma das partes seja igual ao orçamento EVA® Consolidado aprovado pela Diretoria Executiva da Companhia;

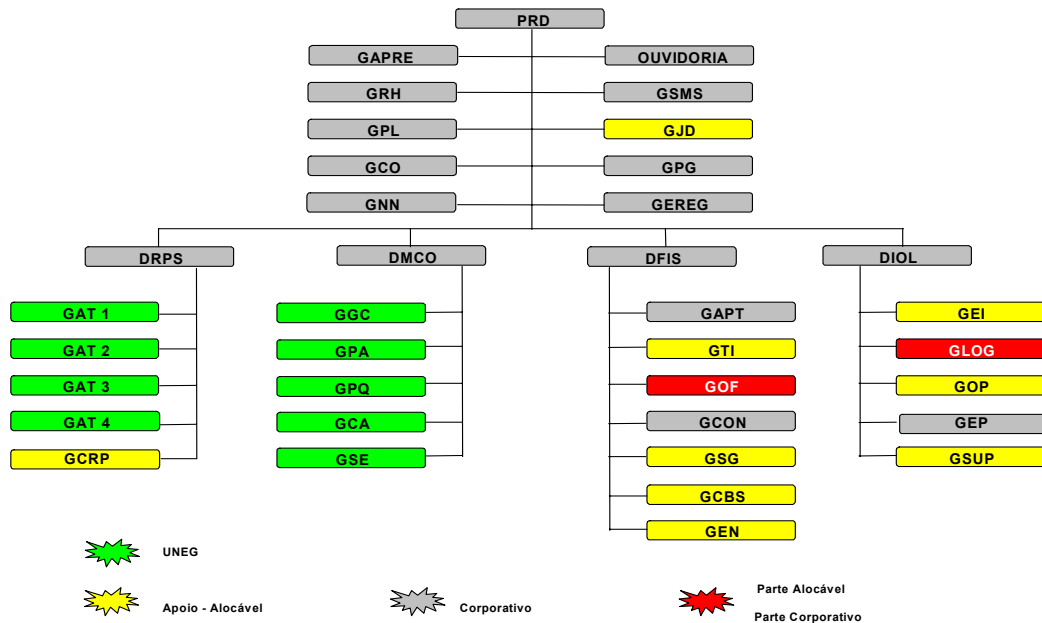
Os orçamentos EVA® deverão convergir das UNEG para a DE ou de baixo para cima (“*bottom up*”) e da DE para as UNEG, ou de cima para baixo (“*top down*”). O processo de construção dos modelos de orçamento em EVA revelou oportunidades de melhoria relevantes: treinamento da Comunidade EVA® no modelo; dificuldade de identificação dos *drivers* ou direcionadores, em face da subjetividade dos critérios de rateio; discussão sobre acordos de

nível de serviço entre os prestadores de serviços e as UNEG; aumento da conscientização quando aos *drivers* de resultado; correta valorização do Capital Empregado.

## 6.2. Estrutura Organizacional para apuração do EVA®

A estrutura organizacional para apuração do EVA® que foi sugerida pela Stern, Stewart & Co. no 1º semestre de 2002, por ocasião da conclusão do seu trabalho de preparação da métrica, teve que ser redefinida pela Gerência de Planejamento (GPL) no último trimestre de 2003, para adequá-la à nova estrutura organizacional da Companhia e passou a ser a seguinte (Figura 4):

Figura 4 – Estrutura Organizacional para apuração do EVA®



Fonte: Stern Stewart, 2001

Legenda:

- UNEG (Unidades de Negócios) – São definidas como centros de criação de valor ou centros de EVA®. São responsáveis pela venda dos produtos comercializados e pela geração de receitas para a Companhia. Todas as receitas, custos e despesas realizadas pelos órgãos da estrutura da BR são alocados direta ou indiretamente às UNEG ou para o centro denominado Corporativo. Em última análise, são as UNEG que criam ou destroem valor para os acionistas da Companhia;
- Apoio – Alocável: São os órgãos responsáveis por criar as condições ideais para que as UNEG possam realizar sua missão principal: criar valor para os acionistas. Os ativos, passivos, receitas e despesas desses são alocados às UNEG;
- Corporativo – Tornou-se necessária a criação desse centro de resultado, que não é uma Unidade de Negócio, com a função de receber os valores dos ativos e passivos, receitas e despesas dos demais órgãos da área de apoio, que não são alocáveis às UNEG;
- Parte Alocável e Parte Corporativo - O restante dos ativos, passivos e despesas pertencentes às áreas assinaladas em vermelho são alocados parte às UNEG e parte ao centro de resultado Corporativo.

A Figura 5, a seguir, destaca os centros de lucro ou centros EVA®. A soma dos EVA® das UNEG com o do Centro Corporativo é igual ao EVA® Consolidado ou o EVA® da BR:

Figura 5 – Centros de Lucro ou Centros EVA®



Fonte: Stern Stewart, 2001

## 7. METODOLOGIA

Para buscar respostas para as questões de pesquisa, foi realizado um Levantamento, por meio de uma ‘Pesquisa de Avaliação dos Resultados da Implementação e Gestão do EVA® na BR’. Foram aplicados questionários, enviados à Diretoria Executiva, aos Gerentes Executivos, todos os Gerentes de 2º nível das UNEG, todos os empregados da GCON e da GPL, gerências diretamente responsáveis pela apuração e gestão do EVA®, bem como à denominada ‘Comunidade EVA®’<sup>5</sup>, formada pelos responsáveis pela apuração e gestão do EVA® (área de apoio) bem como pelos responsáveis pelo seu acompanhamento nas Unidades de Negócios (áreas fim), totalizando 251 colaboradores da Companhia.

O questionário foi aplicado por meio do correio eletrônico da Companhia (*Lotus Notes*). Essa pesquisa foi respondida por 124 empregados, do total de 251 questionários enviados. Dos questionários recebidos, 56 são de empregados das UNEG, sendo que 45 deles ocupavam função gerencial. Para a obtenção dos resultados objetivados, o questionário foi elaborado com base nos seguintes critérios:

- realização de pré-teste;
- composto de 13 afirmações avaliadas pelos respondentes a partir da escolha de seis pontos de uma Escala Likert<sup>6</sup>, agrupadas em 4 blocos: ganhos ou vantagens potenciais identificados pela Companhia; orientação/foco para resultado nas Unidades de Negócios (UNEG); conhecimentos adquiridos sobre EVA®; comprometimento com resultados.
- composto, também, de um espaço no qual os respondentes puderam se manifestar a respeito da gestão EVA® da BR,

O questionário foi concebido com a finalidade de investigar e responder às questões centrais do estudo. Entretanto, durante a realização da pesquisa, surgiram outras indagações importantes, relacionadas direta ou indiretamente à gestão EVA® na BR, que foram incluídas na investigação: orçamentação em EVA®; sistema de recompensas específico vinculado aos resultados EVA®<sup>7</sup>; e implantação do Banco Interno da BR.

A análise e a apresentação dos resultados da pesquisa foram organizadas em 4 etapas:

- avaliação global dos questionários respondidos;
- avaliação dos 56 questionários respondidos pelo colaboradores lotados nas UNEG; essa informação é bastante relevante, considerando que a criação (ou a destruição) de valor para a Companhia decorre das atividades executadas por esses colaboradores, particularmente aqueles que desempenham função gerencial.
- avaliação das sugestões apresentadas pelos respondentes do questionário;
- apresentação das análises e comentários sobre os resultados da pesquisa.

## 8. RESULTADOS DA PESQUISA SOBRE A GESTÃO EVA® NA BR

### 8.1. Avaliação das Respostas às Afirmativas

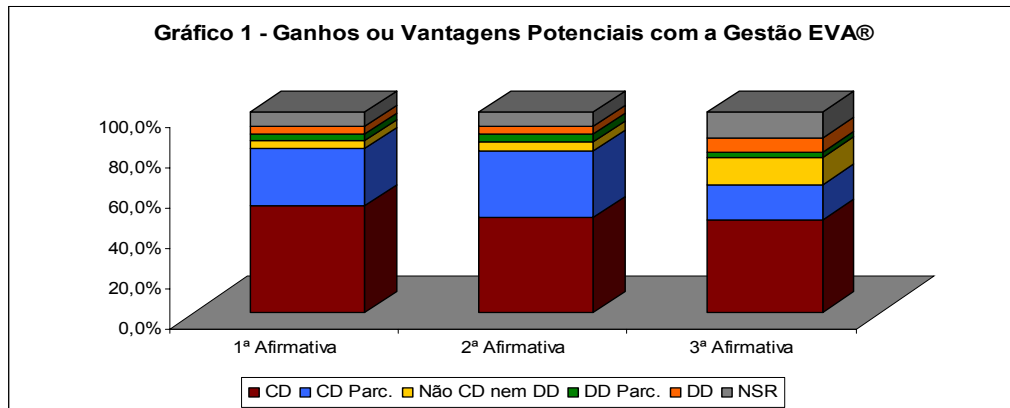
<sup>5</sup> Essa comunidade realiza reuniões mensais de avaliação dos resultados alcançados pelas UNEG.

<sup>6</sup> CD (Concordo), CD Parc. (Concordo Parcialmente), Não CD nem DD (Não Concordo nem Discordo), DD Parc. (Discordo Parcialmente), DD (Discordo) e, adicionalmente e NSR (Não Sei Responder).

<sup>7</sup> Por limitações legais, a BR não implementou um sistema específico de remuneração variável, conforme preconizado pela Stern, Stewart & Co..

Afirmativas apresentadas aos respondentes no 1º bloco (Gráfico 1), relacionadas aos ‘ganhos ou vantagens potenciais com a Gestão EVA’:

- 1ª) A gestão EVA® introduziu na Companhia uma linguagem comum de negócios que tornou mais clara minha visão de como melhorar e maximizar os resultados alcançados pelas UNEG.
- 2ª) A partir da gestão EVA®, houve uma maior disseminação da cultura de negócios da Companhia.
- 3ª) Conheço o valor e me sinto proprietário e responsável pelo capital investido na minha UNEG.



Fonte: elaboração própria, com base nas respostas aos questionários.

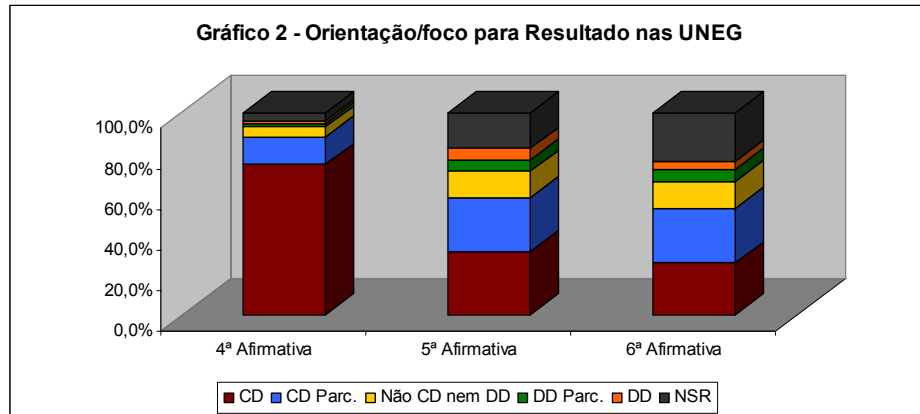
Considerados todos os respondentes, o percentual dos que indicaram ‘concordarem’ e ‘concordarem parcialmente’ com as duas primeiras afirmativas foi bastante próximo: 81,5% e 80,6%, respectivamente. A terceira afirmativa teve um percentual menor de avaliações nessas alternativas: 63,7% do total de respondentes.

Como se observa, de forma geral, são relevantes os percentuais dos que consideram que os ganhos ou vantagens potenciais identificados para implementação da gestão EVA® na BR já foram concretizados. Ressalta-se, entretanto, que 14% ‘não concordaram nem discordaram’ e 13% ‘não souberam responder’ se conhecem o valor ou se sentem proprietários e responsáveis pelo capital investido nas suas UNEG.

A análise das respostas apenas dos Colaboradores das UNEG revelou percentuais de 85,8%, 80,4% e 85,7%, respectivamente, para as afirmativas. Esse resultado é superior ao obtido de todos os respondentes do questionário.

Afirmativas apresentadas aos respondentes no 2º bloco (Gráfico 2), referentes à ‘orientação/foco par resultado nas UNEG’:

- 4ª) A gestão EVA®, instituída em cumprimento ao Planejamento Estratégico da Companhia, constitui importante indicador de orientação para resultado das UNEG.
- 5ª) Com a gestão EVA® adquiri sensibilidade suficiente para identificar os erros e acertos cometidos pela minha UNEG na busca pela maximização dos seus resultados.
- 6ª) As tomadas de decisões da minha UNEG são baseadas e norteadas pelo que foi planejado no orçamento EVA®.



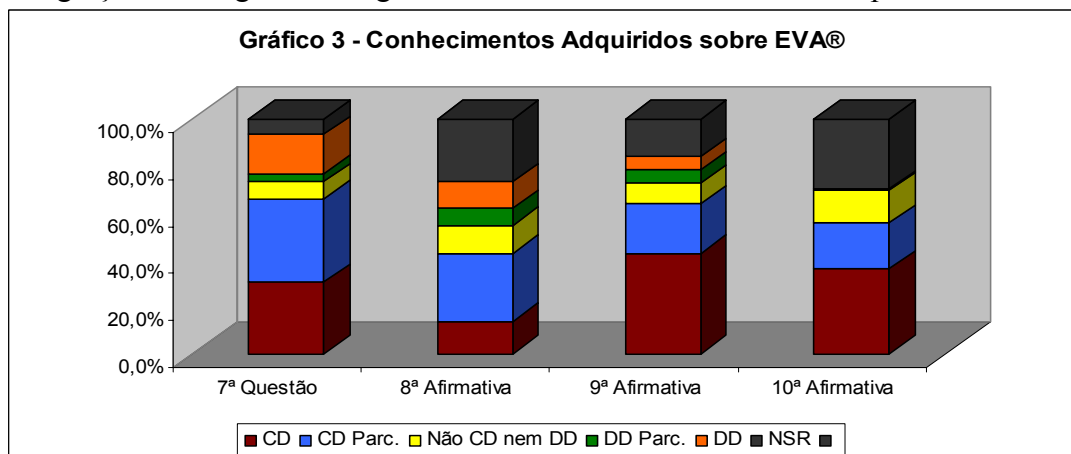
Fonte: elaboração própria, com base nas respostas aos questionários.

Mais de 87% dos respondentes ‘concordaram’ ou ‘concordaram parcialmente’ que a gestão EVA® foi instituída em cumprimento ao Planejamento Estratégico da Companhia (afirmativa 4) e 55% dos respondentes, em média, ‘concordam’ ou ‘concordam parcialmente’ com a 5ª e a 6ª afirmativas. Por outro lado, destaca-se o fato de que um percentual elevado – aproximadamente 30% dos respondentes – ‘discorda’, ‘discorda parcialmente’ ou ‘não soube se posicionar’ em relação às duas últimas afirmativas desse bloco.

Analizadas, separadamente, as respostas dos colaboradores das UNEG, constatou-se, no tocante à 4ª afirmativa, percentual semelhante ao verificado nas respostas dos questionários em sua totalidade. Entretanto, no que se refere às afirmativas 5 e 6, o percentual de respondentes das UNEG que ‘concordam’ ou ‘concordaram parcialmente’, de 74%, foi bem superior aos 57% relativos a todos os respondentes.

As afirmativas apresentadas aos respondentes no 3º bloco (Gráfico 3), dizem respeito aos ‘conhecimentos adquiridos sobre EVA®’:

- 7ª) Considero suficientes os conhecimentos que detenho sobre a metodologia EVA® para o entendimento dos resultados alcançados pelas UNEG.
- 8ª) Os critérios adotados pela Companhia para a alocação de ativos e passivos às UNEG são adequados e, em conseqüência, concordo com o “tamanho” do capital que minha UNEG deve remunerar.
- 9ª) O Centro de Resultado denominado “Corporativo” tem a finalidade de receber os ativos, passivos, receitas e despesas que, pelas suas características, não são alocáveis às UNEG.
- 10ª) O Banco Interno da BR utiliza Direcionadores de Rateio já adotados na metodologia EVA®, o que sinaliza a existência de outras oportunidades de integração e sinergia entre a gestão financeira e econômica da Companhia.



Fonte: elaboração própria, com base nas respostas aos questionários.

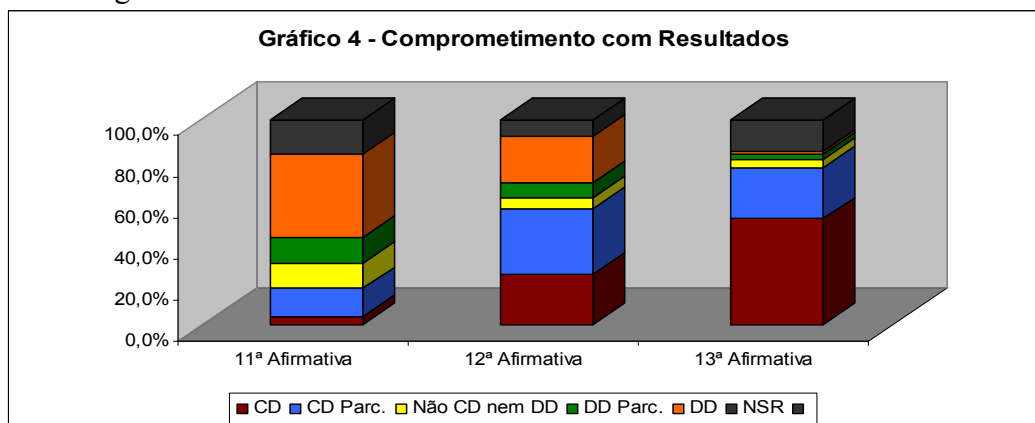
As respostas do total de respondentes às 7ª, 9ª e 10ª afirmativas estão ‘em linha’, sendo que 61% deles, em média, ‘concordam’ ou ‘concordam parcialmente’ que detêm os conhecimentos necessários sobre os aspectos abordados nessas questões. Não obstante, 30% dos empregados não souberam avaliar a 10ª afirmativa e 16% não souberam responder a 9ª afirmativa.

Relativamente à 8ª afirmativa, que trata da inteligência dos critérios de alocação dos ativos e passivos às UNEG e, em consequência, da concordância dos respondentes com o “tamanho” do capital operacional que as UNEG devem remunerar, constatou-se que apenas 14% ‘concordam’ e 29% ‘concordam parcialmente’ com o tamanho do capital operacional das UNEG.

Analisadas apenas as respostas dos colaboradores das UNEG às 7ª, 9ª e 10ª afirmativas verificou-se um índice idêntico (61% em média) ao dos respondentes em sua totalidade. Quanto à afirmativa 8, constatou-se, também, que um pequeno número dos respondentes das UNEG (16%) ‘concordam’ e 38% ‘concordam parcialmente’ com o tamanho do capital operacional das unidades de negócios. Ressalta-se, ainda, que 29% das respondentes ‘discordam’ ou ‘discordam parcialmente’ dos critérios de alocação dos ativos e passivos e, em consequência, dos tamanhos dos capitais operacionais alocados às UNEG.

As afirmações relacionadas ao ‘comprometimento com resultados’ foram apresentadas aos respondentes no 4º bloco (Gráfico 4):

- 11ª) Os resultados alcançados pela minha UNEG são mais importantes do que aqueles alcançados pela BR.
- 12ª) A adoção pela BR de um sistema de recompensas específico (bônus, por exemplo), vinculado aos resultados EVA® alcançados pela minha UNEG, seria fundamental para que eu atuasse e agisse como se fosse acionista da Companhia.
- 13ª) A gestão EVA® está apontando para a “direção certa” e acredito que o  $\Delta$ EVA (variação do EVA® entre dois períodos) da minha UNEG constitui importante indicador dos esforços que estamos empreendendo na busca de rentabilidade para os nossos negócios.



Fonte: elaboração própria, com base nas respostas aos questionários.

Mais de 53% dos respondentes indicaram que ‘discordam’ ou ‘discordam parcialmente’ que os resultados de suas UNEG são mais importantes do que aqueles alcançados pela BR. Aproximadamente 77% e 57% dos respondentes ‘concordam’ ou ‘concordam parcialmente’ que, respectivamente, a gestão EVA® está apontando para a “direção certa” (considerando relevante o indicador  $\Delta$ EVA) e sobre a importância da adoção de um sistema específico de recompensa, vinculado aos resultados alcançados por cada UNEG.

Nas respostas à 11ª afirmativa, comparativamente a todos os respondentes da pesquisa, verificou-se que um percentual semelhante de colaboradores das UNEG (53%) indicaram que ‘discordam’ ou ‘discordam parcialmente’ de que os resultados de suas UNEG são mais importantes do que aqueles alcançados pela BR. Embora 25% desses colaboradores tenham ‘concordado’ ou ‘concordado parcialmente’ que os resultados de suas UNEG sejam mais importantes que o resultado da Companhia (18% de todos os respondentes da pesquisa).

Aproximadamente, 86% e 64% dos colaboradores das UNEG ‘concordaram’ ou ‘concordaram parcialmente’, nas respostas às 12ª e 13ª afirmativas, que, respectivamente, a gestão EVA® está apontando para a “direção certa” (considerando relevante o indicador  $\Delta$ EVA) e sobre a importância da adoção de um sistema específico de recompensa, vinculado aos resultados alcançados por cada UNEG.

## **8.2. AVALIAÇÃO DAS SUGESTÕES APRESENTADAS PELOS RESPONDENTES**

No final do questionário, foi destinado um espaço onde os respondentes relacionaram os aspectos nos quais entendem que a gestão baseada em valor na BR, através do EVA®, pode ser aperfeiçoada para melhorar os resultados dos negócios da Companhia, bem como registraram os pontos fortes da metodologia que merecem destaque. Dos 35 colaboradores das UNEG que apresentaram sugestões, 86% exercem função gerencial, enquanto que dos demais respondentes da pesquisa, 21 também contribuíram com sugestões, entre os quais 48% exercem função gerencial.

Apresenta-se, a seguir, um quadro-resumo (Quadro 1) das sugestões de aperfeiçoamentos necessários e de pontos fortes da gestão EVA® na BR, mais citados, bem como aqueles considerados relevantes:

Quadro 1 -Resumo das sugestões de aperfeiçoamentos necessários e de pontos fortes da gestão EVA® na BR

<b>Colaboradores lotados nas UNEG</b>	
<b>Aperfeiçoamentos Necessários</b>	<b>Pontos Fortes</b>
Divulgação da metodologia EVA® a toda a força de trabalho, inclusive aos empregados cedidos pela Liquigás.	Visão clara dos resultados alcançados.
Necessidade de melhorias urgentes nos critérios de alocação de gastos UNEG, especialmente dos Custos dos Produtos Vendidos.	Disseminação da cultura EVA®.
Redução urgente do "tamanho" do centro de resultado Corporativo.	Transparência na elaboração e constante implementação de melhorias para aperfeiçoamento da métrica EVA®.
Esclarecimento às áreas de apoio de que representam custo para a atividade fim da Companhia e portanto devem agir no sentido de reduzi-los.	Maior foco no custo de capital/concessão de crédito e na gestão de estoques da Companhia.
Adoção de um sistema de remuneração específico baseado em resultados EVA®, necessariamente atrelado a resultados apurados ao nível de Gerências de Vendas e de Clientes.	
Alienação dos imóveis inativos que não servem à atividade e que não estão gerando receitas.	
Necessidade de criação de equipe de suporte às UNEG na análise do EVA®.	
Necessidade de redimensionamento dos ativos que são remunerados pelas UNEG.	
Necessidade de distribuição dos custos com a marca às demais UNEG, além das GAT.	
<b>Demais Respondentes da Pesquisa</b>	
<b>Aperfeiçoamentos Necessários</b>	<b>Pontos Fortes</b>
	Gerenciabilidade econômica-financeira.
Reduzir ao máximo possível os valores alocados ao centro de resultado Corporativo.	Uniformização, homogeneização e a disseminação de uma linguagem contábil.
Aperfeiçoar os critérios de rateio de itens que são comuns às UNEG, como Estoques e Obrigações com Fornecedores.	Está permitindo abandonar a cultura de que o importante é volume, lucro bruto e market-share, não incorporando o custo de capital necessário para essa finalidade e sair de uma visão de lucro bruto para lucro operacional + capital empregado.
Divulgação de como funciona a metodologia EVA®.	
Monitoramento e estorno da alocação de gastos de um órgão em outro, sem anuência prévia do órgão a quem está sendo atribuído o custo.	
Descarte de ativos inativos e improdutivos.	
Necessidade de sairmos da discussão dos critérios de rateio e alocações, que podem sempre ser melhorados, para ações de redução de fatores impactantes do resultado, como redução do capital empregado etc.	

Fonte: elaboração própria, com base nas respostas aos questionários.

A separação das sugestões apresentadas entre colaboradores das UNEG e demais respondentes da pesquisa visou destacar os aspectos destacados pelos primeiros, que são direta e primeiramente responsáveis pela criação (ou destruição) de valor para a Companhia.

### 8.3. Análise dos Resultados da Pesquisa

Com base nas respostas obtidas no primeiro bloco de questões pode-se verificar que grande parte dos ganhos ou vantagens potenciais identificados pela Diretoria Executiva da Companhia para a adoção da gestão EVA® já foi concretizada. Entretanto, faltam, ainda:

- uma ampla disseminação da metodologia EVA® para toda a força de trabalho da Companhia;
- um melhor dimensionamento do capital empregado pelas UNEG com a eliminação, inclusive, de ativos (imóveis) considerados improdutivos para encorajar o comprometimento dos gestores com o valor (ou “tamanho”) do capital empregado em cada uma das UNEG.

Quanto à orientação/foco para Resultado nas UNEG discutidas no segundo bloco de questões, ficou evidenciado o conhecimento de que a gestão EVA® foi instituída em cumprimento ao Planejamento Estratégico da Companhia e constitui importante indicador de orientação para resultado das UNEG. Os gestores adquiriram maior sensibilidade para identificar os erros e acertos cometidos pelas UNEG na busca pela maximização dos seus

resultados, embora haja evidências da necessidade de abandonar a discussão sobre aspectos técnicos e partir-se para a gestão EVA® em sua plenitude, com tomadas de decisões baseadas e norteadas no que foi planejado para curto e longo prazos.

Sobre os conhecimentos adquiridos sobre EVA®, ficou evidenciada pelos respondentes a necessidade de ampla divulgação da metodologia para toda a força de trabalho. Ressalta-se que essa necessidade foi levantada, inclusive, pelos colaboradores lotados nas gerências responsáveis pela apuração e gestão do EVA® na BR.

Outro aspecto que carece de atenção, conforme evidências colhidas, é a necessidade de aperfeiçoamento dos critérios de alocação de valores às UNEG, especialmente, do Custo dos Produtos Vendidos. Também foi levantada a necessidade de negociação prévia para transferência de gastos de uma UNEG para outra.

Os respondentes da pesquisa demonstraram conhecer a finalidade do Centro de Resultado Corporativo e, também, destacaram a necessidade da redução do seu tamanho o “máximo possível”. Quanto ao Banco Interno, a maioria dos respondentes reconhece sua importância e oportunidades de sinergia com o EVA®, na BR. Não obstante, constatou-se que o mesmo ainda está em período de estabilização, tendo havido, inclusive, menções de desconhecimento de seu funcionamento.

No que se refere ao comprometimento com resultados, ficou evidente que os respondentes entendem os resultados da Companhia como mais importantes do que os de cada UNEG tomados individualmente, demonstrando, assim, que a gestão EVA® na BR está na direção correta.

Por outro lado, também ficou evidenciada a necessidade de adoção de um sistema de remuneração específico baseado em resultados EVA®, preferencialmente atrelado à implantação da apuração de resultados no nível de Gerências de Vendas, o que ainda não ocorre na Companhia.

## **9. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES**

Instituída em cumprimento ao Planejamento Estratégico, a gestão EVA® na BR, conforme constatado através da pesquisa realizada, além de constituir importante indicador de orientação para resultado das UNEG, vem contribuindo fortemente para o amadurecimento da cultura de negócios da Companhia.

Na realização da pesquisa se percebe claramente o comprometimento e envolvimento dos empregados com a busca de resultados, permeada pela metodologia. Constatou-se ainda que, pelo fato de a metodologia EVA® constituir processo contínuo de medição dos resultados de um negócio, ou de seus segmentos, a utilização do indicador  $\Delta$ EVA é considerado, pelos respondentes, o mais adequado para sinalizar sobre os rumos da gestão no curto e longo prazos.

Não obstante, o estudo e os resultados da pesquisa demonstraram que há um importante caminho a ser percorrido para que a gestão EVA® na BR possa ser consolidada. Essa trajetória passa pela divulgação e sensibilização a todos os empregados da Companhia sobre aspectos relevantes da metodologia e, fundamentalmente, pelo comprometimento integral dos mesmos, a partir do atendimento das demandas relevantes levantadas.

Destaca-se, ainda, a demanda específica pela redução de rateios e alocações de valores às UNEG, que dependerá, em grande parte, do investimento no desenvolvimento de ferramentas do próprio SAP R/3, como por exemplo, os módulos de contabilidade gerencial, que permitam a obtenção de informações gerenciais de maior qualidade para a apuração do EVA® na BR. Atualmente, as áreas de contabilidade e controle e de planejamento, convivem com importantes limitações para proceder à alocação de ativos e passivos às UNEG.

Após uma boa implementação espera-se que uma empresa que adote o modelo EVA® passe a tomar melhores decisões do ponto de vista de criação de valor para seus acionistas. O

objetivo final de um projeto de implementação de EVA® numa Companhia é fazer com que seus colaboradores passem a pensar, agir e serem remunerados como se fossem acionistas.

Conclui-se que, apesar da adoção da metodologia EVA® pela Companhia ser ainda recente, grande parte dos ganhos e vantagens potenciais identificados pela Diretoria Executiva da BR para a adoção da gestão EVA® na Companhia já se tornaram realidade. Através da crescente disseminação da cultura de negócios e finanças por toda a empresa, os empregados passaram a ter uma visão mais clara de como melhorar a performance do negócio, com destaque para a sensibilização dos mesmos de que todo o capital empregado tem um dono, que deve administrá-lo e remunerá-lo adequadamente.

#### **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:**

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

EHRBAR, Al. **EVA - Valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 1998.

JENSTER, P. & Hussey, D. **Company analysis for management accountants** John Wiley & Sons Ltd., 2001.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MARONI NETO, Ricardo. Algumas considerações sobre os aspectos conceituais dos modelos EVA, Gecon e BSC. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, n. 147, p.48-63, mai./jun., 2004.

MARTINS, Eliseu (Organizador). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Gilberto de Andrade e LINTZ, Alexandre. **Guia para elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso**. São Paulo: Atlas, 2000.

Saião, Érica de Oliveira, et al. **Avaliação da marca Petrobras no segmento automotivo: um estudo de caso**. Rio de Janeiro, 2004. Monografia (Pós-graduação) - IBMEC.

Stern, Stewart & Co. **Manual sobre a medida EVA® para a BR**. 2002.

Stern, Stewart & CO. Disponível em <[www.sternstewart.com](http://www.sternstewart.com)>. Acesso em maio 2005.

STEWART III, G. Bennett. **The quest for value: the EVA management guide**. Harper Collins, 1991.

YOUNG, S. David; O'BYRNE, Stephen F. **EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação**. Bookman: São Paulo. 2003.