
GESTÃO BASEADA NO VALOR: A IMPORTÂNCIA DESTE TIPO DE GESTÃO PARA AS EMPRESAS

Value-Based Management: The Importance of this Type of Management for Business

Daisy Lúcia da Silva ¹

Paula Duarte Motta ²

Marcelo Silva Ângelo Ferreira³

Miriam Barros Assis Duarte⁴

Maximiliano Francisco de Oliveira ⁵

Resumo: Para se adequarem a competitividade atual e as novas exigências do mercado, as empresas estão realizando diversas mudanças com o objetivo de acompanharem o novo cenário econômico mundial que vem se apresentando. A partir desta perspectiva, este artigo tem a finalidade de apresentar a importância da Gestão Baseada no Valor (GBV), propondo uma abordagem que envolve a gestão da empresa como um todo, com base em processos de gerenciamento que vão desde o desenvolvimento de estratégias, até a definição de indicadores de desempenho. No decorrer deste artigo é possível identificar o maior objetivo da Gestão Baseada no valor, a maximização de riqueza aos seus acionistas. Apresentam-se ainda os principais indicadores de desempenho econômico deste tipo de gestão: o EVA, o MVA e o Custo de Capital. O presente artigo se trata de uma pesquisa descritiva, realizada através de levantamento bibliográfico, por meio de livros e artigos científicos publicados entre os anos de 1997 a 2016, mediante abordagem qualitativa. Quanto ao problema de pesquisa proposto que questiona qual a importância da GBV para as empresas, foi constatado que este tipo de gestão ultrapassa conceitos referentes a medidas convencionais de desempenho como o lucro, que demonstram ser falhos, focando no seu maior interesse que é a maximização de riqueza para o acionista.

Palavras-chave: Gestão Baseada no Valor. EVA. MVA. Custo de Capital

Abstract: In order to adapt to the current competitiveness and the new demands of the market, the companies are making several changes in order to follow the new world economic scenario that is being presented. From this perspective, this article has the purpose of presenting the importance

1 Graduada em Administração de Empresas pela Fundação Comunitária de Ensino Superior de Itabira – FUNCESI, Brasil, daisylusmi@yahoo.com.br

2 Graduada em Administração de Empresas pela Fundação Comunitária de Ensino Superior de Itabira – FUNCESI, Brasil, pauladmotta1@hotmail.com

3 Mestre/Doutor em Administração de Empresas, Fundação Comunitária de Ensino Superior de Itabira – FUNCESI, Faculdade de Minas Gerais, FAMIG, Brasil, marcelo.ferreira@funcesi.br, marcelos.bh@terra.com.br

4 Mestre em Administração de Empresas, Fundação Comunitária de Ensino Superior de Itabira – FUNCESI, Brasil, miriam.barros@funcesi.br

5 Mestre em Administração de Empresas, Faculdade de Minas Gerais, FAMIG, Brasil, max.bh@terra.com.br

of Value Based Management (GBV), proposing an approach that involves the management of the company as a whole, based on management processes ranging from the development of strategies, to the definition of performance indicators. Throughout this article it is possible to identify the highest goal of Value Based Management, the maximization of wealth to its shareholders. The main indicators of economic performance of this type of management are also presented: EVA, MVA and Cost of Capital. The present article deals with a descriptive research, carried out through a bibliographical survey, through books and scientific articles published between the years of 1997 and 2016, through a qualitative approach. Regarding the proposed research problem that questions the importance of GBV for companies, it was verified that this type of management goes beyond concepts referring to conventional measures of performance such as profit, which prove to be flawed, focusing on its greater interest that is the maximization of shareholder wealth.

Keywords: Value-Based Management. EVA. MVA. Cost of Capital

1 INTRODUÇÃO

O cenário econômico atual, aliado ao processo de globalização e a intensa competitividade entre as empresas, tem levado as mesmas a pensarem em novas formas de administrarem seus negócios, o que as fazem sair de uma postura tradicional de busca do lucro e rentabilidade, para um foco preferencialmente voltado à riqueza dos acionistas.

Portanto tornou-se impraticável viabilizar investimentos a partir de decisões voltadas ao aumento de preços e a participação de mercado, como se acreditava em épocas passadas, pois hoje, os consumidores exigem preços cada vez mais competitivos. Sendo assim, o conceito de qualidade atual passa a não ter ligação direta com a durabilidade do ativo, já que a estratégia competitiva de qualidade do momento é oferecer o produto desejado pelo consumidor ao preço que ele esteja disposto a pagar. Outra medida adotada em tempos remotos, que em tempos atuais perdeu espaço por não apresentar vantagem competitiva, é a mera redução de despesas.

Desta forma, diante de uma nova configuração econômica, o verdadeiro diferencial competitivo está na capacidade das empresas em descobrir suas ineficiências antes de seus rivais e supri-las adequadamente.

Diante deste contexto, a Gestão Baseada no Valor (GBV) propõe um processo sistêmico orientando toda a tomada de decisão de uma organização no intuito da criação de valor.

Criar valor aos acionistas requer estratégias financeiras e medidas empresariais que devem ser estritamente voltadas a agregar riqueza aos seus proprietários.

Deste modo, a GBV, através de seus gestores deve passar por todos os níveis hierárquicos da organização promovendo ações orientadas para a geração de valor, capazes de provocar uma mudança comportamental, e interferir assim no valor da empresa.

Entende-se como criação de valor, a valorização da empresa em relação ao seu preço de mercado, por consequência de sua capacidade em melhor remunerar o custo de oportunidade de seus acio-

nistas.

Assim sendo, verificou-se que a partir de um crescimento expressivo da competitividade, aliada a uma mudança de postura do consumidor, antes passiva, agora ativa, que as organizações necessitam de investimentos cada vez mais significativos, na busca de ganhos adicionais ao custo do capital investido. Portanto, administrar o capital somente, já não basta. Os gestores agora buscam medidas cada vez mais consistentes de desempenho e controle de seus recursos.

Logo, pretende-se através deste artigo responder ao seguinte problema de pesquisa: qual a importância da GBV para as empresas?

Diante disto, o objetivo geral deste estudo consiste em apresentar a importância da GBV para as empresas.

Para realização da meta estabelecida nesta proposta de pesquisa, foram elencados os seguintes objetivos específicos: (i) identificar o conceito e os fundamentos da GBV; (ii) apontar os principais indicadores de desempenho econômico da GBV; (iii) identificar qual a importância dada pelos autores em relação a GBV.

Sendo assim, as contribuições deste artigo estão voltadas a possibilitar aos interessados pelo assunto, uma visão mais abrangente com relação à GBV e sua aplicabilidade como ferramenta no intuito de agregar riqueza aos seus acionistas. Pretende-se ainda fornecer orientação e inspiração para que as empresas possam pensar em adotar esse modelo de gestão.

Quanto à constituição deste artigo, além de um breve resumo e introdução constando os principais objetivos deste estudo, compõem ainda a estrutura deste escrito a metodologia, onde são informados todos os critérios destinados a realização da pesquisa e a busca de resultados, os resultados e discussão que apresentam os objetivos específicos propostos e a resposta ao problema de pesquisa sugerido, e por fim as considerações finais contendo a síntese do alcance dos objetivos.

2 METODOLOGIA

Este estudo caracteriza-se quanto a sua abordagem por um enfoque qualitativo, que segundo Gerhardt e Silveira (2009), não se preocupa com a representatividade numérica, mas, sim, com o aprofundamento da compreensão de um grupo social, de uma organização, etc.

Quanto ao tipo de pesquisa, foi caracterizado como descritivo, que conforme Gil (2008) tem por finalidade a descrição das características de determinada população ou fenômenos. Desta forma, este estudo descreve com detalhes a GBV, seus conceitos, componentes e características, se valendo de publicações sobre o assunto.

No que se refere ao método utilizado, a pesquisa caracteriza-se por levantamento bibliográfico, que de acordo com Gil (2008) apresenta como principal vantagem o fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente. Os instrumentos de coleta de dados utilizados foram livros e artigos publicados dis-

ponibilizados pela internet, sendo que os dados foram tratados de forma qualitativa, utilizando-se a técnica de análise de conteúdo.

Segundo Marconi e Lakatos (2010), a pesquisa bibliográfica tem a finalidade de colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto, inclusive conferências seguidas de debates que tenham sido transcritos por alguma forma, quer publicados, quer gravados. Ainda segundo as autoras, a pesquisa bibliográfica não é mera repetição do que já foi dito ou escrito sobre certo assunto, mas propicia o exame de um tema sob novo enfoque ou abordagem, chegando a conclusões inovadoras.

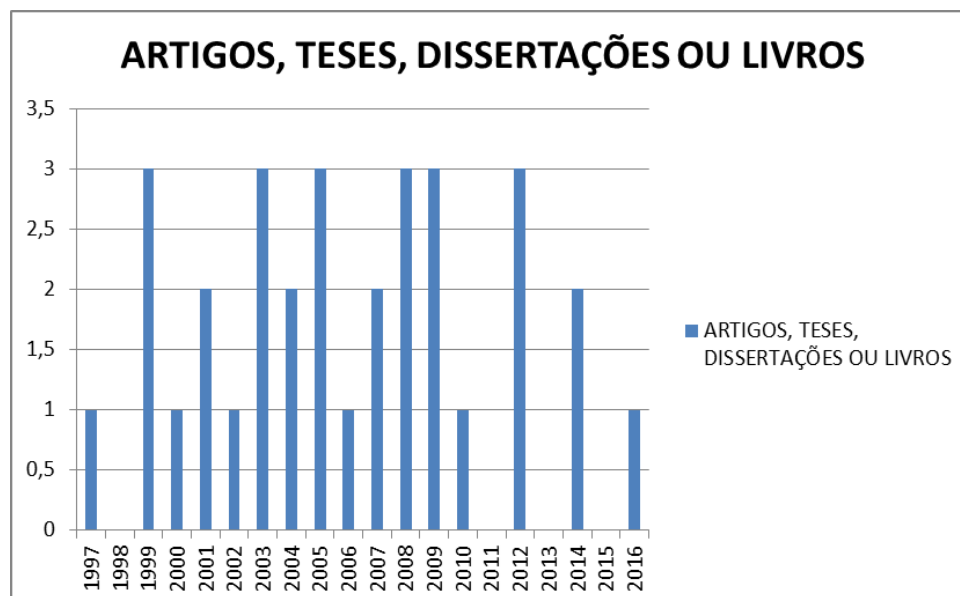
Em relação ao universo de pesquisa, foram consultados os sites Spell, Scielo, Google Acadêmico e livros especializados no assunto.

Sobre a amostra, foram estudados artigos, teses, dissertações ou livros entre os anos de 1997 a 2016, sendo que houve a seleção de 32 artigos, teses, dissertações ou livros que apresentavam o conteúdo necessário para a pesquisa proposta.

No que diz respeito à busca dos artigos nas referidas plataformas, foram utilizadas as seguintes palavras-chave: Gestão Baseada no Valor; EVA; MVA; Valor Econômico Agregado; Valor de Mercado Agregado; Gestão baseada no Valor e o EVA; EVA e MVA; A Importância da Gestão Baseada no Valor para as Empresas; Custo de Capital; Custo de Capital Próprio; Custo de Capital de Terceiros; e Metodologia Científica.

A partir do Gráfico 1 representado abaixo, podemos realizar a identificação da quantidade de estudos encontrados na área pretendida, para os respectivos anos. Podemos observar, que dentre os 32 artigos, teses, dissertações ou livros selecionados, foram encontradas as quantidades referentes a um artigo para o ano de 1997, e dois artigos e um livro para o ano de 1999, sendo que para o ano de 1998 não foi encontrado nenhum estudo na área. Referente ao ano de 2000 encontrou-se um artigo, para o ano de 2001 foi encontrado um livro e um artigo, para o ano de 2002 um livro, para o ano de 2003 foi encontrado um artigo, uma tese e um livro, em 2004 encontrou-se um artigo e um livro, em 2005 dois artigos e um livro, em 2006 foi encontrado um artigo, em 2007 um livro e um artigo, em 2008 dois artigos e um livro, para 2009 encontrou-se dois livros e um artigo, para 2010 um livro, para 2012 foram encontradas três dissertações, em 2014 dois artigos e em 2016 um artigo. Referente aos anos de 2011, 2013 e 2015 não foram encontrados nenhum estudo na área.

Grafico 1 – Levantamento dos Estudos Utilizados para Construção do Artigo



Fonte: Elaborado pelas autoras

Com relação ao conteúdo abordado nos artigos, teses, dissertações ou livros coletados para a pesquisa bibliográfica, cerca de 85% destes estudos referiam-se a conceitos e fundamentos da GBV e seus respectivos indicadores: EVA, MVA e Custo de Capital. Os outros 15% retratavam conceitos relativos à metodologia científica.

Quanto aos critérios utilizados para construção deste estudo, o mesmo apresenta-se como uma amostragem não probabilística por tipicidade.

Em relação ao período de coleta de dados, estes foram coletados entre os períodos de Agosto de 2017 a Junho de 2018.

No tocante as limitações da pesquisa, encontrou-se certa dificuldade em obter maior número de autores especializados no assunto. Constataram-se obstáculos em adquirir pesquisas que aprofundavam nas características da GBV e seus fundamentos. Outro complicador a ser abordado foi à impossibilidade de possuir obras literárias de autores referência no assunto ao nosso alcance.

O diferencial desta pesquisa em relação a outros estudos já realizados na área, é que o conteúdo em questão traz um maior aprofundamento no que diz respeito aos fundamentos e características da GBV, bem como um maior detalhamento nos indicadores de desempenho econômico deste tipo de gestão.

3 RESULTADOS E DISCUSSÃO

O estudo da literatura sobre a GBV permitiu consideráveis constatações referentes à sua importância para as empresas.

A leitura e análise dos artigos, teses, dissertações ou livros selecionados proporcionou destacar fatores relevantes quanto ao problema de pesquisa proposto que pergunta: qual a importância da

GBV para as empresas? Em resposta a este questionamento serão abordados aspectos inerentes aos objetivos específicos que buscam: (i) identificar o conceito e os fundamentos da GBV; (ii) apontar os principais indicadores de desempenho econômico da GBV; e (iii) identificar qual a importância dada pelos autores em relação à GBV; para alcançar o objetivo geral que propõe apresentar a importância da GBV para as empresas. Com o propósito de proporcionar uma melhor compreensão das respostas aos objetivos específicos, estes, serão apresentados através de subtítulos.

3.1 O conceito e os fundamentos da GBV

Em resposta ao primeiro objetivo específico que procura identificar o conceito e os fundamentos da GBV, foram encontrados os seguintes relatos:

Corrêa e Assaf Neto (2012) destacam que no contexto atual dos mercados globalizados, as empresas enfrentam uma competição cada vez mais complexa na obtenção de capital e para atraí-lo, elas precisam oferecer um retorno que remunere o risco assumido pelos investidores, ou seja, gerar valor. Com base nestes princípios, a *Value Based Management* ou Gestão Baseada no Valor (GBV) se apresenta como um importante modelo de gestão para as organizações e sua adoção vem ocorrendo de uma forma cada vez mais intensa nas últimas décadas. A GBV constitui-se em um sistema de gerenciamento que envolve a gestão da empresa como um todo, e que induz os gestores a repensarem os processos desde o desenvolvimento de estratégias até a definição de indicadores de desempenho.

Para Copeland, Koller e Murrin (2002), a GBV define-se como sendo uma abordagem administrativa segundo a qual as aspirações da empresa, suas técnicas analíticas e seus processos gerenciais são alinhados para ajudá-la a potencializar seu valor.

Dentre os artigos, teses, dissertações ou livros estudados, entre os anos de 1997 a 2016, é ressaltado por todos os autores, com ênfase em Assaf Neto (2009), que a GBV evidencia, como o maior objetivo de uma empresa, a maximização de valor para o acionista, ou seja, aumentar o máximo possível o valor agregado ao investidor. Para isto, as receitas devem superar todos os gastos da empresa (custos e despesas), inclusive o custo de oportunidade do capital. Por custo de oportunidade entende-se que é o custo da melhor alternativa de investimento rejeitada. Sendo assim, este modelo de gestão propõe mais do que uma mera mensuração do lucro. Daí a importância da GBV. É muito mais do que cobrir os custos, é necessário identificar e aproveitar as oportunidades do ambiente externo à organização, além de criar projetos geradores de riqueza.

Enfatiza-se ainda que entre as metas deste tipo de gestão, está a melhora no processo de tomada de decisão, sendo elas estratégicas ou operacionais, em toda a extensão da organização, tendo como uma de suas principais premissas a mudança cultural da empresa.

Medeiros (2012) cita em sua dissertação de mestrado, que o sistema de GBV difere dos sistemas de gestão tradicionais, voltados para controle e planejamento dos bens físicos, pois leva em consideração o ativo intangível, o intelecto, o conhecimento e a informação.

Cunha e Frezatti (2004) destacam a necessidade de dois componentes estarem presentes na empre-

sa, para que esta se torne plenamente voltada à criação de valor: o primeiro é determinar o valor intrínseco da empresa, e o segundo é a criação de sistemas de gestão voltados para a geração de valor, o que implica em um planejamento, mensuração de desempenho e sistemas de remuneração voltados para a geração de valor ao acionista, além de uma comunicação com os investidores em termos de criação de valor.

Na visão de Young e O'Byrne (2003), um programa amplo de GBV deve considerar os seguintes elementos: planejamento estratégico; alocação de capital; orçamentos operacionais; mensuração do desempenho; recompensa salarial dos administradores; comunicação interna; e comunicação externa (com os mercados de capitais).

Martin e Petty (2004) retratam que há três elementos-chave para o sucesso de um programa de GBV que são: apoio dos executivos de cúpula da empresa; existência de algum elo entre remuneração e comportamento, de forma a afetar o comportamento de gestores individuais, e por fim, os empregados devem entender o sistema de GBV para que ele seja eficiente na transformação do comportamento. Os autores enfatizam ainda que a educação e o treinamento são essenciais para o sucesso de qualquer programa.

Em contrapartida Rocha e Selig (2001) apontam quatro premissas básicas para o êxito de uma GBV: (1) mudança no comportamento organizacional, ou seja, uma nova postura organizacional do mais alto ao mais baixo nível hierárquico, através de uma comunicação bidirecional e o estabelecimento de uma linguagem comum a toda a empresa; (2) utilização dos direcionadores de valor, que no processo de análise do valor criado ou destruído por uma empresa podem se tornar uma importante ferramenta auxiliadora por demonstrarem para administração e para os investidores como as decisões tomadas no cotidiano operacional poderão afetar, em última instância, a criação de valor; (3) instituição de um sistema de remuneração variável, que deve ter como cerne da questão o valor econômico, ou seja, deve ter como base o lucro econômico em detrimento do lucro contábil; (4) mensuração do valor agregado com base no indicador EVA, que proporcionam aos gestores a possibilidade de ganhos ilimitados.

Como mencionado anteriormente, a mudança cultural da empresa é um dos pilares da GBV, e deve estar combinada aos processos e sistemas administrativos da organização.

Cunha e Frezatti (2004) sugerem que o modelo de GBV se subdivide em etapas que são: definir a otimização de valor como objetivo financeiro; adotar uma cultura baseada em valor; identificar e analisar os *value drivers*; desenvolver e implantar estratégias voltadas para os principais *value drivers*; definir metas; desenvolver um plano de ação e pressupostos voltados ao cumprimento das metas; e avaliar o desempenho.

Os autores ressaltam ainda que a GBV requer a otimização do valor como meta financeira além de uma nova cultura organizacional voltada para esse objetivo. Essa cultura envolve novas metas, linguagens e sistemas, e vale-se não só dos indicadores financeiros, como também de indicadores não financeiros, que visam auxiliar na tomada de decisão, e funcionam como guia para os funcionários.

Assaf Neto (2003) cita em seu estudo que o processo de GBV possui quatro etapas, são elas: (1) Planejamento Estratégico, onde as estratégias e os objetivos estruturados pela empresa devem ser congruentes com a criação de valor; (2) Direcionadores de Valor, que sejam capazes de levar a empresa à geração de valor, através de projetos que acrescentem valor a organização, aliados a otimização da alocação dos recursos organizacionais; (3) Avaliação de Decisões, onde cada decisão deve ser avaliada individualmente, calculando-se o valor adicionado de cada uma delas, e incentivando os projetos que adicionem valor em detrimento daqueles que destroem valor; e (4) Avaliação de Desempenho, que deve proporcionar a congruência entre os objetivos dos sócios e dos gestores, ligando o sistema de remuneração da organização aos objetivos dos acionistas, desta forma a empresa deve desenvolver um sistema de incentivos aos gestores que premie todas as ações capazes de proporcionar o valor agregado aos acionistas.

Cunha e Frezatti (2004) indicam que na GBV é indispensável identificar as variáveis que exercem impacto na organização, que são os *value drivers*, ou os direcionadores de valor, pois estes podem ser considerados como parâmetros em que uma variação de seus indicadores causa uma modificação no valor da empresa.

De acordo com Corrêa e Assaf Neto (2012), a GBV deve promover um entendimento claro das variáveis que podem conduzir a criação de valor do negócio.

Para Cunha e Frezatti (2004), em relação à avaliação de desempenho, a GBV propõe que cada unidade de negócio tenha indicadores diferenciados de desempenho. Estes devem apresentar um vínculo entre as metas de curto e longo prazo, além de combinar medidas financeiras e não financeiras baseadas nos *value drivers*, que servirão como base para a avaliação de desempenho.

De acordo com Young e O' Byrne (2003), são consideradas medidas financeiras as variáveis quantitativas, dados históricos que avaliam o desempenho depois do fato ter ocorrido. As medidas não financeiras correspondem a variáveis que possuem a capacidade de prever a criação de valor. Estão associadas à eficiência operacional da empresa, e são necessárias para complementar as informações financeiras.

Quanto ao modelo de remuneração de acordo com a GBV, segundo Cunha e Frezatti (2004), deve conter incentivos para a criação de valor em todos os níveis da organização.

Cabello e Parisi (2008) ressaltam em seu estudo, que para se garantir o sucesso da GBV, a organização precisa ter um sistema de premiação e de bônus financeiros voltados aos seus colaboradores. Slater e Olson (1996, *apud* Cabello e Parisi 2008, p. 119) afirmam a importância da interação e da recompensa de todos os colaboradores nesse processo de gestão.

Já Medeiros (2012), cita em sua pesquisa, que o objetivo da remuneração variável na GBV é implementar um plano de incentivos que faça com que os colaboradores trabalhem de forma mais eficiente e eficaz, com vistas a potencializar o desempenho da empresa com base em resultados econômicos. O autor diz ainda que um sistema de remuneração variável eficaz deve ser capaz de proporcionar um alinhamento dos interesses dos acionistas com os interesses financeiros dos co-

laboradores, haja vista que melhora a motivação e cria um clima organizacional propício para que todos se esforcem para criar mais riqueza, pois quanto mais ricos ficarem os acionistas, maiores serão as remunerações dos funcionários.

Cunha e Frezatti (2004) exemplificam que como a GBV opera em todos os níveis, é necessário identificar o indicador mais adequado a cada nível: a alta administração utiliza o retorno do acionista e o lucro econômico como indicadores de desempenho; a média gerência o lucro econômico, o resultado antes do imposto e o capital; já a baixa gerência utiliza o resultado antes do imposto, o capital e os *value drivers*. Os demais funcionários utilizam apenas os *value drivers*.

Assaf Neto, Araújo e Fregonesi (2006), destacam em sua publicação, que a GBV exige o uso de estratégias financeiras e capacidades diferenciadoras que adicionem valor econômico, além da seleção de direcionadores de valor. Esse sistema ocorre da seguinte forma: a empresa define estratégias de diferenciação que irão agregar vantagem competitiva ao negócio, e estratégias financeiras para criar valor para o acionista. Então para cada estratégia serão definidos objetivos e para cada objetivo direcionadores de valor capazes de conduzir a empresa à geração de riqueza.

Para Assaf Neto (1999), “Direcionador de Valor” pode ser entendido como qualquer variável que exprime efetivamente uma influência sobre o valor da empresa. Já para Ittner e Larcker (2001, apud Medeiros 2012, p. 26), “Direcionador de Valor” é o parâmetro primordial para avaliação do valor, e conhecê-lo é essencial para potencializar a destinação de recursos e para a avaliação de desempenho, por meio de identificação de ações ou fatores específicos responsáveis por originar novos custos ou variações na receita.

De acordo com Copeland, Koller e Murrin (2002), a identificação dos direcionadores de valor são relevantes, pois, permitem a empresa: compreender como o seu valor é criado e maximizado; priorizar em termos de alocação de recursos as variáveis que efetivamente geram valor; e aprender a conhecer a organização como um todo e seus diferenciais.

Um dos direcionadores de valor mais usados é o EVA (*Economic Value Added*), conceituado como uma medida de desempenho econômico. É comum ocorrer uma confusão entre os conceitos de GBV e EVA. Como exemplificam Cunha e Frezatti (2004), a GBV não constitui um indicador, mas um sistema de gerenciamento que possui um modelo próprio, auxiliando no processo decisório e que inclui a definição de estratégias para maximizar o valor da empresa. Já o EVA constitui um indicador financeiro de longo prazo que pode ser utilizado na GBV, juntamente com outros direcionadores de valor, na busca de maximizar o valor da empresa. Falaremos com mais detalhes sobre o indicador EVA a seguir.

3.2 Os principais indicadores de desempenho econômico da GBV

Em resposta ao segundo objetivo específico que buscou apontar os principais indicadores de desempenho econômico da GBV, foram encontradas as seguintes declarações:

O EVA ou Valor Econômico Agregado (VEA) apresenta-se como um indicador de desempenho econômico que tem como objetivo apontar se a empresa esta maximizando valor e consequente-

mente agregando riqueza a seus proprietários. O *Economic Value Added* (EVA) constitui-se em uma marca registrada da consultoria Stern Stewart e Co., desenvolvida a partir dos anos 1980.

Segundo Assaf Neto (2009) entende-se por EVA, como sendo o resultado apurado pela sociedade que excede a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (credores e acionistas). É um indicador que diz se a empresa está criando ou destruindo valor.

Já para Harrison *et al.* (2011, *apud* Almeida *et al.* 2016, p. 734), o EVA representa a renda residual obtida por uma empresa após a dedução dos custos de capital. Mais especificamente, é o lucro operacional menos o retorno do dinheiro necessário para formar o capital empregado.

Deste modo, o EVA mede o retorno que capitais próprios e de terceiros proporcionam a seus proprietários, ou seja, é a diferença entre o retorno sobre o capital investido e o custo deste capital.

Para Gitman (2007), o EVA é uma medida popular utilizada por várias empresas para determinar se um investimento proposto ou existente contribui positivamente para a riqueza dos acionistas. Diz ainda que esse valor é calculado subtraindo-se dos lucros operacionais líquidos de um investimento o custo dos fundos utilizados para financiá-lo. Os investimentos em que forem constatados EVA positivo aumentam a riqueza do acionista, e aqueles com EVA negativo diminuem essa riqueza.

Ehrbar (1999), diz que o EVA representa uma medida de desempenho empresarial que difere das demais medidas ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital utilizado por uma empresa.

Portanto, o EVA deixa claro a insuficiência em apresentar lucros extraordinários se o capital empregado para se chegar a estes resultados for bem maior.

Barros (1997) afirma que o EVA é o lucro operacional líquido deduzindo-se os impostos e o custo de capital usado para se gerar o lucro.

O EVA mede a lucratividade real, e o que o diferencia dos demais indicadores é que ele considera o custo total do capital da operação, ou seja, o dinheiro gasto com ativos, além do capital de giro e investimentos de longo prazo.

Sendo assim, uma empresa estará criando valor econômico se gerar resultado superior ao custo de capital investido na empresa, ou estará destruindo o valor, se gerar resultado inferior ao custo de capital. Por levar em conta os custos do capital investido pela empresa, o EVA é considerado um avanço em relação aos outros indicadores, pois revela a riqueza gerada em determinado período.

Assaf Neto (2009), diz que para o cálculo do EVA deve-se ter o conhecimento do custo total de capital da empresa, que deve levar em consideração o custo de cada fonte de financiamento (própria e de terceiros), ponderado pela participação do respectivo capital no total do investimento realizado (fixo e de giro). Representa em essência o custo de oportunidade do capital aplicado por credores e acionistas como forma de compensar o risco assumido no negócio.

Para Stewart (1990, *apud* Santos e Watanabe 2005, p. 21), o EVA nada mais é do que o lucro ope-

racional menos o custo de todo o capital empregado para produzir esse lucro.

De acordo com Ehrbar (1999), a estrutura básica do EVA apresenta-se da seguinte forma:

Onde o Nopat (*Net Operating Profit After Taxes*) representa o lucro operacional líquido após os impostos, ou seja, é a receita líquida menos custos e despesas operacionais, incluindo depreciação, menos alguns ajustes específicos para determinada empresa e os impostos. O WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) representa o custo médio ponderado de capital, e o CI é todo o capital investido na empresa (fixo e de giro).

Através desta fórmula, obtém-se o valor do EVA, subtraindo-se do lucro operacional líquido após os impostos (NOPAT), o custo do capital investido na empresa, sendo que a obtenção deste custo se da multiplicando-se o custo médio ponderado de capital (WACC) pelo capital total investido na empresa (CI).

Ao contrário de indicadores tradicionais que consideram apenas o custo dos capitais de terceiros, afirmando que o lucro é a remuneração do capital próprio, o EVA leva em consideração também o custo do capital próprio.

O EVA vai além de uma simples medida de desempenho, pois orienta cada tomada de decisão em uma empresa, sendo capaz de transformar inclusive uma cultura corporativa, interferir positivamente nas vidas profissionais dentro de uma organização tornando-as melhor sucedidas e agregando valor a acionistas e clientes.

Contudo, para Assaf Neto, Araújo e Fregonesi (2006), o EVA representa o valor econômico agregado apenas do período (passado ou projetado) de ocorrência do lucro operacional. Para encontrar o valor adicionado da empresa, o chamado MVA, é preciso aplicar o conceito de perpetuidade ao EVA.

O MVA, *Market Value Added* ou traduzindo, Valor de Mercado Agregado, foi elaborado pela Stern Stewart para medir o quanto a administração está agregando de valor ao capital investido na organização e constitui-se também em um dos principais indicadores de desempenho econômico da GBV.

Assaf Neto (2009 p. 155), diz que o MVA representa “a expressão monetária da riqueza gerada aos proprietários de capital, determinada pela capacidade operacional da empresa em produzir resultados superiores a seu custo de oportunidade”.

Retrata uma medida de mensuração de valor que surgiu para atender a empresas que necessitavam de uma postura gerencial mais eficiente perante a um mundo empresarial tão competitivo.

Stewart (1991, *apud* Frezatti 1999, p. 32) define o MVA como sendo a medida de valor criada pela empresa que excedeu os recursos já comprometidos no negócio. Acredita ainda que a maximização do MVA deveria ser o grande objetivo para qualquer empresa em relação ao retorno para o acionista.

O MVA é um indicador calculado com base em informações de mercado, ou seja, o valor da ação realmente praticado, e informações advindas da contabilidade, que constitui o capital investido na empresa provenientes dos vários tipos de investimentos.

Assaf Neto, Araújo e Fregonesi (2006), explicam que esse índice reflete o valor futuro da empresa, ou ainda uma expectativa do mercado para os retornos a serem oferecidos pela empresa.

Para Ehrbar (1999), o valor de mercado agregado (MVA) é a medida definitiva de criação de riqueza, inclusive superando outras medidas, por ser a diferença entre entrada de caixa e saída de caixa, ou seja, o que é colocado por investidores na empresa como capital e o que receberiam na venda das ações no mercado corrente.

O grande objetivo financeiro de longo prazo das organizações é o aumento do valor da empresa, e o MVA representa exatamente este objetivo.

Assim sendo, para Assaf Neto (2009), o MVA pode ser apurado através da diferença entre o valor total de mercado da empresa e o montante de capital investido pelos acionistas e credores (investimento total). Diz ainda que uma metodologia gerencial de avaliação do MVA pode ser efetuada por meio do valor presente do EVA, conforme proposta por Stewart:

Onde o EVA representa o valor econômico agregado dividido pelo WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) que é o custo médio ponderado de Capital.

Ainda segundo o autor, o resultado em excesso proporcionado pelo valor de mercado, menos o investimento total, constitui-se no valor do intangível do negócio, ou seja, no *goodwill* (Valor de Mercado Agregado), produzido pela qualidade de sua gestão. Este valor representa o quanto de riqueza a empresa foi capaz de agregar a seus acionistas, se valendo de estratégias financeiras e capacidades diferenciadoras implementadas.

Frezatti (1999), diz, que a partir do cálculo do MVA, o investidor pode decidir em relação às alternativas de investimento, aquela que lhe trará maior retorno, levando-se em conta aspectos quanto à tolerância ao risco e a entrada ou saída do investimento.

Outro indicador de desempenho econômico de grande relevância para a GBV e integrante dos cálculos do EVA e do MVA é o Custo de Capital.

Conforme Araújo e Assaf Neto (2003) citam em sua publicação, o custo de capital pode ser conceituado como a remuneração mínima esperada pelos proprietários de capital em relação à entidade investida. Explicam ainda que o ideal é proporcionar retorno superior a tal remuneração objetivando a geração de valor para a entidade. Desta forma, as empresas que possuem estratégias voltadas para agregar valor aos acionistas, necessitam estimar o custo de capital adequadamente.

De acordo com Cruz, Colauto e Lamounier (2009), há duas formas de uma organização obter recursos financeiros: através do capital próprio ou do capital de terceiros. Sendo assim, o custo de capital é geralmente determinado por uma média dos custos pós-impostos do capital de terceiros

(credores) e dos custos de oportunidade do capital próprio (acionistas), ponderados pelas respectivas proporções utilizadas de capital.

Ciani (2012) relata em seu estudo a importância para as empresas em apurarem o seu custo médio ponderado de capital, pois a partir do cálculo, obterão uma taxa mínima que determinará as operações que as empresas deverão realizar, para assim indicar a remuneração mínima que irá atrair e manter os investidores no mercado. O custo médio ponderado de capital (CMPC) em inglês *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) é a média ponderada de todas as fontes de financiamento que a empresa adquire.

Para Araújo e Assaf Neto (2003, p. 22), “Toda vez que a entidade não for capaz de remunerar seus credores e acionistas na taxa mínima de retorno esperada (custo de oportunidade), são constatadas evidências de destruição de valor”. Portanto só é interessante para o investidor, aplicar o seu dinheiro onde ele possa receber uma taxa de retorno maior do que o seu custo de capital, caso contrário ele estará perdendo valor, por isso a necessidade das empresas que aplicam a GBV, estarem sempre analisando e verificando os seus custos de capital, para tentar mantê-los sempre atraentes.

Assaf Neto, Lima e Araújo (2008), relatam que é fundamental, que a prioridade financeira de toda empresa, seja oferecer retorno aos seus investidores pelo menos o mínimo de suas expectativas de capital, para assim conquistá-los e alavancar cada vez mais os preços de suas ações. É esperado um retorno do custo de capital que seja capaz de cobrir os custos explícitos e implícitos (custo de oportunidade), gerando riqueza aos seus acionistas.

Araújo e Assaf Neto (2003) relatam ainda que o custo de capital permite a identificação de uma taxa mínima de atratividade dos investimentos de uma empresa e sua capacidade de agregar valor. Desta maneira, o custo do capital equivale aos retornos exigidos pelos credores da empresa e por seus proprietários. Identifica o resultado que a empresa deve obter em seus investimentos de maneira a remunerar suas fontes de financiamento.

Assim sendo, fundamentando-se em todo o relato descrito a partir do estudo e análise de livros e artigos científicos, foram constatadas evidências que comprovam a importância da GBV para as empresas, apresentadas a seguir.

3.3 A importância dada pelos autores em relação à GBV

Em resposta ao terceiro objetivo específico que procurou identificar qual a importância dada pelos autores em relação à GBV, obtivemos as seguintes menções:

Assaf Neto (2009) destaca em sua publicação que o lucro conforme é gerido e calculado convencionalmente pela contabilidade tradicional, constitui-se em uma medida limitada da capacidade de competitividade de uma empresa, ficando geralmente referenciada a um horizonte de curto prazo. Diz ainda que a apuração de um resultado positivo não necessariamente garante o sucesso do empreendimento, medido pela atratividade econômica em remunerar o custo de oportunidade de seu investimento.

Segundo Cunha e Frezatti (2004), os lucros falham com relação a medir mudanças no valor econômico da empresa, e isto pode ocorrer por vários motivos. Dentre estes motivos estão a necessidade de investimentos e o risco que são ignorados, além do fato de que as diversas formas de contabilização podem distorcer a comparabilidade.

Para Adriano Blatt (2001, p. 143), investidores e acionistas em todo o mundo habituaram-se a analisar o desempenho de uma empresa observando a última linha da demonstração do resultado do exercício, o lucro ou prejuízo, um método tão antigo quanto andar pra frente. Diz ainda que “na concepção moderna de análise de balanços e de empresas, essa pode ser a maneira errada”, pois mesmo que a empresa acredite estar no “azul”, é bem possível que esteja perdendo dinheiro, ou seja, que os acionistas apesar de estarem adquirindo seus dividendos no final do ano, não tenham sido remunerados como deveriam. Os índices convencionais ignoram este fato.

De acordo com Oliveira, Costacurta e Gozer (2014), é possível observar que algumas empresas dão lucro, mas na verdade destroem valor, pois lucro não é valor.

Conforme Assaf Neto (2009) salienta, uma GBV e não nos lucros, além de possibilitar a maximização de valor para o acionista, permite ainda que sejam identificados os ativos que destroem valor, ou seja, que se apresentam incapazes de remunerar os capitais pertencentes aos investimentos da empresa. O autor ressalta ainda que a visão voltada para a GBV permite que se conheça mais realisticamente a riqueza econômica capaz de ser gerada pelo negócio do que as medidas convencionais de desempenho baseadas no lucro.

Assaf Neto (2009) alerta que medidas convencionais de avaliação de desempenho como o lucro, lucro por ação, crescimento do lucro e todos os demais indicadores que não consideram o custo de oportunidade do capital investido e o risco da decisão, possuem pouca utilidade com relação a critérios de decisão e controle empresariais, portando, devem dar lugar a parâmetros financeiros voltados a criação de riqueza para os acionistas.

Para Martin e Petty (2004), partindo do pressuposto de que os números contábeis, os quais são preparados utilizando-se dos princípios fundamentais da contabilidade (PFC), não são elaborados para refletir a criação de valor, a sua utilização para auferir o desempenho das empresas possui inúmeras limitações, dentre elas: (1) os lucros contábeis relatados não são iguais aos fluxos de caixa, sendo o caixa o que interessa quando se está gerenciando com o objetivo de gerar valor ao acionista; (2) o sistema contábil de uma empresa relata “o que aconteceu” e não “o que poderia ter acontecido”, não refletindo dessa forma qualquer aspecto acerca do risco das operações da empresa; (3) a contabilidade não contempla um custo de oportunidade para os proprietários de capital próprio; (4) as práticas contábeis variam de uma empresa para outra; e (5) os números contábeis não consideram o valor do dinheiro no tempo.

Ainda segundo os autores, maximizar os lucros e o crescimento em lucros não necessariamente maximiza o valor da ação da empresa, pois, o valor da ação reflete o valor presente de todos os fluxos de caixa futuros (não somente os lucros atuais).

De acordo com Caselani e Caselani (2005), a literatura financeira aponta o valor, em detrimento do lucro ou qualquer outra medida derivada, como a medida que melhor retrata o desempenho de uma organização. Eles dizem ainda que a ideia de geração de valor advém de uma visão de longo prazo, vinculada à continuidade e sustentabilidade dos negócios, uma vez que o valor é criado ao longo do tempo como resultado de um ciclo contínuo de decisões estratégicas e operacionais. A simples existência do lucro não garante aos acionistas a devida remuneração do seu capital aplicado e, conseqüentemente, a atratividade econômica de um negócio.

Com relação a indicadores de desempenho econômico, Cunha e Frezatti (2004) citam que os indicadores de valor são considerados os mais adequados para auxiliar os gestores no processo decisório. Já Assaf Neto (2009) diz que o indicador EVA, por considerar a remuneração exigida pelos proprietários de capital, constitui-se na melhor medida de avaliação, preocupando-se com o sucesso e a continuidade da empresa. O autor reforça que todas as evidências de mercado indicam uma forte correlação positiva entre o EVA e o preço de mercado da empresa, e cita que aumentando o valor agregado, a administração da empresa proporciona um aumento na riqueza de seus acionistas, tornando o investimento cada vez mais atraente.

Chari (2009, *apud* Pereira 2014, p. 21), estudou o EVA como medida de performance de valor nas duas últimas décadas, comparando-o com diferentes medidas de desempenho disponíveis, examinando as possíveis razões para inconsistência de alguns resultados, e a partir deste estudo concluiu que o EVA se assume como a medida de desempenho financeiro que mais perto chega do ato de capturar o verdadeiro resultado econômico de cada empresa e que mais contribui para auxiliar os gestores a tomar decisões estratégicas mais racionais, bem como para os motivar a um melhor desempenho.

Pereira (2014) cita em sua dissertação de mestrado que os sistemas de GBV procuram alinhar os interesses dos gestores e dos acionistas para que os gestores não tomem decisões baseadas no seu próprio interesse exclusivo, mas também no interesse dos acionistas.

De acordo com Ryan e Trahan (2007, *apud* Pereira 2014, p. 16), os sistemas de GBV fornecem uma estratégia de gestão integrada e um sistema de controle financeiro destinados a aumentar o valor para o acionista atenuando conflitos de agência, ou seja, conflitos de interesse entre gestores e acionistas. Ainda segundo os autores, na teoria, a GBV reduz conflitos de agência e ajuda criar valor para os acionistas uma vez que revela o valor crescente das decisões para os funcionários, permite facilitar o acompanhamento das decisões dos gestores e fornece um método para fixar a compensação para resultados que criam valor para o acionista.

Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005), descrevem que a GBV apresenta diversas vantagens, a primeira é o fato de ela fazer com que o custo do capital empregado seja explicitamente considerado nas análises de investimento e desempenho. Em segundo lugar ela permite a integração entre planejamento estratégico e finanças, dando a possibilidade de que todos os administradores trabalhem focados nas mesmas metas. Além disso, define uma taxa de retorno mínima a ser exigida nos projetos novos e atuais e coloca em evidência, tornando popular, questões como: estrutura de capital

(relação dívida/patrimônio líquido), custo do capital de terceiros, custo de capital próprio, política de dividendos e custo de manutenção de ativos não operacionais.

Medeiros (2012) destaca em sua pesquisa que de forma geral, o sucesso de uma empresa pode ser medido pela sua capacidade de adicionar riqueza aos seus acionistas, e a gestão empresarial com foco na geração de valor é de fundamental importância para a sobrevivência da empresa no longo prazo.

Ainda segundo Medeiros (2012), o sistema de GBV difere dos sistemas de gestão tradicionais, voltados para controle e planejamento dos bens físicos, pois leva em consideração o ativo intangível, o intelecto, o conhecimento e a informação. O autor acrescenta que esta nova forma de gestão está em sintonia com as atuais exigências do mercado, que recompensa quem agrega e distribui valor, e ressalta que a adoção deste sistema pode gerar inúmeras benfeitorias ao contexto organizacional.

Finalmente, Assaf Neto (2009) enfatiza a importância das empresas reconhecerem claramente suas estratégias financeiras e capacidades diferenciadoras para atingir o objetivo de maximização da riqueza de seus proprietários. Desta forma é evidenciado pelo autor, que a GBV permite que as empresas desenvolvam e avaliem melhor suas estratégias financeiras e capacidades diferenciadoras, conhecimentos fundamentais para aperfeiçoarem suas vantagens competitivas e adicionarem valor aos seus proprietários.

Fazendo uma síntese de tudo o que foi relatado até o momento, podemos destacar que o maior objetivo da GBV consiste em maximizar valor para os acionistas, a partir de fundamentos que buscam estratégias cada vez mais inovadoras, mudando a cultura organizacional da empresa como um todo e adotando uma política de remuneração variável para que todos os funcionários possam trabalhar incentivados e empenhados a alcançar o mesmo objetivo, que traduz-se na maximização de valor.

Com relação aos indicadores de desempenho econômico da GBV, considerando-se que o EVA e o MVA sejam positivos, sugere-se que a organização gerou valor. Caso contrário, se for constatado valores negativos, a empresa estará destruindo valor. Sobre o Custo de Capital, o mesmo é considerado para encontrar a taxa mínima de retorno esperada pelos acionistas. Desta forma, o cálculo dos principais indicadores de desempenho econômico da GBV são de suma importância para as empresas que adotam este tipo de gestão, pois, através deles, é possível fazer uma análise e avaliação do desempenho da organização.

Através dos argumentos apresentados, percebemos que a GBV possui muitas vantagens quando comparada a medidas convencionais de desempenho como o lucro, que são consideradas deficientes diante de medidas voltadas a geração de valor. Logo, os autores enaltecem a GBV por apresentar maior eficiência, pois maximiza o valor, reduz desperdícios e obtém vantagem competitiva, fazendo com que a empresa sobreviva no longo prazo.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como proposta o desenvolvimento de uma revisão bibliográfica a partir de

periódicos indexados em bases de dados altamente reconhecidas como: Spell, Scielo e Google Acadêmico.

A leitura minuciosa, crítica e aprofundada dos 32 artigos, teses, dissertações ou livros selecionados que atenderam aos critérios estipulados, nos permitiu chegar ao objetivo geral pretendido que consistiu em apresentar a importância da GBV para as empresas.

Ao longo deste relato ficou evidenciado que a finalidade da GBV traduz-se em maximizar valor para o acionista, ou seja, aumentar o máximo possível o valor econômico agregado ao investidor.

Quanto à apuração dos resultados, constatou-se que medidas convencionais de avaliação de desempenho que não levam em consideração o custo de oportunidade do capital investido e o risco do investimento, como é o caso do lucro, tem pouca utilidade como critério de decisão e controle empresarial. Elas devem desta forma, dar lugar a parâmetros financeiros voltados à criação de valor para os acionistas.

Apurou-se ainda que o EVA, por considerar a remuneração exigida pelos proprietários de capital, constitui-se na melhor medida de avaliação de desempenho a ser utilizada pelos gestores, pois preocupa-se com o sucesso e a continuidade da empresa.

Outro fato averiguado pelos autores, é que a GBV permite que as empresas desenvolvam e avaliem melhor suas estratégias financeiras e capacidades diferenciadoras.

Desta forma, conclui-se a partir dos resultados apresentados a importância da GBV para as empresas, constatando-se a hipótese levantada como verdadeira.

Esta pesquisa apresenta como contribuição aos interessados pelo assunto a abordagem da GBV, seu conceito, fundamentos, características e componentes, com a finalidade de agregar conhecimento, além de promover estímulo aos gestores de empresas para que possam considerar a possibilidade de adoção deste tipo de gestão.

Aos autores da pesquisa, este estudo possibilitou o entendimento e a compreensão da GBV, o que nos propiciou acumular sabedoria que pode ser de grande relevância para nossa vida profissional.

Entende-se que a GBV deve ser considerada pelas empresas, pois leva as mesmas a reduzirem suas ineficiências e aumentarem sua competitividade.

Sugere-se que novos estudos sejam apresentados a fim de proporcionar novas descobertas que possibilitem um discernimento mais aprofundado neste tipo de abordagem.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, L. S. F et al. **Análise comparativa entre o EVA e os indicadores financeiros (contábeis) tradicionais de empresas da construção civil brasileira: um estudo documental.** Gest. Prod, São Carlos, v. 23, n. 4, p. 733-756, jan-2016.

ARAÚJO, Adriana Maria; ASSAF NETO, Alexandre. **A Contabilidade Tradicional e a Contabilidade Baseada em Valor.** Revista Contabilidade e Finanças, São Paulo, n. 33, p. 16-32, Set/

Dez-2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **A Contabilidade e a Gestão Baseada no Valor**. 1999. 16f. VI Congresso Brasileiro de Custos, São Paulo, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. **Contribuição ao estudo da avaliação de empresas no Brasil: Uma aplicação prática**. 2003. 202f. Tese para concurso Livre Docência, Ribeirão Preto, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre; ARAÚJO, Adriana Maria; FREGONESI, Mariana. **Gestão Baseada em Valor Aplicada ao Terceiro Setor**. Cont. Fin., São Paulo, p. 105-118, Set-2006.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti; ARAÚJO, Adriana Maria Procópio de. **Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil**. Revista de Administração, São Paulo, v. 43, n. 1, p. 72-83, jan/fev/mar-2008.

BARROS, Guilherme. **EVA – Economic Value Added: Um novo termômetro para as empresas**. Caderno Econômico. Jornal do Brasil, Rio de Janeiro. 19/02/1997.

BLATT, Adriano. **Análise de Balanços**. São Paulo, Makron Books, 2001.

CABELLO, Otávio Gomes; Parisi, Cláudio. **Análise das práticas de gestão baseada em valor: um estudo de caso em usina açucareira do Brasil**. Revista Contemporânea de Contabilidade, Florianópolis, v. 1, n. 9, p. 113-130, jan/jun-2008.

CASELANI, Denise M. C; CASELANI, César N. **A geração de valor em companhias brasileiras através da utilização de direcionadores financeiros e não-financeiros**. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 2005, Brasília, DF., XXIX ENANPAD, 2005.

CIANI, Tomaz Alvarez. **Análise comparativa dos níveis de geração de valor econômico: um estudo empírico com empresas do BRIC e de países desenvolvidos**. 2012. 105f. Dissertação de Pós-Graduação-Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

COLAUTO, Romualdo Douglas; CRUZ, Ulisses Oliveira; LAMOUNIER, Wagner Moura. **Valor Econômico Agregado e Lucro Contabil: Evidências Novo Mercado**. Revista Contabilidade e Controladoria, v. 1, n. 3, p. 185-199, set/dez. 2009.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas – Valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3 ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

CORRÊA, Ana Carolina Costa; ASSAF NETO, Alexandre. **Os fatores determinantes da geração de valor em empresas não financeiras de capital aberto brasileiras**. 2012. 30f. Dissertação de Mestrado-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Ribeirão Preto, 2012.

CUNHA, Darliane Ribeiro; FREZATTI, Fábio. **Gestão Baseada em Valor: uma pesquisa no setor hoteleiro do Rio Grande do Norte**. Read, v. 10, n. 4, p. 1-18, jul-ago 2004.

EHRBAR, Al. **EVA – Valor Econômico Agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. 1 ed. Rio de Janeiro: QualityMark, 1999.

FREZATTI, Fábio. **A decomposição do MVA (Market Value Added) na análise de valor da empresa**. Revista de Administração, São Paulo, v. 34, n. 3, p. 32-43, jul/set-1999.

GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de Pesquisa**. 1 ed. Rio Grande do Sul: UFRGS, 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson, 2007.

MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica**. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTELANC, R.; PASIN, R.; CAVALCANTE, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões e aquisições e gestão de valor**. 1 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MARTIN, John D.; PETTY, J. William. **Gestão Baseada em Valor: a resposta das empresas à revolução dos acionistas**. 1 ed. Rio de Janeiro: QualityMark, 2004.

MEDEIROS, Daniyel Ferreira de. **Value drivers e geração de valor nas empresas: um estudo com as empresas listadas nos índices Mid-Large Cap e Small Cap**. 2012. 97f. Dissertação de Mestrado-Universidade Potiguar, Natal, 2012.

MÜLLER, Neri; SCHULTZ, Charles Albino; BORGERT, Altair. **Considerações acerca da determinação do Valor Econômico Agregado-EVA**. Revista Catarinense da Ciência Contábil, Florianópolis, v.6, n. 16, p. 27-42, dez.2006/mar-2007.

OLIVEIRA, Julia Fieri de; COSTACURTA, Thaís Dodó; GOZER, Isabel Cristina. **Agregação de valor econômico: um estudo comparativo das empresas Ambev e Souza Cruz**. Revista Ciências Empresariais, Umuarama, v. 15, n. 2, p. 251-275, jul/dez-2014.

PEREIRA, Isaurinda Manuela Ribeiro Alves. **A importância da gestão baseada no valor para o acionista (Value-Based Management): O caso do Grupo Galp-Energia**. 2014. 97f. Dissertação de Mestrado-Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão, 2014.

ROCHA, Josélton Silveira da; SELIG, Paulo Mauricio. **Utilizando o indicador econômico EVA - Economic Value Added , para auxiliar na gestão organizacional**. 2001. Disponível em:<https://www.researchgate.net/publication/242703187_Utilizando_o_indicador_economico_EVA_-_Economic_Value_Added_para_auxiliar_na_gestao_organizacional?> Acesso em 08/06/2018.

SANTOS, José Odílio dos; WATANABE, Roberto. **Uma análise da correlação entre o EVA e o MVA no contexto das empresas brasileiras de capital aberto**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 12, n. 1, p. 19-32, jan/mar-2005.

WERNKE, Rodney; LEMBECK, Marluce; BORNIA, Antônio Cezar. **Valor Econômico Adicionado (EVA): Uma Ferramenta para Mensuração da Real Lucratividade de Uma Operação ou Empreendimento**. Revista de Ciências da Administração, Florianópolis, p. 50-56, jan. 2000.

YOUNG, S. D.; O' BYRNE, S. F. **EVA e Gestão Baseada em Valor: guia prático para implementação**. 4 ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.