

# **A Mensuração do Valor Adicionado Nas Organizações**

**Clayton Manoel Ferreira**

**Flávia de Almeida Costa**

**Flávio Alves Carlos**

**Umbelina Cravo Teixeira Lagioia**

**James Anthony Falk**

## **Resumo:**

*Este artigo tem o objetivo evidenciar a importância do emprego da EVA Economic Value Added como importante instrumento de apoio na tomada de decisões empresariais. Inicialmente é traçado um construto de informações, onde se define o conceito de valor e se destaca a necessidade de sua correta mensuração. A seguir, são evidenciados os principais problemas na formação do lucro nas empresas e suas conseqüências na utilização de relatórios gerenciais. Ao final, apresenta-se o EVA, como uma alternativa válida para suprir as deficiências encontradas e que pode ser amplamente utilizado pelas mais diversas entidades.*

**Área temática:** *Seção de Estudantes*

## A MENSURAÇÃO DO VALOR ADICIONADO NAS ORGANIZAÇÕES

Trabalho : E 003

### Resumo

Este artigo tem o objetivo evidenciar a importância do emprego da EVA *Economic Value Added* como importante instrumento de apoio na tomada de decisões empresariais. Inicialmente é traçado um construto de informações, onde se define o conceito de “valor” e se destaca a necessidade de sua correta mensuração. A seguir, são evidenciados os principais problemas na formação do lucro nas empresas e suas conseqüências na utilização de relatórios gerenciais. Ao final, apresenta-se o EVA, como uma alternativa válida para suprir as deficiências encontradas e que pode ser amplamente utilizado pelas mais diversas entidades.

Palavras Chave: EVA, Valor adicionado, Sistema de Informações

### Introdução

O mundo globalizado de hoje tem cada vez mais levado as empresas a utilizarem seus recursos de forma mais eficiente<sup>1</sup>. Cada vez mais o abstrato das empresas vem ganhando corpo como um fator competitivo no mercado. As relações empresariais com seus clientes, fornecedores e investidores, por exemplo, estão sendo norteadas pelo liame do valor gerado para esses agentes econômicos.

Área temática 06: Os custos e a tomada de decisão

Seção especial para estudantes de graduação

---

<sup>1</sup> A Eficiência, em seu sentido técnico, corresponde a relação entre os resultados alcançados com os recursos utilizados ou a produtividade dos recursos; a eficácia é a capacidade de atingir um objetivo ou a medida dos resultados alcançados e a efetividade é o alcance dos objetivos de um sistema supondo um conjunto de alternativas estratégicas, ou a eficiência à luz da eficácia.

## A MENSURAÇÃO DO VALOR ADICIONADO NAS ORGANIZAÇÕES

### Introdução

O mundo globalizado de hoje tem cada vez mais levado as empresas a utilizarem seus recursos de forma mais eficiente<sup>2</sup>. Cada vez mais o abstrato das empresas vem ganhando corpo como um fator competitivo no mercado. As relações empresariais com seus clientes, fornecedores e investidores, por exemplo, estão sendo norteadas pelo liame do valor gerado para esses agentes econômicos.

Os administradores, desde muito, vêm percebendo a importância de se observar a seqüência de funções desempenhadas no seu negócio, pois nele, as ações realizadas pelo Capital Intelectual têm a responsabilidade de adicionar valor aos produtos ou serviços gerados pela organização. Logo, estar atento ao uso dos recursos para criar valor é parte integral do processo gerencial das empresas.

Na realidade, uma empresa nada mais é que um sistema captador de energia. Os diversos órgãos que compõem esse organismo agem em sinergia absorvendo e despendendo energia e o resultado final é traduzido em termos monetários. Portanto, o diferencial competitivo encontrado no mercado atual, é a maximização do valor do empreendimento. Por isso tanto se discute hoje conceitos como *goodwill*, capital intelectual, *MVA* e *EVA*, por exemplo, pois o mercado exige agora um diferencial que até então não era trabalhado diretamente: o resultado da sinergia das partes que compõe o sistema empresa.

Assim buscamos a visão de Falcini (1995:26), que servirá de apoio deste trabalho:

Uma organização ou empreendimento pode ser visto como um sistema aberto processador de informações e energia; sua eficiência, por este ângulo, pode ser medida pelo quociente de sua produção de energia e seu insumo de energia, ou dito de outra forma, pelo quociente entre a energia que consegue captar do meio ambiente e aquele que despense.

Concluindo que:

... o valor de um empreendimento advém diretamente de sua maior ou menor capacidade de captar e processar mais energia do seu ambiente do que aquela que a ele devolve, no primeiro instante, sob forma de produto, decorrente de suas atividades operacionais

---

<sup>2</sup> A Eficiência, em seu sentido técnico, corresponde a relação entre os resultados alcançados com os recursos utilizados ou a produtividade dos recursos; a eficácia é a capacidade de atingir um objetivo ou a medida dos resultados alcançados e a efetividade é o alcance dos objetivos de um sistema supondo um conjunto de alternativas estratégicas, ou a eficiência à luz da eficácia.

## **A criação de valor nas empresas**

Diante do exposto, é importante analisar a empresa sob a ótica sistêmica de sua formação para se entender e identificar as maneiras de utilizar seus recursos para a geração de valor satisfatória. Segundo Csillag (1995:60), a empresa é constituída por diversos setores técnicos, produtivos, administrativos, financeiros e de mercado, onde no desempenho das funções de cada setor de forma sinérgica forma-se a unidade empresarial, isto é, o Sistema. Assim, cada célula desse Sistema é responsável pela geração de valor conjunta e perceptível pelos agentes econômicos que interagem com as organizações. Os esforços são realizados no sentido de se identificar quais áreas no Sistema empresarial estão se tornando deficientes na criação de Valor.

Hoje, os meios disponibilizados pela Contabilidade Tradicional são insuficientes para a mensuração do Valor nas organizações. As ferramentas de avaliação de desempenho ainda pecam por utilizarem o lucro contábil como parâmetro para indicar em que nível de eficiência se encontra a empresa. As características comuns a grande parte dos modelos utilizados pela contabilidade, centram-se principalmente em dados contábeis, não incluem a exigência de rentabilidade mínima sobre o capital investido pelo acionista e não proporcionam tratamento algum para o risco associado à incerteza com relação aos resultados futuros (neste trabalho, não conduziremos a discussão ao risco envolvido nos investimentos, devido à grandeza do assunto a ser explorado).

A informação contábil tradicional está de certa forma tolhida em sua utilidade devido a utilização de certos princípios que não estão acompanhando as rápidas mudanças no mercado. Como consequência, o resultado contábil apresentado não expressa por completo a real situação empresarial. O cálculo do ROA (Retorno sobre Ativos), ROI (Retorno sobre Investimentos) e ROE (Retorno sobre Patrimônio), por exemplo, por serem fundamentados no valor expresso pelo lucro líquido, podem fornecer dados distorcidos ou insuficientes para o tomador de decisões.

As principais deficiências encontradas no lucro líquido podem ser sintetizadas a seguir:

- O lucro líquido refere-se a padrões contábeis que misturam valores históricos com valores de mercado;
- Os diferentes níveis de risco e de custo de capital normalmente são desprezados;
- Há evidências de que os critérios contábeis de diferentes países podem levar a resultados muito diferentes.

Diante disto verifica-se a necessidade das organizações adotarem modelos de desempenho baseados em criação de riqueza, isto é, capaz de sintetizar considerações essenciais relativas à rentabilidade, ao risco e ao custo de oportunidade, para que se possa conhecer o Valor mais próximo da realidade, o em outras palavras, o Valor Econômico do empreendimento.

## Valor Qualitativo X Valor Quantitativo

A administração das organizações está preocupada em como desenvolver Valor decorrente da absorção e dispersão de energia através da ótima alocação de recursos. Pode-se entender que no primeiro momento o Valor gerado é traduzido de forma qualitativa, isto é, perceptível pelos agentes econômicos de maneira subjetiva e não monetária. Exemplificando, pode-se citar alguns itens como: a satisfação de seus funcionários, a satisfação de seus clientes, a boa imagem da empresa perante a sociedade, a segurança percebida por seus investidores, etc. Essa energia devolvida ao ambiente em forma de produto é o que proporciona competitividade para a empresa. É a partir daí que suas relações com os agentes econômicos envolvidos passam a ser duradouras e vantajosas, se este produto for desenvolvido de forma que realmente crie valor. Caso isso não ocorra, a empresa poderá entrar em situação de descontinuidade, e provavelmente não se manterá no mercado por muito tempo.

Nesse contexto, é necessário encontrar um meio que defina e que mensure objetivamente este Valor Subjetivo ou *Valor Qualitativo* gerado pelas atitudes do Capital Intelectual na organização, de forma que se possa planejar e controlar esse processo de geração de Valor tão importante para a boa saúde da empresa. Pela inexistência de uma forma de revelar econômica e adequadamente, todos *os fatores energéticos* envolvidos no processo, a moeda é utilizada como sendo a medida mais eficiente (entretanto, Lopes de Sá assegura que o Valor também pode ser expresso em índices convencionais).

Assim, traduzir o Valor gerado pela empresa de maneira útil para a administração, e para os demais interessados na organização, é o principal desafio da Contabilidade. Sob ótica sistêmica, a empresa é observada agora como um sistema de caixa. Ou seja, a energia captada naquele processo de absorção e dispersão é revelada de forma monetária (*quantitativa*) e não *qualitativa*.

Nesse sentido, Falcini (1995:26) afirma que “*A empresa é um sistema de caixa que capta, processa e recicla tais fundos líquidos, os quais devem girar no tempo na maior velocidade possível dentro de ciclos ininterruptos da vida empresa*”, e observa ainda que “*Dentro desse contexto, o administrador da empresa assume, na verdade, o papel de um administrador de investimentos, cuja carteira são os itens ativos alocados às atividades operacionais da empresa*”.

O Valor Econômico da empresa é a melhor maneira de se perceber o Valor Subjetivo que a mantém em posição competitiva no mercado. Logo, proporcionar a geração máxima de fundos de caixa por parte desses itens ativos ou de investimentos deve ser a preocupação do tomador de decisões que necessitará de informações e meios que lhe permitam identificar este fato. A Contabilidade, por sua vez, como ciência observadora dos efeitos que causam mutações patrimoniais evidenciará, portanto, de forma monetária, o Valor desenvolvido pela sinergia das atitudes daqueles que compõem a organização.

## O lucro na função de traduzir o Valor

Apesar de sua relevância, considerando que a lucratividade é um dos mais fortes requisitos de sobrevivência das entidades, a evidenciação do lucro não é uma matéria simples e pacífica. Ao contrário, constitui assunto complexo e controvertido, seja devido ao problema de sua conceituação e exata definição, seja pela dificuldade da mensuração dos inúmeros elementos necessários para a determinação de sua grandeza. Segundo Baruch Lev *apud* Al Ehrbar (1999:8), “*freqüentemente observa-se a contaminação dos lucros por itens transitórios e arbitrários, como a baixa de ativos, encargos de reestruturação, amortização de intangíveis e o lançamento integral de custos de pesquisa e desenvolvimento como despesas*”. No entanto, mesmo com todos esses fatores, a Contabilidade vem utilizando o lucro como medida mais apropriada para mensurar a geração de valor de um empreendimento.

Concernente à sua conceituação, o lucro é palco de diversas discussões, mas nenhuma delas, no entanto, conclusivas. O que se faz verdade é que, da maneira em que este se apresenta, está sujeito a diversas interpretações no campo de sua utilidade. Falcini (1995:28), fazendo alusão à Hendriksen, comenta que:

Todos os conceitos de lucro de origem contábil são teórica e praticamente irrealis na apresentação de informações relevantes aos investidores e outros usuários, pelas suas deficiências interpretativas no mundo real e falta das necessárias características comportamentais.

Na verdade o lucro é um somatório de diversos itens positivos e negativos, onde dependendo de como ele é calculado, pode gerar diversas interpretações e atender de forma diferenciada cada objetivo do usuário. Em seus comentários sobre o lucro, Hendriksen (1999:217) coloca que:

O conceito de lucro mais apropriado para a divulgação financeira das atividades de uma empresa é determinado, em grande parte, pelos objetivos dos destinatários visados, dos dados contábeis sintetizados e pelo conteúdo interpretativo do valor informado.

(...)

Um conceito útil para um grupo de indivíduos ou para uma finalidade pode não ser a opção mais apropriada para outro grupo ou outra finalidade.

Na realidade, o lucro tradicional, da maneira como é apurado, não representa fielmente o resultado gerado pela sinergia dos ativos do empreendimento. Um exemplo sobre esta questão é o tratamento dado às despesas financeiras na obtenção do resultado produzido pelos ativos. Ao se observar a origem desse tipo de despesa verifica-se que se trata de um item não decorrente das atividades operacionais da empresa, isto é, algo não necessário para que os ativos atinjam seu objetivo. Ela nada mais é que um custo adicional, o custo do capital de terceiros. Ora, se deste somatório de itens que é o lucro, participam também aspectos que não estão relacionados diretamente com a operacionalidade da organização, como identificar, quando se utiliza como parâmetro o lucro, uma medida que traduza apenas o que os ativos estão gerando?

Segundo Al Ehrbar (1999;8), a consultoria Stern Stewart (famosa por trabalhar com gerenciamento baseado na maximização da riqueza: geração de valor) identificou mais de 120

distorções potenciais nos princípios contábeis geralmente aceitos. Assim, interpretar um lucro decorrente desse método de apuração levará a um caminho distante do verdadeiro resultado da empresa. Por essa razão, são sugeridos diversos ajustes neste lucro para que ele venha representar apenas a operacionalidade da empresa.

## **O Valor Adicionado**

Sabe-se que as empresas vêm buscando medidas de desempenho que possam expressar sua eficácia perante a utilização ótima de seus recursos. Muitas medidas já foram desenvolvidas e possuem sua aplicabilidade no processo de gestão das organizações. No entanto, elas ainda informam fatos que não atendem ao aspecto do valor adicionado discutido neste trabalho.

Analisando melhor a situação, verificamos que tais medidas, embora possuam seu valor informativo, são ineficientes em seus objetivos, visto que utilizam como parâmetros o lucro contábil apurado na sua forma convencional. Entendendo a discussão tecida anteriormente em função do lucro, verifica-se que essas medidas de desempenho, além de não evidenciarem a criação de riqueza, são passíveis de cogitação quanto a seu caráter informacional.

Tendo em vista as dificuldades em questão, se reconhece a necessidade da obtenção de um lucro que se aproxime do resultado apurado pela organização no período de suas atividades, ou seja, de uma medida de desempenho que revele a destruição ou criação de valor do empreendimento. Logo, medidas que considerem o conceito de custo de oportunidade e custo de capital serão as que mais se aproximarão do valor adicionado à riqueza.

## **Custo de oportunidade**

A abordagem do Custo de Oportunidade consiste principalmente na identificação da melhor proposta para aplicação de determinado recurso, observando apenas o que se deixará de ganhar ou perder por escolher determinada situação. Embora seja um conceito fundamental para análise de qualquer atitude que se venha tomar, a sua prática é pouco difundida nas organizações hoje, em especial as empresas de capital fechado. Segundo as palavras do Prof. Eliseu Martins (2000:188):

“Custo de Oportunidade significa o quanto alguém deixou de ganhar por ter adotado uma alternativa em vez de outra, ou seja, se alguém escolheu investir em uma fábrica de giz, deixando de, com isso, investir na construção de um supermercado, que era a segunda melhor alternativa na época, diz-se que o Custo de Oportunidade da decisão de investir na fábrica de giz é o quanto se deixou de ganhar por não se construir o supermercado”.

Embora seja simplista a idéia principal que rege o Custo de Oportunidade, o seu conceito é liame principal para diversas teorias que abordam a maximização da riqueza. Esse aspecto é importante pois é através dele que se pode desenvolver a trilha que leva até ao Custo do Capital Próprio na organização.

Mensurar a melhor alternativa para a iniciativa de aplicações financeiras é a chave para se evitar o investimento em empreendimentos com saúde abalada, gerando, conseqüentemente, a

destruição de valor do capital aplicado. É a partir desse raciocínio que se apura um retorno mínimo esperado para determinado investimento. Este levantamento é baseado na mensuração através de taxas oferecidas no mercado, onde será revelado um percentual que será chamado de Custo do Capital Próprio.

Este novo tipo de custo nada mais é do que a barreira identificadora do retorno mínimo exigido para que não haja destruição de valor do capital aplicado. O conceito é bastante simples pois, é de fácil percepção que a oportunidade mais atraente ao investidor será aquela que lhe proporcionar melhor rentabilidade. Logo este retorno se transforma em um custo para a organização que buscará incansavelmente a maximização do mesmo para que possa manter o capital na empresa.

Numa abordagem diferenciada, trazendo o foco para a empresa de capital fechado, o Custo de Oportunidade também tem seu papel fundamental no gerenciamento do empreendimento. Observa-se que nas empresas de capital aberto, o investidor lida com uma carteira de ações e a rentabilidade dessas é que influenciará na desistência ou não de efetuar sua aplicação. Já nas empresas de capital fechado, tem-se agora uma carteira de ativos. A partir deste momento a importância será dada ao custo de oportunidade dos seus ativos estudados grupo a grupo, de forma a identificar a melhor estrutura que proporcione a maior rentabilidade tendo em vista esse custo. Ora, se o aspecto do Custo de Capital obtiver seu merecido tratamento, estaremos um passo mais próximo do gerenciamento através do valor adicionado no empreendimento.

EVA: a criação de riqueza

Diversos estudos e pesquisas vêm sendo realizados e leva-se a concluir que o valor adicionado econômico é a medida de desempenho financeira que melhor traduz o verdadeiro lucro econômico de uma empresa. Explica Carlos Alberto Pereira em obra coordenada por Armando Catelli (2000:72) que *“o resultado econômico de uma empresa pode ser entendido como variação positiva de sua riqueza entre dois momentos. Isto é, refere-se ao incremento de sua riqueza e espelha, portanto, o aumento de seu patrimônio, em determinado período”*.

Esta abordagem já data de épocas passadas como ferramenta de economistas, e o raciocínio é bastante simples: aplicar o capital em algum investimento somente se este produzir um retorno acima do que ele produziria em outra aplicação.

Esse tratamento utilizado visa o incremento da riqueza. Mas, para isso, o lucro apurado da forma tradicional e que era utilizado como parâmetro no cálculo de medidas de desempenho gerencial, passa a sofrer alguns ajustes para que venha refletir ao máximo o resultado obtido através da sinergia dos ativos empresariais.

A partir de então, o sentido do cálculo de medidas de desempenho como ROE, ROI, Índices de Estrutura de Capitais e Liquidez, por exemplo, recebem o tratamento adequado, pois, a informação que se deseja encontrar através desses índices será transmitida de forma menos distorcida que anteriormente trabalhada sob a ótica do lucro tradicional.

A abordagem tradicional não é suficiente para a correta mensuração do lucro. Os índices de desempenho aplicados não identificam de forma clara a maximização de riqueza no

empreendimento, pelo contrário, pode-se até está se destruindo valor, se a tomada de decisão for baseada com a aplicação deles. Por que isto acontece?

Basta observar o objetivo em se calcular o ROE que logo se perceberá a incoerência, de certa forma, com a intenção de adicionar valor ao empreendimento. A abordagem deste índice envereda pela maximização do Lucro por ação (LPA) que a primeira vista, pode ser muito atrativo para o acionista, mas a longo prazo, observa-se que estará se destruindo valor. Na realidade, o a rentabilidade da empresa estará alterada tendo em vista a aplicação de uma alavancagem financeira para o aumento do LPA.

Encontrar a medida que aplique o custo de capital para a mensuração do lucro efetivo da empresa torna-se então um problema a ser resolvido. Diversos pesquisadores começaram a trabalhar com nesse sentido, onde se pode observar nas palavras de Hendriksen (1999:174) a seguinte afirmação: “*Enquanto capital é um estoque de riqueza que pode gerar serviços futuros, lucro é imaginado como fluxo de riquezas ou serviços em excesso em relação aquele necessário para manter o capital constante*”.

Fazendo uma interpretação deste fato, identifica-se o conceito de lucro como sendo a riqueza gerada pelo capital aplicado que poderá ser consumida sem que haja destruição do capital, isto é, mantenha o *capital constante*. A preservação do capital é um princípio básico a ser observado quando se trabalha na ótica da maximização da riqueza, assim a manutenção do capital é garantida quando a parcela a ser consumida de lucro é aquela que adiciona valor à empresa, considerando todos os custos inerentes ao capital, inclusive o custo do capital próprio.

Outros estudos revelaram medidas como VBM (*Value-based-management*), utilizado na Deloitte & Tomatsu, por exemplo, pois acredita que, tanto a criação como a realização de valores são essenciais para a administração, e a perda de foco em um desses alvos pode levar às organizações ao insucesso.

Surge então o EVA® (*Economic Value Added*) consolidado como marca da consultoria Stewart Stern & Co. que vem se popularizando como uma medida de eficácia sob a ótica da criação de riqueza. Segundo Ehrbar, vice-presidente sênior da Stern Stewart & Co, *apud* Eliseu Martins (2001: p.245) pode-se interpretar como EVA® o seguinte:

Aritmeticamente, é o lucro operacional após pagamentos de impostos, menos encargos sobre capital, apropriado tanto para endividamento quanto para o capital acionário. O que resta é o valor em dólares pelo qual o lucro excede ou deixa de alcançar o custo do capital utilizado para realizar aquele lucro. Este número é o que os economistas denominam lucro residual, que significa exatamente aquilo que implica: **é o resíduo que sobra depois de todos os custos terem sido cobertos**. Economistas também se referem a isto como lucro econômico ou aluguel econômico. Nós o chamamos de EVA, valor econômico adicionado.

Como já mencionado anteriormente o custo do capital representa a barreira que limita o retorno mínimo do capital aplicado na organização. Logo, uma medida de desempenho que vise revelar a criação de riqueza não poderia deixar de utilizar-se dessa informação, uma vez

que a riqueza somente é acrescida de fato quando o resultado apurado ultrapasse a linha do seu custo.

De acordo com Stern & Stewart, (1999) a aplicabilidade do EVA® envereda por três aspectos fundamentais

- Aumentar o retorno de ativos já existentes;
- Aumentar o capital para obter retornos futuros acima do custo de capital;
- Diminuir capital para aumentar eficiência.

Assim, uma empresa que não consegue retornar um lucro maior que seu custo de capital estará operando com perdas sob a ótica da maximização da riqueza. Esta abordagem é inovadora para o tratamento do lucro hoje para a Contabilidade Tradicional, pois mesmo apurando-se um lucro ajustado, sem a influência de eventos extraordinários ou de convenções contábeis que não reflitam a realidade econômica da organização, aquele valor não será necessariamente o lucro (no sentido de criação de riqueza) se não for confrontado com seu custo de capital.

## **Conclusão**

O sucesso empresarial no contexto vivenciado demonstra uma mudança de foco no seu diferencial competitivo. Antes verificava-se a busca pela maior lucratividade possível independente da maneira que viesse ocorrer. Hoje, já percebe-se uma visão diferenciada pois a busca agora se manifesta no sentido da geração de valor. A lucratividade virá em decorrência dessa geração de valor que consiste basicamente em obter o reconhecimento de forma satisfatória no mercado diante de cada agente econômico.

A grande dificuldade está em como gerar esse valor e mensurá-lo. Pois gerar valor é sinônimo de lucratividade contínua, o que contribuirá para o aumento da riqueza aplicada no empreendimento. Através dos conceitos trabalhados até o momento pode-se verificar o comportamento das organizações na tentativa de mensuração desse valor de uma forma que retrate de fato esse valor.

A Contabilidade como ciência do patrimônio tem buscado essa melhor mensuração através de conceitos econômicos que consideram o Custo de Oportunidade como fato relevante na apuração do verdadeiro lucro. Mas, não somente a utilização desse conceito satisfaz o objetivo da maximização da riqueza já que como foi discutido anteriormente o lucro tradicional da Contabilidade não é útil como parâmetro para a utilização desse valor tão importante para a sobrevivência da empresa. Então, buscar os ajustes já comentados é o caminho que levará à medida de lucro mais eficaz.

Portanto, o verdadeiro lucro será mensurado, isto é, o lucro econômico, quando a junção do Custo de Oportunidade for incrementada ao lucro ajustado, a partir desse momento ter-se-á o EVA que é uma importante medida reveladora da maximização da riqueza. Somente trabalhando sob essa ótica as organizações poderão atingir sua eficácia, realmente estarão

aumentando o capital de seus investidores proporcionando a continuidade do empreendimento. Decisões observando o EVA é a chave para esse sucesso.

## **Bibliografia**

BASTOS, Norton Torres de. *Avaliação de desempenho de bancos brasileiros baseada em criação de valor econômico*. Revista de Administração, São Paulo v.34, n.3, jul/set 1999.

CATELLI, Armando. *Controladoria uma Abordagem Econômica: GECON*. São Paulo, Ed. Atlas. 1999.

CSILLAG, João Mario. *Análise do Valor*. São Paulo, 4 Edição, Ed. Atlas. 1995

EHRBAL, Al. *Eva: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza*. Rio de Janeiro, Ed Qualitymark. 1999.

FALCINI, Primo. *Avaliação Econômica de Empresas: Teoria e Prática*. São Paulo, 2 Edição, Ed. Atlas, 1995.

HENDRIKSEN, Eldon S. e BREDA, Michael F. Van, *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.

KASSAI, Silvia. KASSAI, José Roberto. NOSSA, Valcemiro. *Pequenas Empresas – Como é difícil “levantar dinheiro”!*. Artigo disponível em [www.eac.fea.usp.br/eac/docentes](http://www.eac.fea.usp.br/eac/docentes)

MARTINS, Eliseu. *Avaliação de Empresas: da mensuração Contábil à Econômica*. FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuarias e Financeiras), São Paulo: Atlas, 2001.

SÁ, Antônio Lopes de. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo, Ed. Atlas. 1998

TAKAKI, Fabio Seiji. KIDUDOME, Karina. SUMAN, Simone. *Economic Value Added (E.V.A): conceito, aplicações e análise*. Artigo publicado I SemeAd Jr, 1999.