Implicações da perspectiva de criação ou destruição de valor do EVA® no ranking das maiores empresas da revista Exame

Anelise Florencio de Meneses (UFC) - anelisefm@gmail.com

Larissa Teixeira da Cunha (UFC) - larissatc@gmail.com

Márcia Martins Mendes De Luca (UFC) - marcia@mmconsultoria.srv.br

Resumo:

Nas últimas décadas, a gestão empresarial sofreu significativas transformações, gerando um mercado a cada dia mais competitivo, cujos investidores mais exigentes demandam informações referentes à criação de valor. Dentre as métricas empregadas para mensurar as organizações no tocante ao aspecto criação ou destruição de valor, destaca-se o Economic Value Added (EVA®). O presente estudo tem por objetivo verificar o comportamento das maiores empresas brasileiras em vendas, com atuação nas regiões Norte/Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul, listadas na revista Exame, a partir da perspectiva de criação ou destruição de valor do EVA®. Fez-se o cálculo do EVA® das empresas pesquisadas, seguindo-se a elaboração de um ranking pela perspectiva do EVA®, para comparação com o da revista Exame. Foram ainda identificados os setores de mercado, as regiões e os estados das empresas com melhores e piores resultados quanto ao nível de criação ou destruição de valor do EVA®. Trata-se de uma pesquisa descritiva e exploratória, que utiliza procedimentos bibliográfico e documental. Os dados secundários foram obtidos na revista Exame Melhores e Maiores, edição 2010. Na análise da amostra de 316 empresas, foram empregadas técnicas de estatística descritiva. O estudo aponta a região Sudeste e o setor Varejo como aqueles com os melhores resultados e a região Centro-Oeste e o setor Energia como aqueles com os piores resultados, quanto à perspectiva do EVA®. Das empresas pesquisadas, 217 criaram e 99 destruíram valor, enquanto apenas 5 mantiveram-se nas mesmas posições ao se comparar o ranking da revista Exame com aquele elaborado pela perspectiva EVA®.

Palavras-chave: *Gestão de valor. Criação ou destruição de valor. Economic Value Added.*

Área temática: *Controladoria*

Implicações da perspectiva de criação ou destruição de valor do EVA® no *ranking* das maiores empresas da revista Exame

Resumo

Nas últimas décadas, a gestão empresarial sofreu significativas transformações, gerando um mercado a cada dia mais competitivo, cujos investidores mais exigentes demandam informações referentes à criação de valor. Dentre as métricas empregadas para mensurar as organizações no tocante ao aspecto criação ou destruição de valor, destaca-se o *Economic Value Added* (EVA®). O presente estudo tem por objetivo verificar o comportamento das maiores empresas brasileiras em vendas, com atuação nas regiões Norte/Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul, listadas na revista Exame, a partir da perspectiva de criação ou destruição de valor do EVA®. Fez-se o cálculo do EVA® das empresas pesquisadas, seguindo-se a elaboração de um *ranking* pela perspectiva do EVA®, para comparação com o da revista Exame. Foram ainda identificados os setores de mercado, as regiões e os estados das empresas com melhores e piores resultados quanto ao nível de criação ou destruição de valor do EVA®. Trata-se de uma pesquisa descritiva e exploratória, que utiliza procedimentos bibliográfico e documental. Os dados secundários foram obtidos na revista Exame Melhores e Maiores, edição 2010. Na análise da amostra de 316 empresas, foram empregadas técnicas de estatística descritiva. O estudo aponta a região Sudeste e o setor Varejo como aqueles com os melhores resultados e a região Centro-Oeste e o setor Energia como aqueles com os piores resultados, quanto à perspectiva do EVA®. Das empresas pesquisadas, 217 criaram e 99 destruíram valor, enquanto apenas 5 mantiveram-se nas mesmas posições ao se comparar o *ranking* da revista Exame com aquele elaborado pela perspectiva EVA®.

Palavras-chave: Gestão de valor. Criação ou destruição de valor. *Economic Value Added*.

Área Temática: Controladoria

1 Introdução

Nas duas últimas décadas, a gestão das empresas passou por uma profunda transformação, provocada pelas mutações ocorridas no ambiente empresarial. Eventos como a globalização dos mercados e a revolução tecnológica abalaram a relativa estabilidade dos mercados, ali introduzindo volatilidades exponenciais, contínuas mudanças e um aumento extraordinário na intensidade da concorrência (MARTIN; GUERREIRO, 2002).

Dessa forma, e devido à crescente competitividade do mercado corporativo, os investidores passaram a exigir mais informações para subsidiar o processo decisório. O enfoque dessas informações não se limita apenas ao lucro e à rentabilidade, passando a abranger, também, a criação de valor para os investidores (ASSAF NETO, 2008).

A criação de valor refere-se à remuneração necessária e suficiente para cobrir a melhor alternativa de investimento, se este fosse empregado em outro empreendimento, ou seja, o custo de oportunidade do capital investido.

Surgem, destarte, métricas para mensurar as organizações no tocante a criação ou destruição de valor para o investidor. Dentre estas, destaca-se o Valor Econômico Agregado, ou *Economic Value Added* (EVA®) como medida de desempenho considerada a "verdadeira chave para a criação de riqueza" (EHRBAR, 1999, p. 5).

Trata-se de uma medida obtida por meio da diferença entre o lucro líquido e o encargo do capital investido. Quando essa diferença é positiva, diz-se que a organização cria valor para o investidor; do contrário, diz-se que a empresa destrói valor do investidor.

Ao investigar o *ranking* das 27 Melhores e Maiores Empresas da revista Exame, Neves Júnior, Almeida e Damasceno (2009) constataram que 24 sofreram mudança de posição no *ranking*, pela perspectiva do EVA®, dentre as quais 14 criaram valor para os investidores e 10 destruíram valor dos investidores, levando a concluir, assim, que não há relação entre um nível mais elevado de criação ou destruição de valor pela perspectiva do EVA® e o *ranking* das empresas listadas como as Melhores e Maiores do Brasil pela revista Exame.

Destarte, a presente pesquisa elege a seguinte questão orientadora: Qual o comportamento do *ranking* das maiores empresas brasileiras em vendas, das regiões Norte/Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul, listadas na revista Exame, a partir da perspectiva de criação ou destruição de valor do EVA®?

Para responder à questão formulada, esta pesquisa tem como objetivo geral verificar o comportamento das maiores empresas brasileiras em vendas, das regiões Norte/Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul, listadas na revista Exame, a partir da perspectiva de criação ou destruição de valor do EVA®. Foram definidos ainda os seguintes objetivos específicos: (1) comparar o *ranking* da revista Exame com o *ranking* elaborado a partir da perspectiva do EVA®; e (2) identificar os setores de mercado, as regiões e os estados das empresas com melhores e piores resultados quanto ao nível de criação ou destruição de valor na perspectiva do EVA®.

Para tanto, o estudo foi precedido de pesquisa bibliográfica e documental, utilizando como principal fonte de coleta dos dados a revista Exame Melhores e Maiores, publicada em julho de 2010, com dados de 2009, a qual classifica as 100 maiores empresas em vendas de cada região brasileira. Na análise dos dados, foram utilizadas técnicas de estatística descritiva.

A pesquisa justifica-se pela relevância de se constatar se o *ranking* das empresas listadas como maiores em vendas pela revista Exame é alterado pela perspectiva de criação ou destruição de valor do EVA®, conforme demonstrado no estudo de Neves Júnior, Almeida e Damasceno (2009), ao analisar 27 empresas, bem como de identificar os setores, regiões e estados das empresas que mais criam e destroem valor para os investidores.

O presente artigo está estruturado em cinco tópicos, incluindo esta introdução. O segundo tópico apresenta a revisão de literatura, abordando as temáticas criação de valor e EVA®. O terceiro e o quarto abordam, respectivamente, a metodologia da pesquisa e os resultados encontrados. Por fim, as considerações finais são apresentadas.

2 Revisão de Literatura

2.1 Criação de Valor

Segundo Assaf Neto (2008), eventos como a abertura de mercado, a globalização, o mercado competitivo atual e o atendimento das expectativas dos acionistas pelos modernos executivos constituem fatores que moldam o objetivo fundamental da empresa moderna, o qual se caracteriza pela busca de valor para os acionistas. Ainda segundo o autor, "a estruturação de um sistema financeiro voltado a uma gestão eficaz, que avalie e transmita aos acionistas informações relevantes sobre a criação e destruição de riqueza, é a essência das modernas corporações" (ASSAF NETO, 2008, p. 178).

Na opinião de Martin et al (2002, p. 4), o valor da empresa refere-se à "variação positiva do fluxo de caixa da empresa que resulta da gestão dos ativos tangíveis e intangíveis, a partir das decisões de investimento, financiamento e distribuição de dividendos".

Dessa forma, o valor é criado para os acionistas somente quando as receitas de vendas superam os dispêndios incorridos, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio. Por

sua vez, o valor é destruído quando, mesmo com a apuração de lucro contábil, o montante auferido não consegue cobrir o custo mínimo de oportunidade do capital investido (ASSAF NETO, 1999). De acordo com Atkinson et al (2000, p. 365), o custo de oportunidade é a "quantia de lucro perdido quando a oportunidade proporcionada por uma alternativa é sacrificada pela escolha de outra".

Segundo Catelli e Santos (2002), o valor é economicamente expresso pelo par de valores: o valor escolhido e o valor sacrificado, sendo este o custo de oportunidade do valor escolhido. Na percepção dos dois autores, a "abordagem dos custos de oportunidade tem por foco a valoração econômica, o preço como percepção de valor, a medida da receita (contra o custo de oportunidade) da alternativa escolhida – em suma, os *trade-offs* envolvidos nas escolhas que criam valor econômico" (CATELLI; SANTOS, 2002, p. 7).

Criar e gerenciar valor tornaram-se os principais desafios para as empresas modernas. A essência da abordagem de valor ao acionista configura-se como a criação de valor econômico, obtida por meio do eficiente uso de estratégias financeiras e capacidades que diferenciem uma companhia de seus concorrentes (CASELANI; CASELANI, 2006).

Assaf Neto (2008) destaca que uma das dificuldades práticas de consolidação de uma gestão baseada no valor é o conflito entre lucro e valor, quando o lucro não garante a remuneração do capital aplicado e, consequentemente, a atratividade econômica de um empreendimento. "O modelo de valor prioriza essencialmente o longo prazo, a continuidade da empresa, sua capacidade de competir, ajustar-se aos mercados em transformação e agregar riqueza a seus proprietários" (ASSAF NETO, 2008, p. 181).

Corroborando o exposto, Caselani e Caselani (2006, p. 1) afirmam que "a literatura financeira aponta o valor – e não o lucro ou qualquer outra medida derivada – como a melhor medida de desempenho de uma empresa". Os autores assinalam ainda que os critérios contábeis não levam em conta o valor de mercado de ativos e passivos e que tais critérios também não admitem ganhos ou perdas não realizadas sob o aspecto contábil.

Segundo Copeland, Koller e Murrin (2002), dois motivos sustentam a crença de que os administradores devem se focar na criação de valor: 1) o domínio da influência dos acionistas sobre os interesses da alta administração, presente na maioria dos países desenvolvidos; e 2) o aparentemente melhor desempenho das economias voltadas para o acionista, em comparação com outros modelos econômicos, e a não exploração das demais partes pelos acionistas.

Assaf Neto e Araújo (2003) assinalam que, em mercados emergentes, como o Brasil, a realidade difere, pois eles não se posicionam para a maximização do valor para o acionista nem para as ponderações complexas a grupos distintos. Os citados autores constatam situações de incerteza e, ao mesmo tempo, de grande flexibilidade econômica em tais mercados, além de práticas contábeis diversas das praticadas pelos países desenvolvidos.

Segundo Martins (2006), a apuração de valor de uma organização auxilia nas decisões de aquisição ou manutenção de investimentos. Martin, Oliveira e Nakamura (2005) opinam que a criação de valor para o acionista estabelece relacionamento com três tipos básicos de decisão: as decisões de investimento, as decisões operacionais e as decisões de financiamento. Copeland, Koller e Murrin (2002) apontam dois objetivos essenciais da mensuração de valor: ajudar os gestores a tomar decisões criadoras de valor e orientar os empregados das empresas quanto à criação de valor.

Krauter, Basso e Kimura (2004) chamam de direcionadores de valor os fatores subjetivos que têm impactos nos resultados em termos de criação ou destruição de valor; sugerem, ainda, que os gerentes devem atuar sobre esses direcionadores financeiros e não-financeiros de criação de valor para tomar decisões operacionais, financeiras e de investimento. Na opinião de Catelli e Santos (2002), a determinação do valor econômico agregado, mediante comparação monetária de benefícios e custos em cada decisão e em cada

atividade, ajuda a gestão a identificar e desenvolver vantagens competitivas nas atividades de valor.

Peterson e Peterson (1996 apud KRAUTER; BASSO; KIMURA, 2004) elencam três critérios a serem considerados no momento de se escolher uma medida de desempenho: a medida escolhida não deve ser influenciada pelos métodos contábeis tradicionais, mas, sim, pelos resultados futuros esperados; os riscos; e os fatores fora do controle dos funcionários.

Dentre as diversas medidas de criação de valor de uma organização, destaca-se o Valor Econômico Agregado, mais conhecido por *Economic Value Added* (EVA®), como aquele que identifica a relação de custo de oportunidade dos investimentos empregados no empreendimento.

2.2 EVA®

Trata-se de uma medida de desempenho que avalia a rentabilidade de um investimento frente a outras opções de investimento, ou seja, representa o custo de oportunidade do capital próprio. Na opinião de Chakrabarti (2000), não é mais aceitável que as organizações tenham lucros tão-somente suficientes para cobrir os custos com as operações, devendo estes cobrir também os custos do capital investido.

Martins (2006) salienta que o conceito do EVA® foi desenvolvido na década de 1980 pela empresa de consultoria americana Stern Stewart & Co., dona dos direitos da marca EVA®, objetivando atender à necessidade de adequada mensuração da criação de valor de um empreendimento. Entretanto, Assaf Neto (2008) ressalta que esse conceito já era utilizado por David Ricardo desde a década de 1820, como o resultado supranormal.

De acordo com Silva (2008), ao contrário de medidas como o Retorno sobre o Investimento (ROI) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o EVA® leva em conta o custo de investimento dos proprietários do capital na organização e verifica se os lucros obtidos foram superiores ao capital empregado pelos investidores. Se esse lucro é superior, então a organização está criando valor para os proprietários. Quando ocorre o inverso, a organização está destruindo valor.

Destarte, Stern Stewart & Co. (2010) estabelece que "what separates EVA from other performance metrics such as EPS, EBITDA, and ROIC is that it measures all of the costs of running a business-operating and financing".

Segundo Ehrbar (1999), o EVA® relaciona-se com a ideia de lucro residual, sendo o retorno suficiente para compensar o risco empregado em uma organização. Deve ser compreendido não só como uma medida de desempenho, mas também como uma estrutura de gerência financeira e remuneração variável que orienta as decisões dos gestores.

Ainda segundo Ehrbar (1999), o cálculo do EVA® é obtido pela diferença entre o lucro operacional, líquido de impostos, e os encargos do capital investido. Corroborando o exposto, Damodaran (2004) ensina que o EVA® consiste no lucro operacional líquido menos a taxa de ganho obtenível se os investidores optassem por outras aplicações.

Dessa forma, o EVA® é calculado, conforme Martins (2006), pela diferença entre o lucro operacional líquido e o resultado da multiplicação do percentual do custo do capital próprio pelo patrimônio líquido.

Saurin, Mussi e Cordioli (2000) esclarecem que se o resultado dessa diferença não for suficiente para cobrir os ganhos do capital total investido, por exemplo, em uma aplicação da caderneta de poupança, então não é vantajoso continuar investindo no negócio.

Dentre as vantagens do EVA®, destacam-se a mensuração da criação ou da destruição de valor de uma empresa; o auxílio nas decisões dos gestores; e a conscientização dos gestores quanto à importância de em todas as suas decisões levar em conta o custo do capital investido, diminuindo, dessa forma, as assimetrias entre acionistas e administradores. Destacam-se, ainda, a comparação de departamentos que mais criam ou destroem valor em

uma empresa, auxiliando gestores a tomar decisões estratégicas; a facilidade na compreensão dessa medida de desempenho, mesmo para aqueles sem familiaridade com terminologias de finanças; e a possibilidade de estabelecer critérios justos para a remuneração variável dos administradores (SAURIN; MUSSI; CORDIOLI, 2000; CHAKRABARTI, 2000; MARTINS, 2006; WERNKER; MENDES, 2010).

Dentre as limitações do EVA®, Sparling e Turvey (2003) destacam a dificuldade de cálculo, dada a utilização de critérios variados para a determinação da taxa referente ao custo do capital investido e para o cálculo da medida. Corroborando o exposto, Sirotkin e Kel'chevskaya (2008), após analisar a literatura acadêmica acerca do EVA®, concluíram que há diversas variações no cálculo da medida e que estas divergem entre si nos índices utilizados na fórmula. Na opinião de Saurin, Mussi e Cordioli (2000), o EVA® é uma medida de curto prazo que não considera as perspectivas futuras da empresa, desencorajando os gestores a realizar maiores investimentos e, consequentemente, diminuir o EVA® da empresa.

3 Metodologia

Quanto aos objetivos, a pesquisa se classifica como exploratória e descritiva. Enquanto esta se caracteriza por investigar determinado fenômeno ou fato e descrevê-lo, ordenando e classificando os dados, aquela procura aumentar o conhecimento ou experiências relacionados a um problema específico (TRIVINOS, 2007).

Para o alcance dos objetivos propostos, foram empregados os procedimentos bibliográfico, visando dar embasamento teórico e garantir os elementos necessários para a pesquisa; e o documental. A pesquisa fez uso de dados secundários, os quais, segundo Roesch (2006), se apresentam em forma de arquivos, banco de dados e relatórios. Os dados deste artigo foram coletados na revista Exame Melhores e Maiores, publicada em julho de 2010, com dados referentes a 2009.

A população foi representada pelas maiores empresas em vendas, listadas na revista Exame, sendo trabalhada uma amostra estratificada das 100 maiores empresas de cada região brasileira, totalizando 400 empresas, distribuídas segundo quatro grandes áreas geográficas, assim definidas: Norte/Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul. O cálculo do EVA®, no entanto, considerou apenas 316 empresas, uma vez que nem todas elas dispunham dos dados necessários ao estudo.

Foram coletadas e trabalhadas as seguintes informações: nome da empresa; local da sede; setor de mercado; lucro líquido legal, considerado o resultado nominal do exercício, apurado de acordo com as regras legais (sem levar em conta os efeitos da inflação), depois de descontados o imposto de renda e a contribuição social e ajustados os juros sobre o capital próprio, se considerados como despesas financeiras; e patrimônio líquido legal, representado pela soma de capital, reservas e ajustes de avaliação patrimonial, menos a soma de capital a integralizar, ações em tesouraria e prejuízos acumulados, sem levar em conta os efeitos da inflação, ambos em US$ milhões (EXAME, 2010).

O cálculo do EVA® foi obtido pela diferença entre o lucro líquido legal e o resultado da multiplicação do patrimônio líquido legal pela taxa acumulada de juros Selic. Foi utilizada a taxa Selic referente a 2009, extraída do banco de dados do Banco Central do Brasil (BCB, 2010). De acordo com o BCB (2010), a taxa Selic é apurada no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), mediante cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas, correspondendo, dessa forma, às taxas de juros efetivamente observadas no mercado.

Na análise dos dados, foram empregadas técnicas de estatística descritiva, utilizando-se a planilha eletrônica Excel no cálculo de dados referentes a distribuição de frequência e a

moda, a fim de se verificar as variáveis com maior frequência no rol dos dados coletados (COLLIS; HUSSEY, 2005).

4 Análise dos Resultados

4.1 Perfis das maiores empresas em vendas

Dentre as empresas listadas como maiores do Brasil em vendas, 16,25% atuam no setor energia, enquanto 24,5% atuam nos setores bens de consumo (12,25%) e varejo (12,25%) No tocante à distribuição proporcional por estado, observa-se que 15,5% são sediadas em São Paulo, enquanto 20,6% se localizam no Paraná (10,3%) e no Rio Grande do Sul (10,3%) e 10% têm sede em Goiás.

A Tabela 1 apresenta a distribuição quantitativa das 400 empresas por região, estado e setor de mercado.

Tabela 1 – Distribuição quantitativa das 400 melhores e maiores empresas em vendas do Brasil, segundo a revista Exame, por região, estado e setor de mercado

Região	Estado	Quantidade empresas	Setor de Mercado	Quantidade empresas
Norte/ Nordeste	Bahia	23	Energia	22
	Amazonas	19	Varejo	13
	Pernambuco	16	Bens de Consumo	11
	Ceará	13	Eletroeletrônico	09
	Pará	10	Química e Petroquímica	07
	Outros	19	Outros	38
	Subtotal	**100**	**Subtotal**	**100**
Centro-Oeste	Goiás	40	Energia	17
	Distrito Federal	34	Serviço	16
	Mato Grosso	17	Varejo	15
	Mato Grosso do Sul	09	Outros	52
	Subtotal	**100**	**Subtotal**	**100**
Sudeste	São Paulo	62	Energia	16
	Rio de Janeiro	26	Autoindústria	13
	Minas Gerais	10	Varejo	11
	Espírito Santo	02	Outros	60
	Subtotal	**100**	**Subtotal**	**100**
Sul	Paraná	41	Bens de Consumo	19
	Rio Grande do Sul	41	Agropecuária	19
	Santa Catarina	18	Outros	62
	Subtotal	**100**	**Subtotal**	**100**
TOTAL		**400**		**400**

Fonte: Elaborada pelos autores, a partir dos dados da revista Exame (2010).

Na Tabela 1, verifica-se que a região Norte/Nordeste possui 42 maiores empresas concentradas na Bahia (23) e no Amazonas (19), e que os setores energia e varejo sediam o maior número de empresas, reunindo 35. Entretanto, segundo o *ranking* da revista Exame, a empresa baiana Braskem, do setor química e petroquímica, lidera o *ranking* das 100 maiores da região, seguida da amazonense Moto Honda, do setor autoindústria.

Verifica-se ainda que, além das 42 empresas da Bahia e do Amazonas, outras 39 empresas da mesma região se concentram também em Pernambuco (16), Ceará (13) e Pará (10). Ainda com relação à grande área geográfica Norte/Nordeste, percebe-se que no Acre, no Amapá e em Roraima, todos da região Norte, assim como nos setores bens de capital,

comunicações, agropecuária e telecomunicações, não há empresas relacionadas no *ranking* da Exame.

Quanto à região Centro-Oeste, verifica-se uma concentração de 74 empresas em Goiás (40) e no Distrito Federal (34), enquanto 33 empresas se concentram nos setores energia (17) e serviço (16), destacando-se, ainda, o setor de varejo com 15 empresas. No *ranking* da revista Exame, as empresas do Distrito Federal Brasil Telecom, do setor telecomunicações, e ECT, do setor serviço, figuram nas primeiras posições. Os setores autoindústria, bens de capital, eletroeletrônico e papel e celulose não possuem empresas na região listadas na revista Exame.

Na região Sudeste, há um total de 88 empresas sediadas em São Paulo (62) e Rio de Janeiro (26), sendo os setores energia e autoindústria os mais expressivos, reunindo 29. Ao analisar o *ranking* da revista Exame, constata-se que as empresas cariocas Petrobras, do setor energia, e BR Distribuidora, do setor atacado, ocupam os dois primeiros lugares, sendo o setor autoindústria representado pela empresa paulista Volkswagen, na terceira colocação. Os setores bens de capital, diversos e têxteis não constam no *ranking* das empresas da região Sudeste listadas na revista Exame.

No tocante à região Sul, observa-se que 82 empresas concentram-se no Paraná (41) e no Rio Grande do Sul (41), enquanto 38 das 100 empresas atuam nos setores bens de consumo (19) e agropecuária (19). Cabe salientar que a primeira colocada no *ranking* é a paranaense Vivo, do setor telecomunicações, seguida pela catarinense Bunge Alimentos, do setor bens de consumo. O setor agropecuária, segundo mais expressivo dentre as 100 empresas do Sul, apresenta-se na décima colocação no *ranking*, representado pela empresa paranaense Coamo, destacando-se que os setores comunicações, diversos, farmacêutico, mineração e papel e celulose não registram nenhuma empresa da região Sul listada na revista Exame.

Uma vez apresentados os perfis das maiores empresas em vendas de cada região brasileira da revista Exame, cabe destacar os respectivos perfis a partir da perspectiva de valor do EVA®.

4.2 Perfis das empresas nas regiões brasileiras pelo indicador EVA®

Para a análise das empresas listadas na revista Exame pela perspectiva de valor do EVA®, a amostra reuniu 316 empresas, uma vez que a revista não disponibilizou os dados referentes ao lucro e ao patrimônio líquido legais, variáveis necessárias para o cálculo dos EVA®, de 84 empresas, conforme demonstrado na Tabela 2.

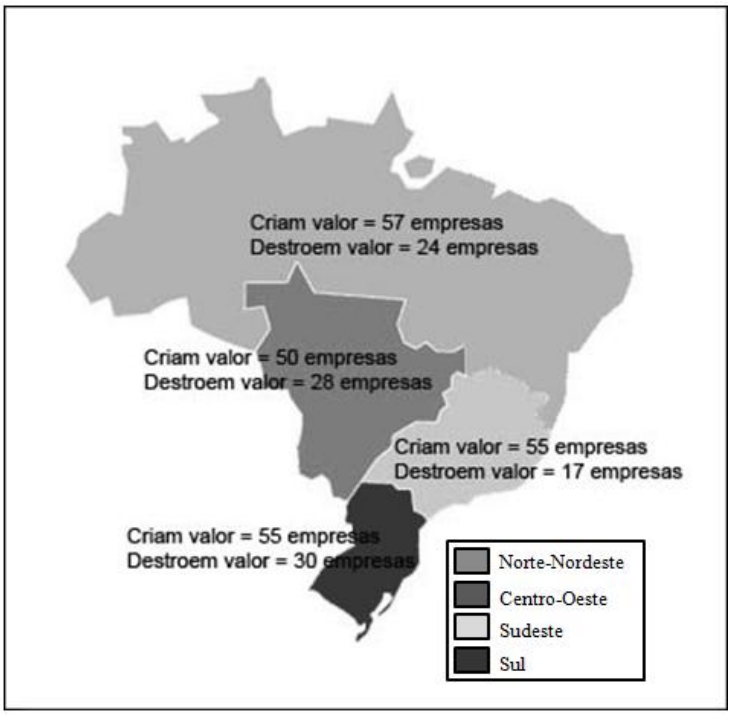
Tabela 2 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas da amostra para o cálculo do EVA®

Região	Total de Empresas	Com Dados Não Informados	Total da Amostra	Proporção (%)
Norte/Nordeste	100	19	81	25,63
Centro-Oeste	100	22	78	24,68
Sudeste	100	28	72	22,79
Sul	100	15	85	26,90
Total	**400**	**84**	**316**	**100,00**

Fonte: Elaborada pelos autores, a partir dos dados da revista Exame (2010).

Na Tabela 2, observa-se que a amostra para o cálculo do EVA® reuniu 316 das 400 empresas listadas no *ranking* da revista Exame, correspondendo a 79% da população. Ainda quanto ao cálculo do EVA®, salienta-se que a taxa acumulada Selic de 2009 (BCB, 2010) foi utilizada como taxa de retorno do capital investido. Dessa forma, o cálculo do EVA® das 316 empresas representantes das maiores empresas em vendas das quatro citadas regiões

brasileiras teve por objetivo verificar quantas delas criaram ou destruíram valor para os investidores (Figura 1).



Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 1 – Distribuição quantitativa das empresas brasileiras que criam e destroem valor, por região

Do exposto na Figura 1, pode-se verificar que a região Sudeste possui os melhores resultados quanto à perspectiva do EVA®. Com efeito, 76,39% das empresas dessa região criam valor para os investidores, enquanto apenas 23,61% destroem valor. Enquanto isso, a região Centro-Oeste apresentou o pior resultado, uma vez que 64,1% das empresas criam valor e 35,9%, ou seja, mais de 1/3, destroem valor para os investidores. Tais constatações corroboram o exposto no *ranking* das maiores empresas em vendas da revista Exame, uma vez que as regiões Sudeste e Centro-Oeste reúnem, respectivamente, 70,75% e 5,5% das maiores empresas do país.

Quanto às demais regiões, observou-se uma superioridade do Norte/Nordeste em comparação com o Sul. Ou seja, as duas regiões criam valor em, respectivamente, 70,37% e 68,67% das empresas, enquanto destroem valor em, respectivamente, 29,63% e 31,33%, contrapondo-se ao demonstrado no *ranking* da revista Exame, segundo a qual, pelo critério de vendas, a região Sul (14% das maiores empresas) supera a região Norte/Nordeste (9,75%).

No tocante aos setores de mercado, constata-se que, dentre as empresas que mais criam valor para os investidores, 15,67%, 12,44% e 11,52% são, respectivamente, dos setores energia, varejo e bens de consumo, ressaltando-se que os setores bens de capital, comunicações, farmacêutico e papel e celulose, com, respectivamente, 2, 2, 1 e 4 empresas, não destroem valor para os investidores, ou seja, somente criam.

Quanto às empresas que mais destroem valor, 11,06%, 5,53%, 5,53% e 5,07% são, respectivamente, dos setores energia, bens de consumo, serviço e agropecuária. Considerando-se os setores mais expressivos quanto ao número de empresas, no caso energia (18,4%), bens de consumo (11,7%) e varejo (11,1%), observa-se que o varejo é o setor que mais cria valor para os investidores (77,1%) e o que menos destrói (22,9%), enquanto o setor energia é aquele que menos cria valor (58,6%) e o que mais destrói (41,4%).

Entretanto, cabe destacar que a empresa carioca Petrobras, do setor energia, foi considerada a que mais cria valor para os investidores, com a cifra de US$ 7.489.539.682,19, valor correspondendo ao somatório do EVA® das sete empresas seguintes no *ranking* EVA® elaborado. Salienta-se, ainda, que a diferença entre a Petrobras e a segunda colocada, a paulista Ambev, no *ranking* EVA® é de 222,06%, correspondente a US$ 5.164.027.545,03.

Constata-se, também, que a empresa brasiliense Eletrobras, do setor energia, foi considerada a que mais destrói valor para os investidores, ou seja, correspondente a US$ 4.241.447.019,09 negativos, representando uma diferença de 143,66% para a penúltima colocada, a empresa, também brasiliense, Brasil Telecom, do setor telecomunicações. Ressalta-se que essas empresas estão classificadas no *ranking* da revista Exame, pelo critério vendas, na terceira e na primeira posição, respectivamente.

A Tabela 3 apresenta a distribuição das empresas que criaram valor para os investidores pela perspectiva do EVA®, distribuídas por região, estado e setor de mercado.

Tabela 3 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas que mais criaram valor pela perspectiva do EVA®, por região, estado e setor de mercado

Região	**Estado**	**Quantidade empresas**	**Proporção (%)**	**Setor de Mercado**	**Quantidade empresas**	**Proporção (%)**
Norte/ Nordeste	Bahia	15	26,32	Energia	12	21,05
	Amazonas	10	17,54	Varejo	8	14,04
	Ceará	10	17,54	Bens de Consumo	6	10,53
	Pernambuco	9	15,79	Química e Petroquímica	5	8,77
	Outros	13	22,81	Outros	26	45,61
	Subtotal	**57**	**26,27**	**Subtotal**	**57**	**26,27**
Centro-Oeste	Goiás	21	42,00	Varejo	9	18,00
	Distrito Federal	15	30,00	Serviço	8	16,00
	Mato Grosso	11	22,00	Bens de Consumo	5	10,00
	Mato Grosso do Sul	3	6,00	Outros	28	56,00
	Subtotal	**50**	**23,04**	**Subtotal**	**50**	**23,04**
Sudeste	São Paulo	30	54,55	Energia	11	20,00
	Rio de Janeiro	17	30,91	Bens de Consumo	6	10,91
	Minas Gerais	7	12,73	Varejo	5	9,09
	Espírito Santo	1	1,82	Outros	33	60,00
	Subtotal	**55**	**25,35**	**Subtotal**	**55**	**25,35**
Sul	Rio Grande do Sul	27	49,09	Bens de Consumo	8	14,55
	Paraná	18	32,73	Energia	7	12,73
	Santa Catarina	10	18,18	Outros	40	72,73
	Subtotal	**55**	**25,35**	**Subtotal**	**55**	**25,35**
TOTAL	**-**	**217**	**-**	**-**	**217**	**-**

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 4, apresenta-se a distribuição das empresas que destruíram valor para os investidores pela perspectiva do EVA®, distribuídas por região, estado e setor de mercado.

Tabela 4 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas que mais destruíram valor pela perspectiva do EVA®, por região, estado e setor de mercado

Região	Estado	Quantidade empresas	Proporção (%)	Setor de Mercado	Quantidade empresas	Proporção (%)
Norte/ Nordeste	Pará	5	20,83	Energia	7	29,17
	Bahia	4	16,67	Serviço	3	12,50
	Pernambuco	4	16,67	-	-	-
	Amazonas	3	12,50	-	-	-
	Outros	8	33,33	Outros	14	58,33
	Subtotal	**24**	**24,24**	**Subtotal**	**24**	**24,24**
Centro-Oeste	Distrito Federal	13	46,43	Energia	10	35,71
	Goiás	8	28,57	Serviço	7	25,00
	Mato Grosso do Sul	5	17,86	-	-	-
	Mato Grosso	2	7,14	Outros	11	39,29
	Subtotal	**28**	**28,28**	**Subtotal**	**28**	**28,28**
Sudeste	São Paulo	11	64,71	Energia	4	23,53
	Rio de Janeiro	4	23,53	Química e Petroquímica	3	17,65
	Minas Gerais	2	11,76	-	-	-
	Espírito Santo	0	0,00	Outros	10	58,82
	Subtotal	**17**	**17,17**	**Subtotal**	**17**	**17,17**
Sul	Paraná	15	50,00	Agropecuária	10	33,33
	Rio Grande do Sul	8	26,67	Bens de Consumo	6	20,00
	Santa Catarina	7	23,33	Outros	14	46,67
	Subtotal	**30**	**30,30**	**Subtotal**	**30**	**30,30**
TOTAL		**99**			**99**	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nas Tabelas 3 e 4, observa-se que das 57 empresas do Norte/Nordeste que criaram valor para os investidores, 35 estão concentradas na Bahia (26,32%), no Amazonas (17,54%) e no Ceará (17,54%), não se verificando a presença de empresas em Alagoas, Rondônia e Tocantins. Dentre as 24 empresas que destruíram valor, 13 são sediadas no Pará (20,83%), na Bahia (16,67%) e em Pernambuco (16.67%). Destaca-se que Maranhão e Sergipe não possuem empresas que destroem valor para os investidores pela perspectiva do EVA®.

Ao focar a análise nos três estados com maior representatividade de empresas no Norte/Nordeste, ou seja, Bahia (19), Amazonas (13) e Pernambuco (13), constata-se que a Bahia é aquele que apresenta os melhores resultados, ou seja, possui o maior percentual de criação de valor (78,95%) e o menor de destruição de valor (21,05%), enquanto Pernambuco apresenta os piores resultados, ou seja, o menor percentual de criação de valor (69,23%) e o maior de destruição (30,77%). Nesse enfoque, destaca-se, ainda, a situação positiva do Ceará, com 12 empresas, das quais 10 criaram valor e duas destruíram valor.

No tocante aos setores de mercado da região Norte/Nordeste, pode-se observar que os mais representativos quanto à criação de valor são os setores energia (21,05%) e varejo (14,04%), não se verificando a presença dos setores mineração e transporte. Na perspectiva de destruição de valor, constata-se que os setores mais expressivos foram energia (29,17%) e serviço (12,5%), destacando-se a ausência de empresas nos setores indústria da construção, indústria digital e papel e celulose.

Considerando-se os setores mais expressivos da região Norte/Nordeste, quais sejam energia (19), varejo (9) e bens de consumo (8), verifica-se que o setor varejo apresenta os

melhores índices para a criação de valor (88,9%) e para destruição de valor (11,1%), enquanto o setor energia possui os piores resultados para criação de valor (63,2%) e destruição (36,8%).

Na região Centro-Oeste, das 50 empresas que criaram valor para os investidores, 36 se fazem presentes em Goiás (42%) e no Distrito Federal (30%). Das 28 que destruíram valor, 21 são do Distrito Federal (46,43%) e de Goiás (28,57%). Destaca-se que Goiás apresentou os melhores resultados, com 72,41% de criação de valor e 27,59% de destruição de valor, enquanto o Distrito Federal demonstrou um índice de 53,57% de criação de valor e de 46,43% de destruição de valor. Nessa análise, destaca-se, ainda, a situação negativa do Mato Grosso do Sul, onde, das 8 empresas da amostra, 5 destroem valor e 3 apenas criam valor.

Nos setores de mercado da região Centro-Oeste, destacam-se varejo (18%) e serviço (16%) como aqueles que mais criaram valor, enquanto os setores energia (35,71%) e serviço (25%) mais destruíram valor, não se verificando a presença de empresas nos setores atacado, comunicação, diversos, farmacêutico, mineração, química e petroquímica, siderurgia, têxteis e transporte como destruidores de valor.

Dando-se enfoque aos setores mais expressivos dessa região, ou seja, serviço (15), energia (14) e varejo (11), constata-se que o varejo foi o que mais criou valor para o investidor, uma vez que apresentou maior percentual para a criação de valor (81,8%), e menor para a destruição (18,2%), sendo o setor energia aquele que mais destruiu valor, registrando 10 empresas que destruíram valor e 4 que criaram.

Na região Sudeste, das 55 empresas que criaram valor, 47 concentram-se em São Paulo (54,55%) e no Rio de Janeiro (30,91%), sendo, também, esses dois estados aqueles que apresentam maior número de empresas que destruíram valor (11 e 4, respectivamente). Constata-se, dessa forma, que o Rio de Janeiro assinalou melhores resultados, com um índice de criação de valor correspondente a 80,95% e de destruição equivalente a 19,05%, enquanto São Paulo registrou 73,17% de criação de valor e 26,83% de destruição.

No tocante aos setores de mercado da região Sudeste, energia (20%) e bens de consumo (10,91%) são os setores que mais criaram valor, não se verificando a presença dos setores farmacêutico, indústria digital e agropecuária como criadores de valor, enquanto energia (23,53%) e química e petroquímica (17,65%) são os que mais destruíram valor, ressaltando-se a ausência de empresas, nessa perspectiva, nos setores autoindústria, comunicações, eletroeletrônico, mineração, papel e celulose e transporte.

Analisando-se os setores mais expressivos dessa região, ou seja, energia (15), bens de consumo (7), química e petroquímica (7) e varejo (7), observa-se que o setor bens de consumo é aquele com melhores resultados, ou seja, índices equivalentes a 85,7% de criação de valor e 14,3% de destruição de valor. Por outro lado, química e petroquímica apresentou os piores resultados, com índices equivalentes a 57,1% de criação de valor e 42,9% de destruição de valor.

Com relação aos resultados da região Sul, constata-se que das 55 empresas que criaram valor, 45 são sediadas no Rio Grande do Sul (49,09%) e no Paraná (32,73%), sendo, também, esses dois os estados que apresentam maior concentração de empresas que destruíram valor. Constata-se, ainda, que o Rio Grande do Sul apresentou melhores resultados, uma vez que o índice de criação de valor corresponde a 77,14%, enquanto o de destruição equivale a 22,86%. Enquanto isso, o Paraná obteve 54,55% de criação de valor e 45,55% de destruição.

Nos setores de mercado da região Sul, verificam-se bens de consumo (14,55%) e energia (12,73%) como aqueles que mais criaram valor, não se registrando a presença do setor transporte nessa perspectiva. Observam-se ainda agropecuária (33,33%) e bens de consumo (20%) como os que mais destruíram valor. Destaca-se a ausência dos setores bens de capital, eletroeletrônico, indústria da construção, indústria digital, telecomunicações e têxteis como destruidores de valor.

Considerando-se os setores mais expressivos da região Sul, ou seja, agropecuária (15), bens de consumo (14) e energia (10), constata-se que, diferentemente das demais regiões, o setor energia apresentou os melhores resultados, sendo observada a criação de valor em 7 empresas e destruição em 3. O pior setor foi agropecuária, com índices equivalentes a 33,3% em criação de valor e 66,7% em destruição.

Uma vez apresentados os perfis das regiões brasileiras pela perspectiva de valor EVA®, cabe demonstrar as alterações ocorridas no *ranking* das maiores empresas em vendas divulgado pela revista Exame.

4.3 Comportamento do *ranking* da revista Exame pela perspectiva do EVA®

Após o cálculo do indicador EVA® das 316 empresas da amostra, elaborou-se um *ranking* reunindo todas elas, o qual foi comparado com o *ranking* da revista Exame. Constatou-se que apenas 5 empresas mantiveram as suas posições, sendo duas da região Sudeste (Petrobras e Telefônica), duas da região Sul (Refap e Doux) e uma da região Centro-Oeste (Amaggi).

Na Tabela 5, apresentam-se as cinco empresas com maior indicador EVA® de cada região brasileira e sua posição no *ranking* da revista Exame.

Tabela 5 – *Ranking* das maiores empresas pela perspectiva do EVA®

Região	Estado	Ranking Exame	Ranking EVA®	Empresa	Setor de Mercado	EVA® (US$ milhões)
Norte/ Nordeste	AM	34	1	Arosuco	Bens de Consumo	311,64
	BA	6	2	Coelba	Energia	264,13
	BA	1	3	Braskem	Química e Petroquímica	255,69
	BA	7	4	Suzano	Papel e Celulose	239,33
	BA	83	5	Bahia Speciality Cellulose	Papel e Celulose	234,16
Centro-Oeste	DF	17	1	Terracap	Diversos	238,57
	MT	20	2	ALL-Malha Norte	Transporte	198,29
	DF	16	3	Casa da Moeda	Serviço	155,04
	DF	7	4	Americel	Telecomunicações	125,82
	MS	71	5	Dixer	Bens de Consumo	99,76
Sudeste	RJ	1	1	Petrobras	Energia	7.489,54
	SP	5	2	Ambev	Bens de Consumo	2.325,51
	RJ	25	3	CSN	Siderurgia e Metalurgia	1.157,86
	MG	15	4	ArcelorMittal Brasil	Siderurgia e Metalurgia	907,71
	MG	6	5	Fiat	Autoindústria	879,83
Sul	RS	23	1	CEEE	Energia	978,41
	RS	77	2	CEEE-GT	Energia	799,84
	RS	3	3	Refap	Química e Petroquímica	555,37
	SC	15	4	Tractebel Energia	Energia	440,97
	PR	1	5	Vivo	Telecomunicações	203,12

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 5, observa-se que, das empresas com melhor resultado EVA®, por região, cinco (25%) pertencem ao setor energia, mesmo se tratando do setor que mais destrói e menos

cria valor para os investidores, conforme demonstrado anteriormente. Outro evento constatado refere-se ao fato de o setor de varejo não se fazer presente entre as empresas com melhor resultado EVA®, apesar de demonstrado como o que mais cria e menos destrói valor.

Quanto aos estados com maior número de empresas com melhor EVA®, as regiões Norte/Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul apresentaram, respectivamente, a Bahia (4), o Distrito Federal (3), o Rio de Janeiro (2), Minas Gerais (2) e o Rio Grande do Sul (3). Ressalta-se a ausência de Goiás e a presença de apenas uma empresa de São Paulo na Tabela 5, uma vez que estes foram considerados, nas respectivas regiões, os estados com os maiores números de empresas que criaram valor para os investidores.

Considerando-se as empresas listadas na Tabela 5, as que sofreram as maiores alterações positivas de posição foram a baiana Bahia Speciality Cellulose, a gaúcha CEEE-GT e a sul-mato-grossense Dixer, que subiram, respectivamente, 78, 75 e 66 posições.

Quanto à relação inversa, ou seja, das empresas que sofreram as maiores alterações negativas de posição, constam, nas respectivas regiões, a catarinense BRF, do setor bens de consumo, a pernambucana Chesf, do setor energia, a brasiliense Brasil Telecom, do setor telecomunicações, e a carioca Telemar, do setor telecomunicações, que obtiveram, respectivamente, a 5ª, a 5ª, a 1ª e a 10ª posições no *ranking* da revista Exame, e diminuíram 80, 76, 76 e 61 posições, respectivamente, no *ranking* EVA®.

5 Considerações Finais

A presente pesquisa teve por objetivo geral verificar o comportamento das maiores empresas em vendas das quatro grandes áreas geográficas brasileiras Norte/Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul, listadas na revista Exame, a partir da perspectiva de criação ou destruição de valor do EVA®. Para o alcance do objetivo proposto, a pesquisa calculou o EVA® das 316 maiores empresas em vendas, das citadas regiões, listadas na revista Exame, e elaborou um *ranking* com os valores encontrados. Das 316 empresas da amostra, 217 criaram valor para os investidores, enquanto 99 destruíram valor.

Constatou-se que a região Sudeste apresentou os melhores resultados, quanto à perspectiva do EVA®. Com efeito, 55 empresas criam valor para os investidores, enquanto 17 destroem, destacando-se o Rio de Janeiro com os melhores resultados. Enquanto isso, a região Centro-Oeste é aquela que apresenta os piores resultados, criando valor com 50 empresas e, em contrapartida, destruindo com 28. Dentre os estados da região Centro-Oeste, destaca-se negativamente o Mato Grosso do Sul, com os piores resultados.

No tocante aos setores de mercado, varejo apresenta os melhores resultados, ao passo que 27 empresas criam valor e 8 destroem valor para os investidores. Com os piores resultados, destaca-se o setor energia, que cria valor em 34 empresas, mas destrói em 24.

Ao comparar o *ranking* das maiores empresas, estabelecido pela revista Exame, com o *ranking* elaborado pela perspectiva do EVA®, constatou-se que apenas 5 das 316 analisadas mantiveram-se nas suas posições. Essa observação corrobora o demonstrado por Neves Júnior, Almeida e Damasceno (2009), ao verificar que das 27 empresas analisadas, apenas 3 permaneceram nas suas posições.

Para futuros trabalhos, sugere-se a ampliação da pesquisa, analisando-se a evolução temporal desse comportamento, além da utilização de procedimentos estatísticos para verificar as relações entre os setores de mercado e as empresas que mais criam ou destroem valor para os investidores pela perspectiva do EVA®.

Referências

ASSAF NETO, A. A contabilidade e a gestão baseada no valor. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 6., 1999, São Paulo, **Anais...** São Paulo: ABC, 1999.

_____; ARAÚJO, A. M. P. Contabilidade aplicada para a gestão baseada em valor – um exemplo prático. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 10., 2003, Guarapari, **Anais...** Guarapari: ABC, 2003.

_____. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ATKINSON, A. A. et al. **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2000.

BCB. Banco Central do Brasil. Economia e Finanças. Disponível em: <http://www.bcb. gov.br/?SELICMES>. Acesso em: 20 jul. 2010.

CASELANI, D. M. C.; CASELANI, C. N. Direcionadores financeiros e não financeiros: impactos na geração de valor. In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 30., 2006, Salvador, **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

CATELLI, A.; SANTOS, E. S. Custos de oportunidade na gestão da cadeia de valor. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 9., 2002, São Paulo, **Anais...** São Paulo: ABC, 2002.

CHAKRABARTI, A. Economic value added (EVA): performance metric to sustain competitivenes. **Global Business Review**, 1:2. 2000.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas – valuation**: calculando e gerenciando o valor das empresas. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas**: teoria e prática. 2. ed. São Paulo: Bookman, 2004.

EHRBAR, A. **EVA® valor econômico agregado**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

REVISTA EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Editora Abril, 2010. Anual. ISSN 9770104432300802010.

KRAUTER, E.; BASSO, L. F. C.; KIMURA, H. The relationship between profit-sharing/gain-sharing plans, productivity and economic value added. **Journal of the Academy of Business and Economics**, jan. 2004.

MARTIN, D. M. L.; OLIVEIRA, E.; NAKAMURA, W. T. Análise da relação entre a criação de valor e os direcionadores de valor no setor de saúde no Brasil (2002-2003). In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 12., 2005, Florianópolis, **Anais...** Florianópolis: ABC, 2005.

_____; NAKAMURA, W. T.; BASSO, L. C.; TEIXEIRA, E. G. Valor de mercado da empresa, estrutura de mercado e ativos intangíveis – análise de regressão com dados longitudinais. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 10., 2003, Guarapari, **Anais...** Guarapari: ABC, 2003.

MARTIN, N. C.; GUERREIRO, R. Criação de valor: a essência dos custos estratégicos. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 9., 2002, São Paulo, **Anais...** São Paulo: ABC, 2002.

MARTINS, Eliseu (Org.). **Avaliação de empresas**: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2006.

NEVES JÚNIOR, I. J.; ALMEIDA, D. M.; DAMASCENO, J. S. Gestão de valor: o que a abordagem de criação e destruição de valor modifica no *ranking* das 27 maiores empresas das regiões Centro-Oeste, Sudeste, Sul e Norte/Nordeste listadas pela revista Exame de 2008. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 16., 2009, Fortaleza, **Anais...** Fortaleza: ABC, 2009.

ROESCH, S. A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração**: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SAURIN, V.; MUSSI, C. C.; CORDIOLI, L. A. Estudo do desempenho econômico das empresas estatais privatizadas com base no MVA e no EVA. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 1, n. 11, 1. trim. 2000.

SILVA, E. C. **Contabilidade empresarial para gestão de negócios**. São Paulo: Atlas, 2008.

SIROTKIN, S. A.; KEL'CHEVSKAYA, N. R. The problems of using economic indices in calculation of the economic value added. **Russian Journal of Non-Ferrous Metals**, v. 49, n. 5. 2008.

STERN STEWART & CO. **Intellectual property**. Disponível em: <http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=eva&page=2>. Acesso em: 12 jul. 2010.

SPARLING, D.; TURVEY, C. G. Further thoughts on the relationship between economic value added and stock market performance. **Agribusiness**, v. 19. 2003.

TRIVINOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 2007.

WERNKE, R.; MENDES, E. Z. Avaliação de desempenho pelo EVA (*Economic Value Added*): estudo de caso em transportadora de passageiros. **Revista Brasileira de Contabilidade**, n. 181, jan.-fev. 2010.