



FACULDADE DE TECNOLOGIA E CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS – FATECS
CURSO: ADMINISTRAÇÃO
DISCIPLINA: MONOGRAFIA
ÁREA: ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

**EVA – INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE POLÍTICA FINANCEIRA:
ESTUDO DE CASO DO CORREIO BRAZILIENSE.**

FÁBIO SOARES SCHULT
RA: 2075092/0

PROFESSOR ORIENTADOR: GILBERTO GOMES GUEDES

Brasília, junho de 2010.

FÁBIO SOARES SCHULT

**EVA – INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE POLÍTICA FINANCEIRA:
UM ESTUDO DE CASO DO CORREIO BRAZILIENSE.**

Monografia apresentada como um dos requisitos para conclusão do curso de Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Gilberto Gomes
Guedes

Brasília, junho de 2010.

FÁBIO SOARES SCHULT

**EVA – INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE POLÍTICA FINANCEIRA:
UM ESTUDO DE CASO DO CORREIO BRAZILIENSE.**

Monografia apresentada como um dos requisitos para conclusão do curso de Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Gilberto Gomes

Brasília, 11 de Julho de 2010.

Banca examinadora:

Professor: Gilberto Gomes Guedes
Orientador

Professor (a): Alano Nogueira Matias
Examinador (a)

Professor (a): Ana Rigobelo
Examinador (a)

“Nunca se prenda a um investimento pelo sentimento de que ele te deve alguma coisa”.

Max Gunther

Dedico este trabalho aos meus pais,
Renato Aleide Schult e Laurinda Soares
Schult, que contribuíram na minha
formação.

Agradeço,

A todos que de certa forma contribuíram
para a conclusão deste trabalho

RESUMO

No cenário mundial cada vez mais globalizado é possível fazer investimentos em um número de empresas cada vez maior. A partir da quantia de cem reais pode-se abrir uma conta de investimento na grande maioria dos bancos e corretoras do país. Porém os investidores estão se atualizando e procuram por informações mais relevantes sobre as organizações. Portanto, há necessidade de desenvolver novas ferramentas para uma análise mais precisa das empresas. Esse estudo tem por objetivo a aplicação do EVA (*Economic Value Added* – Valor Econômico Agregado) no Correio Braziliense. Esta moderna ferramenta de análise proporciona ao acionista o valor efetivo criado ou destruído pela organização. Essa visão mais apurada sobre a organização e sua estrutura é fundamental para o apoio a decisão de investimento.

Palavras-chave: Criação de Valor, EVA, Ferramentas de Análise.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 DESENVOLVIMENTO	11
2.1 Referencial Teórico	11
2.1.1 Cálculo do EVA.....	12
2.1.1.1 Resultado Operacional Líquido.....	13
2.1.1.2 Custo do Capital	14
2.1.1.3 Custo do Capital Próprio.....	16
2.1.1.4 Custo do Capital Terceiros	18
Portanto o custo do capital de terceiros representa os juros.	18
2.1.1.5 Investimento	18
2.2 Metodologia	20
2.3 Estudo de caso: Correio Braziliense S/A.	22
2.3.1 A empresa	22
2.3.2 Breve histórico da empresa	22
2.3.3 Diários Associados no DF.....	23
2.3.4 Atualmente.....	24
2.4 Aplicação do EVA no Correio Braziliense	25
2.5 ANÁLISE DOS DADOS	32
3 CONSIDERAÇÕES FINAIS	33
REFERÊNCIAS.....	35
APÊNCIDE.....	37

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Ajuste Contábil	13
Quadro 2 – Cálculo do Investimento	19
Quadro 3 – Balanço Patrimonial.....	25
Quadro 4 – DRE Correio Braziliense.....	26
Quadro 5 – DRE Ajustada	27
Quadro 6 – Conciliação de resultados	27
Quadro 7 – Custo Capital Próprio	28
Quadro 8 – Custo Capital Terceiros	29
Quadro 9 – Investimento	29
Quadro 10 – Estrutura de Capital.....	30
Quadro 11 – Cálculo WACC.....	30
Quadro 12 - Cálculo do EVA	31

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas a Administração Financeira vêm se desenvolvendo consistentemente em um aspecto conceitual e técnico, isso aconteceu devido a globalização e o nível de complexidade em que as empresas operam atualmente.

Para uma análise mais profunda das empresas, diante da dinâmica que envolve todo o mercado, fez-se necessário a criação de novas ferramentas. Diante disso, muitos instrumentos foram desenvolvidos para a mensuração dos resultados obtidos pelas organizações.

Amplamente divulgada e aceita pelas empresas e governo, a análise contábil é a principal referência da maioria das empresas para a mensuração dos resultados. No entanto, essa análise tradicional apresenta limitações quanto à criação de riqueza para o acionista.

Recentemente foi criado o EVA (*Economic Value Added* – Valor Econômico Agregado) que consiste em uma ferramenta de análise financeira capaz proporcionar ao tomador de decisão uma visão diferenciada, não se valendo apenas dos resultados contábeis, mas sim dos resultados do negócio como um todo, pois leva em consideração o custo de oportunidade e o custo do capital de terceiros.

O problema deste trabalho consiste em aplicar esta ferramenta no Correio Braziliense e saber: No ano de 2009 a empresa criou ou destruiu valor para o acionista? Para tanto, será utilizada a metodologia proposta por Alexandre Assaf Neto.

Como objetivo geral de pesquisa propõe-se identificar se o investimento é atrativo para os acionistas.

De modo a operacionalizar este trabalho, são propostos os seguintes objetivos específicos: calcular o custo de capital próprio, determinar o custo do capital de terceiros, apurar o investimento total da empresa, o custo médio ponderado de capital e o resultado operacional.

Para a academia esse tema visa aprofundar conhecimento sobre aspectos específicos da área de finanças que, em uma segunda etapa, serão utilizados para o estabelecimento de conhecimento mais profundo da gestão de empresas. Do ponto de vista aplicado, essa pesquisa é relevante, pois a rapidez com que as informações circulam atualmente exige dos gestores atitudes e técnicas cada vez mais eficazes. No aspecto social é relevante, pois, ao utilizar técnicas mais precisas, o gerente

financeiro pode maximizar lucros, minimizar riscos bem como crise e inadimplência. Evitar, portanto, se possível a falência da empresa. O que é de grande interesse para a sociedade, dada a perda de empregos e prejuízos que a falência poderá causar.

O processo metodológico utilizado para a realização do estudo consiste, quanto a seus fins em uma pesquisa descritiva. A pesquisa foi aplicada em uma empresa de mídia, sendo caracterizada, portanto, quanto aos meios técnicos de investigação por monográfico. Quanto ao delineamento de pesquisa pode ser classificado como documental, bibliográficas e também como estudo de caso.

2 DESENVOLVIMENTO

A criação de valor ao acionista é a principal missão de uma organização (ASSAF 2003), por isso é de suma importância desenvolver instrumentos de avaliação para a mensuração do negócio. Diversos métodos vêm sendo desenvolvidos com intuito de fornecer dados mais precisos a respeito do desempenho empresarial.

Segundo GITMAN (1997) o objetivo de uma organização e conseqüentemente de todos seus colaboradores é o de maximizar a riqueza dos proprietários.

COPELAND, KOLLER e MURIN (2000, p. 21) afirmam que:

[...] o valor é a melhor métrica de desempenho porque é a única que exige informação completa. Para compreender plenamente o processo de criação de valor é preciso usar uma perspectiva de longo prazo, gerenciar os fluxos de caixa tanto na demonstração dos resultados como do balanço patrimonial e saber como comparar os fluxos de caixa de diferentes períodos ajustados a seus riscos [...]

2.1 Referencial Teórico

O EVA (Economic Value Added) ou Valor Econômico Agregado é um índice financeiro criado pela empresa de consultoria Stern Stewart & Co. usado para determinar se um investimento – proposto ou existente – contribui positivamente para a riqueza dos proprietários.

Pode-se dizer que a nomenclatura do EVA é nova, porém seu conceito em essência não é tão novo assim. Peter Drucker escreveu a Harvard Business Review em 1995:

(Ehrbar, 1999, p.2).

[...] EVA se baseia em algo que já sabemos há muito tempo: Aquilo que chamamos de lucro, o dinheiro que sobra para remunerar o capital, geralmente nem é lucro. Até que um negócio produza um lucro que seja maior do que seu custo de capital, estará operando com prejuízo. Não importa que pague impostos como se tivesse lucro verdadeiro. O empreendimento ainda retorna menos à economia do que a devora em recursos... Até então não cria riqueza, a destrói [...]

De acordo com EHRBAR (1999, p.1), o “EVA (Economic Value Added) em seu nível mais básico, é uma medida de desempenho empresarial, que difere da

maioria das demais, ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza.”

O site da empresa de consultoria STERN STEWART (2010) o define da seguinte maneira:

[...] o EVA demonstra, de maneira simples e prática que, para haver criação de valor, é necessário que todos os custos sejam cobertos, inclusive o custo de capital. Somente a partir desse ponto existe a criação de valor para os acionistas. A contabilidade tradicional “esquece” a remuneração do capital dos acionistas, não sendo de todo incomum as empresas apresentarem um resultado contábil positivo, mas, na realidade, estarem perdendo valor [...]

O EVA segundo ASSAF (2003) pode ser entendido como o resultado obtido que excede à remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital (credores e acionistas).

DAVID YOUNG e O'BYRN (2001) também consideram o EVA como um instrumento de medição entre o retorno do capital da empresa e o custo do capital. Porém afirmam que o índice pode ser mais que um sistema de medição e pode provocar até mudanças no comportamento gerencial e a postura dos gerentes sobre seu trabalho.

De acordo com BACKES (2002 apud STERN STEWART & Co. 2001) é:

[...] uma estrutura integrada de gerenciamento de negócios e remuneração variável, que estabelece um novo direcionamento dentro da organização. Seu objetivo é maximizar o valor criado pela empresa através de uma mudança na cultura organizacional. O EVA visa alinhar os objetivos dos acionistas com os dos gerentes, para que estes pensem, ajam e sejam remunerados como donos da empresa [...]

FILHO (2004, apud MACORIN, 2000) afirma que EVA é um instrumento financeiro que mede se o retorno do investimento contribui para o aumento da riqueza ou para a destruição da mesma, de acordo com os custos envolvidos no negócio.

Para STEWART, (1991) o cálculo do EVA é formado pelo lucro líquido ajustado diminuído do custo de oportunidade do capital empregado, tanto de terceiros quanto próprio. Compreende-se por custo de oportunidade o menor retorno aceitável dos investimentos, ou seja, é o valor que o acionista poderia receber se caso investisse seu dinheiro em outra opção como: bancos, fundos de investimento, títulos da dívida, etc.

2.1.1 Cálculo do EVA

Existem diversas maneiras de se calcular o EVA. O cálculo também é adaptável de acordo com a atividade fim da empresa. Para o desenvolvimento deste estudo foi utilizada a metodologia proposta pelo Prof. Alexandre Assaf Neto no livro *Finanças Corporativas e Valor*. A fórmula utilizada é a seguinte:

$$\text{EVA} = \text{Resultado Operacional Líquido} - (\text{WACC} \times \text{Investimento})$$

2.1.1.1 Resultado Operacional Líquido

É importante esclarecer que, apesar das críticas, a contabilidade tradicional é que fornece todos os valores para a mensuração do EVA. A primeira parte da fórmula se refere ao Resultado Operacional Líquido, esse número é obtido através de alguns ajustes feitos na Demonstração de Resultados. No quadro a seguir, adaptado de ASSAF (2003) ajuda a visualizar como isso é feito:

Quadro 1 – Ajuste Contábil

Demonstração de Resultado	Demonstração de Resultado Ajustado
Receita Bruta	Receita Bruta
(-) Impostos e deduções	(-) Impostos e deduções
(=) Receita Líquida	(=) Receita Líquida
(-) Custo Mercadorias Vendidas	(-) Custo Mercadorias Vendidas
(=) Lucro Bruto	(=) Lucro Bruto
(-) Despesas Operacionais	(-) Despesas Operacionais
(-) Comerciais	(-) Comerciais
(-) Administrativas	(-) Administrativas
(+) Receita Financeira	(+) Receita Financeira
(-) Despesa Financeira	(-) Provisão para Devedores Duvidosos
(-) Provisão para Devedores Duvidosos	(-) Outras Despesas Operacionais
(-) Outras Despesas Operacionais	(+) Outras Receitas Operacionais
(=) Lucro Operacional	(=) Resultado Operacional Bruto
(+) Outras Receitas Operacionais	(-) Imposto de Renda e CSSL
(=) Lucro Antes do Imposto de Renda	(=) Resultado Operacional Líquido
(-) Imposto de Renda e CSSL	(-) Despesa Financeira Líquida
	(-) Despesa Financeira
	(+) Economia de Imposto de Renda
(=) Lucro Líquido	(=) Resultado Líquido do Exercício

Fonte: ASSAF,2003

A mensuração correta do Lucro Operacional é fundamental para o setor financeiro e representa o resultado da empresa oriundo dos esforços desenvolvidos para o cumprimento de seu objeto social (ASSAF, 2003). No Brasil a determinação desse indicador é feita de maneira errada (ASSAF, 2003), pois no cálculo considera-se as Despesas Financeiras como parte do funcionamento da empresa. Na realidade, as despesas financeiras estão relacionadas com o modo como a empresa escolhe financiar seus passivos em nada influenciando esse indicador.

Para que se obtenha o Resultado Líquido do Exercício, foram feitos apenas 3 ajustes.

Ajuste 1) Excluiu-se as Despesas financeira das Despesas Operacionais. O que se pretende com essa modificação é saber qual é o resultado que a empresa é capaz de produzir através de sua atividade fim. Isso porque, despesas financeiras são juros e outros encargos pagos pela organização para seus credores, portanto devem ser excluídas, já que elas não foram geradas pela operação da empresa.

Ajuste 2) A Despesa Financeira não foi tributada, pois não estava presente no cálculo do Resultado Operacional Bruto. Cobra-se então os (34%) referentes ao Imposto de Renda sobre essa conta. O resultado dessa tributação é o valor da economia que foi feita anteriormente. Soma-se as contas e então é possível apurar a Despesa Financeira Líquida.

Ajuste 3) Adicionou-se à conta Outras Receitas Operacionais as Despesas Operacionais, já que ela pertence a operação da empresa.

A segunda parte da fórmula representa a estrutura de capital adotada pela organização e os custos que essa estrutura gera para o acionista. Entende-se por estrutura de capital as fontes de financiamento utilizadas pela empresa (ASSAF, 2003). As organizações possuem duas fontes básicas de financiamento, os acionistas (donos) e os credores (bancos, governo e etc).

Quando se menciona o valor da estrutura de capital, é possível medir também os custos que essa estrutura gera. Este chama-se de custo de oportunidade. Como já dito, o custo de oportunidade refere-se ao retorno mínimo aceitável.

2.1.1.2 Custo do Capital

Custo de capital a princípio pode parecer algo estranho e de difícil entendimento, mas não é. No dia-a-dia as pessoas estão sempre lidando com os custos cobrados sobre o capital, seja próprio ou de terceiros.

Quando uma família vai a uma concessionária de veículos, por exemplo, é comum o vendedor falar nas taxas de financiamento, ou propriamente os juros cobrados. Acerta-se então o valor das parcelas e a taxa de juros a ser cobrado pela concessionária. Essa taxa de juros cobrada pela concessionária é o que essencialmente se chama de custo de capital.

Para calcular o custo do capital total é preciso identificar dois outros custos: próprio e terceiros, além do percentual de financiamento utilizado por acionistas e credores.

De acordo com DAVID YOUNG e O'BYRN (2001) os gestores das empresas conseguem identificar o custo das dívidas com bancos e credores facilmente. As taxas de juros, tributos e impostos cobrados são sempre discutidos e formalizados na hora de fazer um empréstimo. O que nunca se leva em consideração é o valor do capital do próprio, ou seja, qual é a remuneração que o acionista deve ter por deixar de aplicar seu dinheiro no projeto A ao invés do B? Quando se mede o custo do capital, mais especificamente o custo do capital próprio é essa a informação descoberta.

Ainda segundo DAVID YOUNG e O'BYRN (2001) as organizações criam valor para os seus acionistas quando os retornos sobre investimento são maiores do que o custo do capital investido.

Para DAMODARAN (1997, p. 77):

[...] o custo do capital é a média ponderada dos custos dos diversos componentes de financiamento, incluindo dívida, Patrimônio Líquido e títulos híbridos, utilizados por uma empresa para financiar suas necessidades financeiras [...]

De acordo com ROSS et. al. (2002) quando uma organização possui recursos financeiros sobrando ela pode optar entre duas alternativas: distribuir em dividendos ou investir em um projeto. Contando que o risco seja igual entre as alternativas, racionalmente o acionista escolhe investir na opção que traz maior retorno.

Utiliza-se uma metodologia conhecida como WACC (*Weighted Average Cost of Capital* - Custo Médio Ponderado de Capital) para calcular os custos de capital do acionista e de terceiros (ROSS et. al, 2002).

O WACC é obtido através da seguinte fórmula:

$$WACC = \frac{S}{(S+B)} \times R_s + \frac{B}{(S+B)} \times (1 - IRPJ) \times R_b$$

S = Capital Próprio

B = Capital de Terceiros

R_s = Custo do Financiamento através do Capital Próprio

R_b = Custo do Financiamento através do Capital de Terceiros

IRPJ = Imposto de Renda Pessoa Jurídica

2.1.1.3 Custo do Capital Próprio

Como já dito, o custo do capital de terceiros é sempre levado em consideração quando se está negociando, porém o que quase nunca é observado é o valor que deve remunerar o capital do acionista, ou seja, o capital próprio. O resultado deste cálculo representa o percentual mínimo de retorno que o acionista deve receber por ter investido na organização (ROSS et. al, 2002).

De acordo com ROSS et. al (2002), caso a empresa seja financiada exclusivamente por capital de acionistas, ou seja, sem que haja capital de terceiros (empréstimos, financiamentos, etc), o custo do capital próprio representa o retorno total que o acionista deve receber. Por outro lado, se a empresa é financiado apenas por capital de terceiros o custo deste capital é o retorno mínimo.

Para definir o custo do capital de próprio, utiliza-se o modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) ou Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (ASSAF, 2003). A partir dele pode-se projetar retornos que seriam esperados, caso a organização faça algum tipo de investimento.

A fórmula do CAPM é a seguinte:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Onde:

R = Retorno Esperado

R_f = Taxa Livre de Risco

β = Medida de risco do ativo

R_m = Retorno esperado do Mercado

(R_m - R_f) = Prêmio por risco

Explicando melhor:

R = Porcentagem que o investidor deve receber por ter aplicado uma quantidade específica de capital

R_f = Considera-se que os Títulos do Tesouro Nacional sejam ativos sem risco e estes são remunerados pela taxa básica de juros adotada pelo país.

β = Coeficiente de sensibilidade específico de cada empresa aos movimentos do mercado.

Prêmio de Risco = Representa a diferença entre o retorno da carteira de mercado e a taxa de juros definida como livre de risco. Um investidor corre risco com intuito de conseguir retornos maiores do que a taxa livre. Ser melhor remunerado pelo seu investimento é a recompensa que o investidor recebe em troca de ter corrido o risco. Este prêmio é determinado pela dedução da taxa de mercado da taxa livre de risco

Coeficiente Beta (β) de Risco

O coeficiente β é um elemento complexo para se identificar. Ele representa o nível específico do risco sistemático que uma empresa possui (ASSAF, 2003). Na realidade a determinação do risco depende de inúmeras variáveis. A mensuração do risco é objeto de estudos de grandes pesquisadores e escritores como Aswath Damodaran. Muitos critérios objetivos (índices de mercado) e subjetivos (previsões econômicas, experiência, conhecimento do mercado) são utilizados para determiná-lo. No entanto, uma fórmula foi desenvolvida para que se possa identificar de forma aproximada esse indicador.

$$\beta = \text{COV}_{x,y} / \text{VAR}_x$$

Segundo ASSAF (2003) no mercado de ações acredita-se que a carteira de mercado, por conter unicamente risco sistemático apresente um beta igual a 1. Quando o beta de uma ativo é igual a 1 significa que ele irá acompanhar o movimento do mercado. Quando o beta e maior que 1 (agressivo), admite-se que a ação tem uma variação maior que o mercado. Isso significa que se o mercado subir 1%, aquela ação específica tende a subir mais que 1% e vice-versa. Quando o beta da ação é menor que 1 (defensivo), significa que ativo tende a variar menos que o

mercado. Exemplificando: Se o mercado cair 1%, aquela ação específica tende a cair menos que 1%.

Segundo BODIE (2002) uma Carteira eficiente é definida como aquela que oferece ao investidor a mais alta taxa de retorno esperado possível a um nível de risco específico. Nessa carteira se combinam ativos sem risco e ativos com risco. O objetivo dessa combinação é diversificar os investimentos e eliminar os riscos diversificáveis. Enfim seguir a velha máxima de finanças que diz: não coloque todos os ovos numa mesma cesta. Esse princípio simples tem como função diminuir o risco da carteira.

2.1.1.4 Custo do Capital Terceiros

O custo do capital de terceiros é determinado pelos passivos onerosos da empresa. Estes são negociados explicitamente e formalizados. A partir das taxas estabelecidas na negociação é possível fazer uma média do custo do capital de terceiros.

Segundo ASSAF (2003, p. 356)

[...] o custo do capital de terceiros é definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa... este custo representa, em outra palavras, um custo explícito obtidos pela taxa de desconto que iguala, em determinado momento, os vários desembolsos previstos, de capital e de juros, com o principal liberado para a empresa [...]

Portanto o custo do capital de terceiros representa os juros.

2.1.1.5 Investimento

Segundo ASSAF (2003) o investimento feito pela empresa é composto das contas do Ativo total menos os passivos de funcionamento ou não onerosos. Os passivos não onerosos são decorrentes das atividades da empresa, por exemplo: salários, fornecedores, encargos sociais, tarifas públicas, impostos, dividendos, entre outros. Esse ajuste é feito, pois os passivos onerosos, aqueles que geram despesas financeiras, não são valores aplicados efetivamente na organização por seus acionistas e credores. O quadro a seguir demonstra melhor como é feito o cálculo para determinar o investimento da empresa.

Quadro 2 – Cálculo do Investimento

Investimento Total
Ativo Total
(-) Passivos não onerosos
(-) Fornecedores
(-) Remuneração e Encargos Sociais
(-) Obrigações Fiscais
(-) Comissões a Pagar
(-) Antecipações de Clientes
(-) Provisão p/ Contingências
(=) Total do Investimento

Fonte: ASSAF, 2003

2.2 Metodologia

A metodologia tem como objeto de estudo os processos a serem desenvolvidos em determinados trabalhos. A partir da metodologia escolhida torna-se possível avaliar de forma mais minuciosa a forma como o trabalho será produzido e os tipos de técnicas que serão abordadas. (LAKATOS e MARCONI, 1991)

Neste trabalho o método utilizado quanto aos fins foi a pesquisa descritiva quantitativa, pois segundo Gil (1999, p.44):

As pesquisas deste tipo têm por objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. (...) há pesquisas que, embora definidas como descritivas a partir de seus objetivos, acabam servindo para proporcionar uma nova visão do problema, o que as aproxima das pesquisas exploratórias (...) As pesquisas descritivas são, juntamente com as exploratórias, as que habitualmente realizam os pesquisadores sociais preocupados com a atuação prática.

No que se refere ao meio técnico de investigação, este trabalho foi classificado como monográfico. De acordo com Gil (1999) o estudo caracteriza-se pelo estudo aprofundado de uma caso que pode ser representativo de outros.

Quanto aos delineamentos de pesquisa podem ser classificados como: Bibliográfica, documental e também como estudo de caso.

De acordo com Gil (1999, p. 65), “a pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente por livros e artigos científicos”. Esse tipo de pesquisa foi utilizado para a construção do desenvolvimento.

De acordo com Gil (1999, p. 66), “a pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica. A única diferença está na natureza das fontes”. Alguns exemplos das fontes são: documentos oficiais, reportagens de jornal, relatórios de empresas, tabelas estatísticas entre outras. As informações referentes ao balanço patrimonial e a demonstração de resultados foram retiradas do relatório anual divulgado pela empresa. Além de outras informações apuradas in loco.

Estudo de caso:

[...] o estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir o seu conhecimento amplo e detalhado, tarefa praticamente impossível mediante os outros tipos de delineamentos de pesquisa considerados [...]

As informações foram recolhidas do Balanço Patrimonial divulgado pela empresa em uma edição do próprio jornal.

2.3 Estudo de caso: Correio Braziliense S/A.

As seguintes informações foram obtidas a partir de fontes internas da empresa.

2.3.1 A empresa

O Correio Braziliense S/A é um jornal impresso com sede em Brasília que faz parte do grupo Diários Associados. O grupo atualmente é composto por cinquenta veículos de comunicação, entre jornais, revistas, rádios, emissoras de televisão, sites, fundações e outras empresas.

2.3.2 Breve histórico da empresa

O Diários Associados foi criado por Francisco de Assis Chateaubriand Bandeira de Melo no Rio de Janeiro com a aquisição de O Jornal, em 1924, mais precisamente no dia 02 de outubro. O grupo possui então 85 anos de existência, e tem como sócio majoritário o Condomínio Acionário. O Condomínio é formado por 22 cotas que são distribuídas para os funcionários que tenham demonstrado ótimo desempenho e se alinhe à filosofia da empresa. Essas cotas são incomunicáveis, inalienáveis e intransferíveis. Fica assim garantida a estabilidade do controle. As cotas não podem ser parte da herança. Quando um condômino vem a falecer, um novo membro é eleito, podendo ser apenas funcionários das empresas do grupo.

O Diários Associados é atualmente o sexto maior grupo de comunicação do país e está presente em muitos Estados brasileiros.

Negócio	Estado	Região	Meio
Aqui DF	DF	Centro-Oeste	Jornal
Correio Braziliense	DF	Centro-Oeste	Jornal
Clube FM – DF	DF	Centro-Oeste	Rádio
Rádio Planalto AM – DF	DF	Centro-Oeste	Rádio
CorreioWeb – DF	DF	Centro-Oeste	Internet
Vrum	DF	Centro-Oeste	Internet
Lugar Certo	DF	Centro-Oeste	Internet
Admitise	DF	Centro-Oeste	Internet
DA Press (agência de notícia) – DF	DF	Centro-Oeste	Outras Atividades
TV Brasília – DF	DF	Centro-Oeste	Televisão
Ceará Rádio Clube AM – CE	CE	Nordeste	Rádio
Aqui Maranhão	MA	Nordeste	Jornal

O Imparcial – MA	MA	Nordeste	Jornal
Diário da Borborema	PB	Nordeste	Jornal
O Norte – PB	PB	Nordeste	Jornal
Clube FM – PB	PB	Nordeste	Rádio
Rádio Borborema AM – PB	PB	Nordeste	Rádio
Rádio Cariri AM – PB	PB	Nordeste	Rádio
TV Borborema – PB	PB	Nordeste	Televisão
TV O Norte – PB	PB	Nordeste	Televisão
Aqui Pernambuco	PE	Nordeste	Jornal
Diário de Pernambuco	PE	Nordeste	Jornal
Clube FM – PE	PE	Nordeste	Rádio
Rádio Clube de Pernambuco AM – PE	PE	Nordeste	Rádio
DPNet – PE	PE	Nordeste	Internet
DA Logística	PE	Nordeste	Outras Atividades
TV Guararapes-PE	PE	Nordeste	Televisão
Diário de Natal	RN	Nordeste	Jornal
Clube FM – RN	RN	Nordeste	Rádio
Rádio Poti AM – RN	RN	Nordeste	Rádio
DA Logística	DF	Sudeste	Outras Atividades
Aqui Grande BH	MG	Sudeste	Jornal
Estado de Minas – MG	MG	Sudeste	Jornal
Rádio Guarani FM – MG	MG	Sudeste	Rádio
UAI – MG	MG	Sudeste	Internet
Dizáí	MG	Sudeste	Internet
DA Logística	MG	Sudeste	Outras Atividades
Teatro Alterosa – MG	MG	Sudeste	Outras Atividades
EM Empreendimentos – MG	MG	Sudeste	Outras Atividades
Alterosa Cine Vídeo – MG	MG	Sudeste	Outras Atividades
Fazenda Manga – MG	MG	Sudeste	Outras Atividades
TV Alterosa – MG	MG	Sudeste	Televisão
TV Minas Sul – MG	MG	Sudeste	Televisão
TV Tiradentes-MG	MG	Sudeste	Televisão
TV Divinópolis – MG	MG	Sudeste	Televisão
Diário Mercantil	RJ	Sudeste	Jornal
Jornal do Commercio – RJ	RJ	Sudeste	Jornal
Nativa - FM – RJ	RJ	Sudeste	Rádio
Rádio Tupi AM – RJ	RJ	Sudeste	Rádio
Cia. Imobiliária do RJ – RJ	RJ	Sudeste	Outras Atividades

Fonte: Intranet – Correio Braziliense

2.3.3 Diários Associados no DF

A história dos Diários Associados parte da criação do jornal Correio Braziliense, o primeiro dos cinco negócios do Grupo no Distrito Federal. A primeira edição do jornal foi publicada no mesmo dia da inauguração da nova capital em 21 de abril de 1960.

A partir de então, surgiram outros negócios do Grupo:

- 21 de abril de 1960: na mesma data do Correio Braziliense, surgiu a TV Brasília.
- 31 de julho de 1963: Rádio Clube AM, inicialmente com o nome Planalto AM.
- 1ª de novembro de 1982: surge a Clube FM, inicialmente nomeada 105 FM.
- Agosto de 1996: surge o portal CorreioWeb.
- 13 de março de 2005: nasce o jornal Aqui-DF.

De acordo com os resultados apresentados a partir do balanço patrimonial, os primeiros anos do novo milênio foram muito ruins para os Diários Associados. A instabilidade financeira mundial afetou bastante a organização, que obteve durante todos esses anos perdas consideráveis. O balanço patrimonial de 2000, publicado no próprio jornal informou um prejuízo de 15.225 milhões de reais. Em 2001 obteve um pequeno lucro de 1.182 milhão e logo em seguida, em 2002, mais um prejuízo de 16.492 milhões. A empresa se movimentou e teve que passar por uma reestruturação para adequar-se novamente ao mercado. Algumas ações adotadas foram: redução do número de funcionários, processo de revisão editorial e gráfica, mudanças nos canais de vendas, dentre outras.

A atitude tomada mostrou que as mudanças geraram um efeito muito positivo e a empresa obteve um lucro líquido de R\$ 4,6 milhões em 2003. Desde então o grupo se recuperou muito bem apresentando resultados consistentes nos anos seguintes, (2004) 7.288 milhões, (2005) 7.948 milhões.

Obs: No ano de 2003 foi calculado o índice EVA da empresa e apesar do resultado positivo alcançado, o índice apresentou-se negativo (5.732).

2.3.4 Atualmente

Nos primeiros meses de 2010, considerando apenas a tiragem do Correio Braziliense, a empresa vem produzindo uma média mensal de dois milhões de exemplares. O Aqui DF, outro jornal publicado na capital, teve uma tiragem média de um milhão e duzentos mil exemplares.

As emissoras de rádio Clube FM e Clube AM também dominam seus respectivos públicos-alvo e por isso mantêm a liderança sobre os concorrentes.

Apesar da liderança nos negócios, o grupo já está preocupado com o futuro. A facilidade de acesso à informação em tempo real por outros canais de mídia

Quadro 4 – DRE Correio Braziliense

Demonstração de Resultado	
Receita Bruta	201.465
(-) Impostos e deduções	14.379
(=) Receita Líquida	187.086
(-) Custo Mercadorias Vendidas	74.979
(=) Lucro Bruto	112.107
(-) Despesas Operacionais	-102.358
(-) Comerciais	-52.691
(-) Administrativas	-36.964
(+) Receita Financeira	1.462
(-) Despesa Financeira	-11.556
(-) Provisão para Devedores Duvidosos	-2.047
(-) Outras Despesas Operacionais	-562
(=) Lucro Operacional	9.749
(+) Outras Receitas Operacionais	1.310
(=) Lucro Antes do Imposto de Renda	11.059
(-) Imposto de Renda e CSSL	3.706
(-) Participações e Contribuições	2.553
(=) Lucro Líquido	4.800

Fonte: Correio Braziliense

Na metodologia descrita por ASSAF **EVA = Resultado Operacional Líquido – (WACC x Investimento)** é necessário que sejam feitos ajustes para que os números e conseqüentemente o índice apresentem menos distorções sobre a realidade da empresa. O primeiro ajuste é feito na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE). Aplicadas as devidas correções obtém-se o Resultado Operacional Líquido.

Ajuste 1) Excluiu-se as Despesas financeira das Despesas Operacionais. Portanto a organização, a partir das suas operações foi capaz de obter um resultado de 22.615 milhões de reais. Isso porque, despesas financeiras são juros e outros encargos pagos pela organização para seus credores, portanto devem ser excluídas, já que elas não foram geradas pela operação da empresa.

Ajuste 2) A Despesa Financeira não foi tributada, pois não estava presente no cálculo do Resultado Operacional Bruto. Cobra-se então os (34%) referentes ao Imposto de Renda sobre essa conta 7.689. O resultado dessa tributação é o valor da economia que foi feita anteriormente. A partir disso apurou-se um Resultado Operacional Líquido na ordem de 14.926 milhões.

Quadro 5 – DRE Ajustada

Demonstração de Resultado		Demonstração de Resultado Ajustado	
Receita Bruta	201.465	Receita Bruta	201.465
(-) Impostos e deduções	14.379	(-) Impostos e deduções	14.379
(=) Receita Líquida	187.086	(=) Receita Líquida	187.086
(-) Custo Mercadorias Vendidas	74.979	(-) Custo Mercadorias Vendidas	74.979
(=) Lucro Bruto	112.107	(=) Lucro Bruto	112.107
(-) Despesas Operacionais	-102.358	(-) Despesas Operacionais	-89.492
(-) Comerciais	-52.691	(-) Comerciais	-52.691
(-) Administrativas	-36.964	(-) Administrativas	-36.964
(+) Receita Financeira	1.462	(+) Receita Financeira	1.462
(-) Despesa Financeira	-11.556	(+) Outras Receitas Operacionais	1.310
(-) Provisão para Devedores Duvidosos	-2.047	(-) Provisão para Devedores Duvidosos	-2.047
(-) Outras Despesas Operacionais	-562	(-) Outras Despesas Operacionais	-562
(=) Lucro Operacional	9.749	(=) Resultado Operacional Bruto	22.615
(+) Outras Receitas Operacionais	1.310	(-) Imposto de Renda e CSSL	-7.689
(=) Lucro Antes do Imposto de Renda	11.059	(=) Resultado Operacional Líquido	14.926
(-) Imposto de Renda e CSSL	3.706	(-) Despesa Financeira Líquida	-7.627
(-) Participações e Contribuições	2.553	(-) Despesa Financeira	-11.556
		(+) Economia de Imposto de Renda	3.929
(=) Lucro Líquido	4.800	Resultado Líquido do Exercício	7.299

Fonte: ASSAF, 2003

Quadro 6 – Conciliação de resultados

Conciliação do Resultado Líquido	
Resultado Líquido do Exercício	7.299
(+) Imposto de Renda de Competência	3.760
(+) Imposto de Renda s/ Resultado Operacional	7.689
(-) Economia de Imposto de Renda	-3.929
(-) Imposto de Renda da DRE	-3.706
(-) Participações e Contribuições	-2.553
(=) Lucro Líquido	4.800

Fonte: ASSAF, 2003

Feitos os ajustes, encontra-se o primeiro valor necessário para calcular o EVA, o resultado líquido operacional, apurado em 14.296 milhões. Após a determinação do Resultado Líquido do Exercício é preciso calcular o custo do capital próprio e de terceiros. Para o cálculo do custo de capital próprio foi utilizado o modelo CAPM através da fórmula:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Onde:

R = Retorno Esperado

R_f = Taxa Livre de Risco

β = Medida de risco do ativo

R_m = Retorno esperado do Mercado

$(R_m - R_f)$ = Prêmio por risco

A taxa livre de risco utilizada foi a (Selic) que atualmente corresponde a 9,25%, conforme publicação feita pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

O cálculo do risco β foi determinado pela seguinte fórmula:

$$\beta = \text{COV}_{x,y} / \text{VAR}_x$$

Onde:

$\text{COV}_{x,y}$ - Corresponde a covariância dos retornos registrados das ações do Correio Braziliense e do índice Ibovespa. Os índices apresentados foram gerados a partir de uma série entre 2000 e 2009. Mais detalhes no apêndice. O resultado obtido foi de 0,102867043.

VAR_x - Corresponde a variância do índice Ibovespa e o resultado apurado foi de 0,205747

Logo: O beta β foi é igual a 0,5000

De acordo com ROCHMAN (2009) um estudo divulgado em 2009 pelo centro de estudos financeiros da FVG, sob coordenação da equipe de pesquisadores Walter Gonçalves Jr, Luciana Chalela, Ricardo Rochman, e William Eid Jr, foi feita a estimativa do prêmio por risco de mercado histórico do Ibovespa (1996 a 2008). Usando como parâmetro o índice IBrX à uma taxa média nominal, apurou-se um prêmio de 7,05%. O período excluiu a realidade hiperinflacionária passada no Brasil. No apêndice detalha-se o cálculo.

Portanto o CAPM foi assim calculado:

Quadro 7 – Custo Capital Próprio

Aplicação Cálculo CAPM	
CAPM:	$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$
	$9,25\% + 0,500 \times (7,05\%) = 12,78\%$

Fonte: ASSAF, 2003

O capital de terceiros foi determinado a partir da média das taxas de financiamento utilizadas pela empresa. Portanto:

Quadro 8 – Custo Capital Terceiros

Empréstimos e Financiamentos	
Capital de Giro	13% a 39%
FCO - Banco do Brasil	14%
Leasing Financeiro	16% a 67%
Capital de terceiros	27,1667%

Fonte: Criação própria

Após determinados os resultados ajustados e os custos incorridos pelo uso do capital é necessário que sejam apurados os valores que representam a estrutura de capital. A partir dessa estrutura é possível deduzir o total de investimento aplicado na empresa e a participação de acionista e credores.

É necessário um pequeno ajuste para obter o valor do investimento. Utiliza-se o Ativo Total como base e subtrai-se o valor dos passivos de funcionamento, ou passivos não onerosos. O objetivo desse ajuste é eliminar o valor que empresa usa para se manter funcionando, o que sobra, então, ou é capital próprio ou de terceiros.

Quadro 9 – Investimento

Investimento Total	
Ativo Total	198.042
(-) Passivos não onerosos	-28.010
(-) Fornecedores	-5.482
(-) Remuneração e Encargos Sociais	-10.750
(-) Obrigações Fiscais	-1.278
(-) Comissões a Pagar	-528
(-) Antecipações de Clientes	-8.994
(-) Provisão p/ Contingências	-978
(=) Total do Investimento	170.032

Fonte: ASSAF, 2003

De posse do valor total do investimento, é possível saber o valor efetivo de capital de terceiros, já que o capital do acionista é o próprio patrimônio líquido, ou seja, 85.518 milhões.

Quadro 10 – Estrutura de Capital

Estrutura de Capital		
(=) Total do Investimento		170.032
(-) Passivo Onerosos		-84514
(-) Empréstimos e Financiamentos (PC + ELP)		-64671
(-) Parcelamentos e Contribuições (PC + ELP)		-10650
(-) Partes Relacionadas		-904
(-) Imposto de Renda e CS Diferidos		-6408
(-) Provisão p/ Contingências		-1881
(=) Patrimônio Líquido		85.518
Capital Próprio	(85.518)	50,30%
Capital Terceiros	(84.514)	49,70%
Investimento Total	(170.032)	100,00%

Fonte: ASSAF, 2003

Pode-se agora calcular o custo médio ponderado de capital (WACC). Para o cálculo desse indicador aplicou-se a seguinte fórmula.

$$WACC = \frac{S}{(S + B)} \times R_s + \frac{B}{(S + B)} \times (1 - IRPJ) \times R_b$$

S = Capital Próprio 50,30%

B = Capital de Terceiros 49,70%

R_s = Custo do Capital Próprio 12,78%

R_b = Custo do Capital de Terceiros 27,17%

IRJP = Imposto de Renda Pessoa Jurídica 34,00%

Portanto:

Quadro 11 – Cálculo WACC

Custo Médio Ponderado de Capital				
WACC =	50,30 x	12,78 +	49,70 x	(1 - 0,34) x 27,17
			WACC =	15,33%

Fonte: ROSS, 2002

Enfim pode-se agora calcular o EVA através da seguinte fórmula:

$$\text{EVA} = \text{Resultado Operacional Líquido} - (\text{WACC} \times \text{Investimento})$$

Quadro 12 - Cálculo do EVA

EVA = Resultado Operacional líquido - (WACC x Investimento)						
EVA =			14.926 - (15,33% x 170.032)			
EVA =			-11.140			

Fonte: ASSAF, 2003

De acordo com a metodologia utilizada e com os cálculos efetuados foi identificado um EVA negativo no ano de 2009, apesar do lucro líquido ter sido apurado em 4.800 milhões.

2.5 ANÁLISE DOS DADOS

A partir da metodologia adotada ajustou-se a demonstração de resultados, podendo assim, apurar o valor resultado operacional líquido em 14.296 milhões, ou seja, o resultado gerado pela empresa em dinheiro com objetivo de promover sua atividade fim. Diferentemente da apuração feita de maneira equivocada (ASSAF, 2003) na demonstração de resultados original concluiu que o lucro operacional foi de 11.059.

O cálculo feito para determinar o custo do capital próprio resultou em 12,78%. Pode-se afirmar então que, se a empresa fosse financiada exclusivamente por capital próprio, esse valor seria o parâmetro utilizado para medir a agregação de valor para o acionista. Em outras palavras, investir na empresa só seria atrativo se o retorno proporcionado fosse superior a 12,78%. Porém o Correio Braziliense utiliza-se de terceiros como fonte de financiamento. Pela apuração feita, os credores cobram uma taxa média de juros de 27,17%. Determinados os dois valores, calcula-se o custo médio ponderado de capital (WACC), apurado em 15,33%. Este passa a ser, portanto, o retorno mínimo que o Correio Braziliense deve proporcionar para se tornar um investimento atrativo.

Neste trabalho foi demonstrado também o valor total do investimento. Para tanto, foram subtraídas da conta do ativo total, aquelas consideradas como passivos não onerosos ou de funcionamento. Considerou-se como passivos não onerosos as seguintes contas: fornecedores, remuneração e encargos sociais, obrigações fiscais, comissões a pagar, antecipações de clientes provisão p/ contingências. Ao serem deduzidas, o ativo passou de 198.042 para 170.032. Esse resultado possibilitou o cálculo da quantidade de capital de próprio (85.518) e terceiros (84.514) aplicados na empresa, que correspondem a 50,30% e 49,70% do investimento respectivamente.

Por fim foi calculado o EVA. O resultado obtido demonstra que a empresa não conseguiu obter, por meio de sua operação, receitas suficientes para cobrir os custos gerados por sua estrutura de capital e investimento. Para que se possa obter uma melhora deve-se aumentar as receitas e ajustar a estrutura de capital a fim de estabelecer um ponto ótimo. Vale ressaltar que entre 2008 e 2009 o mundo passou por uma grande crise que certamente afetou e ainda afeta a economia, conseqüentemente todos que dela participam.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como problema a aplicação da ferramenta EVA no Correio Braziliense, o que levou a elaborar o objetivo geral que é saber se a empresa criou ou destruiu valor para o acionista. Assim, foi utilizada pesquisa bibliográfica para a fundamentação teórica do trabalho, e a metodologia de cálculo proposta por Alexandre Assaf Neto para a aplicação da ferramenta de análise.

No decorrer do trabalho foram apresentados parâmetros que visam a criação de valor para a empresa e seus acionistas. Nesse sentido foi exposta a ferramenta EVA, que é um índice financeiro usado para determinar se um investimento contribui positivamente para a riqueza dos proprietários. A utilização dessa ferramenta proporciona o conhecimento da capacidade operacional da empresa, ou seja, quanto ela consegue gerar de receitas financeiras a partir de suas atividades. É possível ainda, determinar o investimento total feito na empresa por seus credores e acionistas, e a proporção que cada um possui respectivamente.

Dessa forma, foram recolhidos dados da empresa analisada, o que possibilitou fazer uma análise técnica por meio da ferramenta EVA. O estudo demonstrou que a empresa apresentou um resultado negativo de 11.140 milhões de reais. Este valor é significativo, pois corresponde a cerca de 6% de toda a receita líquida da empresa, demonstrando uma postura contraproducente.

A princípio, não há implicações para a empresa no curto prazo, entretanto, esse indicador demonstra um impacto muito negativo no que se refere ao longo prazo, pois por atuar em um mercado muito competitivo e em uma economia mundial instável, a empresa deve buscar meios e procedimentos para se manter ativa e explorar o máximo de seu potencial produtivo.

Nesse sentido, foram atingidos os objetivos propostos inicialmente pelo trabalho, o que possibilitou uma percepção da importância da utilização do EVA como instrumento para identificar melhores formas de utilização dos recursos financeiros da empresa com intuito de gerar diferencial competitivo.

Quanto às limitações, a fórmula para calcular o custo do capital próprio, envolve a variável beta, que determina o risco do negócio. Esse indicador é calculado por agências especializadas e encontrado com certa facilidade, se a empresa analisada possuir ações negociadas na bolsa de valores. Porém, o Correio Braziliense é uma empresa de capital fechado o que dificultou o cálculo.

O trabalho contribuiu para a o nível de conhecimento sobre os conceitos dos cálculos utilizados e conseqüentemente para um conhecimento mais amplo sobre a disciplina Administração Financeira.

REFERÊNCIAS

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

BACKES, J. A. **EVA® - Valor Econômico Agregado**. 2002 Mestrando em Controladoria pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

BM&F BOVESPA. Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoTaxaMediaCrescimento.aspx?Indice=lbovespa&idioma=pt-br> . Acesso em: 1 de junho de 2010

BODIE, Zvi; MERTON, Robert C. **Finanças** 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2002

COPELAND, Tom; KOLLER, & MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas: “valuation”**. Tradução: Maria Cláudia S. R. Ratto. Revisão técnica: McKinsey & Company. São Paulo: Makron Books, 2000. Título original: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 1ª ed. 8ª reimp. Rio de Janeiro: Qualitymark. 1997.

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

FILHO, Men. BATALHA, Mário. **O indicador EVA (Valor Econômico agregado) e seu potencial de integração com o sistema de custeio ABC, como ferramenta de gestão para a criação de valor - XI SIMPEP**. Bauru, SP. Novembro de 2004

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa em Pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira** 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1991.

ROCHMAN 2009 – **Colunista Infomoney: O CAPM (parte II) – Prêmio por Risco de Mercado**. Disponível em: <http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1609583&path=/investimentos/noticias/colunistas/> . Acesso em: 29 de maio de 2010.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002.

STERN STEWART & CO. Disponível em : <http://www.sternstewart.com.br/consultoria/EVA.shtml>. Acesso em: 31 de março de 2010.

STERN STEWART & CO. **EVA™ Primer: um guia para relatórios EVA™ do Unibanco**. São Paulo, 11 de outubro de 2001.

STEWART, G. Benett, III. **The quest for value**. New York: Harper Business, 1991.

YOUNG, S. David e O'BYRNE, Stephen F. **Eva and value-based management**. United States of America: McGraw-Hill Book, 2001.

APÊNCIDE

Informações para o Cálculo do Beta			
Ano	Valor Unitário da Ação	Rentabilidade em relação ao período anterior	Rentabilidade do índice Ibovespa
2000	0,006120643		
2001	0,006087547	-0,005407382	-0,11
2002	0,003450207	-0,433235279	-0,17
2003	0,006889541	0,996848788	0,973
2004	0,007894912	0,145927129	0,178
2005	0,009165696	0,160962372	0,277
2006	0,009284012	0,012908628	0,329
2007	0,014792447	0,593324837	0,436
2008	0,015145958	0,023898052	-0,412
2009	0,013673237	-0,097235271	0,827

Fonte: Criação própria

Aplicação Cálculo Beta	
Covariância (Correio e Ibovespa)	0,10287
Variância	0,20575
Beta =	0,5000

Fonte: Criação própria